

Vergaderjaar 2009–2010

32 255

Het systeem van toezicht op de stabiliteit van financiële markten; Verkenning

Nr. 2

RAPPORT

Inhoud

Samenvatting	5	4.3.1	Nationale plannen	36
		4.3.2	Internationale plannen en maatregelen	36
		4.4	Samenvattend	39
1 Over dit onderzoek	10	5	Toezicht op kapitaalbuffers en risicomanagement	40
1.1 Achtergrond	10	5.1	Regelgeving schiet tekort	40
1.2 Belang van het onderwerp	10	5.2	De Bazelse akkoorden	40
1.3 Doel- en vraagstelling	10	5.2.1	Pijler 1: de berekening van kapitaalbuffers	42
1.4 Afbakening	11	5.2.2	Pijler 2: de rol van het toezicht	43
1.5 Aanpak van het onderzoek	11	5.2.3	Pijler 3: openbaarheid	45
1.6 Leeswijzer	12	5.3	Bazel II behoeft aanpassing	45
2 Het systeem van toezicht	13	5.3.1	Te lage kapitaaleisen voor het handelsboek	45
2.1 Financiële markten en instellingen	14	5.3.2	Geen begrenzing op de leverage	46
2.1.1 Institutioneel: diversiteit	14	5.3.3	Procycliciteit	46
2.1.2 Ontwikkelingen: groter, meer verweven, internationaler	14	5.3.4	Vertrouwen op intern risicomanagement	47
2.2 Beleid en regelgeving	15	5.3.5	Vertrouwen op CRA's	47
2.2.1 Institutioneel: het belang van Bazel	15	5.3.6	Risico's van innovatie	47
2.2.2 Beleid: economisch en monetair	16	5.3.7	Verlaggevingsregels en accountantscontrole	48
2.2.3 Richtlijnen en regelgeving: minimumniveau	17	5.3.8	Invoering Bazel II	49
2.3 Nationaal toezicht op financiële markten	18	5.3.9	Verbeteringen dankzij Bazel II	50
2.3.1 De financiële toezichthouders: Twin Peaks	19	5.4	Recente maatregelen en voorstellen	50
2.3.2 Andere toezichthouders: verschillende publieke belangen	21	5.5	Samenvattend	51
3 Toezicht door DNB	25	6	Toezicht op grensoverschrijdende instellingen	52
3.1 DNB: centrale bank en toezichthouder	25	6.1	Internationale samenwerking noodzakelijk en problematisch	52
3.2 Microprudentieel toezicht	27	6.2	Internationale samenwerking in wet- en regelgeving	52
3.2.1 Taken DNB	27	6.2.1	Toezicht op grensoverschrijdende instellingen	52
3.2.2 Instrumenten	27	6.2.2	(Verplichte) internationale samenwerking	54
3.2.3 Handhaving	28	6.3	Maatregelen ter verbetering	57
3.2.4 Transparantie	30	6.4	Samenvattend	60
4 Toezicht op het financiële systeem	31	7	Toezicht op goed bestuur	61
4.1 Internationaal macroprudentieel toezicht: gebrekkig en onzeker	31	7.1	Tekortkomingen goed bestuur	61
4.2 Hoe is het macroprudentieel toezicht geregeld?	31	7.2	Het toezicht op goed bestuur	62
4.2.1 Macroprudentieel toezicht in Nederland: DNB	31	7.2.1	Zelfregulering	62
4.2.2 Internationaal macroprudentieel toezicht	35	7.2.2	Verplichtingen in het kader van wetgeving	63
4.3 Nationale en internationale plannen en maatregelen	36	7.3	Verbetering toezicht op goed bestuur	64
		7.3.1	Introductie code voor goed bestuur banken	64

7.3.2	Strengere toetsing en concretere invulling van het toezicht	64	8.11	Publieke functie en private uitvoering	71
7.3.3	Aanpassingen in wet- en regelgeving	65	8.12	Tot slot	72
7.4	Samenvattend	66	9	Bestuurlijke reacties en nawoord Algemene Rekenkamer	73
8	Systeemkenmerken: spanningsvelden	67	9.1	Bestuurlijke reacties	73
8.1	Internationale markten versus nationaal toezicht	67	9.1.1	Reactie minister van Financiën	73
8.2	Internationale concurrentiepositie versus nationale toezichtseisen	67	9.1.2	Reactie directie van DNB	73
8.3	Onafhankelijkheid versus afhankelijkheid	68	9.1.3	Reactie bestuur van AFM	74
8.4	Publiek belang versus publiek belang	68	9.2	Nawoord Algemene Rekenkamer	74
8.5	Prudentiële regels versus verslaggevingsregels	68		Institutionele actoren: systeem van toezicht op financiële markten	76
8.6	Geheimhouding versus openbaarheid	69		Begrippenlijst	79
8.7	Aansprakelijkheid toezichthouder	69		Afkortingen	86
8.8	Toezicht op de toezichthouder	70		Literatuur	88
8.9	Politieke verantwoording	70			
8.10	Moreel risico	71			

SAMENVATTING

Achtergrond en vraagstelling

Deze verkenning maakt deel uit van het onderzoeksprogramma «Toezicht op markten». Het doel van het programma is bij te dragen aan het goed functioneren van toezichthouders en adequate invulling van de ministeriële verantwoordelijkheid.

Deze rapportage is het eerste deel van een onderzoek naar het toezicht door De Nederlandsche Bank (DNB) op de financiële markten en betreft de opzet van het systeem van toezicht. Het tweede deel zal zich richten op de wijze van uitvoering van het toezicht door DNB.

We richten ons in dit rapport op (de context van) het toezicht door DNB op de soliditeit¹ van financiële instellingen en op de stabiliteit van het financiële systeem als geheel. Oftewel respectievelijk het micro- en macroprudentieel toezicht.

De volgende vragen stonden in deze verkenning centraal:

1. Hoe zit het (internationale) systeem van regulering van en toezicht op financiële markten in elkaar en welke ontwikkelingen hebben zich daarin voorgedaan?
2. Welke ontwikkelingen hebben zich voorgedaan in de financiële markten en welke aandachtspunten leveren deze ontwikkelingen op voor het toezicht?
3. Welke kritische factoren doen zich voor in dit systeem en welke voorstellen tot verbetering zijn (recent) gedaan door relevante partijen?

Het systeem van toezicht

De financiële markten zijn internationaal sterk verweven en bovendien internationaal sterk gereguleerd. Zonder inzicht in die markten en regulering is het functioneren van DNB niet goed te begrijpen en te beoordelen.

De financiële markt waar DNB toezicht op houdt bestaat uit banken, verzekeraars, pensioenfondsen, beleggingsinstellingen, beleggingsondernemingen, clearinginstellingen en geldtransactiekantoren, of combinaties hiervan. De inhoud van het toezicht verschilt per type instelling. Voor de stabiliteit van het financiële stelsel is vooral het prudentieel toezicht op banken, verzekeraars en pensioenfondsen van belang. In deze verkenning concentreren we ons op het toezicht dat DNB houdt op banken, juist omdat in deze sector door de kredietcrisis grote problemen aan het licht zijn gekomen. Op enkele plaatsen gaan we kort in op de verschillen met het toezicht op verzekeraars en pensioenfondsen.

De financiële sector heeft de afgelopen decennia grote veranderingen ondergaan. Zo groeiden de instellingen zelf sterk, vormden ze conglomeraten (een conglomeraat is een combinatie, bijvoorbeeld van een bank en een verzekeraar), internationaliseerden de instellingen en ontwikkelden ze nieuwe, vaak complexe, financiële producten zoals securitisaties. Daardoor zijn de omvang en de complexiteit van het financiële stelsel sterk toegenomen en dat stelt het toezicht op dit stelsel voor uitdagingen.

Beleid en regelgeving

Beleid en regelgeving gericht op de stabiliteit van banken worden voor een belangrijk deel bepaald op mondiaal en Europees niveau. Toezichthouders en (belangenorganisaties van) financiële instellingen spelen daarin een grote rol. Een belangrijk orgaan dat het beleid voor de

¹ Onder soliditeit wordt begrepen dat een instelling tijdig aan al zijn geldelijke verplichtingen kan voldoen.

bankensector bepaalt is het *Basel Committee on Banking Supervision* (BCBS), dat eind 1974 is opgericht door de presidenten van de centrale banken van de G10. Het BCBS stelt kaders en standaarden vast voor (het toezicht op) de financiële stabiliteit. Centraal onderdeel zijn de standaarden voor de hoeveelheid door banken aan te houden bufferkapitaal en de meting daarvan, zoals vastgelegd in de Bazelse kapitaalakkoorden. Het Comité bezit geen supranationale bevoegdheid, maar veel van haar voorstellen worden overgenomen door overheden. In de EU betekent dit dat de standaarden worden vastgelegd in richtlijnen en verordeningen. Zo zijn de Bazelse kapitaalakkoorden vastgelegd in de herziene Richtlijn kapitaaltoereikendheid (*Capital Requirements Directive*). Deze en andere door de EU vastgestelde richtlijnen en verordeningen bepalen voor een belangrijk deel het nationale toezichtsbeleid van de EU-lidstaten. De herziene Richtlijn kapitaaltoereikendheid is in Nederland geïmplementeerd in de Wet op het financieel toezicht (Wft).

Voor de verbetering van het financieel toezicht in de EU formuleerde de Europese Commissie in 2005 het volgende doel: het bevorderen van de samenwerking en convergentie op toezichtgebied in de EU, het verder uitbouwen van de relaties met andere mondiale financiële markten, en het vergroten van de Europese invloed in de wereld.² Het EU-beleid is er op gericht te komen tot een *level playing field* binnen de EU en te voorkomen dat lidstaten afwijkende regels hanteren. Dat neemt niet weg dat er ruimte blijft voor aanvullend beleid door de lidstaten. Zo mogen lidstaten bijvoorbeeld kapitaaleisen aan instellingen opleggen die uitgaan boven het minimum dat de herziene Richtlijn kapitaaltoereikendheid voorschrijft. Nederland heeft, met het oog op de internationale concurrentiepositie, gekozen voor de minimumvariant van de richtlijn.

Lidstaten formuleren binnen het kader van het Europees beleid hun eigen doelstellingen. De doelstelling van het Nederlandse beleid voor financiële markten luidt: een integer en stabiel financieel stelsel waarin de financiële markten goed functioneren, voldoende toegankelijk en transparant zijn en een gunstige internationale concurrentiepositie kennen.³

De nationale toezichthouders

Het toezicht op financiële markten wordt uitgevoerd door nationale toezichthouders. In Nederland zijn dat de Autoriteit Financiële Markten (AFM) en DNB. De minister van Financiën is voor beide verantwoordelijk. Naast DNB en AFM zijn er nog andere markttoezichthouders die toezien op aspecten of sectoren van financiële markten. De Nederlandse Mededingingsautoriteit (NMa) houdt toezicht op de mededinging en de Nederlandse Zorgautoriteit (NZa) houdt toezicht op de zorgverzekeringsmarkt.

Sinds 2004 is het Nederlands toezicht op de financiële sector gestructureerd volgens het zogenaamde *Twin Peaks*-model. Dit houdt functioneel toezicht in, aangezien het toezicht is gescheiden naar functie: gedragstoezicht en prudentieel toezicht. Het gedragstoezicht, waaronder consumentenbescherming, wordt uitgevoerd door de AFM en het prudentieel toezicht is een taak van DNB. Behalve prudentieel toezichthouder is DNB ook centrale bank.

Ministeriële verantwoordelijkheid

De minister van Financiën is verantwoordelijk voor de Nederlandse institutionele structuur, het (systeem van) toezicht, de wet- en regelgeving die hieraan ten grondslag ligt en de besluitvorming over eventuele

² EC 2005; http://ec.europa.eu/internal_market.

³ Financiën 2009b.

besteding van publieke middelen bij crisisbestrijding. Aangezien een groot deel van het beleid en de regelgeving voor banken van de EU afkomstig is, bestaat een belangrijk deel van de verantwoordelijkheid van minister en DNB uit de implementatie van Europese richtlijnen in nationale wetgeving. De minister en DNB zijn ook verantwoordelijk voor het nemen van initiatieven en voor inbreng in de beleidsontwikkeling en besluitvorming van de EU. Dat geldt ook voor de inbreng bij beleidsontwikkeling op mondiaal niveau.

De minister is tevens verantwoordelijk voor het toezicht op het functioneren van de toezichthouders. Voor de invulling van deze verantwoordelijkheid is onder meer van belang dat de minister een toezichtvisie ontwikkelt en deze uitwerkt in toezichtarrangementen. In recent onderzoek heeft de Algemene Rekenkamer geconstateerd dat het aan een toezichtvisie bij het ministerie van Financiën vooralsnog ontbreekt.⁴ De minister heeft toegezegd te verduidelijken hoe het departement toezicht houdt op DNB.

Toezicht DNB

In het kader van het microprudentieel toezicht verzamelt en beoordeelt DNB informatie, intervenueert en stuurt bij waar nodig, beslist over markttoelating, handhaaft door het tegengaan van illegale instellingen en informeert instellingen en publiek over de aanpak en de uitkomsten van het toezicht. Het toezicht door DNB is risicogeïoriënteerd. Bij risicogeïoriënteerd toezicht worden de toezichtsmiddelen daar ingezet waar de risico's, na correctie door de interne beheersmaatregelen bij de instellingen, het grootst worden geacht.

Toezicht op het systeem als geheel

Het toezicht op de stabiliteit van het financiële systeem als geheel was tot 2008 onderbelicht in regelgeving en toezicht en gefundeerd op een veronderstelling die niet juist is gebleken: dat de stabiliteit van het financiële systeem als geheel voldoende gewaarborgd zou zijn als gezorgd zou worden voor de stabiliteit van individuele financiële instellingen. Sinds 2008 richten de maatregelen voor beter macroprudentieel toezicht zich vooral op een institutionele versterking van de internationale samenwerking tussen de nationale autoriteiten die verantwoordelijk zijn voor het macroprudentieel toezicht. Zo wordt er op Europees niveau een *European Systemic Risk Board* opgericht en is op mondiaal niveau het mandaat en het ledenaantal van de *Financial Stability Board* uitgebreid. Ook wordt op Europees niveau de samenwerking tussen macroprudentiële en microprudentiële toezichthouders geïnstitutionaliseerd.

De maatregelen lossen niet het probleem op dat het financiële systeem vooral internationaal (Europees en mondiaal) is, terwijl de aanpak van systeemrisico's een nationale verantwoordelijkheid blijft. Ook blijven de onzekerheden die het macroprudentiële proces zelf herbergt, bestaan: macroprudentiële analyses zijn immers gebaseerd op scenario's voor een ongewisse toekomst. Niet alle gevaren voor het financiële systeem kunnen dus voorzien of voorkomen worden.

De combinatie van centrale bank en microprudentiële toezichthouder biedt DNB een goed perspectief op de verdere ontwikkeling van het macroprudentieel toezicht. Het is voor de uitvoering van deze taak en de verantwoording daarover van belang dat het macroprudentieel toezicht duidelijker in wetgeving wordt vastgelegd.

⁴ Algemene Rekenkamer, 2009b.

Toezicht op kapitaalbuffers en risicomanagement

Een belangrijk onderdeel van het toezicht op instellingen richt zich op de kapitaalbuffers die instellingen moeten aanhouden om aan hun verplichtingen te kunnen voldoen. In de Bazelse akkoorden staat beschreven wat de minimale omvang moet zijn van deze reserves, hoe de instellingen die moeten berekenen en hoe de toezichthouder ze moet vaststellen. Op dit moment geldt de regelgeving van Bazel II, dat in 2007 het eerste kapitaal-akkoord Bazel I verving.

Op grond van de regelgeving beschikt een toezichthouder over de bevoegdheid om aanvullende eisen te stellen aan het aan te houden kapitaal of de bedrijfsvoering. Het *Committee of European Banking Supervisors* (CEBS) merkt daarover op dat er geen wetenschappelijke methode is voor het bepalen van de kapitaaleisen en dat kapitaal bovendien niet de enige remedie is voor tekortkomingen in systemen en *controls*. In de praktijk leunt het proces sterk op subjectieve beoordelingen en uitwisseling tussen groepen van gelijken, de zogeheten *peer groups*.

Hoewel Bazel II verbeteringen bevat ten opzichte van het eerste kapitaal-akkoord, zijn er door de recente crisis tekortkomingen in het akkoord aan het licht getreden. Zo zijn de kapitaaleisen voor producten die een bank in bezit heeft met het doel deze te verhandelen (bijvoorbeeld effecten) te laag vastgesteld. Dit nodigt de banken uit hun posities in dit soort producten uit te bouwen. Door productinnovatie, in de vorm van bijvoorbeeld de handel in kredieten, zijn banken in staat om op steeds grotere schaal vreemd geld aan te trekken ten opzichte van het eigen kapitaal. Daar komt bij dat Bazel II meer dan Bazel I voor de risico-inschatting steunt op de interne risicomanagementsystemen van individuele instellingen en dat onder Bazel II voor bepaalde posities het gebruik van kredietbeoordelingen door *credit rating agencies* (CRA's) is voorgeschreven. Het is gebleken dat de interne systemen de werkelijkheid niet altijd weten te representeren, en dat de CRA's de aan securitisaties verbonden risico's hebben onderschat. Een ander punt is dat de regelgeving in Bazel II conjuncturele schommelingen versterkt doordat in goede tijden lage kapitaaleisen worden gesteld (er is dan immers minder risico) en in slechte tijden hoge eisen.

We kunnen vaststellen dat er inmiddels gewerkt wordt aan het wegnemen van de hiaten in Bazel II. Dat geldt voor onder meer de kapitaaleisen, de *leverage* en de waardering van securitisaties. Tegelijkertijd is er het besef dat de regelgeving in veel gevallen achter de praktijk aanloopt. En dat problemen zich in de toekomst wellicht telkens in een andere vorm zullen voordoen. Een proactieve regelgever en een alerte toezichthouder, die de ruimte voor eigen afweging en beoordeling waarover hij bij wet beschikt ook daadwerkelijk gebruikt, zijn dan essentieel.

Toezicht op grensoverschrijdende instellingen

De internationale samenwerking tussen toezichthouders speelt eveneens een rol bij het toezicht op grensoverschrijdende instellingen. Deze samenwerking verloopt stroef door verschillen in nationale regelgeving en institutionele structuur, gebrekkige informatie-uitwisseling, en complexiteit van besluitvorming. Een onderliggend probleem bij internationale samenwerking is de vraag wie welke kosten betaalt als een grensoverschrijdende financiële instelling financiële steun nodig heeft of failliet gaat. Over deze *burden sharing* moeten de toezichthouders internationale afspraken maken, anders prevaleren nationale belangen bij internationale samenwerking.

Op zowel Europees als mondiaal niveau is naar aanleiding van de kredietcrisis gekozen voor maatregelen die de institutionele vormgeving van internationale samenwerking tussen nationale toezichthouders moeten versterken en verbeteren. Hierdoor moet het toezicht op grensoverschrijdende financiële instellingen verbeteren. Een belangrijk probleem blijft echter bestaan: het toezicht is nationaal georganiseerd, terwijl financiële markten en instellingen ook (en soms: vooral) grensoverschrijdend zijn.

Toezicht op goed bestuur

Ook ten aanzien van het besturen van instellingen zijn recent maatregelen ter verbetering getroffen. Bij banken, regelgevers noch toezichthouders was er voorafgaand aan de crisis veel aandacht voor de risico's van beloningsstructuren. Die kunnen voor de begunstigen aanleiding zijn voor het nemen van ongewenste en onverantwoorde risico's. De deskundigheid van bestuurders bleek niet voldoende te zijn om de excessieve risico's die instellingen liepen te signaleren en te beperken. Aandeelhouders op hun beurt leken sterk de nadruk te leggen op kortetermijnbelangen. Het toezicht op goed bestuur bij banken komt wereldwijd voornamelijk tot stand door zelfregulering. De gedachte daarachter is dat marktpartijen zelf het beste in staat zijn goed werkende gedragsregels op te stellen. Inmiddels is DNB voornemens bankiers strenger te toetsen op hun deskundigheid. Het kabinet heeft aangegeven de principes voor beheerst beloningsbeleid en de deskundigheidstoets van commissarissen in wet- en regelgeving te willen verankeren.

Systeemkenmerken: spanningsvelden

Uit onze verkenning naar het systeem van toezicht op het financiële stelsel en financiële instellingen komt een aantal systeemkenmerken naar voren dat relevant is voor het functioneren van de toezichthouder DNB. Het betreft inherente spanningen in het systeem van toezicht, aspecten van de verantwoording door DNB en kenmerken van financiële markten die relevant zijn voor het toezicht.

Deze systeemkenmerken spelen een rol bij de uitvoering van het toezicht door DNB. Het gaat er uiteindelijk om hoe de toezichthouder afwegingen maakt tussen de verschillende (publieke) belangen die met deze spanningsvelden gemoeid zijn. In fase 2 van ons onderzoek, dat gepland is voor 2010, zullen we ingaan op het functioneren van DNB in de praktijk.

Bestuurlijke reacties op het onderzoek

De minister van Financiën, de directie van DNB en het bestuur van de AFM zijn positief over onze verkenning. Specifieke opmerkingen worden in de bestuurlijke reacties vooral geplaatst bij de door ons beschreven spanningsvelden.

De minister van Financiën geeft aan dat enkele spanningsvelden nader uitgewerkt hadden kunnen worden en doet suggesties voor een onderscheid binnen de spanningsvelden.

De directie van DNB geeft aan dat in veel gevallen waarborgen zijn ingebouwd om spanningen tussen belangen te mitigeren en dat wij soms meer frictie veronderstellen dan er daadwerkelijk is.

Het bestuur van de AFM benadrukt in zijn reactie vooral het belang van *fair value accounting* voor transparantie.

In ons nawoord gaan wij in op enkele specifieke punten die in de bestuurlijke reacties aan de orde zijn gesteld.

1 OVER DIT ONDERZOEK

1.1 Achtergrond

De Algemene Rekenkamer voert sinds 2005 een onderzoeksprogramma uit naar «Toezicht op markten». Het toenemend maatschappelijk belang van markttoezichthouders en het gegeven dat deze vaak op enige afstand van minister en politiek functioneren, zijn de aanleiding. Het doel is bij te dragen aan het goed functioneren van de toezichthouders en aan de invulling van de ministeriële verantwoordelijkheid daarbij. Op termijn willen we sectoroverstijgende lessen trekken uit ons onderzoek. Inmiddels publiceerden we, naast een achtergrondstudie *Toezicht op markten*, rapporten over de Autoriteit Financiële Markten (AFM), Nederlandse Mededingingsautoriteit (NMa) en (recent, op verzoek van de Tweede Kamer) de Energiekamer, die onderdeel is van de NMa.⁵ Als eerstvolgende in de reeks voeren wij een onderzoek uit naar het toezicht dat De Nederlandsche Bank (DNB) houdt op de stabiliteit van financiële markten. De Algemene Rekenkamer heeft sinds 2007 bevoegdheden tot onderzoek bij DNB. Die bevoegdheden strekken zich uit tot de toezichttaken van DNB.⁶ Ten aanzien van de taken van DNB als centrale bank heeft de Algemene Rekenkamer geen bevoegdheden.

De recente ontwikkelingen in de financiële sector waren voor ons aanleiding om het onderzoek in twee fasen uit te voeren. De eerste fase is een brede verkenning naar de opzet van het systeem van toezicht op de stabiliteit van financiële markten alsmede ontwikkelingen daarin. In de tweede fase zal het functioneren van DNB op aspecten nader worden onderzocht. Dit rapport doet verslag van het onderzoek in fase 1: de verkenning.

1.2 Belang van het onderwerp

Het belang van een gezond en stabiel financieel systeem is groot. De maatschappelijke kosten van een falend systeem zijn enorm. De gevolgen van de kredietcrisis zullen zich nog jaren doen voelen. Ook de kosten voor de belastingbetaler van bijvoorbeeld steunmaatregelen aan banken kunnen aanzienlijk zijn.

De Algemene Rekenkamer heeft diverse activiteiten ontwikkeld op dit terrein. In mei 2009 publiceerden wij een rapport over de maatregelen die door het Ministerie van Financiën zijn genomen in het kader van de kredietcrisis.⁷ Een tweede rapport hierover is voorzien voor begin 2010. In ons jaarlijkse rapport bij het jaarverslag van het Rijk besteden we aandacht aan (de gevolgen van) de kredietcrisis. Verder participeert de Algemene Rekenkamer in twee taskforces van rekenkamers (een Europese en een wereldwijde) waarin kennis over de kredietcrisis wordt uitgewisseld en (onderzoeks)activiteiten op dit terrein worden afgestemd.⁸

1.3 Doel- en vraagstelling

Het doel van deze verkenning is het beschrijven van de opzet van het systeem van toezicht door DNB op financiële markten en de ontwikkelingen daarin. Een belangrijk onderdeel van die opzet vormt het kader van wet- en regelgeving waarbinnen instellingen en toezichthouder opereren. Gelet op de verwevenheid van de financiële markten kunnen toezicht en regulering niet goed begrepen worden zonder daarbij het internationale systeem van regulering en toezicht te betrekken.

⁵ Algemene Rekenkamer (2004) «Zicht op prestaties van de AFM bij het tegengaan van oneerlijke effectenhandel»; Algemene Rekenkamer (2005) «Toezicht op markten»; Algemene Rekenkamer (2007) «Toezicht op de mededinging door de NMa»; Algemene Rekenkamer «Tariefregulering energienet-beheer».

⁶ De Algemene Rekenkamer heeft volgens een interpretatie van de vertrouwelijkheidswetgeving, zoals onder meer is vastgelegd in de Wft, daarbij geen toegang tot individuele dossiers van DNB en de AFM. De Algemene Rekenkamer acht uitbreiding van haar bevoegdheid op dit punt noodzakelijk en schreef over deze en andere beperkingen van haar bevoegdheden recent een brief aan de minister van Financiën (brief Algemene Rekenkamer van 17 november 2009, (9009068R). Deze brief is door de minister van Financiën als bijlage gevoegd bij zijn brief betreffende «EC remedy en herkapitalisatie ABN AMRO en Fortis Bank Nederland» (BFI/2009/497m) aan de voorzitter van de Tweede Kamer der Staten-Generaal (19 november 2009).

⁷ Algemene Rekenkamer (2009a).

⁸ Ook door enkele buitenlandse rekenkamers zijn in het (recente) verleden rapporten opgesteld over het toezicht op financiële markten (Duitsland, Oostenrijk) of over aspecten die aan de kredietcrisis raken (GAO, NAO).

De volgende drie vragen staan daarom in ons onderzoek centraal:

1. Hoe zit het (internationale) systeem van toezicht en regulering op financiële markten in elkaar en welke ontwikkelingen hebben zich daarin voorgedaan?
2. Welke ontwikkelingen hebben zich voorgedaan in de financiële markten en welke aandachtspunten voor het toezicht leveren deze ontwikkelingen op?
3. Welke kritische factoren doen zich voor in dit systeem en welke voorstellen tot verbetering zijn (recent) gedaan door relevante partijen?

1.4 Afbakening

Micro- en macroprudentieel toezicht DNB

In dit rapport richten we ons op (de context van) het toezicht door DNB op de soliditeit⁹ van financiële instellingen en op de stabiliteit van het financiële systeem als geheel. Oftewel respectievelijk het micro- en macroprudentieel toezicht. Dit betekent dat andere taken van DNB, waaronder het monetair beleid, buiten beschouwing blijven.¹⁰ Dit betekent ook dat andere onderdelen van het beleid ten aanzien van financiële markten en het toezicht daarop, waaronder de transparantie en toegankelijkheid van de markt (gedragstoezicht door de AFM) en de concurrentie in de markt, (mededingingstoezicht door de NMa) grotendeels buiten beschouwing blijven. Op die punten waar deze onderdelen raakvlakken vertonen met het toezicht op stabiliteit of daar directe invloed op hebben, gaan we in dit rapport wel in.

Banken

Financiële markten en het toezicht daarop vormen een complex veld. Een inventarisatie van toezicht en regulering op alle onder toezicht staande sectoren van de financiële markt was binnen het gegeven tijdbestek onmogelijk. In dit rapport concentreren we ons op het toezicht dat DNB houdt op banken. Juist in deze sector zijn immers grote problemen aan het licht gekomen. Op enkele plaatsen gaan we ook kort in op de verschillen met het toezicht op verzekeraars en pensioenfondsen.

Opzet van het systeem

We beperken ons in fase 1 van het onderzoek grotendeels tot de opzet van het systeem van toezicht. We hebben in deze verkenning geen onderzoek gedaan naar het intern functioneren van DNB of naar de werking van het toezicht. Dit komt in fase 2 van ons onderzoek aan de orde. In een aantal gevallen hebben we, waar informatie over die werking in openbare rapporten beschikbaar was, in dit rapport daar wel informatie over opgenomen.

Nulmeting: situatie in 2008

We beperken ons onderzoek wat de systeembeschrijving betreft hoofdzakelijk tot de periode tot halverwege 2008, het moment waarop de kredietcrisis ook in Nederland losbarstte. Ontwikkelingen die zich na die tijd hebben voorgedaan komen wel aan bod bij het beantwoorden van de derde onderzoeksvraag van ons onderzoek.

1.5 Aanpak van het onderzoek

Ten behoeve van deze verkenning hebben we gesprekken gevoerd met een groot aantal deskundigen, onder wie wetenschappers, juristen, functionarissen van het Ministerie van Financiën, DNB, de Europese

⁹ Onder soliditeit wordt begrepen dat een instelling tijdig aan al zijn geldelijke verplichtingen kan voldoen.

¹⁰ Ten aanzien van het monetair beleid heeft de Algemene Rekenkamer overigens geen bevoegdheden en over het integriteitstoezicht hebben we in 2008 een rapport gepubliceerd «Bestrijden witwassen en terrorismefinanciering».

Centrale Bank (ECB), de Europese Commissie (EC), AFM en NMa. Daarnaast hebben we een groot aantal (deels openbare) documenten, publicaties, rapporten, adviezen, Kamerstukken en dergelijke bestudeerd. In de bijlagen is een literatuuroverzicht opgenomen. Voor uitgebreide informatie over de bevindingen van ons onderzoek verwijzen we naar het achtergronddocument dat te raadplegen is op onze website (www.rekenkamer.nl).

1.6 Leeswijzer

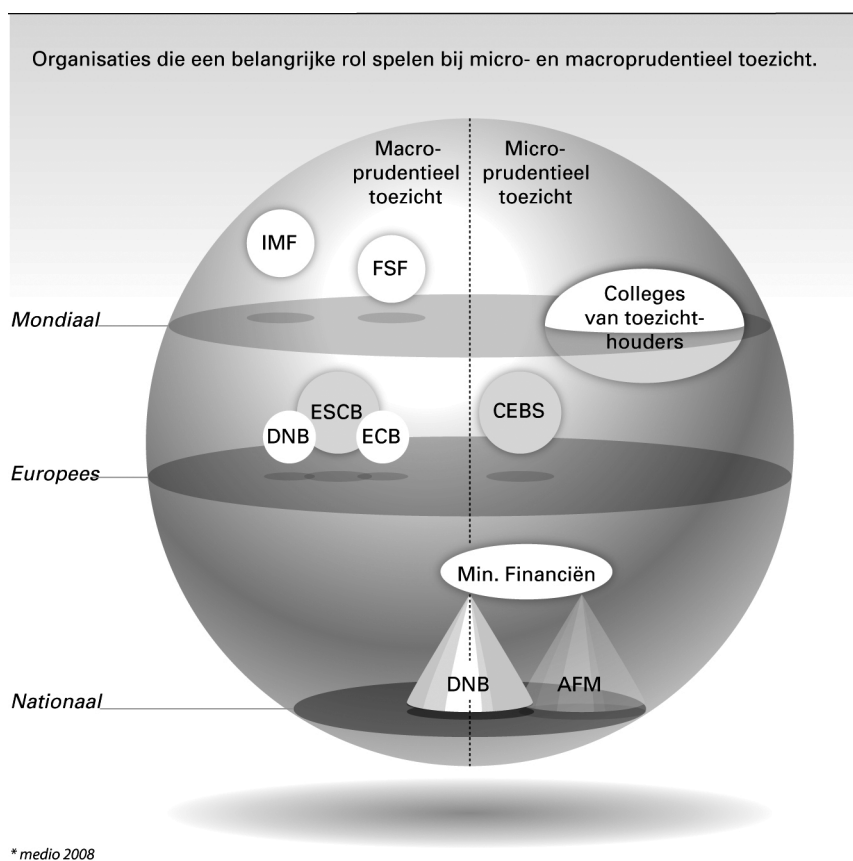
Het rapport heeft de volgende indeling. We beginnen met een beschrijving van de financiële markten, de regulering van deze markten en een overzicht op hoofdlijnen van het systeem van toezicht op de financiële markten (hoofdstuk 2). Vervolgens geven we een overzicht van het toezicht door DNB in grote lijnen (hoofdstuk 3). In de hoofdstukken 4 t/m 7 gaan we dieper in op een aantal kritische thema's met betrekking tot het toezicht, te weten het toezicht op het financiële systeem in zijn geheel, toezicht op instellingen, toezicht op grensoverschrijdende instellingen en toezicht op goed bestuur. In die hoofdstukken komen ook de recente ontwikkelingen en (voorgestelde) maatregelen op deze terreinen aan bod. In hoofdstuk 8 duiden we een aantal spanningsvelden dat van invloed is op het functioneren van de toezichthouder. We besluiten het rapport met de reacties op ons conceptrapport de minister van Financiën, de directie van DNB en het bestuur van de AFM, die wij hebben voorzien van een nawoordt (hoofdstuk 9).

In dit rapport zijn de volgende bijlagen opgenomen: een overzicht van actoren, een begrippenlijst, een lijst van afkortingen en een literatuurlijst.

2 HET SYSTEEM VAN TOEZICHT

Het toezicht op financiële markten vindt plaats door nationale toezichthouders in een internationale context. De onderstaande figuur brengt de belangrijkste actoren in beeld van het micro- en macroprudentieel toezicht.

Figuur 1
Micro- en macroprudentieel toezicht op het financieel systeem*



In Nederland wordt het toezicht op de financiële markten uitgevoerd door DNB en de AFM. De minister van Financiën is verantwoordelijk voor de Nederlandse institutionele structuur, het (systeem van) toezicht, de wet- en regelgeving die hieraan ten grondslag ligt en de besluitvorming over eventuele besteding van publieke middelen bij crisisbestrijding.¹¹ De minister is tevens verantwoordelijk voor het toezicht op het functioneren van de toezichthouders.

Op EU-niveau en op mondiaal niveau werken toezichthouders samen in zogenaamde colleges van toezichthouders. Daarin wordt het toezicht op grensoverschrijdende financiële instellingen afgestemd. In het macroprudentieel toezicht spelen ook instituten als de ECB, het Internationaal Monetair Fonds (IMF) en de *Financial Stability Board* een rol.

Naast DNB en AFM zijn er nog andere markttoezichthouders die toezien op aspecten van financiële markten: de NMa houdt toezicht op de mededinging en de Nederlandse Zorgautoriteit (NZa) houdt toezicht op de zorgverzekeringsmarkt.

¹¹ Financiën 2009b.

In dit hoofdstuk worden de grote lijnen van het toezicht op het financiële stelsel beschreven. Voordat we ingaan op de toezichthouders geven we een korte beschrijving van financiële markten en instellingen en van het beleid en de regelgeving op dit terrein.

2.1 Financiële markten en instellingen

2.1.1 Institutioneel: diversiteit

De financiële instellingen waar DNB toezicht op houdt, zijn banken, verzekeraars, pensioenfondsen, beleggingsinstellingen, beleggingsondernemingen, clearinginstellingen en geldtransactiekantoren, of combinaties hiervan (zie kader).

Financiële instellingen

- Bank: een bank is een financiële instelling waar cliënten tegen rente geld kunnen wegzetten en kredieten kunnen krijgen. Daarnaast verzorgen banken het betalingsverkeer voor hun klanten en plaatsen ze voor ondernemingen en overheden obligatie- en aandelenmissies. Ook handelen banken in valuta's en in effecten voor eigen rekening, beheren ze het vermogen voor derden (particulieren en institutionele beleggers), bewaren ze effecten voor derden en handelen ze financiële transacties af op de beurs.
- Verzekeraar:¹² om ongewenste financiële gevolgen van risico's zoals brand, ziekte en ongeval te voorkomen, sluiten individuen en bedrijven een verzekering af bij een verzekeraar. Tussen verzekerde en verzekeraar wordt in een verzekering overeengekomen hoeveel premie de verzekerde betaalt en welk bedrag de verzekeraar daar tegenover stelt wanneer het verzekerde risico zich voordoet.
- Pensioenfonds: een pensioenfonds int en beheert gelden om pensioengerechtigden na hun pensionering van financiële middelen te voorzien. De bedragen die de fondsen verzamelen worden door een collectief van spaarders bijeengebracht en zijn vaak verplicht.

Nederland telde in 2008 circa 764 kredietinstellingen (waarvan 99 banken), 656 pensioeninstellingen, 352 verzekeringsmaatschappijen, 201 beleggingsondernemingen, 170 geldtransactiekantoren, 145 trustkantoren en 89 beleggingsinstellingen. Deze instellingen functioneren deels als onderdeel van een groter geheel waarin dus verschillende typen instellingen een plaats kunnen hebben (bron: DNB).

De inhoud van dit toezicht verschilt per type instelling. Voor de stabiliteit van het financiële stelsel is vooral het prudentieel toezicht op banken, verzekeraars en pensioenfondsen van belang.

2.1.2 Ontwikkelingen: groter, meer verweven, internationaler

De afgelopen decennia hebben zich belangrijke ontwikkelingen voorgedaan in de financiële sector, waaronder:

- groei zowel in omvang van instellingen (schaalvergroting) als in de omvang van kredieten en andere financiële producten;
- innovatie zowel in producten (onder meer securitisaties, zie kader) als in ondernemingsvormen (onder meer hedgefondsen);
- groeiende internationale afhankelijkheid en samenwerking en een groeiend aantal sectoroverstijgende instellingen (conglomeratvorming);
- toenemende verwevenheid tussen financiële instellingen in de financiële sector.

¹² Grote banken voeren in de regel al deze activiteiten uit. Kleine banken beperken zich meestal tot de kredietfunctie en het betalingsverkeer.

Securitisaties en verwevenheid

Securitisatie is een financiële techniek waarbij activa (bijvoorbeeld afgesloten hypotheke) tot pakketjes worden samengevoegd en verhandeld als effecten. Securitisatie is voor banken aantrekkelijk omdat zij, vanwege de risico's die zij lopen, voor verstrekte leningen (bijvoorbeeld hypotheke) een kapitaalbuffer moeten aanhouden en dat kost geld. Door (verkoop van) securitisatie kan de buffer omlaag, genereert de bank geld dat weer kan worden uitgeleend en spreidt de bank het risico. Om de securitisaties van hun balansen af te voeren, richten banken dochterondernemingen op – *Special Purpose Vehicles* (SPV's) – aan wie ze de hypotheke verkopen. Omdat de bezittingen en schulden van de dochterondernemingen niet rechtstreeks op de bankbalans komen, ontstaat een bancaire schaduwstelsel. De securitisatie nam de afgelopen jaren een grote vlucht. Het gevolg was dat de banken slechts een minimum aan kapitaal hoefden aan te houden voor de SPV's en de *leverage*¹³ exponentieel groeide in het hele wereldwijde financiële systeem.¹⁴ Vaak werden de securitisaties door andere partijen opnieuw samengesteld tot pakketten om weer door te verkopen (hersecuritisatie). Dit proces kon zich meerdere keren herhalen. Op deze manier kregen financiële instellingen steeds meer participaties in elkaar, waardoor de onderlinge verwevenheid van financiële instellingen wereldwijd enorm toenam.¹⁵

De omvang en complexiteit van het financiële stelsel en de daarin functionerende instellingen is door deze ontwikkelingen sterk toegenomen. Dit gebeurde onder invloed van velerlei factoren, waaronder (macro-)economische en institutionele, zoals de Europese eenwording (EMU). Ook de (de)regulering van financiële markten speelde daarin een rol.¹⁶

2.2 Beleid en regelgeving

Beleid en regelgeving gericht op de stabiliteit van banken¹⁷ wordt voor een belangrijk deel bepaald op mondiaal en Europees niveau. Toezichthouders en (belangenorganisaties van) financiële instellingen spelen een belangrijke rol bij de totstandkoming hiervan. Voor verzekeringsinstellingen ligt het zwaartepunt van regulering op Europees niveau. Voor pensioeninstellingen ligt het zwaartepunt vooral op nationaal niveau, deels vanwege de grote verschillen die er zijn tussen pensioenstelsels in de verschillende Europese landen. In de volgende paragraaf gaan we vooral in op de beleid- en regelgeving voor de bankensector.

2.2.1 Institutioneel: het belang van Bazel

Op mondiaal niveau bestaat het institutioneel kader voor beleid- en regelgeving voor de financiële sector vooral uit overlegorganen en adviserende organen. Een belangrijk orgaan voor de bankensector is het Basel Committee on Banking Supervision (BCBS). Het BCBS stelt kaders en standaarden vast voor (het toezicht op) de financiële stabiliteit.

Het Basel Committee on Banking Supervision

Het *Basel Committee on Banking Supervision* (Bazels Comité) is eind 1974 opgericht door de presidenten van de centrale banken van de G10. Het comité vergadert vier maal per jaar en kent vier hoofdwerkgroepen – *Standards Implementation, Policy Development, Accounting Task Force, International Liaison* – die regelmatig bijeenkomen. Sinds 2006 is het voorzitterschap in handen van de president van DNB, de heer Wellink.¹⁸

Centraal onderdeel zijn de standaarden voor de hoeveelheid door banken aan te houden bufferkapitaal en de meting daarvan: de Bazelse kapitaalakkoorden. Het Comité bezit geen supranationale bevoegdheid en haar

¹³ Leverage betekent hefboom en betreft het gebruik van vreemd vermogen om het rendement van het eigen vermogen te laten stijgen. Hoe groter het vreemde vermogen ten opzichte van het eigen vermogen, hoe groter de financiële hefboomwerking.

¹⁴ Ferguson 2009; De Larosière 2009; Ewijk & Teulings 2009.

¹⁵ De Larosière 2009; Ferguson 2009; Turner 2009; Ewijk & Teulings 2009.

¹⁶ Zo werd in de Verenigde Staten de Glass-Steagale Act deels vervangen door de Gramm-Leach-Bliley Act (1999). Hierdoor werd het verbod, dat instellingen niet de taken van een investeringsbank, commerciële bank, verzekeraar of beleggingsonderneming mochten uitvoeren, opgeheven.

¹⁷ Ook in dit hoofdstuk concentreren we ons op de bankensector.

¹⁸ www.bis.org.

conclusies hebben geen wettelijke kracht. Voorstellen van het Bazels Comité hebben niettemin veel gewicht en worden vaak overgenomen en geïmplementeerd door overheden (uitzondering is de VS). Wat de EU betreft gaat dat door het omzetten in richtlijnen en verordeningen. Zo zijn de Bazelse kapitaalakkoorden geïmplementeerd in de herziene Richtlijn banken en herziene Richtlijn kapitaaltoereikendheid¹⁹ – tezamen de *Capital Requirements Directive* (CRD). Deze en andere door de EU vastgestelde richtlijnen en verordeningen bepalen voor een belangrijk deel het nationale beleid van de EU-lidstaten.

Op nationaal niveau is de minister van Financiën verantwoordelijk voor het beleid en de regelgeving met betrekking tot financiële markten in Nederland. DNB heeft hierin als toezichthouder (en centrale bank) een belangrijke signalerende en adviserende rol. Aangezien een groot deel van het beleid en de regelgeving voor banken van de EU afkomstig is, bestaat een belangrijk deel van de verantwoordelijkheid van minister en DNB uit de implementatie van Europese richtlijnen in nationale wetgeving. De minister en DNB zijn ook verantwoordelijk voor het nemen van initiatieven en voor inbreng in de beleidsontwikkeling en besluitvorming van de EU. Dat geldt ook voor de inbreng bij beleidsontwikkeling op mondiaal niveau.

2.2.2 Beleid: economisch en monetair

Het voor financiële markten relevante Europese beleid bestaat uit twee onderdelen: een economisch en een monetair deel. Voor het monetaire beleid hebben de lidstaten hun bevoegdheden overgedragen aan één Europese financiële instelling: de ECB. Deze werkt samen met de Europese centrale banken in het Europees Stelsel van Centrale Banken (ESCB). Hoofddoel van het monetair beleid is de handhaving van de prijsstabiliteit in het eurogebied. Het belangrijkste instrument van de ECB is het vaststellen van de rente die de centrale bank vraagt aan particuliere banken.

Het economisch beleid is de verantwoordelijkheid van nationale lidstaten, maar wordt wel in belangrijke mate op Europees niveau afgestemd. Het beleid voor het toezicht op financiële markten is onderdeel van dit beleid.²⁰ Voor de verbetering van het financieel toezicht in de EU formuleerde de EC in 2005 het volgende doel: bevorderen van de samenwerking en convergentie in de EU op toezichtgebied, verder uitbouwen van de relaties met andere mondiale financiële markten en vergroten van de Europese invloed in de wereld.²¹

Lidstaten formuleren binnen het kader van het Europees beleid hun eigen doelstellingen. De doelstelling van het Nederlandse beleid voor financiële markten luidt: een integer en stabiel financieel stelsel waarin de financiële markten goed functioneren, voldoende toegankelijk en transparant zijn en een gunstige internationale concurrentiepositie kennen.²²

¹⁹ Respectievelijk 2006/48/EG en 2006/49/EG.

²⁰ Uitgangspunten daarvoor zijn vastgelegd in het actieplan van de Europese Commissie Financiële diensten: Tenuitvoerlegging van het kader voor financiële markten: een actieplan en het Witboek Beleid op het gebied van financiële diensten 2005–2010.

²¹ EC 2005; http://ec.europa.eu/internal_market.

²² Financiën 2009b.

Om de keuze aan financiële producten tegen gunstige voorwaarden en concurrerende prijzen te stimuleren en het vertrouwen in het financiële stelsel te bevorderen, zorgt de minister voor wet- en regelgeving voor het toezicht op de financiële sector en voor een ongestoorde muntvoorziening zodat consumenten met voldoende informatie en vertrouwen financiële producten kunnen afnemen en ondernemingen in een gunstig vestigingsklimaat terecht komen. Goed functionerende en internationaal concurrerende financiële markten en een integer financieel stelsel kenmerken zich doordat marktverstoringen worden voorkomen of opgelost, de financiële sector niet misbruikt wordt voor witwassen of de financiering van terrorisme en het goed functioneren van het betalingsverkeer.²³

De door de regering nagestreefde gunstige concurrentiepositie kan op gespannen voet staan met het streven naar solide banken. In hoofdstuk 8 gaan we nader in op dit spanningsveld.

2.2.3 Richtlijnen en regelgeving: minimumniveau

Herziene richtlijnen banken en kapitaaltoereikendheid²⁴

Het Bazelse raamwerk voor prudentieel toezicht op kredietinstellingen en beleggingsinstellingen (Bazel II) is door de EU omgezet in de (herziene) Richtlijn kapitaaltoereikendheid en de herziene Richtlijn banken – tezamen de *Capital Requirements Directive* (CRD). Momenteel worden beide richtlijnen herzien en begin 2010 vastgesteld, is de verwachting. Ondanks de beoogde convergentie van solvabiliteitseisen laat het Bazel II-akkoord ruimte voor interpretatie. De Europese richtlijn laat minder ruimte en wijkt daardoor op punten af van (de interpretatie van) Bazel II.²⁵ In hoofdstuk 5 gaan we nader in op de inhoud van de Bazel kapitaalakkoorden.

Minimumeisen en verschillen in regelgeving

Het EU-beleid is er op gericht te komen tot een *level playing field* binnen de EU en te voorkomen dat lidstaten afwijkende regels hanteren. In de praktijk zijn de verschillen tussen lidstaten nog aanzienlijk. De Europese richtlijnen schrijven (minimum)eisen voor waaraan lidstaten zich moeten houden. Volgens sommige richtlijnen hebben lidstaten de mogelijkheid om generiek of per instelling strengere eisen te stellen. Dit geldt bijvoorbeeld voor de eerder genoemde CRD.²⁶ De Europese richtlijnen laten de lidstaten verder ook vrij in het maken van keuzes in de organisatie van het toezicht. Er zijn er dan ook grote verschillen in institutionele vormgeving. Ten slotte zijn er, voor het stabiliteitstoezicht relevante, terreinen waarin lidstaten eigen (afwijkende) regelgeving hanteren. Dat hangt samen met verschillen in relevante andere rechtssystemen, zoals het bestuurs- en faillissementsrecht. De Larosière noemt in zijn rapport het gebrek aan harmonisatie van regels een van de belangrijke knelpunten bij de Europese samenwerking.

De CRD is geïmplementeerd in de Wet op het financieel toezicht (Wft). Nederland heeft, net als veel andere EU-landen, gekozen voor de minimum-variant – geen extra eisen (*goldplating*) boven de eisen die vanuit Europa zijn voorgeschreven – vanwege het *level playing field*. Er zijn ook landen die gekozen hebben voor generiek strengere kapitaaleisen (zie kader).

²³ Financiën 2008b.

²⁴ 2006/48/EG en 2006/49/EG.

²⁵ Memorie van toelichting bij de implementatie van CRD (2005).

²⁶ Artikel 1, lid 2 van de Richtlijn Kapitaaltoereikendheid luidt: «De lidstaten mogen aan de beleggingsondernemingen en kredietinstellingen waaraan zij vergunning hebben verleend, nadere of strengere eisen stellen.»

Beleid in Spanje en Zweden

In Spanje en Zweden is er bijvoorbeeld voor gekozen om generiek strengere kapitaal-eisen te stellen aan banken dan de richtlijnen voorschrijven. Er is daar een meer anticyclisch beleid gevoerd (buffers opbouwen in goede tijden).

Depositogarantiestelsel

Een belangrijk onderdeel van de waarborgen voor stabiliteit van financiële markten is het depositogarantiestelsel. In Nederland is het depositogarantiestelsel geregeld in het Besluit bijzondere prudentiële maatregelen, beleggerscompensatie en depositogarantie Wft van 12 oktober 2006.²⁷ De Europese richtlijn voor het depositogarantiestelsel²⁸ is recent gewijzigd en de nieuwe richtlijn bepaalt dat de dekking in Europa eind 2010 wordt geharmoniseerd op € 100 000. De uitvoering van de regeling is in handen van DNB.

Het depositogarantiestelsel

In Nederland gevestigde banken die een vergunning hebben van DNB vallen onder het depositogarantiestelsel. Het depositogarantiestelsel garandeert aan deponthouders vanaf 7 oktober 2008 een bedrag van € 100 000 per persoon per instelling. Tot deze datum gold dat de maximale vordering die voor vergoeding in aanmerking kwam nog € 40 000 was met een eigen risico van 10% voor het gedeelte tussen € 20 000 en € 40 000. De dekking is door veel EU-lidstaten gelijktijdig verhoogd door de enorme onrust die er op dat moment op de markten was en omdat sommige landen om die onrust te appaiseren al een volledige garantie hadden afgegeven op het spaartegoed. Het Nederlandse depositogarantiestelsel is een ex post gefinancierd stelsel. Banken betalen hun bijdrage als deelnemer aan het depositogarantiestelsel pas nadat het depositogarantiestelsel is geactiveerd. Als een bank «betalingsonmachtig» wordt zorgt DNB voor de vaststelling en betaling van de uitkeringen door het Nederlandse depositogarantiestelsel.

Aansprakelijkheid

Het Nederlands beleid is dat toezichthouders aansprakelijk kunnen worden gesteld indien zij door een toerekenbare onrechtmatige daad schade veroorzaken. In tegenstelling tot de situatie in enkele andere Europese landen (Verenigd Koninkrijk, Duitsland, België) is er voor financiële toezichthouders geen immunitie geregeld. DNB loopt zowel de kans om aansprakelijk te worden gesteld door degenen op wie zij toezicht houdt als door derden indien deze schade lijden door inadequaat handhavingstoezicht. De kosten zijn daarbij uiteindelijk voor de Nederlandse Staat. Uit jurisprudentie en onderzoek blijkt dat een redelijk handelend toezichthouder geen groot aansprakelijkheidsrisico loopt.²⁹

2.3 Nationaal toezicht op financiële markten

DNB en AFM voeren het toezicht op de financiële markten uit. De minister van Financiën is verantwoordelijk voor het toezicht op deze toezichthouders.³⁰ Voor de invulling van de verantwoordelijkheid van de minister is het onder meer van belang dat hij een toezichtvisie ontwikkelt en deze uitwerkt in toezichtarrangementen. In recent onderzoek heeft de Algemene Rekenkamer geconstateerd dat het aan een toezichtvisie bij het ministerie van Financiën vooralsnog ontbreekt (zie ook hoofdstuk 8).

²⁷ Artikel 3:258 t/m Artikel 3:267 in Wft.

²⁸ 1994/19/EG.

²⁹ Zie casus Vie d'Or en Van Dam 2006.

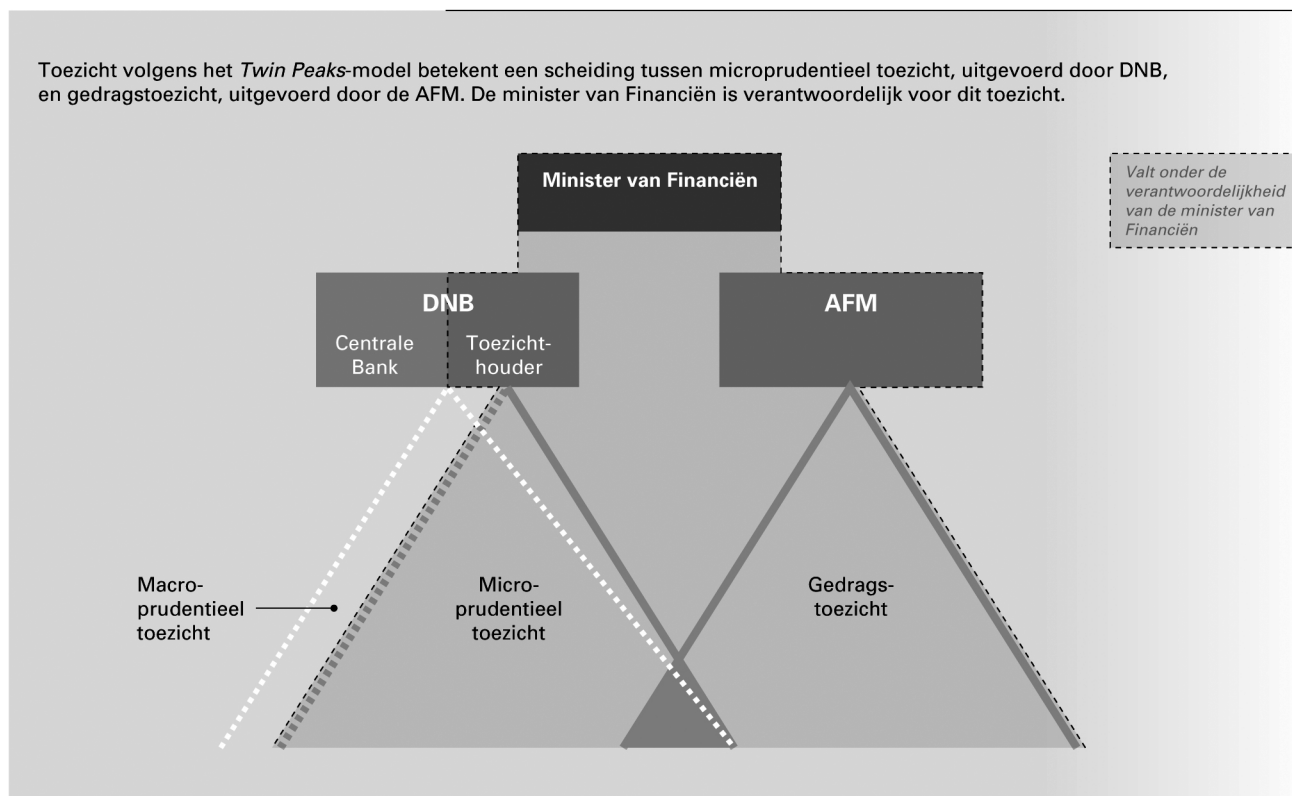
³⁰ De Algemene Rekenkamer heeft de afgelopen jaar veel onderzoek gepubliceerd over de (invulling van de) ministeriële verantwoordelijkheid voor RWT's. Het meest recente: «Weloverwogen toezicht» (Algemene Rekenkamer 2009b).

2.3.1 De financiële toezichthouders: Twin Peaks

Sinds 2004 is het toezicht op de financiële sector gestructureerd volgens het zogenaamde *Twin Peaks*-model. Deze structuurwijziging vond plaats in twee stappen. De zogeheten «kanteling van het toezicht» van een sectoraal³¹ model naar een functioneel model in 2002 was de eerste stap. Hierbij kwam het gedragstoezicht (consumentenbescherming en handelen op de kapitaalmarkt) bij de AFM te liggen en het prudentieel toezicht (stabiliteit) bij DNB en de Pensioen- & Verzekeringskamer (PVK). De tweede stap was de fusie tussen DNB en PVK in 2004.

Figuur 2

Financieel toezicht in Nederland: het *Twin Peaks*-model



De keuze voor het *Twin Peaks*-model is mede het gevolg van een historisch gegroeide situatie en van incidenten. Overwegingen om het functionele model in te voeren waren onder meer:

- de aansluiting te vinden op veranderingen in de financiële markten als gevolg van grotere verwevenheid van instellingen en producten;
- de verschillen in prudentieel- en gedragstoezicht toezicht, zoals openbaarheid versus geheimhouding;
- bestaan van een spanningsveld tussen belangen: lage prijzen en consumentenbescherming versus soliditeit;
- de wens tot vermindering van risico door te grote verwevenheid van sector en toezichthouder (*regulatory capture*);³²
- de noodzaak tot het waarborgen van aandacht voor zowel prudentieel als gedragstoezicht in tijden van hoog- en laagconjunctuur (zie kader).³³

³¹ Voor 2002 waren er sectorale toezichthouders DNB (banken), PVK (pensioens- en verzekeringsinstellingen) en Stichting Toezicht Effectenverkeer (effecteninstellingen).

³² Zie o.a. Financiën, 2004.

³³ Zie o.a. Financiën, 2004.

Twin Peaks-model waarborg voor aandacht stabiliteits- en gedragsaspecten

Het functioneel model draagt bij aan een evenwichtige aandacht voor stabiliteits- en gedragsaspecten. Als beide taken door één organisatie worden uitgevoerd kan zijn dat er, in tijden van hoogconjunctuur, teveel aandacht is voor gedragstoezicht en te weinig voor prudentieel toezicht terwijl dat er dan juist toe doet. Dit speelde onder meer in het Verenigd Koninkrijk waar de Financial Services Authority (FSA), een geïntegreerde toezichthouder, te weinig aandacht gaf aan de stabiliteit van de bank Northern Rock.³⁴ Het omgekeerde geldt ook. In tijden van crisis bestaat het risico van te weinig aandacht voor transparantie.³⁵

Een belangrijke overweging om het prudentieel toezicht en de centrale bankfunctie bijeen te brengen is de wisselwerking die daardoor kan ontstaan tussen toezicht op het financiële stelsel als geheel (systeemtoezicht) en prudentieel toezicht op instellingen.³⁶ De ECB maakte zich indertijd sterk voor het verband tussen systeemtoezicht en prudentieel toezicht. Het functioneel model sluit aan op aandachtspunten die de ECB heeft geformuleerd.³⁷ Aan het functionele model kleven ook nadelen. Een evident nadeel uit het oogpunt van toezichtslasten is dat instellingen te maken hebben met twee toezichthouders in plaats van één. Dit vraagt om goede afbakening van taken en goede samenwerking tussen de toezichthouders. De taakafbakening en samenwerking zijn vastgelegd in de Wft en in een samenwerkingsconvenant tussen DNB en AFM. Daarnaast is een meldpunt Toezicht Overlap ingesteld, waar instellingen die onder toezicht staan overlap kunnen melden. De samenwerking DNB-AFM is onderwerp van de evaluatie Wft die door het Ministerie van Financiën in 2009 wordt uitgevoerd.

Het combineren van het prudentieel toezicht met de uitoefening van taken als centrale bank ging indertijd tegen de internationale trend in. In veel landen werd gekozen voor het Engelse model: één geïntegreerde toezichthouder en een aparte centrale bank.³⁸ Het volgende kader geeft een overzicht van modellen.

Internationale vergelijking van toezichtmodellen

Wereldwijd zijn er vier modellen te onderscheiden in de organisatie van het nationale toezicht.³⁹

- Institutionele benadering: toezicht is georganiseerd op basis van de juridische status van de instelling (voorbeelden zijn China, Hong Kong, Mexico);
- Sectorale benadering⁴⁰: toezicht is georganiseerd op basis van de activiteit van de instelling (voorbeelden zijn Brazilië, Frankrijk, Italië, Spanje);
- Integrale benadering: één toezichthouder voor alle aspecten en doelen van het toezicht (voorbeelden zijn Canada, Duitsland, Japan, Qatar, Singapore, Zwitserland, Verenigd Koninkrijk);
- Functionele benadering: toezicht is georganiseerd op basis van doelen van het toezicht; dat wil zeggen prudentieel toezicht en gedragstoezicht (voorbeelden zijn Australië, Nederland).
- Hybride model: de VS hanteren een hybride model dat niet in te delen is in één van de voorgaande vier.

De organisatie van het toezicht staat op dit moment in veel landen ter discussie.⁴¹ Er gaan stemmen op om het Nederlands model als voorbeeld te nemen. België en Frankrijk hebben recent aangekondigd over te gaan op het *Twin Peaks*-model. Portugal en Italië gingen hen al voor. Ook Italië, Spanje en Duitsland overwegen dit en in de VS wordt in dezelfde richting

³⁴ FSA, 2008.

³⁵ Gespreksverslag AFM, zie ook Oppelaar, 2007, p. 51.

³⁶ DNB, 2006a, p. 13.

³⁷ ECB, 2001.

³⁸ De organisatie van het toezicht is recent onder meer onderzocht door de GAO (2009) «Financial Regulation – Recent Crisis Reaffirms the Need to Overhaul the U.S. Regulatory System».

³⁹ G30, 2008.

⁴⁰ We gebruiken hier de termen die in de Nederlandse literatuur gangbaar zijn. In het rapport wordt hier de term «functional approach» gebruikt, maar die wordt in Nederland gehanteerd voor het *Twin Peaks* model.

⁴¹ Zie bijvoorbeeld het jaarrapport Inspection general, Frankrijk: aanbeveling voor Hollands model incl. combinatie prudentieel toezicht en centrale bank.

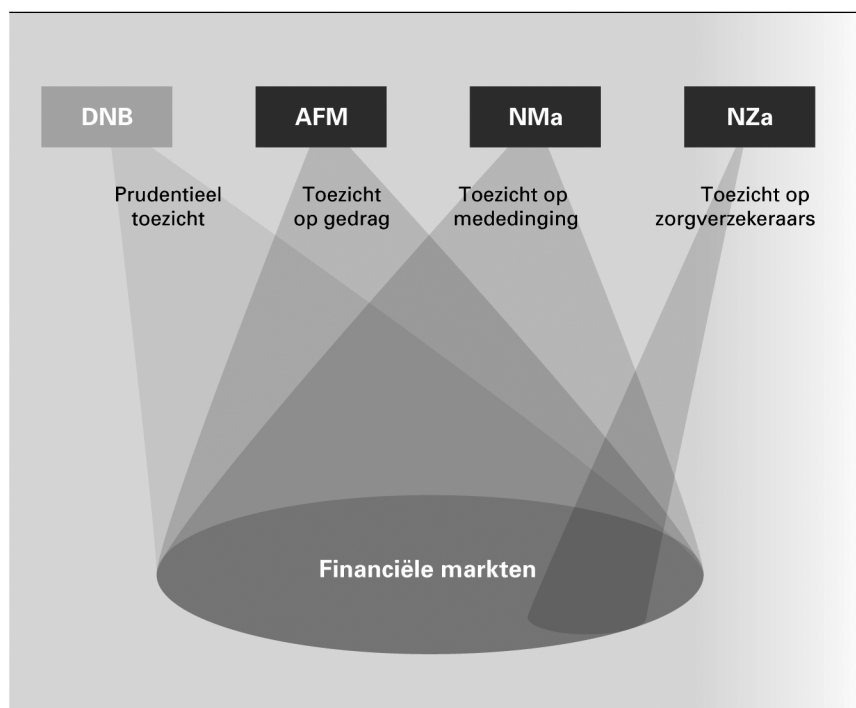
gedacht. Grote verschillen in de organisatie van het toezicht kunnen trouwens de internationale samenwerking bemoeilijken (zie ook hoofdstuk 6).

2.3.2 Andere toezichthouders: verschillende publieke belangen

Naast DNB en AFM zijn er nog andere toezichthouders met toezichthoudende taken op financiële markten. De NMa houdt structuur- en gedragstoezicht (op de mededinging) en de NZa is belast met het sectorspecifieke markttoezicht op zorgverzekeringen. De ministers van EZ respectievelijk VWS zijn hiervoor verantwoordelijk. Voordat we ingaan op de NMa en de NZa eerst een beschrijving van de AFM. Voor elke autoriteit gaan we kort in op de taken, de relatie met systeemstabiliteit en de mogelijke spanningenvelden met DNB. Zie figuur 3 voor een overzicht.

Figuur 3

Toezicht op financiële markten in Nederland



De Autoriteit Financiële Markten

De AFM is een zelfstandig bestuursorgaan dat zijn taken onafhankelijk uitvoert onder de verantwoordelijkheid van de minister van Financiën. De raad van toezicht ziet toe op de wijze waarop het bestuur zijn taken vervult. De AFM is actief op twee terreinen: financiële dienstverlening en kapitaalmarkten (zie kader).

Werkerrein AFM

Zorgvuldige financiële dienstverlening aan consumenten: bedrijven en personen die financiële diensten verlenen moeten deskundig, betrouwbaar en integer zijn. De informatie van financiële ondernemingen en pensioenuitvoerders dient feitelijk juist, begrijpelijk en niet misleidend te zijn. De ondernemingen moeten handelen in het belang van hun klanten (zorgplicht).

Eerlijke en efficiënte werking van kapitaalmarkten, waarop beleggers kunnen vertrouwen: de spelregels voor degenen die actief zijn op de markt van aandelen en andere effecten worden gehandhaafd. Marktmissbruik – voorwetenschap, manipulatie of misleiding – is verboden. Beursgenoteerde bedrijven moeten koersgevoelige informatie tijdig en correct naar buiten brengen. Onderdeel van het toezicht op de kapitaalmarkt is het toezicht op de accountants(organisaties) en op de financiële verslaggeving, waaronder die van financiële instellingen.

De AFM levert een bijdrage aan de financiële stabiliteit door de positie van de cliënt te beschermen. De problemen op de Amerikaanse hypotheekmarkt en met DSB maken volgens de AFM nog eens duidelijk hoe belangrijk het is om goed gedragstoezicht te houden op de financiële dienstverlening aan consumenten.

Ook via de kapitaalmarkt kan de AFM ingrijpen (mede) met het oog op de stabiliteit. Recent voorbeeld is het tijdelijke verbod op *short selling*.⁴² In uitzonderlijke marktomstandigheden is het volgens de AFM ook van belang extra energie te steken in het toezicht op regels over koersgevoelige informatie, andere vormen van marktmissbruik, de financiële verslaggeving en de rol van de accountant.

Er bestaat een spanning tussen het gedragstoezicht en het prudentieel toezicht die voortkomt uit verschillen in publieke belangen die gewaarborgd moeten worden. In het volgende kader wordt dat geïllustreerd.

Spanningsveld prudentieel- en gedragstoezicht

De AFM staat op het standpunt dat als er een probleem ontstaat bij een financiële instelling de daarover beschikbare informatie zo snel mogelijk naar buiten gebracht moet worden. Hiervoor zijn twee redenen: de investeerders moeten worden beschermd en de prikkel om met voorkennis te handelen moet zo snel mogelijk weggenomen worden. Vanuit een oogpunt van prudentieel toezicht is openheid echter niet altijd gewenst. Openheid kan leiden tot onrust op de financiële markt en zelfs een *bank run* (een run op het spaargeld van een bank). De Wft stelt dat er enige tijd sprake mag zijn van geheimhouding mits dit in het belang is van de betrokken onderneming en er waarborgen zijn voor geheimhouding.⁴³ Dat laatste is volgens de AFM mogelijk als de kring heel beperkt wordt gehouden en de termijn niet te lang is. Een ander aspect is het feit dat gedragstoezicht gericht is op consumentenbescherming en op concurrerende markten. De mogelijk hogere kosten voor banken en lagere marges op producten die daar het gevolg van zijn, staan op gespannen voet met de doelstelling van de prudentiële toezichthouder die zich primair richt op het behouden of vermeerderen van kapitaal en winstgevendheid en daarbij passende risicomaatregelen.⁴⁴ De tegenstelling is overigens niet absoluut. Het al dan niet behartigen van consumentenbelangen en het naar consumenten toe integer optreden van instellingen kan ook invloed hebben op de stabiliteit en soliditeit.

De Nederlandse Mededingingsautoriteit

De NMa is sinds 2000 verantwoordelijk voor het toezicht op fusies en overnames binnen de financiële sector: het structuurtoezicht.⁴⁵ Redenen om dit structuurtoezicht bij de NMa onder te brengen zijn het in één hand leggen van mededingingstoezicht voor alle sectoren, het voorkomen van dubbele petten, en vermindering van risico op *capture*.⁴⁶

⁴² Short selling kan gedekt of ongedekt zijn. Bij de gedekte variant verkopen beleggers tegen een van te voren vastgestelde (hoge) prijs aandelen die ze van de eigenaars, bijvoorbeeld pensioenfondsen, hebben geleend. 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 of naked short selling.

⁴³ Wft artikel 5:25i.

⁴⁴ Dit aspect is indertijd ook door de Stichting Toezicht Effectenverkeer (voorloper van de AFM) naar voren gebracht (zie Oppelaar, 2007 p. 51).

⁴⁵ NMa voert dit toezicht uit op basis van de Mededingingswet. De NMa handhaaft het verbod op kartels en op misbruik van een economische machtspositie en toetst concentraties (fusies, overnames en gemeenschappelijke ondernemingen).

⁴⁶ Capture is een zodanige belangenverstrengeling tussen toezichthouders enerzijds en instellingen die onder toezicht staan anderzijds dat van onafhankelijk toezicht geen sprake is.

Er zijn tot nu toe op nationaal niveau geen fusies afgewezen door de NMA.⁴⁷ Op Europees niveau – waar mededingingszaken van grensoverschrijdende of grotere omvang worden behandeld – is dat wel het geval. De overname van ABN AMRO door Fortis in 2007 zou volgens de EC leiden tot een te dominante positie op de markt van bankdiensten voor het midden- en kleinbedrijf. De EC eiste een remedie in de vorm van het afstoten van onderdelen van de nieuwe bank. De NMa heeft wel besluiten genomen over prijsafspraken tussen financiële instellingen, zoals over de kosten van het betalingsverkeer (Interpay).⁴⁸

De financiële sector was de afgelopen jaren speerpunt in het toezicht door de NMa. Tot voor kort publiceerde de NMa jaarlijks de Monitor Financiële Sector (MFS). De NMa ziet voor de marktwerking risico's die voortvloeien uit karakteristieken van deze sector: informatie-asymmetrie, lange looptijd producten, marktpartijen vormen een gesloten club en de verwevenheid van toezichthouders met de sector.⁴⁹ Deze verwevenheid kan ook gevolgen hebben voor de systeemstabiliteit. De NMa voert hier op dit moment een vervolgstudie naar uit waarbij ze onder meer kijkt naar de mate van scheiding tussen bestuur en toezicht, informatie-uitwisseling, governance en toegang tot concurrentiegevoelige gegevens.

Verwevenheid volgens NMa-studie 2004

Doordat concurrerende ondernemingen verweven kunnen zijn, kan de werkelijke concentratie in een markt hoger zijn dan op grond van de afzonderlijke marktaandeelen van de ondernemingen zichtbaar is.⁵⁰ Verwevenheid ontstaat bijvoorbeeld door minderheidsdeelnemingen of personele banden op bestuursniveau. In 2003 hadden alle grote Nederlandse banken een minderheidsaandeel in ANB AMRO, variërend van 5 tot 13%.⁵¹

Ook door fusies en overnames te toetsen, levert de NMa een bijdrage aan de systeemstabiliteit. Als het gaat om de omvang van financiële instellingen is de invloed van de NMa beperkt geweest. Vanaf 1998 – het oprichtingsjaar van de NMa – hebben er in de bancaire sector weinig fusies en overnames plaatsgevonden. De grootste consolidatieslag is van voor die tijd. De mate van consolidatie in de bankensector is vrij fors, maar doorstaat tot op heden over het algemeen de mededingingstoets.

Tot slot levert de NMa een bijdrage aan de stabiliteit als het gaat om een fusie waarbij een «bank in nood» is betrokken. Een dergelijke fusie wordt door DNB gemeld bij de NMa. DNB vraagt dan aan de NMa een versnelde en voorlopige toets op mededingingsaspecten. DNB en NMa hebben hiervoor een noodprotocol afgesproken. De NMa is in het kader van dit protocol geraadpleegd bij de maatregelen die met betrekking tot Fortis en andere banken zijn genomen (staatsinterventies).⁵² Er is toen naar mededingingsaspecten gekeken met begrip voor de uitzonderlijke situatie, waarin niet ingrijpen ernstige gevolgen zou hebben gehad. Voor reguliere concentratiezaken in de financiële sector die bij de NMa moeten worden gemeld, is er geen protocol. Aan DNB wordt alleen specifieke informatie gevraagd als de NMa dat relevant vindt.

Tussen de publieke belangen waar NMa en DNB toezicht op houden kunnen spanningsvelden ontstaan. Zo leggen kapitaaleisen als het ware een bodem in de markt waardoor instellingen in principe minder ruimte hebben om te concurreren. Het doel van het mededingingsbeleid is uiteindelijk lagere prijzen voor consumenten, terwijl strengere kapitaal-eisen kunnen leiden tot hogere prijzen. Omgekeerd kunnen lagere

⁴⁷ Het gerichte aantal afwijzingen geldt overigens niet alleen voor de financiële sector. Er zijn voor alle sectoren in totaal maar twee fusies afgewezen.

⁴⁸ Inmiddels Equens S.E. geheten.

⁴⁹ Monitor financiële sector en gespreksverslag NMa.

⁵⁰ Monitor financiële markten NMa 2006.

⁵¹ Monitor financiële markten NMa 2004.

⁵² De toets op staatssteun ligt bij de Europese Commissie.

kapitaaleisen de toetredingsdrempel tot bepaalde markten verlagen, met een grotere concurrentie als gevolg. De impliciete garantie dat een grote financiële instelling niet failliet kan gaan, kan leiden tot verminderde concurrentie tussen financiële instellingen. Verder vergroten afspraken tussen financiële instellingen over bijvoorbeeld stabiliteit en het betalingsverkeer het risico op kartelvorming. De NMa treedt in specifieke gevallen in overleg met DNB en/of de betrokken banken.

De Nederlandse Zorgautoriteit

Binnen de financiële sector heeft de NZa een rol als het gaat om het toezicht op de zorgverzekeraars.⁵³ Het toezicht richt zich enerzijds op de werking en het functioneren van markten, anderzijds op uitvoering en naleving van de relevante wet- en regelgeving. Naast deze toezichthoudende taken heeft de NZa ook regulerende en adviserende taken.

DNB houdt ook toezicht op zorgverzekeraars, maar kijkt daarbij alleen naar de solvabiliteit en de integriteit. De samenwerking tussen de NZa en DNB is geregeld in het Markttoezichthoudersberaad, in een samenwerkingsprotocol en in bilateraal overleg.

Er is een spanningsveld tussen het toezicht door NZa op de zorgverzekeraars en het stabiliteitstoezicht door DNB. Het laatste kan, via extra solvabiliteitseisen, leiden tot hogere prijzen voor consumenten en dus op gespannen voet staan met de doelstelling van betaalbare en toegankelijke zorg.⁵⁴ De NZa wil ook de concurrentie tussen zorgverzekeraars bevorderen. Een indicator die daarvoor wordt gebruikt is de solvabiliteit van zorgverzekeraars.⁵⁵ De NZa merkt op dat bij de interpretatie van deze indicator rekening gehouden moet worden met de invloed van toezichtseisen (lees: kapitaaleisen van DNB).⁵⁶

⁵³ Volgens de Wet marktordening gezondheidszorg, de Zorgverzekeringswet en de AWBZ is de NZa sinds 2006 toezichthouder op de zorgmarkten.

⁵⁴ Zie het recente verzoek van DNB aan de minister van Financiën om de solvabiliteitseis voor zorgverzekeraars te verhogen van 8% naar 9%, wat bij doorberekening zou leiden tot een premieverhoging van € 25.

⁵⁵ Concurrentie moet het aanhouden van te veel aan reserves (en daardoor te hoge premies) tegengaan. Dit was gebruikelijk bij de vroegere ziekenfondsen.

⁵⁶ NZa, 2008, p. 43.

3 TOEZICHT DOOR DNB

DNB is een naamloze vennootschap (NV) met de Nederlandse Staat als enige aandeelhouder. Het dagelijks bestuur is in handen van de directie. Daarnaast heeft DNB een raad van commissarissen die toeziet op het beheer van DNB en op de algemene gang van zaken bij de vennootschap. De Bankraad fungeert als klankbord van de directie.⁵⁷ Hierna gaan we in de taken van DNB en de instrumenten van het prudentieel toezicht op instellingen.

3.1 DNB: centrale bank en toezichthouder

De taken en bevoegdheden van DNB zijn vastgelegd in de Wft, de Bankwet en de Pensioenwet. De hoofdtaak van DNB is het waken over de stabiliteit van het financiële stelsel. Deze taak valt in uiteen in vier onderdelen:⁵⁸

1. Monetair beleid, gericht op stabiele prijzen;
2. Toezicht op het betalingsverkeer, gericht op de betrouwbaarheid van het systeem;
3. Toezicht op financiële instellingen en het financieel systeem, gericht op soliditeit en betrouwbaarheid;
4. Advisering van de regering op het gebied van (economisch) beleid en wet- en regelgeving op het terrein van financiële markten.

De eerste twee taken voert DNB uit als centrale bank in samenwerking met andere centrale banken in het ESCB. In het kader van de uitvoering van deze stelseltaken verricht DNB diverse werkzaamheden, waaronder het uitgeven van bankbiljetten, het verzamelen van gegevens voor de ECB en het verrichten van transacties in de financiële markten.⁵⁹

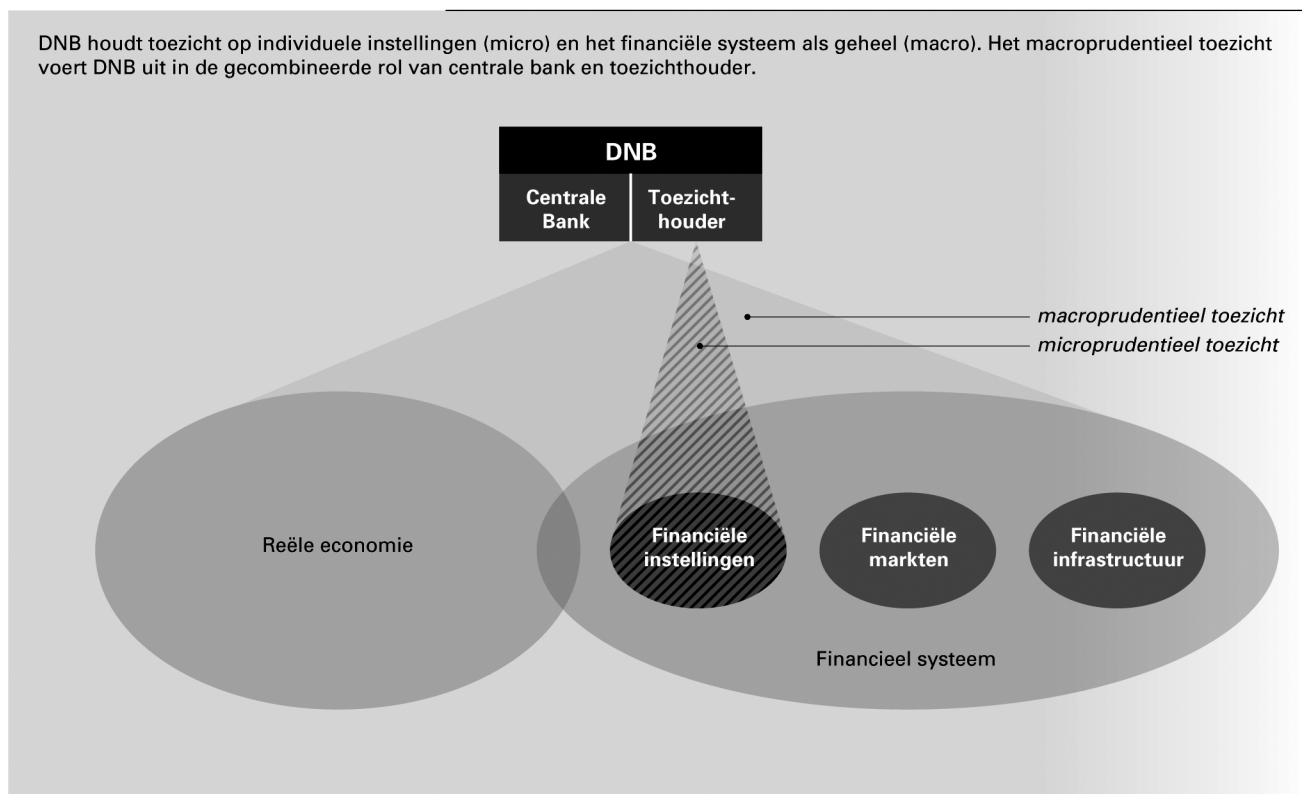
We richten ons in dit hoofdstuk op de derde taak. Het toezicht op financiële instellingen voert DNB uit als toezichthouder en zelfstandig bestuursorgaan (zbo) onder de verantwoordelijkheid van de minister van Financiën. Het toezicht op het financieel systeem als geheel (macroprudentieel toezicht) voert DNB uit in de gecombineerde rol van centrale bank en toezichthouder (zie figuur 4).

⁵⁷ Taken, bevoegdheden en procedures van deze organen liggen vast in de statuten en het reglement van orde van DNB.

⁵⁸ Daarnaast verzamelt DNB statistieken over de financiële sector en DNB voerde tot voor 1 april 2008 taken uit in verband met de exportkredietverzekering.

⁵⁹ Zie Bankwet.

Figuur 4
Micro- en macroprudentieel toezicht door DNB



Binnen het toezicht op financiële instellingen en het financiële systeem kunnen vier vormen van toezicht worden onderscheiden.

1. Het macroprudentieel toezicht is gericht de stabiliteit van het financiële stelsel als geheel (zie hoofdstuk 4).
2. Het microprudentieel toezicht is gericht op solide en financieel gezonde (solvabele) financiële ondernemingen (zie hoofdstukken 5, 6, 7).
3. Het integriteitstoezicht is gericht op de bescherming en bevordering van de integriteit van het financiële stelsel en op de integere bedrijfsvoering van de onder toezicht staande ondernemingen.
4. Het materieel toezicht ziet erop toe dat de bepalingen in statuten en reglementen van pensioenfondsen in overeenstemming zijn met de wet- en regelgeving inzake pensioenen.

De financiële instellingen waar DNB toezicht op houdt zijn kredietinstellingen (banken), verzekeraars, beleggingsinstellingen, beleggingsondernemingen, pensioenfondsen, clearinginstellingen en geldtransactiekantoren (zie ook hoofdstuk 2). Niet alle vormen van toezicht zijn van toepassing op alle financiële instellingen. Zo geldt het materieel toezicht alleen voor pensioenfondsen en is het toezicht op geldtransactiekantoren beperkt tot integriteitstoezicht.

Omvang en organisatie taken DNB

In totaal waren er eind 2008 1550 fulltime-equivalenten (fte) bij DNB, waarvan 641 fte voor het toezicht op instellingen. Daarnaast waren er circa 25 fte in de divisie Financiële stabiliteit (in 2010 32 fte), die een belangrijke rol heeft in het toezicht op de stabiliteit van het systeem als geheel. De monetaire taken van DNB liggen bij de divisie Economisch beleid en onderzoek en in uitvoerende zin ook bij de divisie Financiële markten. De kosten van het toezicht op instellingen bedroegen in 2008 € 81 miljoen. Daarvan wordt in € 22 miljoen betaald door de overheid en € 59 miljoen door de sector.

Hoewel het toezicht op financiële markten in Nederland functioneel georganiseerd is, is de organisatie van het toezicht op instellingen binnen DNB in grote lijnen sectoraal. Dat wil zeggen dat er aparte divisies binnen DNB zijn voor het toezicht op banken, verzekeraars en pensioeninstellingen. In het onderstaande kader gaan we in op de organisatie van de divisie Toezicht banken.

Het toezicht door de Divisie Toezicht banken

DNB heeft voor elk van de vier grote banken, ABN AMRO/Fortis, Rabobank, ING en SNS een team van circa vijftien personen, dat continu toezicht houdt op de desbetreffende bank. Daarnaast zijn er twee teams die toezicht houden op een kleine honderd overige banken, waarvan de helft bijkantoren zijn van banken uit andere EU-lidstaten. De teams zijn multidisciplinair van samenstelling. Zo bestaat het ING-team uit accountants, bedrijfsanalisten, juristen, en deskundigen op het gebied van risk-management, soms aangevuld met actuariële deskundigheid. ING is een organisatie met 100 000 werknemers in 63 landen. Als men die vijftien mensen bij DNB afzet tegen de ongeveer vierduizend medewerkers die zich bij ING bezighouden met beheersmatige zaken is duidelijk dat het team voor het toezicht sterk op de bij de bank aanwezig beheersmatige structuren moet leunen.

In de volgende paragrafen bespreken we de algemene aanpak en instrumenten van het microprudentieel toezicht dat gericht is op de soliditeit en betrouwbaarheid van instellingen.

3.2 Microprudentieel toezicht

3.2.1 Taken DNB

Op grond van het tweede lid van artikel 1:24 van de Wft heeft DNB tot taak het prudentieel toezicht op financiële ondernemingen uit te oefenen en te beslissen over de toelating van financiële ondernemingen tot de financiële markten. DNB voert deze taak uit als zbo onder de verantwoordelijkheid van de minister van Financiën.⁶⁰ DNB ziet er uit hoofde van deze taak op toe dat de onder toezicht staande ondernemingen solide en financieel gezonde (solvabele) bedrijven zijn die hun verplichtingen kunnen nakomen. Kernelementen zijn het bewaken van de solvabiliteits- en liquiditeitspositie, het beoordelen van de kwaliteit van de bedrijfsvoering en het toetsen van bestuurders.

3.2.2 Instrumenten

In het kader van het prudentieel toezicht ontplooit DNB in grote lijnen de volgende activiteiten:

1. verzameling van informatie en beoordeling daarvan;
2. bijsturing van en interventie bij onder toezicht staande instellingen bij normoverschrijding;

⁶⁰ Dit in tegenstelling tot de monetaire taken van de DNB.

3. markttoelating;
4. handhaving van het normenstelsel door het tegengaan van activiteiten door illegale instellingen;
5. mede invulling geven aan normbepaling en regelgeving binnen de wettelijke kaders;
6. communicatie naar instellingen en publiek: het informeren over normen, toezichtskaders, -aanpak en -bevindingen.

Risicogeoriënteerd toezicht

Het verkrijgen en het onderhouden van een getrouw en actueel beeld van de financiële instellingen zijn volgens DNB vereisten voor adequaat lopend toezicht. Bij risicogeoriënteerd toezicht zet de toezichthouder zijn capaciteit zo effectief mogelijk op het onder toezicht staande domein in. Bij risicogeoriënteerd toezicht worden de toezichtmiddelen immers daar ingezet waar de risico's, na correctie voor de interne beheersingsmaatregelen bij de instellingen, het grootst zijn. Elke financiële instelling valt binnen een bepaald risicoprofiel met bijbehorend instrumentarium (zie kader). Inmiddels wordt het mechanisme van risicogeoriënteerd toezicht echter kritisch tegen het licht gehouden door DNB in het kader van het opstellen van de nieuwe beleidsvisie 2010–2013.

Risicogeoriënteerd toezicht DNB: Risicoprofielen en toezichtinstrumenten

DNB hanteert vier risicoprofielen (van hoog tot miniem risico). Instrumenten die DNB inzet zijn onder meer beleidsgesprekken, periodieke (electronische) rapportages door instellingen, onderzoek naar bedrijfsprocessen en steekproefsgewijs en themagericht onderzoek. Afhankelijk van het risicoprofiel wordt daarbij gekeken naar opzet of werking van systemen en varieert de breedte, de frequentie en het niveau van gesprekken en ook het niveau van terugkoppeling aan de instelling.

Markttoetreding

DNB regelt de markttoetreding. Daarbij heeft ze drie instrumenten: de vergunningverlening, de deskundigheidstoets en de integriteitstoets. Vergunningen worden verleend op basis van criteria voor het bedrijfsplan, de solvabiliteit, liquiditeit en de interne organisatie alsmede een toetsing van de integriteit en deskundigheid van beleidsbepalers. Daarnaast voert DNB bij beleidsbepalers op basis van ontvangen schriftelijke informatie een deskundigheidstoets uit en wordt er gekeken naar de bedrijfsvoering in de meest brede zin van het woord, inclusief integriteitsaspecten.

Verklaring van geen bezwaar

Een financiële instelling die een belang in een Nederlandse concurrent wil nemen van meer dan 10% heeft hiervoor toestemming nodig van DNB: de zogenoemde verklaring van geen bezwaar. DNB toetst of als gevolg van een dergelijk belang een gezonde en prudente bedrijfsvoering in gevaar komt (criterium a), en of door die handeling het houden van adequaat toezicht in gevaar komt (criterium b). Als het een grote (systeem)bank betreft geldt nog een derde criterium, namelijk (c) of de handeling zou (kunnen) leiden tot een ongewenste ontwikkeling in de financiële sector. Het Ministerie van Financiën toetst aan het laatste criterium. Binnenkort verschuift deze bevoegdheid naar DNB.

3.2.3 Handhaving

DNB kan bij de uitvoering van haar toezicht een scala aan bestuursrechtelijke handhavinginstrumenten inzetten, variërend van het geven van een aanwijzing, het (via de rechter) aanvragen van een noodregeling, tot de

benoeming van een curator. Het volgende kader geeft een overzicht van de handhavingsinstrumenten.⁶¹

Handhavingsinstrumenten DNB

- Aanwijzing: als DNB bijvoorbeeld tekenen ziet van een ontwikkeling die het eigen vermogen, de solvabiliteit of de liquiditeit in gevaar kan brengen;⁶²
- Benoeming curator: (via de rechter) als de instelling geen (volledig) gevolg heeft gegeven aan een aanwijzing van DNB en deze overtreding een adequaat functioneren van de onderneming of de belangen van consumenten ernstig in gevaar brengt;⁶³
- Noodregeling: (via de rechter) bevriezen van tegoeden en aanstellen bewindvoerders (een voorbeeld is de noodregeling Icesave);
- Overige handhavingsinstrumenten: activiteiten en transactieverbod, heenzenden van accountant of actuaris, last onder dwangsom; bestuurlijke boete, openbare waarschuwing, verplichting opstellen financieringsplan (verzekeraars), verplichting opstellen saneringsplan (pensioenfondsen), en intrekken van vergunning, ontheffing of verklaring van geen bezwaar.

Het beleid voor het inzetten van (een deel van) deze instrumenten is door DNB (en AFM) vastgelegd in de nota handhavingsbeleid.⁶⁴ Formele instrumenten worden volgens dit beleid enkel gericht op die situaties waarin het reguliere toezicht niet het gewenste effect heeft of naar verwachting zal hebben. Het reguliere toezicht, ofwel het preventieve handhaven, heeft de overhand bij het handhaven van de financiële wetgeving door de toezichthouders. De handhavingsinstrumenten kunnen ingezet worden zodra een overtreding geconstateerd wordt van de financiële wetgeving.

Formele maatregelen door DNB in 2008

Het aantal formele maatregelen bij pensioenfondsen en verzekeraars is sinds 2007 sterk toegenomen. Voor pensioenfondsen vanwege het niet tijdig aanleveren van (kwartaal)rapportages en het opleggen van de verplichting tot het opstellen van een saneringsplan. Het aantal formele maatregelen in de bankensector is relatief gering. In 2008 werd zeventien keer een last onder dwangsom opgelegd, twee keer een boete en werd twee keer de noodregeling uitgesproken (Landsbanki en Indover).⁶⁵ Volgens DNB komt dit door de effectieve inzet van preventieve instrumenten in dit toezicht. Er zijn overigens (wettelijke) beperkingen aan het publiceren van maatregelen door DNB (zie ook paragraaf 3.2.4 over transparantie).

Onderdeel van de *checks-and-balances* van het functioneren van DNB is de mogelijkheid van bezwaar en beroep tegen formele maatregelen (zie kader).

Bezwaar- en beroepsprocedures in 2008

In 2008 zijn 20 van de 41 (hoger) beroepsprocedures afgehandeld. Al deze zaken eindigden met een uitspraak van de bestuursrechter te Rotterdam of het College van Beroep voor het bedrijfsleven (CBb) in Den Haag. In één geval is het (hoger) beroep (kennelijk) niet ontvankelijk verklaard, in twaalf zaken ongegrond en in zeven zaken is het beroep (gedeeltelijk) gegrond verklaard. Bij de (gedeeltelijk) gegrond verklaarde beroepsprocedures gaat het in drie zaken om door DNB opgelegde boetes. Vier zaken betroffen kostenaanslagen uit hoofde van de Wet toezicht effectenverkeer 1995 over het jaar 2005.

⁶¹ Een deel van deze bevoegdheden is ook van toepassing op de AFM.

⁶² Artikel 1:75, tweede lid Wft.

⁶³ Artikel 1:76 Wft.

⁶⁴ AFM en DNB, 2008.

⁶⁵ DNB, 2009 (jaarverslag 2008 DNB).

3.2.4 Transparantie

Transparantie was de afgelopen jaren een belangrijk algemeen bestuurlijk thema. Ook DNB gaat in zijn «Visie DNB toezicht 2006–2010» uitgebreid in op de transparantie van het toezicht en de openheid die wordt nagestreefd. Zo wil DNB ten opzichte van specifieke doelgroepen transparanter zijn over relevante overleggen en geaggregeerde toezichtbevindingen en een breder publiek informeren over de invoering van nieuwe regelgeving⁶⁶ en prestatie-indicatoren. De Wft geeft voorschriften over hoe DNB om dient te gaan met openbaarheid over de inzet van handhaving-instrumenten (zie kader)

Openbaarheid over handhaving

Zo is DNB op grond van de Wft bevoegd om met betrekking tot alle overtredingen van een verbodsbepaling een *openbare waarschuwing* voor het publiek uit te vaardigen. Dit is een discretionaire 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 DNB in haar toezichtpraktijk niet vaak voorkomt dat het belang van (potentiële) crediteuren/polishouders met deze waarschuwing is gediend.⁶⁷ Verder verplicht de Wft DNB in beginsel om een besluit tot het opleggen van een last onder dwangsom – in het geval een dwangsom is verbeurd – of een bestuurlijke boete te publiceren. Daarmee is publicatie van deze op grond van de Wft opgelegde sancties het uitgangspunt. Indien de openbaarmaking in strijd is of zou kunnen komen met het doel van het door DNB uit te oefenen toezicht op de naleving van de Wft, moet van publicatie worden afgezien. Gelet op de doelen van prudentieel toezicht houdt DNB bij de beoordeling of moet worden afgezien van publicatie rekening met de potentiële invloed van de publicatie op de financiële stabiliteit van de sector, de potentiële schade die wordt toegebracht aan het vertrouwen in de financiële sector en andere potentiële schade die – gezien vanuit de prudentiële toezichtstaak – relevant kan zijn.

De wettelijke geheimhoudingsplicht over individuele instellingen blijft voor het overige het uitgangspunt van het toezicht door DNB. De belangrijkste afwijking hiervan is dat de redenen voor geheimhouding wegvallen als de financiële instelling failliet is gegaan. De eindrapportage over een faillissement is in beginsel openbaar. Voor het overige zal transparantie over toezichtbevindingen doorgaans op geaggregeerde gegevens zijn gebaseerd en beschikbaar zijn voor een specifieke doelgroep. In Chili, Mexico, Zweden en Zwitserland rapporteren de toezichthouders overigens publiekelijk over de solvabiliteitspositie van individuele financiële instellingen.

Tot slot de transparantie over het eigen functioneren. DNB loopt het risico op juridische procedures van instellingen tegen genomen besluiten en van *stakeholders* in verband met mogelijke aansprakelijkheid. Een kritisch rapport zoals dat van de financiële toezichthouder (FSA) in het Verenigd Koninkrijk over het (falend) toezicht op Northern Rock is in Nederland minder waarschijnlijk vanwege het aansprakelijkheidsrisico.⁶⁸

⁶⁶ Een «goed» beleidsvormingsproces omvat volgens DNB ten minste het benoemen van het beoogde effect, het aangeven van de verschillende mogelijkheden om dat door regelgeving of gedragsverandering te bewerkstelligen (inclusief de vereiste inspanningen en bijeffecten) en de afweging om voor één van de opties te kiezen.

⁶⁷ DNB, 2006a.

⁶⁸ De FSA is immuniteit verleend.

4 TOEZICHT OP HET FINANCIËLE SYSTEEM

4.1 Internationaal macroprudentieel toezicht: gebrekkig en onzeker

Het huidige financiële systeem is slecht in staat om risico's, die het systeem als geheel bedreigen, het hoofd te bieden. Zo luidt de analyse van nationale en internationale beleidsmakers, toezichthouders (waaronder DNB), financiële instellingen en wetenschappers.⁶⁹ Dit tast de stabiliteit van het financiële systeem aan en vergroot de kans op een crisis.

Eén van de oorzaken van de recente financiële instabiliteit was onvoldoende aandacht voor het financiële systeem als geheel in regelgeving en toezicht, oftewel een gebrekkige macroprudentiële blik. Tot vorig jaar veronderstelden regelgevers en toezichthouders dat de stabiliteit van het financiële systeem als geheel voldoende gewaarborgd zou zijn als gezorgd zou worden voor de stabiliteit van individuele instellingen. Dit blijkt niet te kloppen. Daar komt bij dat de afgelopen jaren de systeemrisico's alleen maar zijn toegenomen door de globalisering en de opkomst van financiële producten als securitisaties en instellingen als *hedge funds*. Zij veroorzaakten een grotere verwevenheid en daardoor een groter besmettingsgevaar tussen financiële instellingen. Een instabieler financieel systeem is daar het gevolg van.⁷⁰

Een tweede oorzaak is het toezicht op de stabiliteit van het financiële systeem als geheel, oftewel het macroprudentiële toezicht. De signalering en beoordeling van risico's die het systeem bedreigen en de vertaling van deze analyse in maatregelen om de risico's te beheersen of te verkleinen, blijken met onzekerheden omgeven te zijn. Bovendien bestaat er voor het macroprudentieel toezicht alleen een nationale toezichthouder (DNB), terwijl het financiële systeem vooral een Europese en mondiale dimensie kent. Hierdoor is samenwerking noodzakelijk, maar deze verloopt niet soepel. Ook de samenwerking tussen macroprudentiële en microprudentiële toezichthouders verloopt moeizaam, terwijl deze voor macroprudentieel toezicht van groot belang is vanwege informatie en maatregelen die genomen moeten worden.

In dit hoofdstuk gaan we in op het toezicht op het financieel systeem als geheel, het zogenaamde macroprudentiële toezicht. Daarbij bespreken we het nationaal en internationaal beleid (paragraaf 4.2) en de plannen en maatregelen om het toezicht te verbeteren (paragraaf 4.3).

4.2 Hoe is het macroprudentieel toezicht geregeld?

4.2.1 Macroprudentieel toezicht in Nederland: DNB

DNB houdt toezicht op de stabiliteit van het financiële systeem als geheel. Dit wordt ook toezicht op financiële stabiliteit genoemd.

Financiële stabiliteit

Onder financiële stabiliteit verstaat DNB de situatie waarin het financiële systeem in staat is (1) financiële middelen efficiënt te alloceren in de economie, (2) risico's op te sporen en te mitigeren, (3) schokken te absorberen en (4) sparen voor de toekomst te bevorderen.⁷¹ De ECB en het IMF hanteren vergelijkbare definities.⁷²

⁶⁹ Zie onder meer Brunnermeier et al 2009; BIS 2009; G20 2009c; IIF 2009; De Larosière 2009; Financiën 2009a; Turner 2009; Den Butter 2008; Kremers & Schoenmaker 2008; DNB 2009d; ECB 2009c.

⁷⁰ Zie onder meer G20 2009c; IMF 2009a; FSF 2008; BIS 2009; EC 2009a; ECB 2009a; De Larosière 2009; DNB 2009a; Den Butter 2008; Kremers & Schoenmaker 2008.

⁷¹ DNB 2004b.

⁷² www.ecb.int.

Het financiële systeem bestaat uit drie delen die onderling verweven zijn: (1) financiële instellingen, zoals banken en verzekeraars; (2) financiële markten, bijvoorbeeld markten voor sparen en beleggen; en (3) de infrastructuur van financiële markten, zoals het betalingsverkeer.⁷³

De stabiliteit van het financiële systeem wordt beïnvloed door zowel interne factoren, zoals financiële instellingen, markten en infrastructuur, als externe factoren, zoals het monetair beleid en de reële economie. Voor het toezicht op de stabiliteit van het financiële systeem als geheel dienen ontwikkelingen in al deze factoren gemonitord te worden, opdat systeemrisico's kunnen worden opgespoord, ingeschat en aangepakt. Dit heet macroprudentieel toezicht.

Elementen van de taak macroprudentieel toezicht zijn vastgelegd in de Wft en de Bankwet. De Wft stelt dat DNB (als *toezichthouder*) door middel van het prudentieel toezicht op financiële ondernemingen dient «bij te dragen aan de stabiliteit van de Nederlandse financiële sector».⁷⁴ De Bankwet 1998 verplicht DNB «bij te dragen aan de stabiliteit van het financiële stelsel», maar als *centrale bank* en als onderdeel van het Europese Stelsel van Centrale Banken (ESCB).⁷⁵ Het macroprudentieel toezicht is niet als aparte taak in een wet opgenomen en (dus) ook niet nader omschreven.

DNB draagt bij aan de stabiliteit van het financiële stelsel door de financiële stabiliteit te bewaken met:

1. microprudentieel toezicht,
2. monetair beleid,
3. toezicht op het betalingsverkeer,
4. macroprudentieel toezicht.⁷⁶ DNB doet dit in de gecombineerde rol van centrale bank en microprudentieel toezichthouder.⁷⁷

Binnen DNB speelt de divisie Financiële Stabiliteit (FS) een centrale rol bij het macroprudentieel toezicht. De werkwijze van de divisie kan worden geïllustreerd met het volgende raamwerk (figuur 5).

⁷³ www.ecb.int; DNB 2004b.

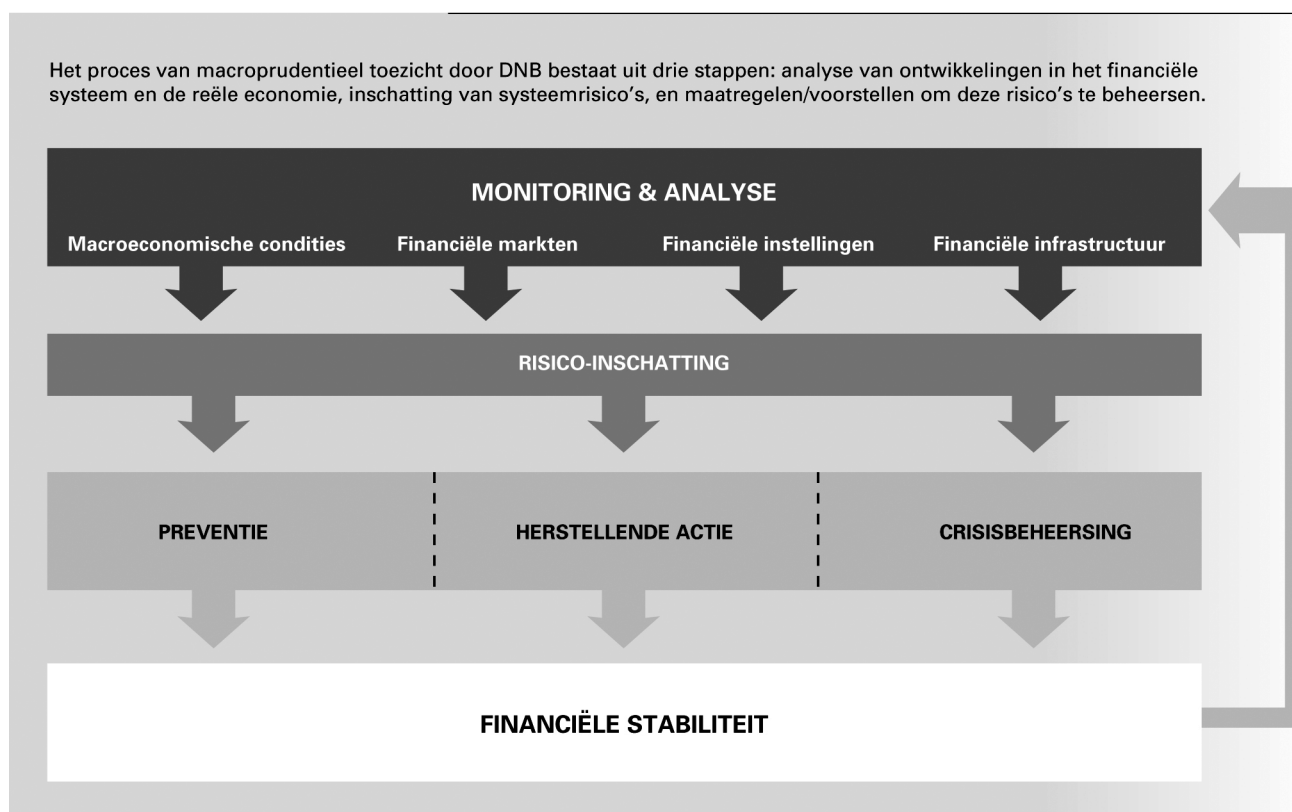
⁷⁴ Artikel 1:24 Wft lid 1 «Prudentieel toezicht is gericht op de soliditeit van financiële ondernemingen en het bijdragen aan de stabiliteit van de financiële sector.»

⁷⁵ Artikel 3 Bankwet 1998 lid 2 «Ter uitvoering van het Verdrag draagt de Bank in het kader van het Europees Stelsel van Centrale Banken bij tot een goede beleidsvoering van de bevoegde autoriteiten ten aanzien van het bedrijfseconomisch toezicht op kredietinstellingen en de stabiliteit van het financiële stelsel.»

⁷⁶ Het microprudentieel toezicht voert DNB uit als zbo-taak. Het monetaire beleid en het toezicht op het betalingsverkeer voert DNB uit als taak van de centrale bank en als onderdeel van het ESCB. Het macroprudentieel toezicht voert DNB uit in de gecombineerde taak van centrale bank-taak en toezichthoudertaat.

⁷⁷ DNB 2006a.

Figuur 5
Raamwerk voor macroprudentieel toezicht door DNB



De eerste stap in het proces van macroprudentieel toezicht is de macroprudentiële analyse: risico's opsporen die het financiële systeem (kunnen) bedreigen. Hiervoor is informatie nodig over ontwikkelingen in de macro-economie, financiële markten, financiële infrastructuur en financiële instellingen. Die informatie is onder meer afkomstig van de DNB-divisies toezicht, betalingsverkeer, economisch beleid & onderzoek en financiële markten, maar ook van andere nationale toezichthouders en centrale banken. Daarom is een goede internationale samenwerking van groot belang voor het macroprudentieel toezicht.

Vervolgens maakt de divisie FS van al deze informatie een macroprudentiële analyse, waarin de verbanden en mogelijke besmettingsgevaaren tussen financiële instellingen onderling en met de reële economie worden meegenomen.⁷⁸

De tweede stap is de inschatting van de mogelijke risico's voor het financieel systeem, zoals een grote verwevenheid tussen instellingen. Hiertoe voert DNB onder meer macrostresstests⁷⁹ uit.⁸⁰ Met een macrostresstest wordt de stabiliteit van financiële instellingen en het financieel systeem getest door fictieve turbulentie op het systeem los te laten (zie kader).

⁷⁸ DNB, 2006; DNB 2004b; www.dnb.nl.

⁷⁹ Ook financiële instellingen gebruiken stresstesten – microstresstesten – hetgeen voorgeschreven wordt door toezichtregeling Basel II en Solvency II (DNB, 2004a; DNB, 2009c).

⁸⁰ DNB 2004a p.92; DNB 2009c.

Scenario's voor macrostresstests

Spanningen op de kredietmarkten, inclusief opdrogende liquiditeit op de interbancaire markten, en schoksgewijze aanpassingen van wereldwijde onevenwichtigheden, waaronder de val van de Amerikaanse dollar.⁸¹

De inschatting van systeemrisico's is met onzekerheden omgeven. Ten eerste zijn de uitkomsten van een macrostresstest afhankelijk van het scenario dat wordt toegepast. De uitkomsten zijn slechts een greep uit de mogelijkheden van een ongewisse toekomst.⁸² Ten tweede zijn de modellen die gebruikt worden bij de risico-inschatting bepalend voor de uitkomst. Elk model doet namelijk andere aannames die al dan niet terecht zullen blijken.

De uitkomsten van de macroprudentiële analyse en risico-inschatting publiceert DNB tweemaal per jaar in het Overzicht Financiële Stabieleit (OFS)⁸³. Het OFS kent een externe en een interne versie. De externe publicatie geeft een overzicht van relevante ontwikkelingen voor de financiële stabiliteit van Nederland.⁸⁴ In de interne publicatie staat ook vertrouwelijke informatie over bijvoorbeeld individuele financiële instellingen. Daarnaast voert DNB ook incidentele macrostresstests uit (zie kader).

Incidentele macrostresstest

In september 2009 publiceerde DNB een macrostresstest waaraan de vijftien grootste bank- en verzekeringsgroepen in Nederland hebben deelgenomen. Volgens de uitkomsten blijft de financiële sector na toepaste schokken «ruim boven de kapitaalnormen».⁸⁵

De derde stap in het proces van macroprudentieel toezicht, zoals DNB dat uitvoert, is de vertaling van risicoanalyse naar maatregelen die genomen moeten worden om de systeemrisico's te beheersen. In de interne versie van het OFS worden naar aanleiding van de gedetecteerde risico's voorstellen en aanbevelingen gedaan voor beleidsmaatregelen om systeemrisico's te mitigeren.⁸⁶ In principe zijn er drie soorten: microprudentiële maatregelen, macrobeleid en steunmaatregelen.

De microprudentiële maatregelen zijn voorbehouden aan DNB. DNB kan bijvoorbeeld van banken eisen dat zij hun kapitaalbuffers verhogen opdat ze beter bestand zijn tegen turbulente tijden in het financiële systeem of de reële economie. Daarnaast wordt bij de verlening van een verklaring van geen bezwaar rekening gehouden met de stabiliteit van het financiële systeem.

Ook kan DNB als onderdeel van het Europese Stelsel van Centrale Banken (ESCB) mede het macrobeleid bepalen, bijvoorbeeld door een monetaire maatregel als renteverlaging of liquiditeitsverlening, om de stabiliteit van het systeem te handhaven. Hierbij is DNB dus deels afhankelijk van de ESCB.⁸⁷

Tot slot kan het Ministerie van Financiën, in overleg met DNB, een steunmaatregel nemen tijdens een crisis, bijvoorbeeld een kapitaalinjectie of garantiestelling aan een financiële instelling.⁸⁸

⁸¹ DNB, 2009c, p. 48.

⁸² DNB, 2009c, p. 46.

⁸³ DNB, 2009c; DNB 2004a.

⁸⁴ DNB, 2008a.

⁸⁵ DNB, 2009j.

⁸⁶ DNB, 2009b; DNB 2008a.

⁸⁷ Voorts worden centrale banken in het algemeen beschouwd als *de lender of last resort* voor kredietinstellingen. Hiervoor geldt geen wettelijke verplichting

⁸⁸ Zie ook Algemene Rekenkamer 2009

«Kredietcrisis 2008/2009».

4.2.2 Internationaal macroprudentieel toezicht

Het Nederlandse financieel systeem is integraal onderdeel van het Europees financieel systeem (Economische en Monetaire Unie, EMU), dat weer deel uitmaakt van het mondiaal financieel systeem. Een Europese of mondiale macroprudentiële toezichthouder is er niet.

Op Europees niveau heeft de ECB de taak macroprudentiële analyses uit te voeren.⁸⁹ Deze worden gecoördineerd door de ECB-afdeling Financiële Stabiliteit en Toezicht.

Om risico's in het financiële systeem te signaleren volgt de ECB samen met de centrale banken van landen uit het Eurosysteem systematisch de conjuncturele en structurele ontwikkelingen in het eurogebied, de EU-banksector en de andere financiële sectoren. Vervolgens beoordeelt de ECB samen met de centrale banken en toezichthoudende instanties van de EU-lidstaten de eventuele zwakke plekken in het financiële systeem. Deze partijen zijn vertegenwoordigd in het Comité voor banktoezicht (*Banking Supervision Committee* (BSC)) van het ESCB.⁹⁰ Als er maatregelen nodig zijn om systeemrisico's te mitigeren dan gebeurt dat door microprudentiële maatregelen op nationaal niveau of door monetaire (steun)maatregelen van het Europees Stelsel van Centrale Bank (zie kader).

Rol ESCB bij aanpak risico's Europees financieel systeem

Volgens het Verdrag tot oprichting van de Europese Unie (1992) moet het Europees Stelsel van Banken (ESCB), waaronder de ECB en DNB, bijdragen aan de stabiliteit van het financiële stelsel.⁹¹ Dit doen de centrale banken door monetair beleid, niet door toezicht.

De ECB publiceert de resultaten van haar macroprudentiële analyses in het Jaarverslag en in rapporten als «*EU Banking Sector Stability*» en «*Structural Analysis of the EU Banking Sector*».⁹² Tevens publiceert de ECB sinds 2004 tweemaal per jaar de *Financial Stability Review*. Hierin staat een overzicht van mogelijke risicobronnen en kwetsbaarheden voor de financiële stabiliteit van de eurozone, zoals een verslechterde liquiditeitsverlening op de kredietmarkt.⁹³

Ook het mondiale financiële systeem kent geen macroprudentieel toezichthouder. Wel zijn er internationale organisaties die als taak hebben bij te dragen aan een stabielere mondiaal financieel systeem, zoals het IMF. Het IMF voert sinds 1999 het *Financial Sector Assessment Program* (FSAP) uit.⁹⁴ Het doel is de effectiviteit en uitkomsten van financiële systemen van lidstaten te verbeteren. Deelname van lidstaten is op vrijwillige basis. Het *Financial Sector Assessment* (FSA) bestaat uit drie pijlers die volgens het IMF de basis vormen van een stevig en goed functionerend financieel systeem:

1. Macroprudentieel toezicht en analyse van de financiële stabiliteit.
2. Regelgeving⁹⁵ voor het financiële systeem en het toezicht. Deze moet zodanig geregeld zijn dat met risico's en kwetsbaarheden kan worden omgegaan.
3. Een goede infrastructuur van het financiële systeem.⁹⁶

⁸⁹ Gesprek ECB 2009; ECB 2009b.

⁹⁰ www.ecb.int

⁹¹ Artikel 105, lid 5.

⁹² www.ecb.int; gesprek ECB 2009.

⁹³ www.ecb.int; ECB 2009b.

⁹⁴ Mede op initiatief van de Wereldbank.

⁹⁵ IMF, 2009b.

⁹⁶ IMF & World bank 2005.

In 2004 heeft het IMF Nederland voor het laatst onderworpen aan een *Financial Sector Assessment*. De resultaten waren positief. Het IMF bestempelde het Nederlandse financiële systeem als goed en veerkrachtig en noemde het toezicht goed.⁹⁷

Het IMF rapporteert ook jaarlijks over financieel-economische positie van Nederland en licht het rapport toe aan de Tweede Kamer.

Een ander instrument dat het IMF gebruikt is de macroprudentiële analyse van het mondiale financiële systeem. De resultaten daarvan worden tweemaal per jaar gepubliceerd als het *Global Financial Stability Report*. Hierin beschrijft het IMF de belangrijkste ontwikkelingen op financiële markten evenals de geïdentificeerde kwetsbaarheden in het systeem.⁹⁸

Naast het IMF dient ook het *Financial Stability Forum* (FSF)⁹⁹ bij te dragen aan de stabiliteit van het mondiale financiële systeem. Dit doet zij door een forum te bieden aan ministers van Financiën, centrale bankpresidenten en toezichthouders om kwetsbaarheden in het financiële systeem te benoemen en te adresseren alsook goede standaarden voor het toezicht op het financiële systeem te ontwikkelen.¹⁰⁰ Ook streeft het FSF naar verbetering van de coördinatie en informatie-uitwisseling tussen de autoriteiten die verantwoordelijk zijn voor de bewaking van de stabiliteit van het financiële systeem. Tevens publiceert het FSF aanbevelingen en principes om het mondiale financiële systeem te versterken, zoals in *Report on Enhancing Market and Institutional Resilience*.¹⁰¹

4.3 Nationale en internationale plannen en maatregelen

4.3.1 Nationale plannen

Het kabinet bezint zich op de rol en de ordening van de Nederlandse financiële sector. Eén van de zeven speerpunten voor beter toezicht is meer aandacht voor de stabiliteit van het financieel systeem als geheel. Daarvoor dient de macroprudentiële monitoring door centrale banken te worden versterkt en zal het systeem perspectief een duidelijker rol moeten krijgen in het toezicht. Bovendien moeten toezichthouders de signalering van macro-economische onevenwichtigheden sterker en meer systematisch vertalen naar concrete acties in de dagelijkse toezichtpraktijk gericht op individuele instellingen. De oprichting van de *European Systemic Risk Board* (ESRB) is volgens het kabinet een belangrijke stap voorwaarts.¹⁰²

DNB wil het macroprudentieel toezicht verbeteren door internationale samenwerking en een betere aansluiting tussen macroprudentieel en microprudentieel toezicht. Een maatregel, die DNB genomen heeft, is de hervorming van de eerdergenoemde DNB-divisie Financiële Stabiliteit. Binnen deze divisie is een afdeling macro-prudentiële analyse (MPA) opgezet. De afdeling dient de coördinerende rol van FS te versterken bij de vertaling van risico's uit macro-analyses naar concrete aanbevelingen voor microprudentieel toezicht en bij de inzet in internationale fora.

4.3.2 Internationale plannen en maatregelen

Op 23 september 2009 heeft de EC op aanbeveling van De Larosière¹⁰³ een pakket wetgevingsvoorstellen gepresenteerd om het toezicht op het Europese financiële systeem te versterken. De EC presenteert een nieuw

⁹⁷ IMF 2004; DNB 2004b.

⁹⁸ IMF & World bank, 2005, p. 4–5.

⁹⁹ Het Financial Stability Forum heet sinds april 2009 Financial Stability Board.

¹⁰⁰ www.financialstabilityboard.org.

¹⁰¹ FSF, 2008a. Zie ook FSF, 2009a; FSF, 2009b.

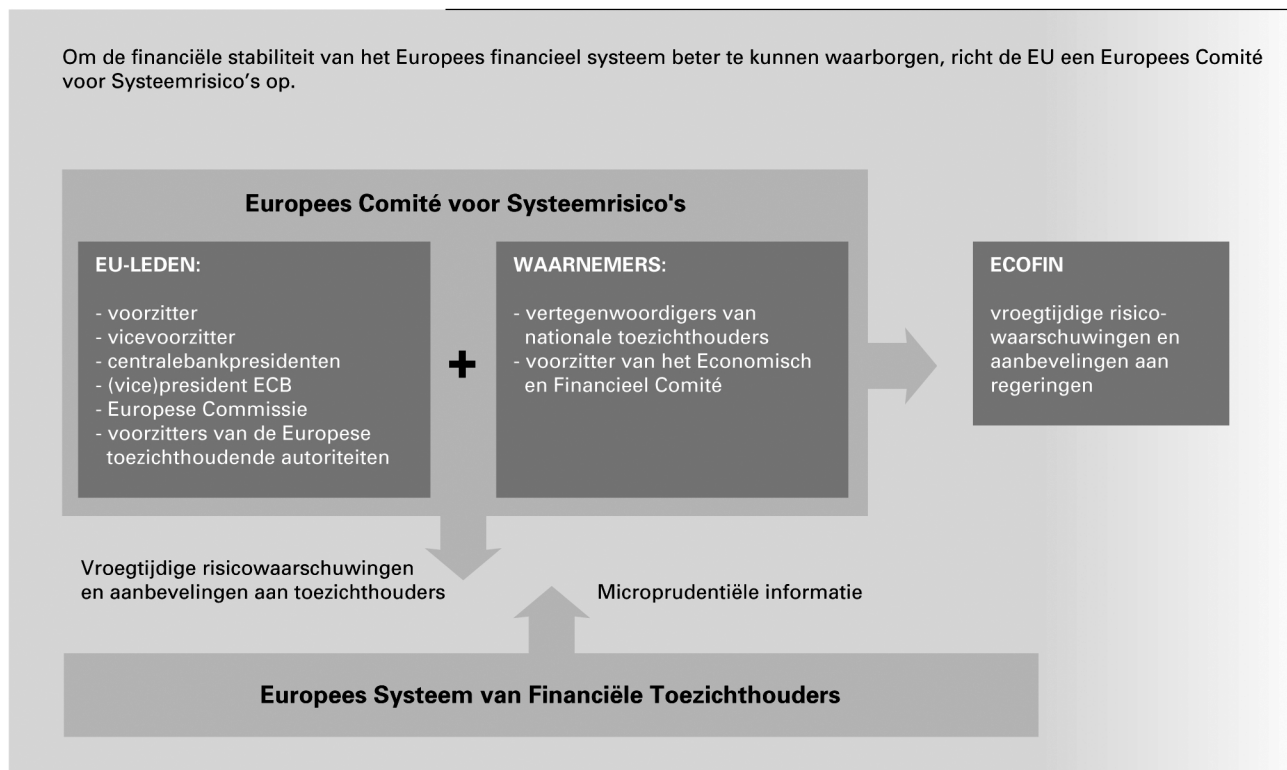
¹⁰² Financiën, 2009a, p. 23.

¹⁰³ De High-level group on Financial Supervision in the EU onder leiding van Jacques de Larosière is gevraagd aanbevelingen te doen om de Europese structuur van toezicht op financiële markten te hervormen. Zie De Larosière 2009.

systeem voor macroprudentieel en microprudentieel toezicht op Europees niveau, opdat de stabiliteit van het Europees financieel systeem beter bewaakt kan worden en de samenwerking tussen beide soorten toezicht-houders verbeterd wordt (zie figuur 6).

Figuur 6

Nieuw Europees kader om financiële stabiliteit te waarborgen



Onderdeel hiervan is de oprichting van de eerdergenoemde *European Systemic Risk Board* (ESRB) en de opdracht aan de ECB om taken uit te voeren ter ondersteuning van de ESRB.¹⁰⁴ De belangrijkste taken van de ESRB worden: het vergelijken van macro-economische en prudentiële ontwikkelingen, het afgeven van vroege waarschuwingen over systeemrisico's aan alle nationale toezichthouders in de EER en het doen van aanbevelingen aan lidstaten om risico's te mitigeren.¹⁰⁵ De ESRB heeft dus zelf niet de rol of het mandaat om maatregelen te nemen die systeemrisico's beperken. Daarvoor is de ESRB afhankelijk van nationale toezichthouders en regeringen alsook van het ESCB. Verantwoording is het ESRB schuldig aan de Raad van ministers van de EU en aan het Europees Parlement.¹⁰⁶

¹⁰⁴ EC, 2009 e; EC, 2009f

¹⁰⁵ De Larosière, 2009; EC, 2009a, p. 6.

¹⁰⁶ EC 2009a.

Wie neemt zitting in de ESRB?

Volgens de voorstellen van de EC¹⁰⁷ is het de bedoeling dat in de ESRB allereerst centrale banken plaatsnemen, omdat zij een hoofdrol spelen in het macroprudentiële toezicht. Daarnaast zitten er microprudentiële toezichthouders in voor de uitwisseling van informatie en het nemen van maatregelen. Ook zou de ESRB een lid van de EC dienen te bevatten, omdat deze als een van de weinige instellingen een EU-breed perspectief heeft. De ministeries van Financiën zullen worden vertegenwoordigd door de voorzitter van het Economisch en Financieel Comité (EFC). De ECB zal het secretariaat van de ESRB verzorgen en tevens analytische, administratieve en logistieke steun verlenen.¹⁰⁸

De Europese Raad heeft ingestemd met deze voorstellen, zij het met één aanpassing: de president van de ECB wordt niet automatisch voorzitter van de ESRB. De voorzitter zal gekozen worden door de Algemene Raad van de ECB.¹⁰⁹

Tot slot wordt aan artikel 40 van de CRD¹¹⁰ een derde lid toegevoegd waarin staat dat toezichthouders uit de landen van de Europese Economische Ruimte (EER)¹¹¹ verplicht zijn om rekening te houden met het effect dat hun werk kan hebben op de stabiliteit van het financieel systeem.

Op mondiaal niveau heeft de G20 in maart 2009 besloten om het raamwerk voor stabiliteit van het mondiale financiële systeem te hervormen.¹¹² De G20 doet de volgende aanbevelingen om meer macroprudentieel perspectief bij regelgevers en toezichthouders te bewerkstelligen¹¹³:

1. De mandaten van nationale regelgevers, centrale banken en toezichthouders en internationale organisaties, zoals het Bazels Comité voor Banktoezicht, moeten rekening houden met de stabiliteit van het financieel systeem.
2. Elk land dient de autoriteiten in de financiële sector in staat te stellen om gezamenlijk de systeemrisico's in te schatten en te mitigeren, inclusief een duidelijke verdeling van rollen, verantwoordelijkheden en verantwoording.
3. De nationale autoriteiten in de financiële sector dienen te beschikken over toereikende macroprudentiële instrumenten om kwetsbaarheden in het systeem te adresseren. Het IMF, BIS en FSF komen in november 2009 met richtlijnen.¹¹⁴
4. Het uitgebreide FSF en het IMF dienen een «tafel» te creëren waar ieder land aan kan schuiven om samen de systeemrisico's in te schatten en een beleidsrespons te coördineren.

De implementatie van deze aanbevelingen staat onder toezicht van de G20, het IMF en het FSF. Ook heeft de G20 besloten de *Financial Stability Board* op te richten als opvolger van het *Financial Stability Forum* en het mandaat te verruimen.¹¹⁵ Verder wordt het FSF-ledenbestand uitgebreid met de G20-leden, Spanje en de Europese Commissie.¹¹⁶ Daarnaast gaat de FSB samenwerken met het IMF om een *early warning system* op te zetten voor macro-economische en financiële risico's en hoe deze geadresseerd kunnen worden.¹¹⁷

¹⁰⁷ Ibid.

¹⁰⁸ EC, 2009a.

¹⁰⁹ European Council, 2009, p. 7.

¹¹⁰ 2006/48/EG.

¹¹¹ De EER is een akkoord tussen de landen van de Europese Unie (EU) en de Europese Vrijhandelsassociatie (EVA, IJsland, Liechtenstein, Noorwegen en Zwitserland), met uitzondering van Zwitserland. Het akkoord bevordert vrij verkeer van personen, goederen, diensten en kapitaal tussen de deelnemende landen. Ook wordt er samengewerkt op economisch gebied.

¹¹² G20 2009c.

¹¹³ G20, 2009c, x-xi.

¹¹⁴ FSB, 2009a; FSB, 2009b; FSB, 2009c.

¹¹⁵ www.financialstabilityboard.org.

¹¹⁶ G20 2009d.

¹¹⁷ G20 2009a.

4.4 Samenvattend

Het toezicht op de stabiliteit van het financiële systeem als geheel was onderbelicht in regelgeving en toezicht en gefundeerd op een veronderstelling die niet juist is gebleken, namelijk dat de stabiliteit van het financiële systeem als geheel voldoende gewaarborgd zou zijn als gezorgd zou worden voor de stabiliteit van individuele financiële instellingen. De maatregelen sinds 2008 voor beter macroprudentieel toezicht richten zich dan ook vooral op een institutionele versterking van de internationale samenwerking tussen nationale autoriteiten, die verantwoordelijk zijn voor het macroprudentieel toezicht. Zo wordt er op Europees niveau een *European Systemic Risk Board* opgericht en is op mondiaal niveau het mandaat en het ledenaantal van de *Financial Stability Board* uitgebreid. Ook wordt op Europees niveau de samenwerking tussen macroprudentiële en microprudentiële toezichthouders geïstitutionaliseerd.

De maatregelen lossen niet het probleem op dat het financieel systeem vooral internationaal (Europees en mondiaal) is, terwijl de aanpak van systeemrisico's een nationale verantwoordelijkheid blijft. Ook blijven de onzekerheden, die het macroprudentiële proces zelf herbergt, bestaan: macroprudentiële analyses zijn immers gebaseerd op scenario's van een ongewisse toekomst, waardoor niet alle gevaren voor het financieel systeem voorzien of voorkomen kunnen worden.

De combinatie van de rollen als centrale bank en microprudentiële toezichthouder biedt DNB een goed perspectief op de verdere ontwikkeling van het macroprudentieel toezicht. Het is voor de uitvoering van deze taak en de verantwoording daarover van belang dat het macroprudentieel toezicht duidelijker in wetgeving wordt vastgelegd.

5 TOEZICHT OP KAPITAALBUFFERS EN RISICOMANAGEMENT

5.1 Regelgeving schiet tekort

De kapitaalbuffers of kapitaalreserves die instellingen moeten aanhouden om aan hun verplichtingen te kunnen voldoen, vormen een centraal onderdeel in het toezicht op banken. In de zogenaamde Bazelse akkoorden staat beschreven wat de minimale omvang moet zijn van deze reserves en hoe deze moeten worden vastgesteld. Onder het oude regime uit 1988, Bazel I genoemd, was een uniforme kapitaalbuffer van acht procent van de risicogewogen activa vereist. Onder Bazel II, dat Bazel I in 2007 heeft vervangen, worden activa meer gewogen naar risico's. Daarmee krijgen instellingen een kapitaalbuffer, die specifiek is voor hun situatie.

Inmiddels is, vooral als gevolg van de kredietcrisis, gebleken dat er tekortkomingen zijn in de regelgeving. Zo zijn de kapitaaleisen voor producten die een bank in bezit heeft met het doel deze te verhandelen (bijvoorbeeld effecten en derivaten) te laag vastgesteld. Ook stellen de akkoorden geen beperking aan de verhouding tussen het eigen en het vreemd vermogen (de «*leverage*»). Dit nodigt banken uit om hun posities in dit soort producten uit te bouwen.

Een ander punt is het effect van de regelgeving op conjuncturele schommelingen. Deze worden versterkt doordat in goede tijden lage kapitaaleisen worden gesteld (er is dan immers minder risico) en in slechte tijden hoge eisen. Banken moeten in slechte tijden kapitaal aanvullen, wat leidt tot minder ruimte om kredieten te verstrekken. Met andere woorden, de Bazelse akkoorden hebben een procyclische werking.

Bazel II gaat, in tegenstelling tot Bazel I, uit van de interne risicomanagementsystemen van de onder toezicht staande instellingen. Gebleken is dat deze systemen, die zijn gebaseerd op mathematische modellen, de werkelijkheid niet altijd weten te «vatten», omdat ze vaak gebouwd zijn op gegevens uit stabiele en gunstige economisch tijden. Een daarmee samenhangend probleem is de sterke innovatie in financiële producten. Innovaties zoals het opknippen en verhandelen van kredieten, bieden voordelen voor zowel kredietverstrekker (spreiding van risico's) als voor kredietafnemer (lagere kosten voor kredieten). Echter, de innovaties hebben zo'n vlucht genomen dat de waardering van producten steeds meer een probleem is geworden, terwijl de verspreiding ervan binnen en buiten de sector voor een toenemende verwevenheid van instellingen heeft gezorgd. Hierdoor ontstaat er een (systeem)risico bij innovatie.

In dit hoofdstuk leggen we uit wat er in de Bazelse akkoorden is geregeld, wat de aanleiding daarvoor was en waar gebreken zitten in de regelgeving. Voordat we meer in detail ingaan op de aard van deze gebreken in de regulering geven we eerst een korte beschrijving van de Bazelse akkoorden. Vervolgens gaan we in op recente voorstellen en maatregelen ter verbetering van de regelgeving.

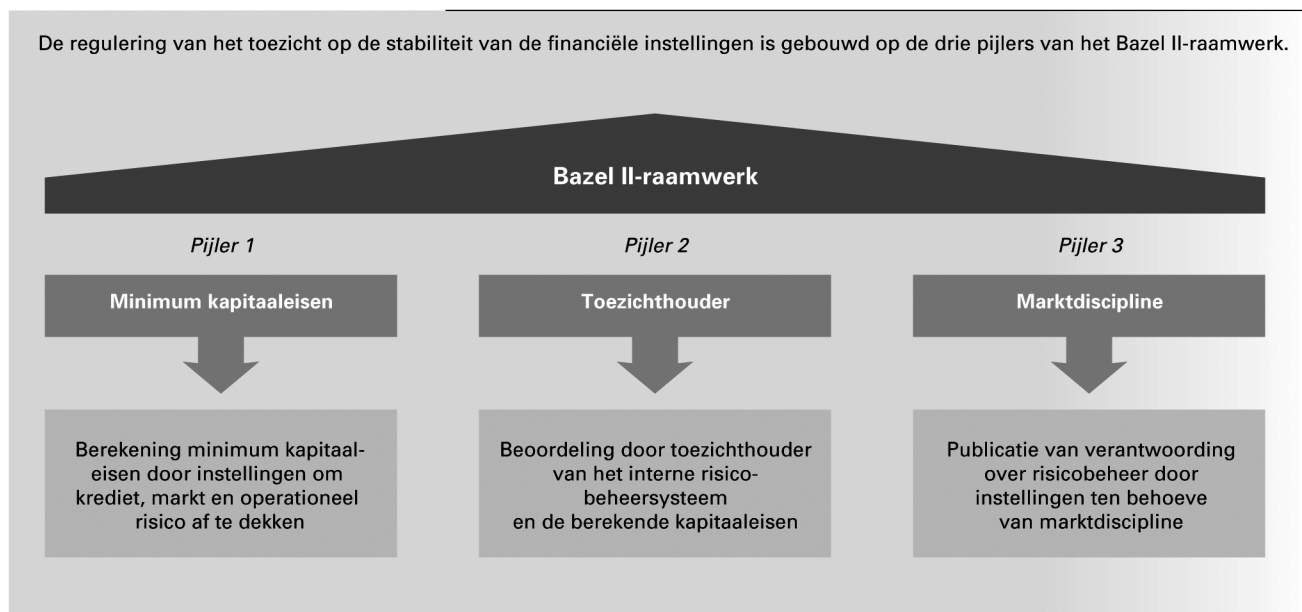
5.2 De Bazelse akkoorden

In 1988 werd door de deelnemers van het Bazels Comité voor Banktoezicht (Bazels Comité) het *International convergence of Capital Measurement and Capital Standards* (Kapitaalakkoord Bazel) gesloten. Dit akkoord gaf voor het eerst een internationale standaard voor de kapitaalreserves die banken minimaal dienen aan te houden en voor de methode

waarmee die moeten worden vastgesteld. Vanaf 1988 is het akkoord geleidelijk wereldwijd ingevoerd, ook in de landen die niet deelnemen in het Bazels Comité. In de loop van de tijd groeide het besef dat Bazel I aanpassing behoefde. Zo hanteerde Bazel I een starre methode voor de bepaling van de kapitaaleis van 8% ongeacht om welk krediet het ging, terwijl inmiddels door banken geavanceerde methodes voor risicometing waren ontwikkeld. Binnen Bazel I werd geen verschil gemaakt tussen «goede» en «slechte» kredieten in termen van het risico op non-betaling of te weinig aflossing. Dat was mede aanleiding om een nieuw akkoord te sluiten, het akkoord van Bazel II, waarin dat werd geregeld. Daarnaast worden binnen Bazel II ook kapitaaleisen gesteld voor het operationeel risico (zie hierna). Vanaf 2007 is het Bazel I akkoord gefaseerd vervangen door het Bazel II akkoord.

Het Bazel II-raamwerk is een model met drie pijlers en wordt over het algemeen als volgt gevisualiseerd.

Figuur 7
Het Bazel II-raamwerk



- In pijler 1 berekent de kredietinstelling de kapitaalbuffers die nodig zijn om respectievelijk het kredietrisico, marktrisico en operationeel risico af te dekken. De toezichthouder valideert in deze fase de gehanteerde modellen en oefent toezicht uit op het gebruik en de uitkomsten.
- In pijler 2 vormt de toezichthouder een standpunt over de toereikendheid van de berekende buffers op basis van alle mogelijke risico's die door de toezichthouder worden gesignaleerd. De toezichthouder treedt daarover in overleg met de bank en stelt vervolgens de hoogte van de kapitaalreserves vast.
- In pijler 3 is de bank gehouden om haar risicomanagement en de uitkomst daarvan openbaar te maken.

De activiteiten onder deze pijlers worden in de nu volgende paragrafen nader uiteengezet. Daarbij komen ook de rollen van complexe financiële producten en credit rating agencies aan de orde.

Uitgangspunt voor het toezicht onder Bazel I was dat banken zelf verantwoordelijk zijn voor een beheerste en integere bedrijfsvoering. Met de invoering van Bazel II is het interne risicomanagement tevens van belang geworden voor de bepaling van de kapitaalbuffers en daarmee voor het toezicht door de toezichthouder. Als zodanig sluit Bazel II aan bij het risicomanagement dat inmiddels bij banken was gegroeid.

5.2.1 Pijler 1: de berekening van kapitaalbuffers

De berekening van de kapitaalbuffers beslaat drie onderdelen:

1. Het kredietrisico; dit betreft het risico dat banken verlies lijden op leningen die verstrekt zijn aan particulieren, bedrijven en andere organisaties;
2. Het marktrisico; dit betreft de risico's in het handelsboek en de grondstoffen- en valutarisico's binnen het totale bedrijf.
3. Het operationele risico; dit betreft verliezen als gevolg van tekortschietende of falende interne procedures en systemen of als gevolg van externe gebeurtenissen. Het operationele risico beslaat een breed scala aan risico's, als de risico's door automatiseringsproblemen, fraude, juridische claims, integriteit, enzovoorts.

Algemeen geldt de waardering van de vorderingen in het bankenboek als uitgangspunt voor de berekening van het kredietrisico. Het bankenboek bevat de niet direct verhandelbare vorderingen van banken, zoals verstrekte kredieten en hypotheekleningen. De berekening resulteert in een bedrag aan RWA (*risk weighted assets*), waartegenover een kapitaalbuffer van minimaal 8% moet worden aangehouden. Binnen het Bazel II-akkoord blijft het dus mogelijk om de methode van risicoweging uit Bazel I te hanteren (aangeduid als de standaardmethode), maar tevens wordt de weg geopend voor het gebruik van een verfijndere methode van risicoweging, de zogenaamde Interne Rating Benadering (IRB). Het voordeel van een IRB voor een bank is dat de risico's nu specifiek per vorderingspost kunnen worden bepaald.¹¹⁸

Een instelling die de IRB voor de bepaling van het kredietrisico wil gebruiken heeft daartoe toestemming nodig van de toezichthouder. De toezichthouder verleent slechts toestemming voor het gebruik van de IRB als hij zich ervan heeft overtuigd dat de in de kredietinstelling gehanteerde systemen voor het beheer en de rating van kredietrisico's solide zijn en zorgvuldig worden toegepast en dat aan wettelijke voorwaarden is voldaan.¹¹⁹

Het begrip marktrisico dat begin jaren negentig is ingevoerd als aanvulling op het in 1988 vastgestelde Bazel I-akkoord, is ongewijzigd overgenomen in Bazel II. Het marktrisico heeft betrekking op de risico's in het handelsboek en op de grondstoffen- en valutarisico's binnen het totale bedrijf. Het handelsboek omvat posities in effecten, derivaten en andere financiële producten die worden aangehouden voor handelsdoeleinden en in principe direct verhandelbaar zijn.

De invoering van het marktrisico hield in dat de posities in het handelsboek voor de bepaling van de kredietrisico's niet meer meegenomen werden met de andere vorderingen in het bankenboek maar dat lagere kapitaaleisen gingen gelden voor deze posities. Voorheen waren voor het marktrisico van posities in het handelsboek dezelfde kredietrisico-gewichten van toepassing als die in het bankenboek werden gebruikt.¹²⁰ Voor het marktrisico zijn aparte solvabiliteitseisen gesteld in de Regeling solvabiliteitseisen voor het marktrisico.¹²¹ Voor de berekening van het marktrisico

¹¹⁸ De voorwaarden voor de toepassing van de IRB benadering en het model zelf zijn uiteengezet in de herziene bankenrichtlijn, Titel V, Hoofdstuk 2, Afdeling 3, Onderafdeling 2.

¹¹⁹ Deze staan in bijlage VII van de CRD.

¹²⁰ In Nederland golden overigens al door DNB ontwikkelde vereisten voor het valutarisico (limiet en solvabiliteitseisen ten aanzien van alle valutarisico, in handelsboek of bankenboek, inclusief valutaswaps, opties en futures) en voor het risico van effectenopties en futures (vanaf 1984/85).

¹²¹ Staatscourant 2007, 245. De regeling is een implementatie van een onderdeel van richtlijn 2006/49/EG

kan eveneens gebruik worden gemaakt van een gestandaardiseerde methode of een interne modellenmethode, waarbij de laatste weer aan strenge voorwaarden gebonden is.

Nieuw in Bazel II is dat, indien beschikbaar, binnen de standaardbenadering de kredietbeoordeling van door de toezichthouder erkende *Credit Rating Agencies* (CRA's) moeten worden gebruikt, zowel voor de posten in het bankenboek als in het handelsboek. Binnen de geavanceerde benadering moeten de CRA-beoordelingen gebruikt worden voor de waardering van securitisaties in het handelsboek. CRA's zijn rechtspersonen die op professionele basis kredietbeoordelingen uitgeven, waarbij een kredietbeoordeling een opinie is over de kredietwaardigheid van een eenheid, schuld of andere verplichting of de uitgever van een dergelijk schuldinstrument.¹²² Het gebruik van kredietbeoordelingen van CRA's is verplicht mits ze zijn erkend door de toezichthouder. De CRA's staan na de erkenning niet onder toezicht maar de toezichthouder voert wel jaarlijks een toets uit, waarbij wordt beoordeeld of nog steeds aan de criteria is voldaan, op grond waarvan de initiële erkenning werd afgegeven. Daarnaast zijn CRA's verplicht om tussentijdse veranderingen in de methodologie, gedragscode en het beloningsbeleid aan de toezichthouder te melden.

In Bazel II is een nieuwe eis voor de berekening van een afzonderlijke solvabiliteit voor het operationeel risico toegevoegd. Het kapitaalvereiste voor het operationeel risico is 15% van het driejaarsgemiddelde van de som van de netto rentebaten en de netto niet-rentebaten.¹²³ Voor de meting kunnen ook weer verschillende methoden worden gebruikt.

Ten slotte zijn er eisen beschreven met betrekking tot het aanhouden van grote posities. Grote posities vragen een aparte beoordeling omdat de solvabiliteitseisen op basis van de CRD zijn toegesneden op financiële ondernemingen met gespreide portefeuilles. Een te grote concentratie van posities op één wederpartij of groep van verbonden wederpartijen kan onaanvaardbare financiële risico's tot gevolg hebben. Daarom is het stelsel van solvabiliteitseisen van het kredietrisico aangevuld met een regeling voor de bewaking en beheersing van concentraties van posities op één wederpartij of groep van verbonden wederpartijen.

5.2.2 Pijler 2: de rol van het toezicht

Het toezichtsproces verloopt volgens een jaarcyclus. Het startpunt voor de rol van de toezichthouder ligt in pijler 2 en heeft als basis de kapitaalbuffers die de instellingen zelf hebben berekend voor het krediet-, markt- en operationeel risico en de wijze waarop die door de instelling zijn berekend. De berekening van de aan te houden buffers in pijler 1 mondt uiteindelijk uit in de ICAAP (*Internal Capital Adequacy Assessment Process*). De ICAAP vormt een toets door de bank zelf op de uitkomsten van de interne risicoweging en -berekening.

Op de uitkomsten van de ICAAP wordt door de toezichthouder een *Supervisory Review and Evaluation Process* (SREP) uitgevoerd. Een SREP-evaluatie richt zich op de beoordeling van het solvabiliteitsbeheer van de onderneming en daarmee van de door de onderneming uitgevoerde ICAAP. Onderdeel van de evaluatie is een beoordeling van het totale complex van mogelijke risico's die spelen ten aanzien van de instelling in kwestie, waaronder de risico's die voortvloeien uit de macro-economische omgeving waarin de instelling actief is en de stand van de conjunctuur. Daarbij zal de toezichthouder ook de uitkomsten van

¹²² Vrij naar COM(2008)704 definitief van 12 november 2008.

¹²³ Bijlage X van de herziene bankenrichtlijn.

door hem uitgevoerde zogenoemde macro-stresstesten betrekken. Dat zijn testen waarbij de weerstand van de financiële instellingen wordt onderzocht bij gesimuleerde schokken in de macrofinanciële omgeving. In het kader van het SREP-proces moeten banken overigens in hun kapitaalplanning rekening houden met jaren waarin het slechter zou kunnen gaan, hetgeen een zeker anticyclisch effect kan opleveren voor de kapitaalbuffer.

Op basis van deze bevindingen komt de toezichthouder tot een eigen beoordeling van de kapitaaleisen die gesteld zouden moeten worden en hij treedt daarover in overleg met de instelling. Hierna komt de toezichthouder tot zijn eindoordeel.

Er is dus een uitgebreide en zorgvuldige procedure voor de bepaling van de solvabiliteitseisen, waarbij bedacht moet worden dat de beoordeling door de toezichthouder meer is dan het mechanisch doorlopen van de opeenvolgende stappen. Het CEBS merkt daarover op dat er geen wetenschappelijke methode is voor de bepaling van de kapitaaleisen en dat kapitaal niet de enige remedie is voor tekortkomingen in systemen en *controls*. In de praktijk leunt het proces sterk op subjectieve beoordeling en uitwisseling tussen *peer groups*, aldus het CEBS.

Op grond van de regelgeving beschikt de toezichthouder ook over de bevoegdheid om aanvullende eisen te stellen voor het aan te houden kapitaal of de bedrijfsvoering. De Bazelakkoorden zijn minimumvereisten en de Europese wetgeving biedt mogelijkheden om op nationaal niveau strenger te zijn. Ook de Wft biedt daartoe mogelijkheden.

Waar de toezichthouder derhalve op grond van de regelgeving een grote beleidsvrijheid heeft, opereert hij tegelijkertijd binnen een context die van invloed kan zijn op de keuzes die hij maakt. In zijn afweging zullen in de praktijk overwegingen meespelen als de internationale concurrentiepositie van de nationale financiële markt en het streven naar een Europees *level playing field* met betrekking tot regelgeving. Op deze, en andere «toezichthoudersdilemma's» komen we terug in hoofdstuk 8.

Het liquiditeitstoezicht maakt tot dusver geen onderdeel uit van de Bazelse voorschriften maar vormt voor DNB een vast onderdeel van het toezicht. Omdat er geen internationaal geharmoniseerd systeem van liquiditeitsstandaarden bestaat heeft DNB voor de Nederlandse situatie zelf een liquiditeitstoezichtssysteem ontwikkeld. Het huidige systeem, dat dateert uit 2003, bestaat uit eisen ten aanzien van het liquiditeitsrisicomanagement, de liquiditeitsrapportage en de minimum liquiditeitsvereisten. Via maandelijkse liquiditeitsrapportages van de banken worden de liquiditeitsvereisten maandelijks getoetst op basis van een éénweeksvooruitzicht en op basis van een éénmaandsvooruitzicht. Die toetsing houdt in dat conform het Besluit Prudentiële Regels Wft wordt beoordeeld of de aanwezige liquiditeit voldoet aan de vereiste liquiditeit. De vereiste liquiditeit wordt per (bank)groep bepaald op basis van een gecombineerd scenario van bankspecifieke stressfactoren en algemene markt- en systeemstress-factoren en houdt rekening met off-balance sheetposten, inclusief derivaten.

Naast de liquiditeitstoetsen vindt ook een rapportage plaats voor periodes verder in de toekomst. Op basis daarvan kunnen bank en toezichthouder de liquiditeitspositie op langere termijn monitoren.

5.2.3 Pijler 3: openbaarheid

Nieuw is dat instellingen op grond van het Bazel II-akkoord hun solvabiliteitsrisico's en het samenhangende risicoprofiel openbaar moeten maken. De reden voor deze informatieverplichting is de veronderstelling dat informatie aan het publiek – naast de rapportages aan de toezichthouder – een positieve uitwerking heeft op het gedrag van een instelling. Het doel is de verbetering van de kwaliteit van het risicomanagement van instellingen. De nieuwe informatieplicht is aangemerkt als pijler 3, omdat zij ondersteunend werkt op de bepaling van de minimumsolvabiliteitsvereisten door de bank (Pijler 1) en de door de toezichthouder gestelde solvabiliteitsvereisten (Pijler 2).

De rapportagevoorschriften gelden voor instellingen op het hoogste concernniveau, de holding. Daarnaast gelden bepalingen voor sommige dochtermaatschappijen indien deze een significant onderdeel vormen van de holding. De publicaties dienen tenminste eenmaal per jaar plaats te vinden. Het is toegestaan om deze publicaties op te nemen in de jaarverslaggeving¹²⁴ maar verplicht is dit niet.

De toezichthouder kan de instelling verplichten om bepaalde gegevens in de publicatie op te nemen, en om vaker dan eenmaal per jaar tot publicatie over te gaan. Ook kan DNB een aanwijzing geven hoe de publicatie vormgegeven dient te worden. Ten slotte kan de toezichthouder nadere eisen stellen aan de wijze waarop de betrouwbaarheid van de informatie wordt gewaarborgd.

5.3 Bazel II behoeft aanpassing

Inmiddels is gebleken dat ook Bazel II op punten verbetering behoeft:

- Te lage kapitaaleisen voor de risico's in het handelsboek vormen prikkels tot onbeheerste toename van kredieten en gesecuritiseerde producten.
- Begrenzing van de verhouding vreemd en eigen vermogen (*leverage*) van banken en in het systeem als geheel ontbreekt.
- Versterking van de conjunctuurbeweging (procyclisch) is ongewenst.
- Er gelden beperkingen van het risicomanagement dat een belangrijke rol speelt bij de bepaling van de kapitaalvereisten.
- Er is sprake van te groot vertrouwen op de kredietbeoordeling door CRA's.
- Er zijn te weinig beperkingen aan het gebruik van financiële innovaties waarvan de risico's niet voldoende doorgrond werden.
- Voorts speelt er het probleem met betrekking tot de waardering van posten in het handelsboek die op basis van de IFRS standaarden op marktwaarde moeten worden gewaardeerd. Dit probleem staat in feite los van de Bazel kapitaalakkoorden, maar vormt wel de basis voor de waardering van posten binnen het Bazel-raamwerk.

Bovengenoemde punten worden hieronder nader toegelicht waarbij, we ook nog even stilstaan bij de invoering van Bazel II.

5.3.1 Te lage kapitaaleisen voor het handelsboek

De kapitaaleisen voor de risico's in het handelsboek zijn te laag gesteld. De activazijde van de balans van een bank omvat de vorderingen in het bankenboek (de verstrekte kredieten aan burgers, bedrijven en landen) en de posten in het handelsboek (direct verhandelbare posities als aandelen

¹²⁴ Conform BW 2.9.

en derivaten). Voor de posten in het handelsboek geldt een lager aan te houden kapitaal dan voor die in het bankenboek. Daardoor bevat het systeem prikkels om posten af te voeren uit het bankenboek en om te zetten in verhandelde producten, die opgenomen kunnen worden in het handelsboek. De meest gebruikte methode daarvoor was securitisatie (zie voor uitleg van het proces van securitisatie paragraaf 2.1).

De posten in het handelsboek vallen onder het zogenaamde marktrisico. Het begrip marktrisico is in 1996 toegevoegd aan het Bazel I-akkoord en is ongewijzigd overgenomen in Bazel II.

5.3.2 Geen begrenzing op de leverage

De akkoorden geven geen begrenzing aan voor de *leverage* van banken en het systeem als geheel. De leverageratio is de verhouding tussen vreemd en eigen vermogen. Voor banken is daarbij het vereiste kapitaal op basis van de risicogewogen activa van belang. Immers, hoe lager dit aan te houden kapitaal, des te meer kredietruimte ontstaat. Door securitisatie waren banken in staat om op steeds grotere schaal steeds meer vreemd geld aan te trekken ten opzichte van het eigen kapitaal. Securitisatie maakte het zoals we hiervoor beschreven immers mogelijk om langlopende posten uit het bankenboek af te voeren, waardoor de kapitaaleis voor het aan te houden vermogen kleiner wordt. Daardoor waren de instellingen in staat extra geld aan de trekken. De *leverage* werd daarmee groter.

De daaruit voortvloeiende extra kredietverlening vond niet zozeer zijn weg naar de reële economie maar vooral naar de handel in financiële producten. Gebleken is dat hierdoor de kwetsbaarheid van zowel de instellingen als het systeem op zich aanmerkelijk werd vergroot. Door de crisis moesten de posities in het handelsboek namelijk sterk worden afgewaardeerd, waardoor tussen banken onzekerheid ontstond over de wederzijdse kapitaalpositie. Dit leidde tot het opdrogen van de liquiditeit en daarmee tot problemen met de herfinanciering van het vreemd vermogen.

5.3.3 Procycliciteit

Van de Bazelse akkoorden gaat een procyclische werking uit. Dat gold al onder Bazel I. Tijdens hoogconjunctuur zijn de risico's van verhandelbaarheid van de posten in de handelsportefeuille en de risico's op posten in het bankenboek immers gering en nemen de kapitaalbuffers af. Koelt de economie echter af dan nemen de risico's op de posten in het handelsboek toe en zal ook de wanbetaling op vorderingen in het bankenboek toenemen. Dit maakt versterking van de kapitaalbuffers noodzakelijk.

Door de noodzaak van verhoging van het eigen vermogen is er een tendens tot beperking van de kredietverlening, die een versterkende werking heeft op de neergang. Het procyclisch effect van de regulering wordt versterkt door de Bazel II afspraken over de berekening van het kredietrisico voor het bankenboek. Die hadden tot gevolg dat de kapitaaleisen voor grote banken lager konden worden vastgesteld omdat die nu worden berekend op basis van risicobepaling en niet meer aan de hand van de vaste gewichten die Bazel I kende voor de verschillende soorten vorderingen.

Bij de procycliciteit plaatst DNB de kanttekening dat elke minimum kapitaal eis een procyclisch karakter heeft. Het is volgens DNB echter niet zeker of de risicogevoelige vaststelling van de toezichteisen onder Bazel II dit effect versterkt. Dit is momenteel onderwerp van onderzoek door een werkgroep van het Bazels Comité.

5.3.4 Vertrouwen op intern risicomanagement

Het interne risicomanagement van instellingen speelt onder Bazel II een belangrijke rol bij de bepaling van de kapitaalvereisten. Voor insiders was de toegenomen schaal en complexiteit van de gesecuritiseerde kredietmarkt wel duidelijk maar de dominante opvatting was dat de toegenomen complexiteit beheerst kon worden door hoogontwikkelde wiskundige modellen en technieken voor de bepaling en afdekking van de resulterende risico's.

Een centrale rol speelde daarin het concept van de *Value at risk* (VAR), dat in de CRD-Richtlijn is opgenomen als methode voor de risicowaardering. Een bezwaar van de VAR is dat deze techniek gevolgtrekkingen voor de toekomst maakt op basis van de prijsontwikkelingen in het verleden. DNB stelt dan ook achteraf dat er sprake was van een te groot vertrouwen in risicomodellen van banken, die bovendien waren gekalibreerd op basis van historische data uit een uitzonderlijke stabiele en gunstige macro-economische periode.¹²⁵ Daarbij hebben risicomodellen niet volledig rekening kunnen houden met de langdurige en exceptionele opdroging van liquiditeit, aldus DNB.

5.3.5 Vertrouwen op CRA's

Onder Bazel II dienen banken gebruik te maken van de beoordelingen van de door de toezichthouder erkende CRA's, voor zover die beoordelingen beschikbaar zijn. Voor banken die gebruik maken van de standaardmethode van risicoweging – dat is de oude Bazel I risicobepaling waarbij gewerkt wordt met vaste gewichten – geldt dat voor alle posten. Voor banken die gebruikmaken van de Interne Rating Benadering is het gebruik van CRA kredietbeoordelingen verplicht voor securitisaties in het handelsboek.

Het is gebleken dat de CRA's de aan securitisaties verbonden risico's hebben onderschat en hun ratings niet tijdig naar beneden hebben bijgesteld. Daardoor is twijfel ontstaan over de werkwijze van de rating bureaus en de betrouwbaarheid van de door hen uitgegeven beoordelingen.

Tot op heden vallen de CRA's niet onder een toezichtsregime; wel behoeven zij erkenning door de toezichtshouder voordat hun beoordelingen in de modellen gebruikt mogen worden.

5.3.6 Risico's van innovatie

De heersende regelgeving biedt te weinig beperkingen aan de toepassing van financiële innovaties waarvan de risico's niet voldoende doorgrond worden.

De inherente druk tot innovatie wordt algemeen gezien als een belangrijk voordeel van het marktmodel. Ook in de financiële wereld wordt het belang van innovatie, in de vorm van nieuwe (financierings)producten,

¹²⁵ Brief van DNB aan de Tweede Kamer van 13 maart 2009.

breed gedragen. Nieuwe producten brengen echter ook risico's met zich mee, zoals de kredietcrisis heeft aangetoond. De producten leken bij te dragen aan een spreiding van risico's hetgeen instellingen minder kwetsbaar maakt. Tegelijkertijd werd onderkend dat de risico's van deze nieuwe producten niet echt beoordeeld konden worden.

Het opknippen, bundelen en doorverkopen van leningen gebeurde echter zo vaak dat uiteindelijk onduidelijk werd waar risico's neersloegen. De innovatieve producten waren ontwikkeld in «goede tijden» en toen het mis ging had eigenlijk niemand een idee wat het effect van deze producten op de instellingen zou zijn. Zelfs voor de initiators was nauwelijks nog het risicogehalte van de producten te reconstrueren.

Hetzelfde geldt voor de *Credit Default Swap* (CDS). De CDS is een overeenkomst tussen partijen waarbij het risico van wanbetaling op bijvoorbeeld een obligatie wordt verzekerd bij een andere partij, waarbij degene die zich verzekerd niet per se de houder van de obligatie behoeft te zijn. De handel in deze producten nam een hoge vlucht waardoor een grote verwevenheid optrad tussen instellingen. Toen het mis ging leidde dit ertoe dat problemen bij één instelling zich razendsnel verspreidden over andere instellingen.

Voor het toezicht speelt bij de beoordeling van deze producten het probleem dat het blokkeren ervan de nationale financiële markt – wellicht ten onrechte – zou kunnen benadelen ten opzichte van het buitenlandse markten.

5.3.7 Verslaggevingsregels en accountantscontrole

Bij de berekening van de kapitaalvereisten speelt een probleem met betrekking tot de waardering van posten in het handelsboek, dat in feite los staat van de Bazelse kapitaalakkoorden, maar samenhangt met de eisen die IFRS stelt. IFRS schrijft voor de waardering van posten in het handelsboek de *fair value* methode voor. Waardering volgens *fair value* houdt in dat financiële producten in principe worden gewaardeerd op reële waarde of marktwaarde, namelijk de verkoopwaarde in een actieve en transparante markt. De *fair value* verslaggevingsstandaarden voorzien ook in alternatieve methoden van waardebeoordeling bij afwezigheid van een dergelijke markt.¹²⁶ Dit laatste is echter problematisch gebleken, alsmede de procyclische werking die van deze methode van waardering kan uitgaan. De *fair value* waardering kan namelijk leiden tot hoge (boekhoudkundige) kortetermijnwinsten. In periodes van sterke economische groei, terwijl *fair value* in tijden van crisis in combinatie met opdrogende markten kan leiden tot een spiraal van afwaarderingen en daarmee tot instabiliteit in het financiële systeem (procycliciteit).

Inmiddels zijn maatregelen genomen waardoor meer flexibiliteit in het omgaan met de *fair value* principes wordt toegelaten. Ook IFRS zal worden aangepast. In de discussie over te nemen maatregelen speelt het spanningsveld tussen verslaggevingsregels gericht op transparantie enerzijds en prudentiële regulering gericht op stabiliteit anderzijds. De IFRS-regels zijn namelijk ingevoerd om te waarborgen dat winsten en verliezen snel en eenduidig in de verslaggeving van bedrijven zichtbaar worden. Het treffen van voorzieningen of het aanleggen van (tijdelijke) kapitaalbuffers is aan strenge regels gebonden vanwege het risico op manipulatie van de winst.

¹²⁶ Deze alternatieve methoden bestaan uit waardering door middel van waarden in vergelijkbare markten of door middel van algemeen aanvaarde waarderingsmodellen zoals constante waardeberekeningen van toekomstige kasstromen.

De rol van de accountant in het toezicht is die van de certificering van rapportages die onder toezicht staande ondernemingen bij DNB moeten indienen. DNB maakt voor haar toezicht gebruik van deze rapportages (jaarverslaggeving en staten). De solvabiliteitsrapportages van kredietinstellingen, clearinginstellingen, verzekeraars en pensioenfondsen worden eenmaal per jaar gecertificeerd door een externe accountant. De liquiditeitsrapportages van banken vallen niet onder de certificeringsplicht.

Het toezicht door DNB is voor wat betreft het vaststellen van de kapitaalbuffer tot op heden vrijwel geheel gericht op de berekening van de risicogewogen activa. Voor de bepaling van het beschikbare vermogen – dat afgezet wordt tegenover de risicogewogen activa – steunt DNB grotendeels op de accountantscontrole. Deze is derhalve van groot belang bij de bepaling van de kapitaaleis die de toezichthouder stelt.

De rol van de accountant beperkt zich niet tot het geven van verklaringen, maar omvat ook een wettelijke informatie- en meldingsplicht (zie kader).¹²⁷ DNB kan overigens bezwaar maken tegen de accountant en deze zo nodig heenzenden.¹²⁸

Informatie- en meldplicht accountant

De accountant die het onderzoek van de jaarrekening of andere rapportages uitvoert, moet bepaalde informatie die hij tegenkomt bij zijn onderzoek en die relevant is voor het prudentieel toezicht zo spoedig mogelijk aan DNB overleggen. Deze informatie kan betrekking hebben op het niet naleven van bepaalde toezichtregelgeving die de accountant in het kader van zijn opdracht is tegengekomen en bedreigingen van het voortbestaan van de onderneming. Ook als het voornemen bestaat geen goedkeurende verklaring af te geven, of als er bepaalde voorbehouden worden gemaakt, moet de accountant de bijbehorende relevante informatie zo spoedig mogelijk aan DNB overleggen.

5.3.8 Invoering Bazel II

Bazel II is in 2007 gelijktijdig ingevoerd in de landen die deel uitmaken van de Europese Economische Ruimte (EUR). Mondiaal is dat niet het geval en zijn er ook nu nog landen waar Bazel I nog steeds van kracht is – waaronder de Verenigde Staten.

Zoals beschreven sluit Bazel II aan op ontwikkelingen bij (grote) banken, die al ruim voor de invoering ervan in 2007 gebruikmaakten van interne risicomodellen voor de berekening van hun kredietrisico's, marktrisico's en operationele risico's. Voor banken die bleven werken met de standaardbenadering werd Bazel II vanaf 2007 van toepassing; banken die hun risico's berekenen op grond van interne risicomodellen gingen over per 1 januari 2008. Daarom bleef de berekening van de kapitaaleisen tot die data gebaseerd op de gewichten van Bazel I.

De analyses van de kredietcrisis door de diverse deskundigen wekken echter op een aantal punten de indruk dat elementen uit Bazel II mede ten grondslag liggen aan de crisis. Dit zou impliceren dat de facto al voor 2007 onderdelen van Bazel II in praktijk zijn gebracht. Zo lijkt het dat al voor 2007 kapitaaleisen werden gebaseerd op de uitkomsten van het intern risicomanagement.

¹²⁷ Artikel 3:88 Wft.

¹²⁸ Artikel 1:78 Wft.

5.3.9 Verbeteringen dankzij Bazel II

Naast de gesignaleerde gebreken heeft Bazel II ook een aantal verbeteringen gebracht. Bazel II geeft meer richtlijnen voor het toezicht op grensoverschrijdende activiteiten van internationaal opererende concerns en de samenwerking tussen de toezichthouders binnen de EU in dit kader. Daarnaast zijn onder Bazel II nu ook kapitaaleisen gesteld aan het operationele risico. De berekening van de kapitaaleisen op basis van risicomodellen, mits zorgvuldig toegepast, zou meer recht kunnen doen aan de werkelijke waarde van posten dan de grofmazige benadering die Bazel I kende. Uit voorgaande blijkt dat dit nog niet het geval was.

5.4 Recente maatregelen en voorstellen

Inmiddels zijn verschillende initiatieven genomen om de hierboven geschetste problemen aan te pakken. Op 13 juli 2009 heeft de EU-Commissie voorstellen gedaan tot wijziging van de Richtlijn Kapitaalvereisten.¹²⁹ Bovenop de kapitaalbuffer in het handelsboek wordt een extra buffer vereist. Deze maatregel gaat procycliciteit tegen omdat de buffer nu ook voldoende dient te zijn om het omlaag gaan van de markt op te vangen.

De kapitaaleis voor securitisatieposities in het handelsboek wordt gebaseerd op de (simpele) risicogewichten die al gelden voor het bankenboek, waarmee de complexiteit van de methodologie van de risicomodellen deels wordt vermeden. Banken moeten voor hun posities van hersecuritisaties in hun handelsboek meer kapitaal aanhouden. Met name voor complexe hersecuritisaties zou de toezichthouder moeten vaststellen of de waarde gebaseerd is op «*due diligence*» standaarden.

Banken worden verplicht om meer openheid te geven over hun securitisatierisico's en hun betrokkenheid bij SPV's. Dit om het inzicht van investeerders in het risicoprofiel van de bank te vergroten en daarmee prikkels aan de bank te geven voor een goed risicobeheer.

In de Code Banken van 2009 van de Nederlandse Vereniging van Banken wordt aangekondigd dat een «Product Goedkeuringsproces» zal worden geïntroduceerd.

Voorts acht de EC regelgeving nodig voor de werkzaamheden van CRA's, en zij heeft daar inmiddels een voorstel voor geformuleerd.¹³⁰ Het voorstel van de EC sluit aan bij wetgeving in de VS waar CRA's sinds medio 2007 aan reglementering en toezicht zijn onderworpen. Het voorstel gaat onder meer in op de onafhankelijkheid van ratings (niet beïnvloed door belangenconflicten), op transparantie over methoden, modellen, op belangrijke aannames die CRA's in het ratingproces hanteren alsmede op de rating zelf.

Het voorstel regelt verder de registratie en het toezicht. Leidend daarbij is de lidstaat waarin de CRA de statutaire vestiging heeft (de lidstaat van herkomst). Deze erkent de CRA, waarbij deze erkenning van toepassing is voor de gehele EU. Toezichthouders van andere lidstaten kunnen de lidstaat van herkomst vragen onderzoek in te stellen naar de CRA wanneer zij daar aanleiding toe zien. Indien de lidstaat van herkomst niet optreedt, kan de verzoekende toezichthouder na overleg zelf maatregelen nemen die erop gericht zijn dat de CRA zich aan de wettelijke voorschriften blijft houden. Ook kan de verzoekende toezichthouder berichten publiceren

¹²⁹ SEC(2009) 975 definitief.

¹³⁰ COM (2008)704 definitief van 12 november 2008.

wanneer een CRA inbreuk maakt op de regels van de verordening of strafrechtelijke procedures starten. Overigens zijn in Nederland geen CRA's gevestigd.

Op haar vergadering van 8 en 9 juli 2009 kwam het Bazels Comité een pakket maatregelen overeen ter aanscherping van de regels met betrekking tot het handelsboek en uitbreiding van de regelgeving voor pijler 2. Begin september 2009 leidde dit onder meer tot maatregelen gericht op een verhoging van de buffer door ruimte te verschaffen voor «countercyclische» voorzieningen bovenop de minimumeisen. Daarnaast is de instelling van een «*leverage limiet*» geregeld, waardoor grenzen worden gesteld aan de verhouding tussen eigen vermogen en vreemd vermogen. Simpel gezegd kan éénzelfde euro eigen vermogen door de bank dan minder vaak uitgeleend worden dan voorheen het geval was.

Ten slotte heeft het Bazels Comité voorstellen gedaan om stringentere voorwaarden te stellen aan het openbaar maken van securitisatieposities, *off balance*-activiteiten en handelsactiviteiten. Ook deze voorstellen sluiten aan bij die van de EC. Deze maatregel zou voor eind 2010 moeten zijn geëffectueerd. Daarnaast is het Comité overeengekomen om ook na 2009 vast te houden aan de kapitaaldrempels van Bazel I voor landen die niet overgegaan zijn op Bazel II. Recentelijk heeft het Comité aangegeven in december 2009 met een integraal pakket van voorstellen te zullen komen.

Het probleem van het liquiditeitsbeheer door instellingen is inmiddels onderkend. Recent zijn in internationaal verband principes ontwikkeld voor het beheer van en het toezicht op liquiditeitsrisico's. Het gaat onder meer om de organisatie van het liquiditeitsbeheer, het doorberekenen van kosten in interne prijzen, stresstesten en het aanleggen van een buffer van zeer liquide activa. Het door DNB ontwikkelde liquiditeitstoezichtssysteem voorziet overigens al in veel van de principes die nu ontwikkeld zijn door CEBS en BCBS.

5.5 Samenvattend

De kredietcrisis heeft gebreken in de regelgeving voor kapitaaleisen blootgelegd. Alles overziend kan worden vastgesteld dat inmiddels gewerkt wordt aan het dichten van hiaten. Dat geldt voor onder meer de kapitaaleisen, de leverage en de waardering van securitisaties.

Tegelijkertijd is er het besef dat de regelgeving in veel gevallen achter de praktijk aanloopt, en dat zich in de toekomst wellicht problemen in een andere vorm zullen voordoen. Een proactieve regelgever, en een alerte toezichthouder, die de ruimte voor eigen afweging en beoordeling die hem bij wet is toegekend ook daadwerkelijk gebruikt, zijn daarbij van essentieel belang.

6 TOEZICHT OP GRENDOVERSCHRIJDENDE INSTELLINGEN

6.1 Internationale samenwerking noodzakelijk en problematisch

Drie grensoverschrijdende banken bestrijken samen driekwart van de Nederlandse bancaire sector: ABN Amro/Fortis, ING en Rabobank. En binnen de Europees Economische Ruimte (EER)¹³¹ bezitten momenteel 45 grensoverschrijdende instellingen samen meer dan zeventig procent van de activa in het Europese bankensysteem.¹³² Aangezien het toezicht op financiële instellingen belegd is bij nationale toezichthouders is het noodzakelijk dat deze toezichthouders internationaal samenwerken wanneer zij toezicht houden op grensoverschrijdende financiële instellingen. Dit is ook wettelijk vastgelegd. De samenwerking verloopt echter problematisch door de verschillen in de nationale toezichtregelgeving en de institutionele structuur, de gebrekkige informatie-uitwisseling en de complexiteit van besluitvorming. Ook het toezicht op bijkantoren werkt niet goed.¹³³ Bovendien bemoeilijkten tot voor kort de verschillen in de dekking van de nationale depositogarantiestelsels de internationale samenwerking binnen de EER.

Onderliggend probleem bij internationale samenwerking is het ontbreken van afspraken over *burden sharing*: «wie betaalt welke kosten als het misgaat met een grensoverschrijdende financiële instelling, bijvoorbeeld in geval van een faillissement?». Ook is omstreden wie het laatste woord heeft bij een conflict en het gebrek aan bereidheid om nationale bevoegdheden af te staan.

Ondanks Europese en Nederlandse wet- en regelgeving kent de internationale samenwerking bij toezicht op grensoverschrijdende instellingen dus een aantal problemen. In paragraaf 6.3 gaan we in op de vraag: wat hieraan gedaan wordt. In paragraaf 6.2 behandelen we eerst de vraag hoe de internationale samenwerking momenteel geregeld is.

6.2 Internationale samenwerking in wet- en regelgeving

6.2.1 Toezicht op grensoverschrijdende instellingen

Van een grensoverschrijdende financiële instelling is sprake wanneer een financiële instelling een dochteronderneming of bijkantoor heeft in een ander land dan waar het hoofdkantoor (moederonderneming) gevestigd is.

Toezicht op moeder- en dochteronderneming(en)

De regels voor de oprichting van een dochteronderneming¹³⁴ en een bijkantoor¹³⁵ verschillen wezenlijk en daardoor verschilt ook het toezicht. Voor de oprichting van een dochteronderneming dient een aparte vergunning verkregen te worden van de toezichthouder uit het land waar de dochter zich wil vestigen (*host-land*) – omdat een dochteronderneming een aparte juridische entiteit is. Op de zelfstandige dochteronderneming wordt solotoezicht gehouden door de *host*-toezichthouder. Solotoezicht is volledig banktoezicht. Daaronder valt onder meer het prudentiële toezicht op solvabiliteit en liquiditeit.¹³⁶

Op moeder- en dochterondernemingen wordt tevens geconsolideerd toezicht¹³⁷ gehouden, hetgeen het toezicht op de groep als geheel (moeder en dochters) betreft. Voor geconsolideerd toezicht moet de toezichthouder tot de hoogste holding gaan. Criteria in de CRD bepalen

¹³¹ De Europese Economische Ruimte (EER) is een akkoord tussen de landen van de Europese Unie (EU) en de Europese Vrijhandelsassociatie (EVA), IJsland, Liechtenstein, Noorwegen en Zwitserland, met uitzondering van Zwitserland. Het akkoord heeft als doel het vrije verkeer van personen, goederen, diensten en kapitaal tussen de deelnemende landen te bevorderen. Hieronder valt ook het toezicht op financiële markten. (zie http://ec.europa.eu/external_relations/eea/)

¹³² House of Lords 2009a+b.

¹³³ De Larosière 2009; Turner 2009; MinFin 2009a; G20 2009c; DNB 2009e; Financiën 2009c; CEPR 2009; House of Lords 2009b.; Moor & Du Perron 2009. Zie ook de rapporten «Reikwijdte toezicht DNB inzake bijkantoren» van Grundmann & Haasjes (2009).

¹³⁴ Art. 15 e.v. 2006/48/EG; Artikel 2:11 Wft bepaalt dat elke instelling met een zetel in Nederland vergunningsplichtig is. Onder deze regel valt ook de dochteronderneming.

¹³⁵ Art. 25 e.v. 2006/48/EG.

¹³⁶ DNB 2008d.

¹³⁷ CRD, art. 125 + 126; Wft afdeling 3.6.2; inhoud geconsolideerd toezicht 3:275 en 3:276 Wft; het geconsolideerd toezicht op bankengroepen omvat het toezicht op art. 3:17 lid 2 onderdeel c Wft (beheerste bedrijfsvoering), art. 3:57 (solvabiliteit), en art. 3:96 (gekwalificeerde deelnemingen door Nederlandse banken in andere (financiële of niet-financiële) ondernemingen).

welke toezichthouder deze zogenoemde *consolidated lead supervisor* is. De consoliderend lead-toezichthouder en de *home*-toezichthouder zijn veelal dezelfde autoriteit.¹³⁸ De consoliderend lead-toezichthouder houdt dus, naast geconsolideerd toezicht op de bankengroep, ook solotoezicht op de moederonderneming of het hoofdkantoor.

Toezicht op hoofd- en bijkantoren

Elke financiële instelling met een vergunning uit een EER-lidstaat kan een bijkantoor openen in een andere EER-lidstaat. Hiervoor is geen aparte vergunning nodig. Een voorbeeld is Landsbanki die het bijkantoor Icesave opende in Nederland. Dit systeem van onderlinge vergunning-erkenning wanneer een bijkantoor opgericht wordt, wordt «het Europees paspoort» genoemd.¹³⁹ Het toezicht op bijkantoren is in principe de verantwoordelijkheid en bevoegdheid van de *home*-toezichthouder.¹⁴⁰ Deze heeft de instelling immers een vergunning verleend¹⁴¹ en houdt volledig banken-toezicht op het hoofdkantoor en toezicht op de solvabiliteit van bijkantoren van een grensoverschrijdende financiële instelling.¹⁴² Alleen het toezicht op de liquiditeit van bijkantoren is de verantwoordelijkheid van de *host*-toezichthouder.¹⁴³

Het toezicht op bijkantoren is een probleem gebleken, terwijl de financiële schade voor het *host*-land groot kan zijn wanneer een bank uit het *home*-land in zwaar weer komt of zelfs failliet gaat.¹⁴⁴ De veronderstelling die ten grondslag ligt aan het toezicht op bijkantoren in de EER – dat de toezichthouder van het *host*-land kan vertrouwen op het toezicht van het *home*-land – blijkt niet altijd juist. Bovendien kan de informatie-uitwisseling tussen *home*-toezichthouder en *host*-toezichthouder van het bijkantoor te wensen overlaten, daar de *host*-toezichthouder geen inlichtingen kan vragen aan de *home*-toezichthouder.¹⁴⁵ Beide problemen worden geïllustreerd door onder meer de Icesave-casus.¹⁴⁶

Bij toezicht op bijkantoren was tevens het gebrek aan harmonisatie in de dekking van de nationale depositogarantiestelsels problematisch. Zo bestond het recht op *topping-up* door een bijkantoor uit een lidstaat met lagere dekking.¹⁴⁷ Inmiddels geldt een uniforme dekking van € 100 000 binnen de EER.

Wanneer een financiële instelling uit de EER een bijkantoor of dochteronderneming wil openen in een niet EER-lidstaat dan is deze instelling gehouden aan de wet- en regelgeving van het desbetreffende land.

Toezicht op instellingen van buiten de EER

Voor het toezicht op financiële instellingen, die hun hoofdkantoor buiten de EER gevestigd hebben en financiële diensten willen verlenen in de EER, gelden in principe dezelfde regels als voor toezicht op instellingen binnen de EER.¹⁴⁸ Een dergelijke financiële instelling kan een bijkantoor of dochteronderneming openen in de EER. In Nederland regelt de Wft voor beide gevallen een vergunningplicht.¹⁴⁹ Het land waar de instelling de EER binnenkomt, wordt het land van herkomst genoemd en levert de *home*-toezichthouder (tevens de vergunningverlener). Dit wordt het *European single point of entry* genoemd.

Om te kijken of het Nederlands toezicht – of het toezicht uit een ander EER-land – kan steunen op het toezicht in landen buiten de EER voert DNB een equivalentietest uit.¹⁵⁰ Hierin wordt onderzocht of het toezicht in een derde land ten minste gelijkwaardig is aan het toezicht binnen de EER, dat wil zeggen: toezicht op basis van Bazel II. Meestal is daarop het antwoord

¹³⁸ Dit hoeft in verband met de aanwijzingsregels niet altijd het geval te zijn.

¹³⁹ MinFin 2009; Oppelaar 2009.

¹⁴⁰ De *home*-toezichthouder is de toezichthouder uit het land waar het hoofdkantoor van de financiële instelling gevestigd is.

¹⁴¹ Zo bepaalt artikel 40 lid 1 van de Herziene richtlijn banken (2006/48/EG).

¹⁴² Grundmann & Haasjes 2009; Moor & Du Perron 2009.

¹⁴³ Voor toezicht op bijkantoren zie «Reikwijdte toezicht DNB inzake bijkantoren» van Grundmann & Haasjes (2009) en «De bevoegdheden van de Nederlandsche Bank inzake Icesave» van Moor & Du Perron (2009). Zo bepaalt artikel 41 van de herziene richtlijn banken (2006/48/EG).

¹⁴⁴ Turner, 2009, p. 37.

¹⁴⁵ Zie artikel 1:55 en 1:56 Wft.

¹⁴⁶ Moor & Du Perron 2009. Zie ook de rapporten «Reikwijdte toezicht DNB inzake bijkantoren» van Grundmann & Haasjes (2009) en het Turner-report (2009).

¹⁴⁷ Topping-up is een overeenkomst van Nederland met een land waar de dekking lager is dan in Nederland, bijvoorbeeld 20 000 euro. Nederland (lees: het Nederlandse bankwezen) vult het verschil in dekking aan tot het Nederlandse niveau, destijds 38 000 euro van de 40 000.

¹⁴⁸ Zie artikel 38 en 39 2006/48/EG.

¹⁴⁹ Zie voor bijkantoren art. 2:20 e.v. Wft en voor dochterondernemingen art. 2:11 e.v. Wft; de CRD regelt met betrekking tot dit onderwerp overigens niets, behalve de hoofdregels van art. 38 en 39 CRD.

¹⁵⁰ Art. 143 2006/48/EG en art. 3:277 Wft

«nee» en dienen er aanvullende maatregelen getroffen te worden, zoals de plaatsing van een financiële holding over het Europese deel van de instelling. Zo wordt een *European single point of entry* gecreëerd. Er zijn twee landen die de equivalentietest hebben doorstaan: de Verenigde Staten en Zwitserland.

Het gebrek aan convergentie van toezicht, waaronder het liquiditeitstoezicht, bemoeilijkt de samenwerking tussen toezichthouders bij toezicht op grensoverschrijdende financiële instellingen. Dit geldt voor binnen de EER als tussen landen van de EER en derde landen. Binnen de EER heeft het *Committee of European Banking Supervisors* (CEBS) als taak de verschillende nationale toezichtmodellen te harmoniseren. De harmonisatie is ook van belang om het *level playing field* in de EER – dit is één van de pijlers van de Europese gemeenschappelijke markt – te bewerkstelligen. Nog grotere verschillen bestaan er tussen toezicht in EER-lidstaten en niet EER-lidstaten. Zo hebben bijvoorbeeld de Verenigde Staten Bazel II niet geïmplementeerd, terwijl het Amerikaanse banktoezicht wel als equivalent van het EER-toezicht wordt beschouwd. Als toezichthouders verschillende toezichtregimes hanteren, bemoeilijkt dat de samenwerking.

6.2.2 (Verplichte) internationale samenwerking

De herziene Richtlijn banken¹⁵¹ en de Richtlijn financiële conglomeraten,¹⁵² die nationaal geïmplementeerd zijn in de Wft,¹⁵³ verplichten internationale samenwerking tussen toezichthouders van EER-lidstaten wanneer zij toezicht houden op grensoverschrijdende financiële instellingen.

Het gros van de samenwerkingsbepalingen betreft informatie-uitwisseling. Er wordt een onderscheid gemaakt tussen essentiële informatie, die actief dient te worden verstrekt, en relevante informatie, die alleen op verzoek hoeft te worden gedeeld.¹⁵⁴ De informatieverstrekking heeft belangrijke beperkingen.¹⁵⁵ Het is toezichthouders in principe verboden vertrouwelijke gegevens en inlichtingen te verstrekken wanneer dit niet nodig is voor de uitoefening van de toezichttaak. Maar onder voorwaarden mag de toezichthouder vertrouwelijke gegevens en inlichtingen verstrekken.¹⁵⁶

Ondanks de afspraken over informatie-uitwisseling tussen toezichthouders, is het de vraag of toezichthouders de informatie daadwerkelijk krijgen en of deze juist, compleet en tijdig is.¹⁵⁷

De samenwerking tussen toezichthouders van EER-lidstaten en toezichthouders van landen buiten de EER vindt plaats op basis van vrijwilligheid. Een EER-toezichthouder mag onder voorwaarden informatie verstrekken, bijvoorbeeld zolang de geheimhouding voldoende is gewaarborgd.¹⁵⁸ Zo'n samenwerking wordt geregeld in een tweezijdige overeenkomst, een *Memorandum of Understanding* (MoU). DNB heeft met toezichthouders van 37 landen, binnen en buiten de EER, een MoU afgesloten.¹⁵⁹

Samenwerken in colleges van toezichthouders

De wettelijk verplichte samenwerking tussen toezichthouders binnen de EER en de vrijwillige samenwerking van EER-toezichthouders met toezichthouders uit niet EER-lidstaten krijgt onder meer vorm in een college van toezichthouders. Dit is een ontwikkeling van voor de crisis. Toezichthouders werken ook samen op internationaal niveau door een MoU of andere samenwerkingsovereenkomst te sluiten.¹⁶⁰

¹⁵¹ CRD (2006/48/EG) Art. 42 voor toezicht op hoofd- en bijkantoren; art. 128 e.v. voor geconsolideerd toezicht

¹⁵² FiCo (2002/87/EG) Art 4.1 en 12.1.

¹⁵³ Artikel 1:51 tot en met 1:57 Wft.

¹⁵⁴ Somsen 2007; EC 2009a+b; CEBS 2009a; Grundmann & Haasjes 2009.

¹⁵⁵ Artikel 1:89 Wft; artikel 44–52 Herziene Bankenrichtlijn (2006/48/EG).

¹⁵⁶ Artikel 1:90 lid 1 sub d Wft; Somsen 2007.

¹⁵⁷ DNB 2009f «Uitgangspunten voor colleges van toezichthouders».

¹⁵⁸ Artikel 1:65 lid 1 Wft.

¹⁵⁹ Australië, België, Bulgarije, Canada, China, Cyprus, Denemarken, Dubai, Duitsland, Estland, Finland, Frankrijk, Griekenland, Hongarije, Ierland, Italië, Jersey, Litouwen, Luxemburg, Malta, Mexico, Nederlandse Antillen, Noorwegen, Oostenrijk, Polen, Portugal, Roemenië, Slowakije, Slovenië, Spanje, Tsjechië, Verenigd Koninkrijk, Verenigde Staten, Zweden en Zwitserland. Zie www.dnb.nl.

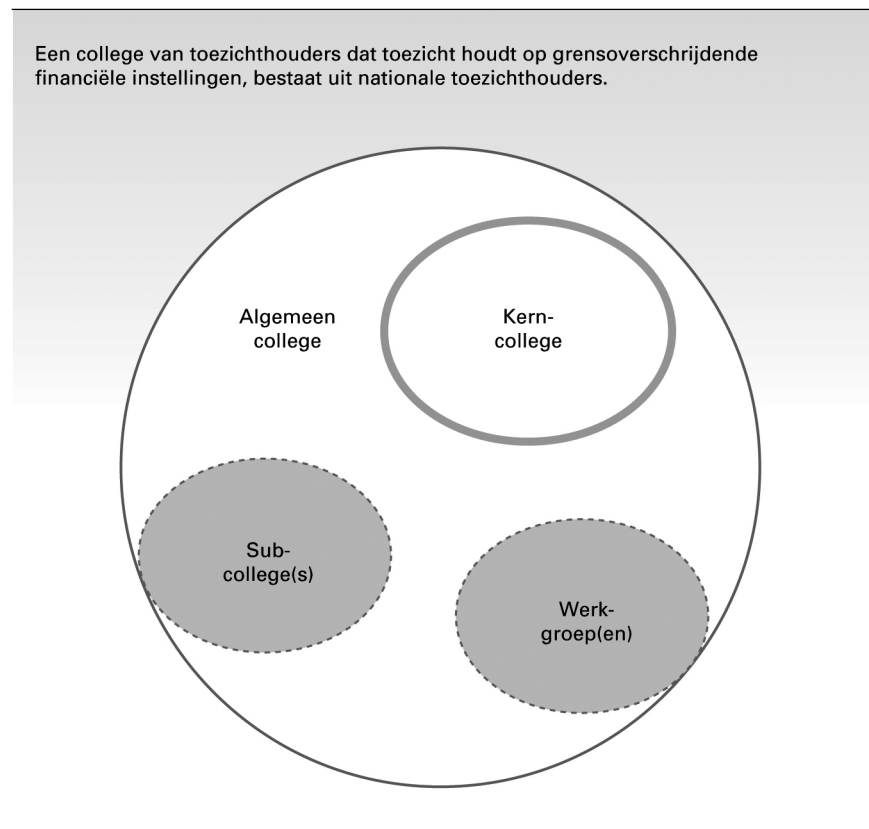
¹⁶⁰ Op basis van artikel 1:65 Wft.

Een college van toezichthouders is een permanent en flexibel forum met als doel een goede samenwerking en coördinatie van de prudentiële toezichttaken tussen de autoriteiten die toezicht houden op een grensoverschrijdende financiële instelling.¹⁶¹ Overigens zijn colleges van toezichthouders niet het eerste gremium voor crisismanagement. In tijden van crisis bepalen primair de centrale bank en het Ministerie van Financiën de gang van zaken.¹⁶²

In een college van toezichthouders zitten de *home*-toezichthouder, de toezichthouders op de dochterondernemingen en de toezichthouders op de bijkantoren (de laatste twee worden beide *host*-toezichthouder genoemd). De *home*-toezichthouder organiseert het college en nodigt de *host*-toezichthouders uit. Hij bepaalt onder meer de frequentie waarmee het college bijeenkomt, de agenda en de aard van de bijeenkomsten.

Figuur 8

Een college van toezichthouders zoals georganiseerd door DNB



De colleges die DNB organiseert, zoals voor ING, bestaan uit vier onderdelen (zie figuur 8). In het *algemeen college* zijn alle toezichthouders vertegenwoordigd. Daaruit wordt een kerncollege gevormd. Het lidmaatschap hiervan beperkt zich tot de *home*-toezichthouder en de toezichthouders die verantwoordelijk zijn voor het toezicht op de dochterondernemingen of bijkantoren waarvan de activiteiten significant zijn voor de stabiliteit van de groep. Andere criteria voor toetreding tot het kerncollege zijn:

¹⁶¹ CEBS 2009b.

¹⁶² DNB 2009f.

- de omvang van de activiteiten van de dochteronderneming of het significante bijkantoor ten opzichte van de totale activiteiten van de groep;
- de systeemrelevantie van de dochteronderneming of het significante bijkantoor in het betreffende land waar deze is gevestigd;
- de aard van de activiteiten van de dochteronderneming of het significante bijkantoor ten opzichte van de totale activiteiten van de groep.

Naast het *algemeen college* kunnen ook subcolleges en werkgroepen worden opgericht voor specifieke onderwerpen.¹⁶³ De CRD verplicht echter alleen een *algemeen college* van toezichthouders in te stellen voor het toezicht op grensoverschrijdende financiële instellingen.

Toezicht op grensoverschrijdende financiële instellingen door DNB

DNB houdt toezicht op meerdere grensoverschrijdende instellingen (zowel banken als verzekeraars). Volgens cijfers uit 2008 gaat het over de 3 grootste banken (ABN-AMRO/ Fortis, ING, Rabobank), ongeveer 14 banken met een EER-moeder (precieze aantal is afhankelijk van het splitsingsproces van ABN/AMRO), 18 banken met een moeder buiten de EER, 1 bank-beleggingsonderneming (UBS Investment Bank), 32 inkomende EER-bijkantoren (waaronder 3 bijkantoren van instellingen die hier ook een bankdochter hebben), alsmede 7 bijkantoren van ondernemingen met zetel in derde landen.

Een belangrijke factor in de internationale samenwerking is het ontbreken van afspraken over *burden sharing*: «wie betaalt welke kosten bij een crisis». Nationale belangen spelen als het er op aankomt een doorslaggevende rol. Nationale instanties zijn daardoor geneigd delen van de grensoverschrijdende instelling af te bakenen, opdat de liquiditeit, het kapitaal en de *assets* binnen het nationale territorium behouden blijven. Andere onderliggende problemen zijn conflictbeslechting «wie heeft het laatste woord bij een conflict?» en het gebrek aan bereidheid om nationale bevoegdheden af te staan.

Samenwerkingsverbanden CEBS en FSF

Naast de colleges van toezichthouders speelt het CEBS¹⁶⁴ een belangrijke rol in de EER bij het toezicht op grensoverschrijdende financiële instellingen. Het CEBS is een samenwerkingsverband van nationale toezichthouders en bestaat uit vertegenwoordigers van banktoezichthouders en centrale banken binnen de EER. Haar taken zijn:

- de EC adviseren over toezichtwetgeving;
- bijdragen aan de implementatie van richtlijnen en de convergentie van toezichtpraktijken;
- de samenwerking tussen toezichthouders verbeteren, in het bijzonder de informatie-uitwisseling.

¹⁶³ «Uitgangspunten voor colleges of supervisors», DNB (2009).

¹⁶⁴ Wanneer CEBS publiceert over colleges van toezichthouders doet ze dat vaak samen met het Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors (CEIOPS).

De gezamenlijke EER-toezichthouders hebben zich verenigd in CEBS. In dit gremium komen ze ook tot principe-afspraken,¹⁶⁵ zoals «Tien Principes voor colleges van toezichthouders» en «Goede praktijkvoorbeelden van het functioneren van de colleges van toezichthouders bij crossborder banken groepen».

Op mondiaal niveau vormt het *Financial Stability Board* (FSB) een forum waar ook principe-afspraken worden gemaakt over internationale samenwerking bij toezicht op grensoverschrijdende financiële instellingen. Deze afspraken publiceert het FSB bijvoorbeeld in het *Report of the Financial Stability Forum on Enhancing Market and Institutional Resilience*.¹⁶⁶

6.3 Maatregelen ter verbetering

Naar aanleiding van de kredietcrisis pleit het kabinet voor meer en beter internationaal toezicht op grensoverschrijdende instellingen, in het bijzonder op bijkantoren binnen de EER.¹⁶⁷ Daarnaast kondigt het kabinet aan te zullen pleiten voor harmonisatie van de toezichtmodellen in de EER met als inzet de invoering van het *Twin Peaks*-model.¹⁶⁸

European System of Financial Supervisors

Op zowel Europees als mondiaal niveau zijn er maatregelen genomen om de internationale samenwerking bij toezicht op grensoverschrijdende instellingen te verbeteren. Ten eerste heeft de EC op advies van de De Larosière-groep¹⁶⁹ op 23 september 2009 voorstellen gepresenteerd om de Europese structuur van toezicht op financiële markten te hervormen. Het doel is een netwerk te creëren en de verschillende toezichtmodellen te harmoniseren om zo de internationale samenwerking te verbeteren. De voorgestelde structuur bestaat uit twee pijlers: een *European Systemic Risk Board* (ESRB) voor macroprudentieel toezicht en een *European System of Financial Supervisors* (ESFS) voor microprudentieel toezicht (zie figuur 9).¹⁷⁰

¹⁶⁵ CEBS, 2009c; CEBS 2009b.

¹⁶⁶ FSF 2008a.

¹⁶⁷ Financiën 2009a, p. 28.

¹⁶⁸ Financiën 2009a; Financiën 2009c.

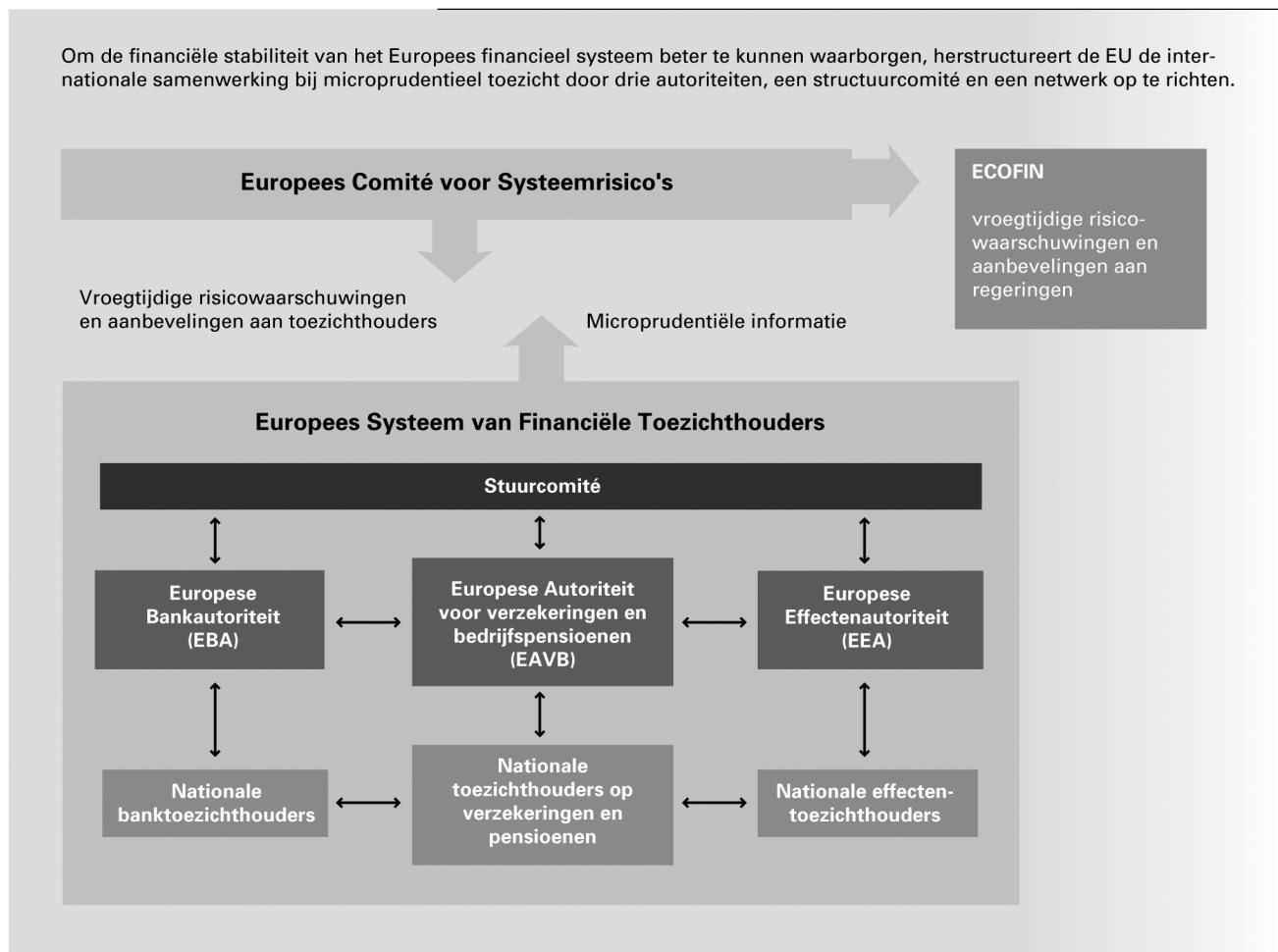
¹⁶⁹ De Larosière 2009.

¹⁷⁰ EC 2009a

Figuur 9

Nieuw Europees kader om financiële stabiliteit te waarborgen

Om de financiële stabiliteit van het Europees financieel systeem beter te kunnen waarborgen, herstructureert de EU de internationale samenwerking bij microprudentieel toezicht door drie autoriteiten, een structuurcomité en een netwerk op te richten.



Het ESFS zal een netwerk worden van nationale microprudentiële toezichthouders en drie nog op te richten *European Supervisory Authorities* (ESA's) – de Europese Bankautoriteit, de Europese Autoriteit voor verzekeringen en bedrijfspensioenen en de Europese Autoriteit voor effecten en markten.¹⁷¹ Het ESFS dient zeven taken uit te voeren:

1. zorgen voor één stelsel van geharmoniseerde regels;
2. toezien op een consequente toepassing van EU-regels;
3. tot stand brengen van een gemeenschappelijke toezichtcultuur en consistente toezichtpraktijken;
4. uitoefenen van de volledige toezichtbevoegdheden voor sommige specifieke entiteiten;
5. zorgen voor een gecoördineerde actie in crisissituaties;
6. vergaren van microprudentiële gegevens;
7. opnemen van een internationale rol.¹⁷²

¹⁷¹ European Commission, 2009g; European Commission, 2009h; European Commission, 2009i

¹⁷² EC 2009a, p. 11–14.

¹⁷³ Ibid, p. 14.

Ondanks de oprichting van het ESFS blijft het zwaartepunt van het dagelijkse toezicht op grensoverschrijdende financiële instellingen liggen op nationaal niveau. De EC kiest hiermee voor een netwerkbenadering en niet voor een Europese toezichthouder.¹⁷³ Redenen hiervoor zijn de

nationale verantwoordelijkheid voor toezicht en in het verlengde daarvan het probleem van *burden sharing*.¹⁷⁴ Ook speelt dat het wereldwijde debat over de vraag welke toezichtstructuur het beste is tot dusver onbeslist is en er over andere oplossingen, zoals de centralisatie van toezicht op Europees niveau, geen consensus bestaat.¹⁷⁵

De Europese Raad steunt de commissievoorstellen¹⁷⁶, maar heeft besloten dat de *European Supervisory Authorities* (ESA's) onder geen beding mogen treden in de budgettaire verantwoordelijkheden van de lidstaten.¹⁷⁷ De ESA's krijgen overigens wel bindende en beslissende bevoegdheden als nationale toezichthouders zich niet houden aan de afgesproken regels of wanneer de *home*- en *host*-toezichthouders een dispuut hebben.

Colleges van toezichthouders

Het tweede deel van de internationale maatregelen is erop gericht om de internationale samenwerking bij toezicht op grensoverschrijdende instellingen te verbeteren door colleges van toezichthouders te versterken en te vermeerderen.¹⁷⁸ Het CEBS en het FSB hebben een lijst opgesteld¹⁷⁹ van respectievelijk 36 Europese en 30 mondiale grensoverschrijdende instellingen (die deels samenvallen), waarvoor een college gevormd dient te worden.¹⁸⁰

Momenteel zijn er 17 colleges actief in de EER voor grote grensoverschrijdende banken. Bij 10 heeft DNB een taak: bij 1 als *home*-toezichthouder (ING) en bij 9 als *host*-toezichthouder. De colleges van de CEBS-lijst dienen eind 2009 operationeel te zijn.¹⁸¹ DNB heeft de taak een college te vormen voor ING en Rabobank. Voor ING is het college van toezichthouders al sinds eind 2008 operationeel. Het college voor de Rabobank wordt momenteel gevormd en zal eind 2009 operationeel worden.

Daarbij komt dat volgens de nieuwe CRD de samenwerking in de EER tussen toezichthouders in colleges, en afspraken daarover, voortaan dienen te worden vastgelegd in een multilaterale overeenkomst. Nu gebeurt dat alleen in bilaterale MoU's, die overigens zullen blijven bestaan om tweezijdige samenwerking vast te leggen. Het CEBS heeft voor de multilaterale overeenkomst een sjabloon gemaakt. De samenwerking met toezichthouders van niet EER-lidstaten blijft op basis van vrijwilligheid, hoewel, zoals net beschreven, er op mondiaal niveau in de FSB wel afspraken zijn gemaakt om colleges te vormen voor mondiale grensoverschrijdende instellingen.

De nieuwe CRD¹⁸² regelt ook dat alle grensoverschrijdende instellingen een college van toezichthouders moeten hebben. Hierbij moet een onderscheid gemaakt worden tussen significante en niet-significante bijkantoren.¹⁸³ De *home*-toezichthouder(s) van significante bijkantoren uit te nodigen voor het college. Hoewel er criteria opgesteld worden welk bijkantoor significant is, bepaalt uiteindelijk de *host*-toezichthouder zelf of een bijkantoor voor diens lidstaat significant is of niet.¹⁸⁴

Als laatste zal worden geregeld in de CRD dat de leden van het college een gezamenlijke beslissing moeten nemen over aanvullend kapitaal (Bazel pijler 2) voor zowel de groep als de dochters: hoeveel kapitaal is er nodig om de risico's voor lokale activiteiten af te dekken en hoeveel voor de groepsactiviteiten?¹⁸⁵

¹⁷⁴ EC 2009a, p. 11.

¹⁷⁵ Ibid.

¹⁷⁶ EC 2009.

¹⁷⁷ Ibid, p. 8.

¹⁷⁸ De vermeerdering en versterking van colleges van toezichthouders binnen de EER vormen een onderdeel van de oprichting van het ESFS.

¹⁷⁹ FSF 2009a.

¹⁸⁰ In mei 2008 heeft de Ecofin Raad besloten dat er voor alle grensoverschrijdende financiële instellingen in de EU een college van toezichthouders moet komen. Daarop heeft het CEBS een lijst op gesteld.

¹⁸¹ FSF 2008; CEBS 2009.

¹⁸² EC 2009b.

¹⁸³ In een nieuw artikel 42a CRD (2006/48/EG).

¹⁸⁴ EC 2009b.

¹⁸⁵ Ibid; ibid.

Ten derde beveelt het FSF aan de informatie-uitwisseling tussen toezichthouders te verbeteren. Het FSF stelt voor een oefening te houden waaruit colleges van toezichthouders lessen kunnen trekken en *best practices* volgen. Ook meent het FSF dat toezichthouders en centrale banken beter moeten samenwerken. Hierbij gaat het vooral om een snellere informatie-uitwisseling.¹⁸⁶

De nieuwe Richtlijn depositogarantiestelling harmoniseert de dekking van de depositogarantiestelsels stapsgewijs. Dat is oktober 2008 overeengekomen. Eind 2010 zal de dekking gelijk worden getrokken in de EER. Echter, alle EER-lidstaten hanteren momenteel al een dekking van 100 000 euro. Daardoor is de noodzaak voor *topping up* voor inkomende bijkantoren vervallen.

6.4 Samenvattend

Op zowel Europees als mondiaal niveau is gekozen voor maatregelen die de institutionele vormgeving van internationale samenwerking tussen nationale toezichthouders moeten versterken en verbeteren wanneer zij toezicht houden op grensoverschrijdende instellingen. Zo worden drie *European Supervisory Authorities* opgericht, die samen met de nationale toezichthouders een netwerk voor microprudentieel toezicht – het ESFS – moeten gaan vormen. De samenwerking van toezichthouders uit de EER met toezichthouders van niet EER-lidstaten blijft op basis van vrijwilligheid.

Een belangrijk probleem blijft bestaan: het toezicht is nationaal georganiseerd, terwijl financiële markten en instellingen vooral grensoverschrijdend zijn. Daarnaast lossen de maatregelen onderliggende problemen bij internationale samenwerking als *burden sharing*, conflictbeslechting en het gebrek aan bereidheid nationale bevoegdheden af te staan niet op. Zo is besloten dat het *European System of Financial Supervisors* niet zal mogen treden in de nationale budgettaire verantwoordelijkheden. Daarom is de kans groot dat nationale belangen de boventoon blijven voeren bij internationale samenwerking tussen toezichthouders, zeker wanneer een grensoverschrijdende financiële instelling in zwaar weer komt of failliet gaat.

¹⁸⁶ FSF 2008, p. 41.

7 TOEZICHT OP GOED BESTUUR

7.1 Tekortkomingen goed bestuur

De afgelopen jaren is er veel aandacht geweest voor goed bestuur van ondernemingen, ook in de financiële sector. Er zijn codes opgesteld met principes en *best practice* bepalingen, er is nieuwe wetgeving ingevoerd of aangepast en er is een monitoring commissie opgericht. Deze initiatieven hebben niet kunnen voorkomen dat falend ondernemingsbestuur als één van de oorzaken van de kredietcrisis wordt gezien.¹⁸⁷ «*When the corporate governance arrangements were put to a test, corporate governance routines did not serve their purpose to safeguard against excessive risk taking in a number of financial services companies*».¹⁸⁸ De relatie tussen de crisis en de kwaliteit van het ondernemingsbestuur is overigens niet eenduidig. Banken met een zwak ondernemingsbestuur zijn in het ene land (bijna) failliet gegaan en in het andere overeind gebleven. En individuele financiële instellingen met een perfect ondernemingsbestuur zijn toch getroffen door het falen van het systeem. «*The most likely explanation of these facts is varying combinations of corporate governance failure with regulatory failure and herding*».¹⁸⁹

Ondanks het ontbreken van een eenduidige relatie tussen crisis en kwaliteit van het ondernemingsbestuur richt de kritiek zich wereldwijd op een aantal specifieke onderwerpen van goed ondernemingsbestuur. De tekortkomingen hebben zich vooral geuit in perverse beloningsprikkel, beperkte deskundigheid van bestuurders en commissarissen en het te grote belang dat aan de creatie van aandeelhouderswaarde is toegekend.

Bij de perverse beloningsprikkel gaat het om beloningen, zoals bonussen, die aanleiding geven tot het nemen van ongewenste en onverantwoorde risico's. Die kunnen ertoe leiden dat het klantbelang wordt veronachtzaamd, bijvoorbeeld door een eenzijdige oriëntatie op kortetermijnbelang, kortetermijnwinstrealisatie en *pay for failure*.¹⁹⁰ Voor de crisis hadden toezichthouders en andere bankreguleerders weinig aandacht voor de risico's van beloningsstructuren.¹⁹¹ Ook binnen financiële ondernemingen zelf was de aandacht voor het onderwerp beperkt. Zo blijkt uit onderzoek van DNB¹⁹² dat relevante actoren – zoals raad van commissarissen, afdelingen risk management en human resources (HR) – in veel gevallen niet betrokken worden bij het opstellen en uitvoeren van het beloningsbeleid.

De deskundigheid van bestuurders en commissarissen is tekort geschoten, omdat zij de excessieve risico's onvoldoende hebben gesignaleerd en beperkt¹⁹³, weinig ervaring hadden in het bankwezen¹⁹⁴ of het overzicht misten om hun sturende en toezichthoudende taak te kunnen vervullen. Daarnaast bereikte informatie over risico's niet altijd het bestuur en richtte risico management zich eerder op specifieke activiteiten dan op de organisatie als geheel. Dit raakt de verantwoordelijkheid van het bestuur en commissarissen.¹⁹⁵

Naast de raad van commissarissen vervullen ook de aandeelhouders een rol in de checks-and-balances van een organisatie. Vanuit dit perspectief maken zij onderdeel uit van goed ondernemingsbestuur. De tekortkomingen hebben enerzijds met de aandeelhouders zelf te maken en anderzijds met het ondernemingsbestuur. De aandeelhouders hebben sterk de nadruk gelegd op de korte-termijnbelangen¹⁹⁶ en druk op het management uitgeoefend om elk kwartaal weer hogere winstcijfers te

¹⁸⁷ De Larosière, 2009; Maas, e.a., 2009; Kirkpatrick, 2009; CEPR, 2009.

¹⁸⁸ Kirkpatrick, 2009.

¹⁸⁹ CEPR, 2009.

¹⁹⁰ Bijvoorbeeld Kirkpatrick, 2009; Maas, 2009; Turner, 2009; De Larosière, 2009. Pay for failure is een beloningssysteem met een vast salaris, waarbij wel wordt gedeeld in positieve resultaten, maar niet in negatieve resultaten, hetgeen een financiële prikkel biedt voor risicovol gedrag.

¹⁹¹ FSA, 2009.

¹⁹² DNB/AFM, 2009b.

¹⁹³ Maas, 2009 en FSA, 2009.

¹⁹⁴ Schatting van Guerra and Thal-Larsen, 2008 in Kirkpatrick, 2009.

¹⁹⁵ Kirkpatrick, 2009.

¹⁹⁶ Maas, 2009 en NVB in reactie op rapport van Maas.

laten zien. Tegelijkertijd hebben zij het inzicht gemist om het management te controleren¹⁹⁷ en zijn zij niet in staat gebleken risicovolle strategieën te beperken.¹⁹⁸ Het ondernemingsbestuur heeft een centrale positie en een integrale verantwoordelijkheid in de belangenafweging van *stakeholders*.¹⁹⁹ De afgelopen periode is deze afweging structureel uitgevallen in het voordeel van de aandeelhouder.²⁰⁰ Het belang van de klant²⁰¹ en andere *stakeholders* is veronachtzaamd.

In dit hoofdstuk behandelen we eerst de codes (zelfregulering) en wetgeving op het terrein van goed bestuur in het algemeen en de financiële sector in het bijzonder. Vervolgens wordt ingegaan op de initiatieven en maatregelen die zijn genomen ter verbetering van goed bestuur.

7.2 Het toezicht op goed bestuur

Als het gaat over goed ondernemingsbestuur wordt in het algemeen gesproken van *good corporate governance*, zo ook in dit rapport. *Good corporate governance* omvat zowel principes, processen, prestaties als personen.²⁰² Deze paragraaf gaat in op hoe het toezicht op corporate governance georganiseerd is: via zelfregulering en wetgeving.

7.2.1 Zelfregulering

Wat er onder *good corporate governance* wordt verstaan, is veelal vastgelegd in codes met principes die uitgewerkt zijn in *best practices*.²⁰³ De afgelopen jaren zijn er verschillende codes opgesteld en aangescherpt. In Nederland gaat het bijvoorbeeld over de Code Tabaksblat (opgezet in 2003) voor beursgenoteerde ondernemingen en «Principes voor goed pensioenfondsbestuur» voor de pensioenfondsen. Op internationaal niveau heeft het Bazels Comité in 2006 een herzien document over *corporate governance* voor banken gepubliceerd²⁰⁴ dat weer gebaseerd is op de OECD principes voor *good corporate governance*.²⁰⁵ In de VS zijn beursgenoteerde ondernemingen verplicht de Sarbanes-Oxley (SOX) wetgeving, die in 2002 in gevoerd is, na te leven.

Op de SOX-wetgeving na geldt voor de genoemde codes het principe van zelfregulering. De keus voor zelfregulering door middel van codes vloeit voort uit de gedachte dat marktpartijen zelf het beste in staat zijn goed werkende gedragsregels op te stellen. De code-Tabaksblat is door het kabinet aangewezen bij algemene maatregel van bestuur als een voorschrift dat Nederlandse beursvennootschappen moeten naleven. In 2007 is de code-Tabaksblat door de Hoge Raad aangemerkt als een weergave van een in Nederland heersende algemene rechtsovertuiging.²⁰⁶ Naleving geschiedt volgens het principe van *comply or explain*: door ofwel de codebepalingen onverkort toe te passen ofwel in het jaarverslag uit te leggen waarom een bepaling niet wordt toegepast. Niet-beursgenoteerde banken leven de code-Tabaksblat veelal vrijwillig na, aldus de Nederlandse Vereniging van Banken.²⁰⁷

In de code-Tabaksblat staat een aantal principes en *best practice* bepalingen voor de raad van bestuur en raad van commissarissen.²⁰⁸ Deze hebben onder meer betrekking op taken en werkwijze, onafhankelijkheid, deskundigheid en samenstelling, rol van de voorzitter en de secretaris, tegenstrijdige belangen, bezoldiging en de *one-tier* bestuursstructuur. De Monitoring Commissie *Corporate Governance Code*²⁰⁹ ziet toe op de

¹⁹⁷ De Larosière, 2009.

¹⁹⁸ FSA, 2009.

¹⁹⁹ Klanten, medewerkers, aandeelhouders en samenleving als geheel.

²⁰⁰ Sommigen vinden het vreemd om aandeelhouders in de belangenafweging mee te nemen omdat aandeelhouderswaarde een resultaat is en geen strategie. Jack Welch in oratie van Raaijmakers (2009).

²⁰¹ Maas, 2009.

²⁰² Algemene Rekenkamer, 2008.

²⁰³ Voor een verdere uitwerking van corporate governance zie ook het onderzoek van de Algemene Rekenkamer (2008) «Goed bestuur in uitvoering».

²⁰⁴ BIS, 2006.

²⁰⁵ OECD, 2004.

²⁰⁶ Hoge Raad (2007). Bank of America/VEB (verkoop Lasalle), NJ 2007, 434.

²⁰⁷ NVB, 2009.

²⁰⁸ De principes kunnen worden opgevat als breed gedragen algemene opvattingen over goede corporate governance. De principes zijn uitgewerkt in concrete best practice bepalingen. Deze bepalingen creëren een zekere normstelling voor het gedrag van bestuurders, commissarissen en aandeelhouders.

²⁰⁹ De Monitoring Commissie heeft tot officiële taak de actualiteit en bruikbaarheid van de Code te bevorderen en de naleving ervan door de Nederlandse beursvennootschappen en institutionele beleggers te monitoren. Met het oog hierop is afgesproken dat de Monitoring Commissie jaarlijks een rapport over de naleving uitbrengt. De Monitoring Commissie is door de minister van Financiën, mede namens de minister van Justitie en de minister van Economische Zaken, ingesteld.

naleving van de code-Tabaksblad. Uit de evaluatie van de code die de Monitoring Commissie heeft uitgevoerd blijkt onder andere dat:

- de bepalingen met betrekking tot bezoldiging van bestuurders structureel en substantieel minder worden nageleefd dan andere Codebepalingen;
- de bepaling dat de raad van commissarissen geëvalueerd dient te worden, nauwelijks wordt nageleefd;
- het effectenbezit van commissarissen en bestuurders één van de bepalingen is die het meest wordt toegepast.²¹⁰

De Monitoring Commissie signaleert verder een toegenomen standaardisering in de uitleg en acht dit geen wenselijke ontwikkeling. In het bijzonder geldt dit voor de relatief vaak voorkomende uitleg dat in plaats van de code een eigen regeling wordt gehanteerd. Wanneer de vennootschap dit niet nader motiveert, meent de Monitoring Commissie dat onvoldoende uitleg wordt gegeven. Er dient toegelicht te worden waarom men een eigen regeling hanteert.²¹¹ De commissie heeft echter geen instrumenten om naleving af te dwingen of te sanctioneren, zij heeft alleen een signalerende functie.

DNB heeft geen taak bij het toezicht op de naleving van de code-Tabaksblad. AFM toetst op grond van de Wft of beursvennootschappen een mededeling over de naleving van de code (*corporate governance* verklaring) hebben opgenomen in het jaarverslag (aanwezigheidstoets) en of de inhoud van deze mededeling consistent is met de inhoud van de rest van het jaarverslag en andere openbare informatie (consistentietoets). Het oordeel over de naleving van de code-Tabaksblad, waaronder de acceptatie van de gegeven uitleg bij afwijkingen, ligt derhalve overkort bij de aandeelhouders. Ook de AFM is niet bevoegd te toetsen of de *corporate governance* codeverklaring inhoudelijk juist is.

7.2.2 Verplichtingen in het kader van wetgeving

Behalve aan zelfregulering zijn er in de wet ook eisen gesteld aan governance van financiële instellingen. In de Wft gaat het om aspecten van governance en in het Jaarrekeningrecht om *corporate governance* verklaringen. De aspecten van governance die in de Wft terugkomen zijn een beheerste en integere bedrijfsvoering, de betrouwbaarheid en deskundigheid van bestuurders, het voorkomen van belangenverstrengeling en de samenstelling van het dagelijks bestuur. DNB houdt hier toezicht op bij kredietinstellingen, pensioenfondsen en verzekeraars.

Naast de verplichtingen in het kader van de Wft die gelden voor de financiële instellingen zijn er in het Jaarrekeningenrecht²¹² ook eisen gesteld aan de governance van beursgenoteerde ondernemingen. In de jaarrekening moet bijvoorbeeld een verklaring staan over de naleving van de *corporate governance*. Deze verklaring moet informatie bevatten over de samenstelling en het functioneren van de raad van bestuur en commissarissen en de jaarrekening moet informatie bevatten over het functioneren van de aandeelhoudersvergaderingen.

Een aantal onderwerpen dat raakt aan governance en een integere en beheerste bedrijfsvoering komt niet aan de orde in wetgeving. Zo wordt het beloningsbeleid niet expliciet genoemd in de Wft. Volgens het ministerie van Financiën kan het echter wel deel uit maken van het toezicht op de beheerste bedrijfsvoering door DNB of het toezicht op zorgvuldige dienstverlening van AFM. Hiervoor vormt de Wft de basis.

²¹⁰ Monitoring Commissie Corporate Governance, 2008a.

²¹¹ Monitoring Commissie Corporate Governance, 2008a.

²¹² De vierde richtlijn 78/660/EEG inzake jaarrekeningen van bepaalde vennootschappen, de zevende richtlijn 83/349/EEG inzake geconsolideerde jaarrekeningen, richtlijn 86/635/EEG betreffende de jaarrekening en de geconsolideerde jaarrekening van banken en andere financiële ondernemingen en 91/674/EEG betreffende jaarrekeningen van de geconsolideerde jaarrekeningen van verzekeringsondernemingen.

Deze bevat diverse normen die een verplichting tot het voeren van een beheerst beloningsbeleid impliceren. Zo dienen bijvoorbeeld banken hun bedrijfsvoering zodanig in te richten dat deze een beheerste en integere uitoefening van hun bedrijf waarborgt. Dit houdt onder meer in dat banken risico's moeten beheersen die een gevaar kunnen vormen voor hun soliditeit en continuïteit. Volgens het ministerie van Financiën past daar een beloningsbeleid bij dat de soliditeit en de continuïteit van de onderneming waarborgt. Een dergelijk beloningsbeleid bevat geen beloningsprikkel die ertoe leiden dat bestuurders en werknemers van de financiële onderneming hun eigen (korte termijn) belangen laten prevaleren boven het (lange termijn) belang van de financiële onderneming.²¹³

Ook het toetsen van de deskundigheid van leden van de raad van commissarissen is niet expliciet opgenomen in de Wft. De deskundigheid van bestuurders en (mede) beleidsbepalers wordt wel getoetst maar DNB heeft hier – in tegenstelling tot de AFM – geen beleidsregel voor.

De aandeelhouder mag in beginsel zijn eigen rendements(belang) nastreven, zolang hij binnen de redelijkheidsgrenzen (2:8 BW) blijft.

7.3 Verbetering toezicht op goed bestuur

Naar aanleiding van de tekortkomingen in (het toezicht op) corporate governance zijn verschillende initiatieven ontwikkeld. De branchevereniging van banken introduceerde een code, de toezichthouders formuleerden uitgangspunten voor een beheerst beloningsbeleid en het kabinet deed voorstellen voor aanpassingen in wet- en regelgeving.

Volgens De Larosière (2009) moet niet gedacht worden dat regelgeving alle problemen oplost en de wenselijke cultuuromslag tot stand brengt. Goede en doelgerichte maatregelen kunnen wel helpen om enkele perverse prikkels te mitigeren of te verwijderen.

7.3.1 Introductie code voor goed bestuur banken

De Nederlandse Vereniging van Banken heeft in september 2009 de Code Banken geïntroduceerd. De principes zijn gebaseerd op de aanbevelingen van de commissie-Maas (2009) ter verbetering van het functioneren van de Nederlandse bancaire sector en liggen in het verlengde van de code-Tabaksblat. In de Code Banken zijn uitgangspunten geformuleerd voor de rol van de raad van bestuur en raad van commissarissen, het beloningsbeleid en de functie van risicomanagement en audit binnen de bank.

De Code Banken is vanaf boekjaar 2010 verplicht voor alle banken met een bankvergunning op grond van de Wft. Over het jaar 2009 moeten banken zich op hun website verantwoorden over de wijze waarop zij zich hebben voorbereid op de invoering. Net als bij de *code-Tabaksblat* gaat het om zelfregulering en geldt het «pas toe of leg uit» principe. Tevens wordt er een aparte monitoringcommissie in het leven geroepen die toeziet op de naleving. Sanctioneringsmogelijkheden heeft de commissie echter niet.

7.3.2 Strengere toetsing en concretere invulling van het toezicht

De toezichthouders zien op het gebied van corporate governance een tweetal mogelijkheden ter verbetering. Ten eerste is DNB voornemens bankiers strenger te toetsen op hun deskundigheid. «De norm dat het risicomanagement adequaat moet zijn blijft bestaan. Maar wat onder

²¹³ Financiën, 2009f.

«adequaat» wordt verstaan, zal strenger worden ingevuld. Bijvoorbeeld door middel van hogere eisen die aan stresstests worden gesteld, door hogere eisen ten aanzien van het kennisniveau bij de leden van de raden van bestuur over risico's, en door meer aandacht voor het beloningsbeleid en negatieve prikkels die daarvan uitgaan».²¹⁴

Ten tweede hebben DNB en AFM met de introductie van «Principes voor beheerst beloningsbeleid» nadere invulling gegeven aan het toezicht op de beheerste en integere bedrijfsvoering in de Wft. De principes vormen het uitgangspunt bij het beoordelen van het beloningsbeleid²¹⁵ van financiële ondernemingen en passen in internationale ontwikkelingen. Ze kunnen worden gezien als nationale invulling van de «*Principles for sound compensation practices*» van de Financial Stability Forum (inmiddels Financial Stability Board), die op 2 april 2009 door de G20 in Londen zijn bekrachtigd.

De door DNB en AFM geformuleerde principes zijn verder geconcretiseerd in *good practices*. Dit aan de hand van aanvullend onderzoek door DNB (2009i) naar de feitelijke beloningssituatie in de Nederlandse financiële sector. De *good practices* geven aan op welke wijze een instelling vorm kan geven aan het beloningsbeleid. Voor de toezichthouders bieden de *good practices* een handvat voor het toezicht op en de handhaving van beheerst beloningsbeleid. Het verdient daarbij de voorkeur dat het beheerst beloningsbeleid duidelijk en concreet in de Wft (en/of in daarop gebaseerde lagere regelgeving) wordt verankerd. Aan die verankering wordt momenteel gewerkt.²¹⁶

De principes gelden voor alle financiële ondernemingen die – op grond van de Wft, de Pensioenwet of de Wet verplichte beroepspensioenregeling – onder toezicht van DNB of de AFM staan en zijn gericht op alle bestuurders en medewerkers wier beloning voor een significant deel bestaat of kan bestaan uit een variabel deel. Financiële ondernemingen verschillen in aard en omvang, en het ligt dan ook in de lijn der verwachting dat de invulling van de principes per onderneming zal verschillen.

7.3.3 Aanpassingen in wet- en regelgeving

Ook het kabinet ziet mogelijkheden ter verbetering van de corporate governance. Ten eerste zijn er naar aanleiding van de evaluatie van de code-Tabaksblat de volgende wijzigingen in wet- en regelgeving in de maak:

- Verruiming van de mogelijkheden voor vennootschappen om te kiezen voor een *one tier* of *two tier*²¹⁷ besturingssysteem (Wetsvoorstel bestuur en toezicht in het Burgerlijk Wetboek).
- Invoering van het recht van de ondernemingsraad tot standpuntbepaling bij belangrijke bestuursbesluiten, benoeming en ontslag van bestuurders en het beloningsbeleid en van het spreekrecht op de aandeelhoudersvergadering (wetsvoorstel tot wijziging van boek 2 Burgerlijk Wetboek).
- Introductie van de «*put up or shut up*» regel in de Nederlandse biedingsregels.²¹⁸
- Verlaging van de meldingsdrempel voor aandelenbezit, de introductie van de identificatieplicht en de melding van de intenties van de aandeelhouder.

²¹⁴ Mevrouw A.J. Kellerman (directeur DNB) in artikel van G.J. Marel in het Financieel Dagblad: Topbankiers moeten deskundiger. 29 januari 2009.

²¹⁵ Deze principes richten zich op het beloningsbeleid van de organisatie en betreffen dus niet alleen de beloningen van de bestuurders en topmanagers.

²¹⁶ Financiën, 2009a.

²¹⁷ In de *two tier board* is er een aparte Raad van Toezicht of Raad van Commissarissen naast de Raad van Bestuur, de uitvoerende bestuurders zitten niet samen met de toezichthouders in één bestuur. Dit in tegenstelling tot een *one tier board* waar de uitvoerende bestuurders en toezichthouders in één bestuur zitten.

²¹⁸ Met de *put up or shut up* regel kan de toezichthouder een bedrijf of investeerder die op de beurs overnamegeruchten veroorzaakt, dwingen kleur te bekennen.

Ten tweede worden in de Kabinetsvisie *Toekomst financiële sector* voorstellen gedaan tot wijziging van wet- en regelgeving die aspecten van governance raken. Zo worden de principes voor een beheerst beloningsbeleid in de Wft of de daaronder liggende regelgeving verankerd en komt er wetgeving voor de deskundigheidstoets van commissarissen. Of de verklaring van geen bezwaar zal worden opgenomen in wetgeving, is vooralsnog onduidelijk.

7.4 Samenvattend

Het toezicht op goed bestuur is hoofdzakelijk via zelfregulering georganiseerd. Er zijn codes opgesteld door beursgenoteerde ondernemingen (2003), pensioenfondsen (2005) en banken (september 2009). Soms lijkt te worden verondersteld dat codes en regels voor corporate governance een panacee zijn. Dit is echter niet het geval. Vergelijking van instellingen en landen laat dan ook geen eenduidige relatie zien tussen *good governance* – al dan niet op basis van codes – en stabiliteit van instellingen.

Zelfregulering betekent ook dat het niet of onvolledig naleven van de codebepalingen wel gesignaleerd, maar niet gesanctioneerd kan worden. Daarbij dient te worden opgemerkt dat codes weinig productief zijn als ze alleen naar de letter worden nageleefd en niet naar de geest. De ontwikkeling van codes kan helpen, maar het gaat uiteindelijk om het gedrag van alle personen binnen een onderneming: draagt de raad van bestuur de principes uit, heeft de raad van commissarissen er oog voor en of zijn ze vertaald in de werkprocessen en prestaties?²¹⁹

In de Wft zijn ook eisen gesteld aan de governance van financiële instellingen maar deze eisen zijn in veel gevallen niet erg expliciet of concreet. In 2009 is een aantal aspecten van governance uit de Wft nader geconcretiseerd. Dit roept de vraag op of toezichthouders – gezien de bestaande wettelijke mogelijkheden – bijvoorbeeld op het punt van prikkels in beloningssystemen, niet al eerder hadden kunnen optreden.

²¹⁹ Zie ook de 4 P's (principes, processen, prestatie en personen) van goed bestuur (Algemene Rekenkamer, 2008).

8 SYSTEEMKENMERKEN: SPANNINGSVELDEN

Uit ons onderzoek naar het systeem van toezicht op het financiële stelsel en instellingen komt een aantal systeemkenmerken naar voren dat relevant is voor het functioneren van de toezichthouder DNB. Hieronder gaan we in op deze systeemkenmerken. Het betreft inherente spanningen in het systeem van toezicht, aspecten van de verantwoording door DNB en kenmerken van financiële markten die relevant zijn voor het toezicht.

8.1 Internationale markten versus nationaal toezicht

Financiële markten en instellingen zijn in toenemende mate internationaal georiënteerd en internationaal met elkaar verweven. Het toezicht op de instellingen en op het financiële systeem als geheel, respectievelijk het micro- en macroprudentieel toezicht, is echter nationaal georganiseerd. Een Europese of mondiale toezichthouder voor het toezicht op grensoverschrijdende instellingen en het internationale financiële systeem ontbreekt.

De oplossing wordt voorsnog gezocht in de verbetering van de internationale samenwerking tussen nationale toezichthouders. Deze wordt echter bemoeilijkt door onder meer verschillen in regelgeving en de primaire oriëntatie op nationale belangen. Onderliggende problemen bij internationale samenwerking zijn het gebrek aan afspraken over het delen van de lasten van een dergelijke samenwerking en over het beslechten van conflicten. Daarnaast zijn landen dikwijls terughoudend nationale bevoegdheden af te staan.

De onevenwichtigheid tussen de schaal van financiële instellingen en het financieel systeem enerzijds en de schaal van het toezicht daarop anderzijds blijft een probleem dat van groot belang is voor financiële stabiliteit. De vraag dringt zich daarom op: dient de schaal van de banken aangepast te worden aan de schaal van het toezicht (nationaal) of dient het toezicht aangepast te worden aan de schaal van de banken (internationaal: mondiaal en Europees)?

8.2 Internationale concurrentiepositie versus nationale toezichteisen

Eén van de doelstellingen van het kabinetsbeleid is het bevorderen van een gunstige internationale concurrentiepositie van de Nederlandse financiële sector. Er bestaat een spanning tussen dit beleidsdoel en het stellen van toezichteisen die strenger zijn dan de eisen in andere (Europese) landen. Nederland heeft, zowel op het niveau van de wetgever als op dat van de toezichthouder, wel de ruimte om op belangrijke onderdelen van het toezicht strengere eisen te stellen aan financiële instellingen. De Europese Richtlijn kapitaalvereisten (CRD) schrijft immers slechts een minimumniveau voor. Nederland heeft gekozen voor de minimum-variant en heeft er vanwege de nagestreefde gunstige concurrentiepositie belang bij dat, wanneer strengere regels (zoals extra kapitaaleisen) geboden zijn, deze tot stand komen op internationaal (Europees) niveau. Besluitvorming op dat niveau vergt echter dikwijls unanimititeit, is tijdrovend en kan leiden tot suboptimale compromissen die niet noodzakelijk recht doen aan het gesignaleerde stabiliteitsrisico.

8.3 Onafhankelijkheid versus afhankelijkheid

Onafhankelijkheid is essentieel voor een goed functionerende toezichthouder, zodat deze zonder (de schijn van) belangenverstrengeling tot een objectief oordeel kan komen. Ook DNB vindt onafhankelijkheid een belangrijk uitgangspunt.²²⁰

DNB dient onafhankelijk te zijn van de financiële sector. Maar hier bestaat het risico van *regulatory capture*: het fenomeen dat een toezichthouder zich teveel laat leiden door de belangen van degenen waarop deze toezicht houdt en daardoor niet onafhankelijk in het publieke belang kan optreden. Dit risico is bij een sectorale toezichthouder als DNB in het algemeen groter dan bij een algemene markttoezichthouder als de NMa. DNB fungeert bovendien in een krachtenveld met een klein aantal grote instellingen. De omvang en complexiteit van deze instellingen vraagt om zeer intensief toezicht. Toezicht dat noodzakelijkerwijs zwaar leunt op informatie en beoordelingen, die instellingen zelf aanleveren. Bovendien lopen de belangen van de toezichthouder en instellingen deels parallel vanwege de eerdergenoemde beleidsconcurrentie (zie paragraaf 8.2) en het belang dat DNB heeft als toezichthouder van grote internationale banken. Uiteindelijk gaat het hier om de vraag hoe DNB afwegingen maakt in concrete situaties.

8.4 Publiek belang versus publiek belang

Naast DNB zijn er nog andere toezichthouders van financiële markten en instellingen. Zo houdt de AFM toezicht op het gedrag van marktpartijen, is de NMa belast met het toezicht op fusies en overnames en houdt de NZa toezicht op het gedrag van zorgverzekeraars. Het toezicht door deze toezichthouders is in beginsel gericht op de borging van (deels) verschillende publieke belangen. Tussen die belangen kunnen spanningen bestaan. Zo is het toezicht van de AFM gericht op transparantie, terwijl de stabiliteit van financiële instellingen of het financiële systeem daar niet altijd mee gediend is. Een zekere spanning is ook aanwezig in het toezicht door DNB en de NMa. Het doel van het mededingingsbeleid dat de NMa uitvoert is het bewerkstelligen van lagere prijzen voor consumenten. Strengere kapitaaleisen van DNB kunnen echter leiden tot hogere prijzen. Ook de doelstelling van betaalbare en toegankelijke zorg die de NZa nastreeft kan spanning opleveren met het stabiliteitstoezicht door DNB dat, via extra kapitaaleisen, juist kan leiden tot hogere prijzen voor consumenten.²²¹

Goede afspraken over samenwerking zijn dan ook van groot belang. De samenwerking tussen DNB en andere toezichthouders is deels vastgelegd in wetgeving (AFM) en protocollen (AFM, NMa en NZa). Het samenwerkingsprotocol van DNB en NMa heeft alleen betrekking op noodfusies.

Er kan ook spanning ontstaan tussen twee van de taken van DNB: het publieke belang van prudentieel toezicht en het monetaire beleid van DNB. Zo kan renteverhoging, nodig om de inflatie te beheersen, de financiële positie van banken verzwakken en daarmee op gespannen voet staan met de bevordering van de stabiliteit van banken.

8.5 Prudentiële regels versus verslaggevingsregels

De regels voor de financiële verslaggeving zijn in brede kring ter discussie gesteld. In het bijzonder de waardering van financiële instrumenten volgens de reële waarde of marktwaarde (*fair value*). Dit principe leidt

²²⁰ DNB, 2006a, p. 11.

²²¹ Op advies van DNB verhoogt de minister van Financiën de sovbiliteitseis voor zorgverzekeraars van 8% naar 9% (wordt verwerkt in een aanvulling op de Uitvoeringsregels Wft). Over de gevolgen van deze verhoging voor de premie (volgens berekeningen € 25) zijn Kamervragen gesteld.

onder normale omstandigheden met een actieve en transparante markt, tot goed inzicht in de financiële situatie van een onderneming. In perioden van sterke economische groei kan *fair value* echter leiden tot (te) hoge (korte-termijn)winsten en in tijden van crisis tot een spiraal van afwaarderingen en instabiliteit in het financiële systeem (procycliciteit). Daarom zijn maatregelen genomen om de regels op dit punt te wijzigen. Zo zullen de IFRS-standaarden worden aangepast.

In de discussie over welke maatregelen genomen moeten worden, is er een spanningsveld tussen verslaggevingsregels gericht op transparantie, en (andere) publieke belangen, zoals de prudentiële regulering gericht op stabiliteit. Het is van groot belang zorgvuldig met deze mogelijk tegenstrijdige belangen om te gaan. Enerzijds moet er voor gewaakt worden dat verslaggevingsregels speelbal worden van politieke belangen (voor de korte termijn). Anderzijds kunnen deze regels niet worden opgesteld zonder oog voor de maatschappelijke gevolgen.

8.6 Geheimhouding versus openbaarheid

Een belangrijk kenmerk van het toezicht door DNB is dat openbare uitingen over de toestand van individuele instellingen of het systeem als geheel, de stabiliteit ervan (negatief) kunnen beïnvloeden. Een waarschuwing over risico's bij een bank kan bijvoorbeeld leiden tot een *bank run*. Tegelijkertijd draagt het achterwege blijven van informatie over individuele instellingen niet altijd bij aan het vertrouwen van het publiek in het toezicht. Daarbij kunnen gemakkelijk vragen rijzen over de afweging van verschillende belangen door DNB. De belangen van huidige en toekomstige depositohouders en die van de individuele bank en het systeem als geheel kunnen hierbij immers uiteenlopen.

De Wft geeft voorschriften over hoe DNB om dient te gaan met openbaarheid. Zo is DNB bevoegd om een openbare waarschuwing te geven. DNB is terughoudend in het gebruik van deze mogelijkheid, omdat het belang van (potentiële) crediteuren er volgens DNB vaak niet mee gediend is. Ook verplicht de Wft DNB in beginsel om een besluit tot het opleggen van een last onder dwangsom of een bestuurlijke boete te publiceren, tenzij openbaarmaking in strijd is of zou kunnen komen met het doel van het toezicht. Voor het overige is de wettelijke geheimhoudingsplicht over individuele zaken uitgangspunt voor het toezicht door DNB. De Icesave-zaak laat zien dat er op het terrein van de openbaarheid op zijn minst een kloof bestaat tussen wat betrokkenen verwachten en de mogelijkheden die DNB heeft om aan die verwachting te voldoen.

8.7 Aansprakelijkheid toezichthouder

Het algemene Nederlandse beleid is tot dusver zo dat toezichthouders civiel aansprakelijk kunnen worden gesteld als zij schade toebrengen door onrechtmatig handelen. Voor DNB is hierop geen uitzondering gemaakt. De beperkte jurisprudentie tot nu toe laat zien dat de kans op toewijzing van een claim tegen DNB door de rechter gering is. De potentiële financiële schade en imagoschade kunnen echter aanzienlijk zijn. De kosten komen uiteindelijk voor rekening van de staat.

Enerzijds biedt (civiele) aansprakelijkheid de mogelijkheid om benadeelden te compenseren voor schade door onrechtmatig overheidshandelen. Daarvan kan een preventieve werking uitgaan, omdat het de toezichthouder scherp houdt. Anderzijds heeft aansprakelijkheid een juridisering

van het toezicht tot gevolg die niet altijd ten dienste staat van de effectiviteit ervan. Daarbij komt dat aansprakelijkheid gevolgen heeft voor de transparantie van het toezicht. Openbaarmaking van een kritisch rapport zoals dat van de FSA in het Verenigd Koninkrijk over het eigen (falend) toezicht op Northern Rock lijkt in Nederland om die reden minder waarschijnlijk. Dergelijke openbaarheid stuit in het Verenigd Koninkrijk niet op bezwaren omdat daar de toezichthouder immuniteit is verleend. Dit geldt overigens voor meerdere landen. Verschillen tussen regimes op dit punt kunnen leiden tot het «shoppen» door partijen die de toezichthouder aansprakelijk willen stellen. Deze partijen zouden dan verhaal kunnen halen in het land waar de mogelijkheid daartoe bestaat.

8.8 Toezicht op de toezichthouder

Een onderdeel van de ministeriële verantwoordelijkheid is het toezicht houden op rechtmatige besteding en het functioneren en presteren van DNB.²²² Tussen deze verantwoordelijkheid en de onafhankelijkheid van DNB bestaat een zekere spanning. Het is volgens de Algemene Rekenkamer mede daarom van belang dat de minister een visie ontwikkelt op dit toezicht en over instrumenten (informatie en bevoegdheden) beschikt om zijn verantwoordelijkheid waar te kunnen maken. In verschillende onderzoeken van de afgelopen jaren concludeerde de Algemene Rekenkamer dat een (vastgelegde) toezichtvisie grotendeels ontbreekt bij het Ministerie van Financiën.²²³

In zijn reactie op het meest recente onderzoek (2009) zegt de minister van Financiën er naar te streven de onduidelijkheid over het toezicht door het ministerie op DNB (en AFM) weg te nemen door toezichtvisies, toezichtarrangementen en controleprotocollen op te stellen. Tijdens de evaluatie van de Wft, waarbij het functioneren van de toezichthouders wordt onderzocht, zal hieraan volgens de minister aandacht worden besteed. Deze evaluatie zal naar verwachting het eerste kwartaal 2010 worden afgerond.

8.9 Politieke verantwoording

De minister legt verantwoording af aan de Tweede Kamer over de uitvoering van beleid en regelgeving en de zbo-taken die DNB uitvoert, oftewel het prudentieel toezicht. DNB verantwoordt zich over haar functioneren in openbare documenten. De president verschijnt in principe tweemaal per jaar in de Tweede Kamer om deze te informeren over ontwikkelingen in (het toezicht op) financiële markten en instellingen.

De wettelijk verankerde onafhankelijkheid van centrale banken en de ECB zorgt ervoor dat deze niet politiek ter verantwoording geroepen kunnen worden, rechtstreeks of via een verantwoordelijk minister.²²⁴ Dit is een complicatie als de centrale banken ook prudentiële toezichttaken krijgen, zoals bij DNB het geval is.²²⁵ In Nederland is het microprudentieel toezicht door DNB wettelijk geregeld als zbo-taak. Daarvoor kan de minister dus (politiek) ter verantwoording worden geroepen. Voor het toezicht op het financiële systeem als geheel (macroprudentieel toezicht) – dat sterk tegen de monetaire taken van DNB aan ligt – is dat niet het geval. Over stelseltaken, zoals het monetair beleid, kan de president van DNB overigens wel door het parlement gehoord worden.

²²² De Algemene Rekenkamer heeft de afgelopen tien jaar in haar rapporten veel aandacht besteed aan de invulling van de ministeriële verantwoordelijkheid voor het toezicht op zbo's/rwt's. Zie onder meer de reeks rijksbrede RWT-rapporten waar in het algemeen op dit thema wordt ingegaan en meer specifiek het NMa-rapport, waarin dit thema wordt behandeld voor een markttoezichthouder.

²²³ Het meest recent in de onderzoeken Terugblik RWT 5 (2009c) en Weloverwogen toezicht (2009b).

²²⁴ Datzelfde bezwaar geldt als centrale banken in het kader van de crisisbestrijding hun instrumentarium uitbreiden in de richting van «semi-fiscale maatregelen».

²²⁵ De minister van Financiën voerde het ontbreken van politieke verantwoording ook aan als argument tegen het beleggen van toezichttaken bij de ECB.

8.10 Moreel risico

Organisaties en individuen nemen meer en grotere risico's wanneer ze wel de vruchten plukken als het goed gaat, maar niet de gevolgen dragen als het misgaat. Dit fenomeen wordt aangeduid als moreel risico. Het moreel risico in het financiële systeem is aanzienlijk als gevolg van expliciete en impliciete overheidsgaranties.

Het depositogarantiestelsel biedt een expliciete garantie: banken staan garant voor deposito's bij banken. Als gevolg daarvan zullen depositohouders minder kijken naar de risico's die ze lopen en zullen ze kiezen voor de bank die de hoogste rente biedt. Hierdoor belonen depositohouders de bank die veel risico's neemt en zullen banken op hun beurt relatief meer van de ingelegde gelden gaan uitlenen en daardoor een groter risico nemen.

De verwachting dat overheden financiële instellingen in de praktijk niet failliet zullen laten gaan wanneer ze «systeemrelevant» zijn is een impliciete garantie. De maatregelen van het afgelopen jaar, waarbij een aantal banken gered zijn, hebben hierover een duidelijk signaal afgegeven en het moreel risico er niet kleiner op gemaakt.

Hoewel er goede redenen zijn voor de afgegeven garanties en de genomen maatregelen, houden zij in zichzelf op lange termijn een systeemrisico in. Er zal daarom gezocht moeten worden naar manieren om het moreel risico te verminderen. In het algemeen kan dat door betrokkenen een (groter) deel van het risico te laten dragen²²⁶ en door bijvoorbeeld inzicht te bieden in (vereffenings)scenario's als het misgaat met een instelling (testament).²²⁷ Verder kan bij maatregelen die moreel risico tegen moeten gaan ook worden gedacht aan individuele bijdragen van banken aan het depositogarantiestelsel. De hoogte van de bijdragen zou afhankelijk kunnen worden gemaakt van het door de banken gelopen risico.

8.11 Publieke functie en private uitvoering

Financiële instellingen opereren in een spanningsveld tussen de markt en de publieke functie die ze vervullen. Voor marktpartijen vormt verhoging van het rendement op het vermogen, mede vanuit het aandeelhoudersbelang, de belangrijkste leidraad voor het opereren. Ook voor private financiële instellingen is het streven naar winst belangrijk.

Economisch en maatschappelijk vervullen financiële instellingen echter ook een publieke functie. Banken bevorderen investeringen door burgers en bedrijven. Ze zorgen ook voor een goedlopend en veilig betalingsverkeer. Daarmee nemen financiële instellingen een essentiële plaats in binnen het economisch bestel. Ze vervullen bovendien een maatschappelijke rol door risico's die de individuele draagkracht overstijgen om te zetten naar een collectief draagvlak (verzekeren) en ze bieden een veilige bestemming voor spaargelden.

Het publieke belang kan in het gedrang komen als de financiële instelling zich teveel laat leiden door het marktbelang en daardoor in moeilijkheden komt. Het recente verleden heeft aangetoond dat overheden dan gedwongen zijn om grote bedragen in te zetten om de publieke functie van de financiële instelling veilig te stellen.

²²⁶ Zie ook: CPB, 2009. Te denken valt daarbij ook aan het tegengaan van «pay for failure» door het aanpassen van beloningssystemen.

²²⁷ De Britse regering heeft aangekondigd banken daartoe te zullen verplichten en ook het Bazels Comité onderzoekt de mogelijkheid.

8.12 Tot slot

De genoemde spanningsvelden zijn min of meer een gegeven bij de uitvoering van het toezicht door DNB. Het gaat er uiteindelijk om hoe de toezichthouder afwegingen maakt van de met deze spanningsvelden gemoeide (publieke) belangen. Deze afwegingen hebben we in het kader van de voorliggende verkenning niet onderzocht. In fase 2 van ons onderzoek, dat gepland is voor 2010, zullen we ingaan op het functioneren van DNB in de praktijk.

Op 25 november 2009 hebben wij ons conceptrapport ter commentaar voorgelegd aan de minister van Financiën, de president van DNB en de bestuursvoorzitter van de AFM. De minister van Financiën, het bestuur van de AFM en de directie van DNB hebben gereageerd op respectievelijk 3, 9 en 10 december 2009.

Hieronder hebben wij de reacties samengevat (zie paragraaf 9.1) en van een nawoord voorzien (zie paragraaf 9.2). De integrale reacties zijn te vinden op www.rekenkamer.nl. Een aantal technische en redactionele opmerkingen is verwerkt in de hoofdtekst van ons rapport.

9 BESTUURLIJKE REACTIES EN NAWOORD ALGEMENE REKENKAMER

9.1 Bestuurlijke reacties

9.1.1 Reactie minister van Financiën

De minister van Financiën vindt dat wij erin zijn geslaagd een waardevolle beschrijving te geven van enkele specifieke, soms zeer technische onderwerpen. Hij plaatst kanttekeningen bij twee punten.

Het eerste punt gaat over het toezicht op goed bestuur (hoofdstuk 7). De minister is het oneens met onze analyse dat er geen eenduidige relatie bestaat tussen de problemen bij financiële instellingen en de kwaliteit van het ondernemingsbestuur. Hoewel het ondernemingsbestuur niet de enige factor is, vindt de minister wel dat zaken als risicobeheersing, deskundigheid en beloningsbeleid een essentiële rol hebben gespeeld bij de financiële problemen. De minister is het evenmin eens met onze stelling dat codes en regels teveel als panacee worden gezien. Hij vindt dat er een cultuuromslag bij banken moet komen. Hij denkt in dit verband aan een gedragscode van de sector, gecombineerd met wettelijke ondersteuning.

Het tweede punt waarbij de minister stilstaat betreft de door ons beschreven spanningsvelden (hoofdstuk 8). De spanningsvelden met betrekking tot verschillende publieke belangen, onafhankelijkheid versus afhankelijkheid en politieke verantwoording hadden volgens de minister verder kunnen worden uitgewerkt dan in het rapport is gebeurd. Verder vindt de minister dat wij onderscheid zouden moeten maken tussen de spanningsvelden die bij de toezichthouder spelen (waarborg voor kwaliteit) en de spanningsvelden tussen toezichthouder en onder toezicht staande instellingen (inherent aan het systeem). Ook zou nadrukkelijker onderscheid gemaakt kunnen worden tussen organisatorische knelpunten en spanningsvelden die betrekking hebben op de wijze waarop het toezicht is ingevuld.

9.1.2 Reactie directie van DNB

De directie van DNB vindt dat ons rapport een goede beschrijving geeft en een heldere dwarsdoorsnede biedt van het toezichtstelsel; zij kan zich daarin op grote lijnen vinden. Het overzicht van relevante ontwikkelingen en de aandachtspunten biedt volgens de DNB-directie een evenwichtige en relevante schets van de belangrijkste elementen. Specifieke opmerkingen worden er vooral gemaakt bij de door ons beschreven spanningsvelden (hoofdstuk 8).

De directie onderschrijft dat spanningsvelden in een gecompliceerd systeem als financieel toezicht in zekere zin onvermijdelijk zijn, maar wil daarmee niet zeggen dat ze ook altijd contrair zijn. Dit hangt sterk af van de omstandigheden en de mogelijkheid om ze te mitigeren. Volgens de directie zijn er in veel gevallen waarborgen ingebouwd om spanningen te voorkomen en suggereren wij in ons rapport soms meer frictie dan er daadwerkelijk is.

De spanningsvelden die spelen rond het toezicht door andere toezichthouders vindt de DNB-directie wat te zwaar aangezet. De stelling dat de mate van politieke verantwoording over het macroprudentiële toezicht vermindert zodra banken prudentiële taken krijgen, is volgens de directie

te absoluut verwoord. Hierbij wordt, stelt zij, voorbijgegaan aan de rol van de minister bij het bewaken van de stabiliteit en de verantwoording door DNB zelf of als onderdeel van het ESCB.

9.1.3 Reactie bestuur van AFM

Het bestuur van de AFM heeft ons conceptrapport met interesse gelezen. Het bestuur plaatst kanttekeningen bij de onderwerpen financiële verslaglegging en accountancy. Allereerst vindt het bestuur dat accountingstandaarden (*fair value*) ten onrechte als een veroorzaker van de huidige crisis worden gezien. Het primaire doel van financiële verslaglegging is het geven van onbevooroordeelde, transparante en relevante informatie over de economische prestaties en condities van ondernemingen.

De tweede specifieke kanttekening van het AFM-bestuur gaat over procycliciteit. Het bestuur is het oneens met onze analyse dat *fair value accounting* kan leiden tot een instabiel financieel systeem (procycliciteit). De problemen in de huidige markt en het trage herstel als gevolg van de financiële crisis laten volgens het bestuur een ander probleem zien: een groot deel van de traditionele leningen (*assets* van banken) staat nog overgewaardeerd op de balans. De hoogte van de verliezen zijn daarmee nog niet uitgekristalliseerd waardoor beleggers terughoudend zouden zijn. Volgens het AFM-bestuur zou de markt sneller herstellen wanneer *fair value* goed zou worden uitgevoerd.

Tot slot gaat het AFM-bestuur in op het spanningsveld rond transparantie en prudentiële regels. Het bestuur benadrukt dat de *accounting standard setters* (transparantie) en prudentiële toezichthouders (stabiliteit) ieder hun eigen rol en verantwoordelijkheden hebben. Prudentiële toezichthouders kunnen additionele kapitaalvereisten voorschrijven die verder gaan dan de verslaggevingsregels, maar volgens het AFM-bestuur moeten ze worden toegelicht in de verslaggeving en mogen niet resulteren in aangepaste verslaggevingsregels. Het bestuur vindt het van groot belang om transparantie als primaire doelstelling van financiële verslaggeving te handhaven en sluit zich van harte aan bij de zinsnede in ons rapport dat verslaggevingsregels geen speelbal mogen worden van politieke belangen.

9.2 Nawoord Algemene Rekenkamer

Wij hebben met belangstelling kennisgenomen van de reacties van de minister van Financiën, de directie van DNB en het bestuur van de AFM op ons conceptrapport. Wij zijn verheugd met de positieve waardering van het door ons uitgevoerde verkenning. Op een aantal opmerkingen gaan we in het onderstaande kort in.

Wij zijn het eens met de minister dat goed ondernemingsbestuur een belangrijke, zij het niet de enige of in alle gevallen doorslaggevende, factor is. Het opstellen van een code voor elementen van goed bestuur en het verankeren hiervan in de wetgeving is ook zeker een goede stap voorwaarts. Zoals wij echter al in ons rapport opmerken, zijn we er niet met het vaststellen van regels en het «naar de letter» naleven daarvan.

De minister merkt terecht op dat onderscheid gemaakt kan worden in spanningsvelden tussen de toezichthouder en onder toezicht staande instellingen enerzijds en spanningsvelden binnen de toezichthouder zelf

anderzijds. Wij zijn echter van mening dat DNB niet alleen bij de laatste moet zorgen voor goede waarborgen voor de kwaliteit. Het spanningsveld tussen afhankelijkheid en onafhankelijkheid (*capture*) bijvoorbeeld, betekent dat DNB veel aandacht moet geven aan (interne) maatregelen om de onafhankelijkheid van haar toezicht te waarborgen.

We zijn het eens met het bestuur van de AFM dat de accountingstandaarden (waardering volgens *fair value*) niet de oorzaak zijn van de financiële crisis. Zij hebben daarin echter wel een belangrijke rol gespeeld. Het is niet voor niets dat gewerkt wordt aan aanpassing van de regels. De opmerking van de AFM dat waardering volgens *fair value* in de huidige markt, via versnelde afschrijvingen van leningen, zou leiden tot sneller herstel van het vertrouwen is niet in tegenspraak met de mogelijke procyclische werking ervan. Het voorbeeld illustreert ook de spanning met prudentiële doelen. De vraag kan immers gesteld worden hoe een dergelijke versnelde afschrijving zich verhoudt tot de bewaking van de stabiliteit. Net als de AFM hechten wij aan transparantie als primaire doelstelling van verslaggeving. Wij hebben met interesse kennisgenomen van de suggestie om – op grond van prudentiële overwegingen gestelde – additionele kapitaaleisen toe te lichten in het jaarverslag.

DNB merkt terecht op dat de minister van Financiën een rol speelt bij het bewaken van de stabiliteit van het financiële stelsel. De voorzieningen voor politieke verantwoording door DNB als onderdeel van het ESCB – met haar in het Europese Verdrag gefundeerde politieke onafhankelijkheid – verschillen echter fundamenteel van de verantwoording van DNB over haar zbo-taken. We wijzen in dit verband in ons rapport op het belang van een duidelijke wettelijke vastlegging van het macroprudentiële toezicht. De kanttekeningen die de minister en DNB zetten bij het functioneren van de spanningsvelden in de praktijk zullen wij aandacht geven in fase 2 van ons onderzoek. Dat onderzoek is gericht op het functioneren van het toezicht in de praktijk en is gepland voor 2010.

INSTITUTIONELE ACTOREN: SYSTEEM VAN TOEZICHT OP FINANCIËLE MARKTEN

Instelling	Verantwoordelijkheden/taken	Website
Nationale overheden en overheidsinstellingen		
Ministerie van Financiën	<ul style="list-style-type: none"> – Beleid en regelgeving financiële markten. – Toezicht op toezichthouders van financiële markten. 	www.minfin.nl
De Nederlandsche Bank (DNB)	<ul style="list-style-type: none"> – Prudentieel toezicht en systeemtoezicht op financiële markten, gericht op de soliditeit van financiële ondernemingen en op de stabiliteit van de financiële sector. – Toezicht op het betalingsverkeer. – Monetair beleid in samenwerking met de ECB. – Economisch adviseur van de regering. 	www.dnb.nl
Autoriteit Financiële markten (AFM)	<ul style="list-style-type: none"> – Gedragtoezicht op financiële markten, gericht op ordelijke en transparante processen op financiële markten, zuivere verhoudingen tussen marktpartijen en op zorgvuldige behandeling van cliënten. – Toezicht op accountants en op financiële verslaggeving (ook van financiële instellingen). 	www.afm.nl
Ministerie van Economische zaken	<ul style="list-style-type: none"> – Beleid en regelgeving op het gebied van mededinging. – Toezicht op de NMa. 	
Nederlandse Mededingingsautoriteit (NMa)	<ul style="list-style-type: none"> – Toezicht op mededinging: toetsen van overnames en fusies en bestrijden van misbruik van marktmacht en kartelvorming (ook) in financiële markten. 	www.nmanet.nl
Ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid	<ul style="list-style-type: none"> – Beleid en regelgeving op het gebied van pensioenen en pensioeninstellingen. – Toezicht op uitvoering pensioenregelgeving (via IWI). 	www.minszw.nl
Inspectie Werk en Inkomen (IWI)	<ul style="list-style-type: none"> – Onafhankelijke inspectie die zich tot voor kort bezighield met toezicht op uitvoering beleid op het terrein van werk en inkomen – Toezicht op DNB en AFM voor zover het uitvoering pensioenregelgeving betreft 	www.iwiweb.nl
Ministerie van Volksgezondheid Welzijn en Sport	<ul style="list-style-type: none"> – Beleid en regelgeving op het terrein van zorgverzekeraars. – Toezicht op de NZa. 	www.minvws.nl
Nederlandse Zorgautoriteit (NZa)	<ul style="list-style-type: none"> – Regulering en toezicht van de zorgmarkt. – Toezicht op zorgverzekeraars. 	www.nza.nl
Europese instellingen		
Europese Commissie (EC) Directoraat-generaal Interne markt en diensten	<ul style="list-style-type: none"> – Regulering van financiële markten. – Regulering van toezicht op financiële markten. 	http://ec.europa.eu/dgs/internal_market/index_en.htm
EC Directoraat-generaal Economische en financiële zaken	<ul style="list-style-type: none"> – Beleid voor de Economische en Monetaire Unie (EMU), bijvoorbeeld gericht op financiële stabiliteit. 	http://ec.europa.eu/economy_finance/index_nl.htm
EC Directoraat-generaal Concurrentie	<ul style="list-style-type: none"> – Mededingingsbeleid. – Toezicht op mededinging. 	http://ec.europa.eu/dgs/competition/index_nl.htm
Europese Centrale Bank (ECB)	<ul style="list-style-type: none"> – Monetair beleid van het eurogebied. – Ondersteuning en advisering van toezicht op financiële markten (enkel de bankensector). 	www.ecb.int
Europees Stelsel van Centrale Banken (ESCB)	<ul style="list-style-type: none"> – Bestaat uit de ECB en de nationale centrale banken van alle EU-lidstaten. 	www.ecb.int

Instelling	Verantwoordelijkheden/taken	Website
Committee of European Banking Supervisors (CEBS)	<ul style="list-style-type: none"> – Adviseert de EC op het terrein van het toezicht op banken. – Bevordering van harmonisatie en convergentie van nationale toezicht-praktijken. 	www.c-ebis.org
Committee of European Insurance and Occupational Pension Supervisors (CEIOPS)	<ul style="list-style-type: none"> – Bevordering van harmonisatie en convergentie van nationaal verzekeringstoezicht. 	www.ceiops.org
Committee of European Securities Regulators (CESR)	<ul style="list-style-type: none"> – Bevordering van harmonisatie en convergentie van nationale effecten-ondernemingen. 	www.cesr-eu.org
Interim Working Committee on Financial Conglomerates (IWFC)	<ul style="list-style-type: none"> – Bevordering van harmonisatie en convergentie van nationale financiële conglomeraten. Deelnemers zijn leden van CEBS en CEIOPS. 	www.dnb.nl/openboek/extern/id/nl/all/40-141945.html
Europese Rekenkamer (European Court of Auditors, ECA)	<ul style="list-style-type: none"> – Controle van het financieel beheer van de ECB (heeft als enige instantie (beperkte) controlerechten bij de ECB). 	http://eca.europa.eu/
Internationale organisaties		
Bank for International Settlements (BIS)	<ul style="list-style-type: none"> – Internationale monetaire en financiële samenwerking (regulering op basis van Bazel I en II). – Fungeert als bank voor centrale banken. – Bevorderen van discussie en van analyse van beleid. – Centrum voor economisch en monetair onderzoek. – Primaire tegenpartij voor centrale banken bij financiële transacties. – Agent en trustee in internationale financiële operaties. 	www.bis.org
Basel Committee on Banking Supervision (BCBS)	<ul style="list-style-type: none"> – Internationale organisatie van centrale banken en toezichhouders, gericht op het verbeteren van de kwaliteit van het toezicht. 	www.bis.org/bcbs/index.htm
Financial Stability Board (FSB), voorheen het Financial Stability Forum (FSF)	<ul style="list-style-type: none"> – Forum van Ministeries van Financiën, centrale banken, financiële toezichthouders en internationale instituties, gericht op het bevorderen van internationale financiële stabiliteit door informatie-uitwisseling en internationale samenwerking in financieel toezicht. 	www.financialstabilityboard.org
International Association of Insurance Supervisors (IAIS)	<ul style="list-style-type: none"> – Organisatie van toezichthouders van verzekeraars die normen opstelt voor dit toezicht. 	www.iaisweb.org
International Organisation of Pension Supervisors (IOPS)	<ul style="list-style-type: none"> – Organisatie van pensioenfondstoezichthouders die normen opstelt voor het pensioentoezicht. 	www.iopsweb.org
Internationaal Monetair Fonds (IMF)	<ul style="list-style-type: none"> – Organisatie voor internationale monetaire samenwerking, onder meer gericht op financiële stabiliteit. – Ontwikkeling van kennis en standaarden, onder meer op het gebied van financieel toezicht. – Uitvoeren van beoordelingen van nationale financiële sectoren met als doel financiële stabiliteit. 	www.imf.org
Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD)	<ul style="list-style-type: none"> – Organisatie voor economische samenwerking, onder meer gericht op financiële stabiliteit. – Monitoren, analyseren en voorspellen van economische ontwikkelingen. – Vergelijkende studies, onder meer over systemen van financieel toezicht. 	www.oecd.org
Group of Thirty (G30)	<ul style="list-style-type: none"> – Private, non-profit, internationale eenheid bestaande uit vooraanstaande personen uit de economische en financiële wereld, gericht op het begrijpen van internationale economische en financiële ontwikkelingen, op de repercussies van beslissingen in de publieke en private sector en op het onderzoeken van beleidskeuzen voor beleidsmakers en marktpartijen. 	www.group30.org

Instelling	Verantwoordelijkheden/taken	Website
Belangenorganisaties van financiële instellingen		
Nederlandse Vereniging van Banken (NVB)	<ul style="list-style-type: none"> – Behartigt belangen van de Nederlandse banken, nationaal en internationaal. – Voert namens haar leden overleg met toezichthouders, met de Nederlandse overheid, met maatschappelijke organisaties en belangenorganisaties. – Voor de belangenbehartiging op Europees niveau is de NVB lid van de European Banking Federation. 	www.nvb.nl
European Banking Federation (EBF)	<ul style="list-style-type: none"> – Behartigt de belangen van de Europese banken. – Doel: er voor zorgen dat de belangen en inzichten van banken worden meegewogen bij het vormgeven van nieuw beleid. 	www.fbe.be
Institute of International Finance (IIF)	<ul style="list-style-type: none"> – Wereldwijde belangenorganisatie, vooral van banken maar ook van verzekeringsbedrijven met een brede taakopvatting: research, advies, ontwikkeling van <i>best practices</i>, beleidsvoorstellen, enzovoort (voor verzekeraars, pensioenfondsen en effectenondernemingen bestaan vergelijkbare belangenorganisaties). 	www.iif.com
Wetenschap en «schaduwcomités»		
Centre for European Policy Studies (CEPS)	<ul style="list-style-type: none"> – Europese denktank met diverse onderzoeksprogramma's waaronder «Financial markets and institutions». 	www.ceps.be
Centre for Economic Policy Research (CEPR)	<ul style="list-style-type: none"> – Europees onderzoeksnetwerk op het gebied van economische vraagstukken. 	www.cepr.org
European Shadow Financial Regulatory Committee (ESFRC)	<ul style="list-style-type: none"> – Informele groep die ontwikkelingen in de regulering van financiële markten kritisch volgt. 	www.ceps.be/Article.php?article_id=266
U.S. Shadow Financial Regulatory Committee (SFRC)	<ul style="list-style-type: none"> – Idem voor de VS. Er zijn ook schaduwcomités in Azië, Japan, Latijns-Amerika. 	www.aei.org/research/shadow/projectID.15/default.asp
(Organisaties van) controlerende en toetsende instanties		
Credit rating agencies (CRA)	<ul style="list-style-type: none"> – Private organisaties die kredietrisico's waarden. Voorbeelden: Standard & Poor's, Moody's, A.M. Best Company. 	
Koninklijk Nederlands Instituut van Registeraccountants (NIVRA)	<ul style="list-style-type: none"> – Beroepsorganisatie van registeraccountants. 	www.nivra.nl
International Accounting Standards Board (IASB)	<ul style="list-style-type: none"> – Ontwikkelt internationale standaarden voor financiële verslaggeving. – Onderzoekt accountingvraagstukken naar aanleiding van de financiële crisis. 	www.iasb.org
Financial Crisis Advisory Group (FCAG)	<ul style="list-style-type: none"> – Gezamenlijk initiatief van de International Accounting Standards Board (IASB) en de US Financial Accounting Standards Board (FASB). Bestudeert vraagstukken die door de financiële crisis aan het licht zijn gekomen. 	www.fasb.org/fcag

BEGRIPPENLIJST²²⁸

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. Staan aan de debetzijde van de balans vermeld.

Bankenboek

Bevat de niet direct verhandelbare vorderingen als hypotheekleningen in tegenstelling tot het *handelsboek* dat de direct verhandelbare activa, zoals bijvoorbeeld effecten bevat.

Burden sharing

Systeem van Europese lastenverdeling bij overheidsinterventies. Oftewel wie betaalt de kosten als een grensoverschrijdende financiële instelling financiële steun nodig heeft of failliet gaat?

Bijkantoor

Elke financiële instelling met een vergunning, die verleend is door een toezichthouder van een EER-lidstaat, is gerechtigd een bijkantoor te openen in ieder ander EER-lidstaat om daar zijn diensten aan te bieden.

Collateralised Debt Obligations (CDO)

Dit zijn verschillende tranches obligaties die worden afgegeven op een pakket vorderingen zoals hypotheekleningen of leningen. De tranches hebben een verschillend risicoprofiel. De minst risicovolle levert het laagste rendement op, de meest risicovolle het hoogste rendement.

Commodities

Goederen en grondstoffen, zoals goud, zilver en andere edelmetalen, koper, koffie en sojabonen. Bulkproducten waarvan de prijs geheel door vraag en aanbod wordt bepaald, zoals olie, graan en koffie.

Conduit

Een bundel hypotheekleningen of andere leningen die door een bank buiten de balans zijn geplaatst.

Conglomeraat

Geheel van bedrijven die zeer verschillende activiteiten uitoefenen en vrijwel zelfstandig opereren. Er is wel een moedermaatschappij die met een beperkte groep mensen een aantal centrale stafdiensten verzorgt.

Conjunctuur

Golfbeweging in economische activiteiten. Een hoogconjunctuur wordt gekenmerkt door economische groei en lage werkloosheid, een laagconjunctuur door economische neergang (recessie).

Consolidated Lead Supervisor

De geconsolideerde *lead* toezichthouder houdt, naast geconsolideerd toezicht op de bankengroep als geheel, ook solotoezicht op de moederondernemingen. Criteria in de CRD bepalen welke toezichthouder deze zogenoemde *consolidated lead supervisor* is.

²²⁸ Bronnen: o.a. het financieel woordenboek van het Financieel Dagblad en het Reiswoordenboek van de Kredietcrisis uitgegeven door DNB.

Consolidatie

In dit geval het samengaan van (financiële) instellingen door fusies en overnames.

Corporate bank

Bank die de bedrijfsactiviteiten richt op (grote) ondernemingen.

Countercyclisch

De conjuncturele beweging dempend.

Credit default swap (CDS)

Overeenkomst tussen partijen waarbij het kredietrisico van een derde partij tegen betaling van een premie geheel of gedeeltelijk wordt overgedragen. Wordt gebruikt om risico's op wanbetaling tegen te gaan, maar ook om te speculeren met kredieten. Met een CDS verdwijnt het risico van de balans van de verkopende partij, en komt in het handelsboek van de kopende partij.

Credit rating (agencies)

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 credit rating agencies.

Deposito

Geldbedrag dat aan een bank wordt toevertrouwd voor een bepaalde periode tegen een bepaalde rentevergoeding.

Depositogarantiestelsel

Een garantieregeling voor spaartegoeden (deposito's) tot een bedrag van € 100 000 per persoon per bank in het geval een bank failliet gaat. Geldt alleen voor tegoeden bij banken die een vergunning hebben van DNB.

Derivaten

Financiële contracten waarvan de waarde afhankelijk is van een of meer onderliggende activa, referentieprijzen of indices. Voorbeelden zijn opties, termijncontracten en rente- en valutaswaps. Het zijn verhandelbare rechten of plichten.

Due diligence standaarden

De standaarden die gebruikt worden bij het bedrijfsonderzoek dat plaatsvindt bij bedrijfsovernames en dat gericht is op het bepalen van de waarde van het over te nemen bedrijf. In de *due diligence* zal ook worden onderzocht of er geen juridische, fiscale of andere problemen zijn.

Eendagswaarde

Koers voor aankoop of verkoop van valuta die geleverd worden op de eerste werkdag die volgt op de transactiedag. Deze handelwijze wijkt af van wat gangbaar is in de valutahandel: normaal gesproken worden de gekochte of verkochte valuta geleverd op de tweede werkdag volgend op de transactiedag.

Eigen vermogen

Het door de aandeelhouders in de onderneming geïnvesteerde vermogen, vermeerderd met reserves.

European single point entry

Het land waar een financiële instelling – met een hoofdkantoor buiten de EER-lidstaten – de EER binnenkomt, wordt het land van herkomst genoemd en levert de *home*-toezichthouder (tevens vergunningverlener).

Exposure

Blootstelling aan bepaalde risico's.

Fair value-waardering

Boekhoudkundige methode waarbij de waarde van een goed (financieel product, bijvoorbeeld) gewaardeerd wordt op de reële of marktwaarde.

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.

Geconsolideerd toezicht

Geconsolideerd toezicht betreft het toezicht op de groep als geheel, dus moeder en dochterondernemingen. Voor geconsolideerd toezicht moet de toezichthouder tot de hoogste holding gaan.

Gestructureerde producten

Producten (activa), zoals hypotheke, maar ook auto- of creditcardleningen en bedrijfskredieten. Financiële instellingen voegen die samen tot een pakket en zetten die pakketten uit op de financiële markten als verhandelbare eenheden.

Goldplating

Er worden extra eisen gesteld die boven de voorgeschreven minimum eisen uitkomen.

Handelsboek (ook wel handelportefeuille genoemd)

Omvat posities in effecten, derivaten en andere financiële producten die door een financiële instelling worden aangehouden voor handelsdoel-einden, en die in principe direct verhandelbaar zijn.

Hedgefondsen

Een heterogene verzameling fondsen die door actieve investeringsstrategieën, al dan niet met behulp van *leverage* (zie daar), absolute rendementen nastreven.

Herwaarderingsreserve

Een reserve die wordt gevormd bij herwaardering en die bestaat uit het positieve verschil tussen de nieuwe balanswaarde en de oude balanswaarde (van bijvoorbeeld onroerend goed).

Hersecuritisatie

Opnieuw *securitiseren*, zie daar.

Home-toezichthouder

De toezichthouder die volledig banktoezicht houdt op het hoofdkantoor en de bijkantoren, met uitzondering van het toezicht op de liquiditeit van banken.

Host-toezichthouder

De toezichthouder van de dochteronderneming, die aan de desbetreffende

entiteit een bankvergunning heeft verleend. De host-toezichthouder houdt ook toezicht op de liquiditeit van bijkantoren van banken.

Hybride kapitaalinstrumenten

Kapitaal dat kenmerken draagt van zowel eigen vermogen (aandelen) als van rentedragende schuld (obligaties).²²⁹

IFRS

International Financial Reporting Standards. Deze standaarden omvatten internationale normen voor financiële verslaglegging. Ze worden opgesteld door de International Accounting Standards Board.

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 (en -reserve)

Minimumomvang van het eigen kapitaal dat aangehouden moet worden tegenover het uitstaande risico.

Kredietrisico

In de bankwereld gebruikt om het risico aan te geven dat banken verlies lijden op aan particulieren, bedrijven en andere organisaties gegeven leningen.

Leverage

In het Nederlands «hefboom». Heeft in het geval van een bedrijf betrekking op de stijging van de rentabiliteit van het eigen vermogen omdat het bedrijf vreemd vermogen heeft aangetrokken. Wordt berekend door de nettoschuld te nemen als een percentage van het eigen vermogen.

Liquiditeit

De liquide middelen in de vorm van contanten of direct opvraagbare middelen waarover een bank beschikt om aan haar betalingsverplichtingen te voldoen.

Loss given Default (LgD)

Verlies dat geleden wordt bij het in gebreke blijven (wanbetaling) van de debiteur.

Macroprudentieel toezicht

Toezicht gericht op de stabiliteit van het financiële systeem als geheel.

Macrostressstest

Met een macrostressstest wordt de stabiliteit van financiële instellingen en het financiële systeem getest door fictieve turbulentie op het systeem los te laten.

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

²²⁹ Bron: Europees en Sociaal Comité in het voorstel tot wijziging van de CRD.

Off balance

De financiering van een transactie of project wordt buiten de balans van een bedrijf of andere organisatie gebracht.

Onderhandse kapitaalmarkt

Kapitaalmarkt waarin de transacties tussen twee partijen buiten de beurzen om worden afgesloten. Dat betekent dat er geen of weinig toezicht is op de handel en dat ook nauwelijks bekend is welke transacties er worden afgesloten. Partijen onderhandelen direct met elkaar over prijzen en voorwaarden.

One-tier bestuursstructuur

Er is één orgaan – *board of directors* – waarin zowel bestuurders als toezichthouders zitting hebben.

Operationeel risico

De kans op verliezen door inadequate 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 doorgeven van verstrekte kredieten. 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 (PD)

De kans dat een debiteur niet aan zijn betalingsverplichting voldoet.

Private equity funds

Lange-termijninvesteerders die een (meerderheids)belang in een bedrijf nemen of een bedrijf geheel overnemen, om vervolgens als actieve aandeelhouder op te treden.

Procycliciteit

De conjuncturele cyclus versterkend.

Regulatory Capture

Het fenomeen dat een toezichthouder zich teveel laat leiden door de belangen van degenen waarop deze toezicht houdt en daardoor niet onafhankelijk in het publieke belang kan optreden.

Retail bank

Bank voor particulieren.

Risicogewogen activa (risk weighted assets)

De activa van een financiële instelling vermenigvuldigd met een weging, vastgesteld door de regelgevende instanties, waarmee het relatieve risico van deze activa wordt weergegeven. Op basis van de hoogte van de naar risico gewogen activa wordt het vermogen berekend dat minimaal moet worden aangehouden.

Securitisatie

Een financiële techniek waarbij activa (bijvoorbeeld afgesloten hypotheek) tot pakketjes worden samengevoegd en verhandeld als effecten.

Short selling

Short selling kan gedekt of ongedekt zijn. Bij de gedekte variant verkopen beleggers tegen een van te voren vastgestelde (hoge) prijs aandelen die ze van de eigenaars, bijvoorbeeld pensioenfondsen, hebben geleend. 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 of naked short selling.

Soliditeit

Onder soliditeit wordt begrepen dat een instelling tijdig aan al haar geldelijke verplichtingen kan voldoen.

Solotoezicht

Het toezicht door de host-toezichthouder op zelfstandige dochterondernemingen. Dit betreft volledig banktoezicht, waaronder het prudentiële toezicht op solvabiliteit en liquiditeit.

Solvabiliteit

De mate waarin een bedrijf, financiële instelling of persoon in staat is aan zijn financiële verplichtingen te voldoen.

Special Purpose Vehicle (SPV)²³⁰

Aparte juridische entiteit 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. Zie ook bij *securitisatie*.

Stresstest

Het inventariseren van de potentiële effecten van uitzonderlijke, maar aannemelijke gebeurtenissen op de financiële conditie van een instelling of systeem.

Twin Peaks-model

Voor het gedragstoezicht en het prudentieel toezicht zijn aparte toezichthouders aangewezen. Wordt ook wel het functionele model genoemd.

Two-tier bestuursstructuur

Het bestuur bestaat uit een orgaan dat bestuurt (bestuur, raad van bestuur, directie) en een orgaan dat toezicht houdt (raad van commissarissen).

Value at risk

Wordt gebruikt voor het bepalen van de risico's en hun omvang die banken in Nederland lopen met hun handelsportefeuille (zie daar).

Valutarisico

Het risico dat men loopt als het gaat om fluctuaties 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

²³⁰ Ook wel Special Investment Vehicle of Special Purpose Entity genoemd.

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*.

AFKORTINGEN

AFM	Autoriteit Financiële Markten
AWBZ	Algemene Wet Bijzondere Ziektekosten
BCBS	Basel Committee on Banking Supervision
BIS	Bank for International Settlements
BSC	Banking Supervision Committee
BW	Burgerlijk Wetboek
CBb	College van Beroep voor het bedrijfsleven
CDS	Credit Default Swap
CEBS	Committee of European Banking Supervisors
CEIOPS	Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors
CEPR	Centre for Economic Policy Research
CPB	Centraal Planbureau
CRA	Credit Rating Agency
CRD	Capital Requirements Directive
DNB	De Nederlandsche Bank
DTe	Dienst Toezicht effectenverkeer
EAVB	Europese Autoriteit voor verzekeringen en bedrijfspensioenen
EBA	Europese Bankautoriteit
EC	Europese Commissie
ECB	Europese Centrale Bank
Ecofin	Raad Economische en Financiële Zaken
EEA	Europese Effectenautoriteit
EER	Europees Economische Ruimte
EFC	Economisch en Financieel Comité
EG	Europese Gemeenschap
EMU	Economische en Monetaire Unie
ESCB	Europees Stelsel van Centrale Banken
ESFS	European System of Financial Supervisors
ESRB	European Systemic Risk Board
ETA	Europees Toezicht Agentschap
EU	Europese Unie
EVA	Europese Vrijhandelsassociatie
EZ	Economische Zaken
FS	Financiële Stabiliteit
FSA	Financial Services Authority
FSA(P)	Financial Sector Assessment (Program)
FSAP	Financial Services Action Plan
FSB	Financial Stability Board (tot april 2009 FSF)
FSF	Financial Stability Forum (na april 2009 FSB)
fte	fulltime-equivalent
GAO	Government Accountability Office
HR	Human Resources
ICAAP	Internal Capital Adequacy Assessment Process
IFRS	International Financial Reporting Standards
IIF	Institute of International Finance
IMF	Internationaal Monetair Fonds
IRB	Interne Rating Benadering
MoU	Memorandum of Understanding
MPA	Macroprudentiële Analyse
NAO	National Audit Office
NMa	Nederlandse Mededingingsautoriteit
NV	Naamloze Vennootschap

NVB	Nederlandse Vereniging van Banken
NZa	Nederlandse Zorgautoriteit
OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development
OFS	Overzicht Financiële Stabiliteit
PVK	Pensioen- & Verzekeringskamer
RWA	Risk Weighted Assets
rwt	rechtspersoon met een wettelijke taak
SOX	Sarbanes-Oxley
SPV	Special Purpose Vehicle
SREP	Supervisory Review and Evaluation Process
STE	Stichting Toezicht Effectenverkeer (voorloper AFM)
VAR	Value at risk
VK	Verenigd Koninkrijk
VS	Verenigde Staten
vvgb	verklaring van geen bezwaar
Wft	Wet op het financieel toezicht
zbo	zelfstandig bestuursorgaan

LITERATUUR

Algemene Rekenkamer (2009a). *Kredietcrisis 2008/2009*. September en laatste kwartaal 2008, Eerste kwartaal 2009. Tweede Kamer, vergaderjaar 2008–2009, 31 941, nrs. 1–2. Den Haag: Sdu.

Algemene Rekenkamer (2009b). *Weloverwogen toezicht. Analyse van departementale toezichtsvisies*. RWT-verkenningen deel 2. Den Haag: Algemene Rekenkamer.

Algemene Rekenkamer (2009c). *Verantwoording en toezicht bij rechtspersonen met een wettelijke taak, deel 5; Terugblik 2009*. Tweede Kamer, vergaderjaar 2009–2010, 30 850, nrs. 31–32. Den Haag: Sdu.

Algemene Rekenkamer (2008). *Goed bestuur in uitvoering. De praktijk van onderwijsinstellingen, woningbouwcorporaties, zorgorganisaties en samenwerkingsverbanden*. Den Haag: Algemene Rekenkamer.

Algemene Rekenkamer (2007). *Toezicht op mededinging door de NMa*. Tweede Kamer, vergaderjaar 2006–2007, 31 055, nrs. 1–2. Den Haag: Sdu.

Algemene Rekenkamer (2004). *Zicht op de prestaties van de Autoriteit Financiële Markten bij het tegengaan van oneerlijke effectenhandel*. Tweede Kamer, vergaderjaar 2003–2004, 29 635, nrs. 1–2. Den Haag: Sdu.

Autoriteit Financiële Markten (2009a). *Jaarverslag 2008*. Amsterdam: AFM.

Autoriteit Financiële Markten (2009b). Hoogervorst, J.F. in reactie op rapport Commissie Maas. Brief aan minister Bos van Financiën met kenmerk SBI-WPWi-09 061 590 (17 juni 2009). Amsterdam: AFM.

Autoriteit Financiële Markten, De Nederlandsche Bank en Pensioen- & Verzekeringskamer (2003). Nota inzake het handhavingsbeleid van de Autoriteit Financiële Markten, De Nederlandsche Bank en de Pensioen- & Verzekeringskamer.

Banca d'Italia (2009). Giovanni Carosio – *Ensuring adequate macro-prudential supervision in de EU*. At: European Commission Conference «Towards a New Supervisory Architecture in Europe».

Bank for International Settlements (2009). *79th Annual Report – 1 April 2008–31 March 2009*. Bazel: BIS.

Bank for International Settlements (2006). *Enhancing corporate governance for banking organizations*. Bazel: BIS.

Boots, M. & Schoenmaker, D. (2007). «Het doel van de Wft: een economische benadering». In: Busch, D., Doorenbos, D.R., Lemmers, N., Maatman, R.H., Nieuwe Weme, M.P., & Rank, W.A.K. (red.). *Onderneming en Financieel Toezicht*. Deventer: Kluwer.

Boswijk, P., Jansen, O.J.D.M.L., & Widdershoven, R.J.G.M. (2008). *Transnationale samenwerking tussen toezichthouders in Europa*. Den Haag: WODC.

Brunnermeier M., Crockett A., Goodhart, C., Persaud A.D. en Shin H. (2009). *The Fundamental Principles of Financial Regulation* – Geneva

Reports on the World Economy 11. Geneva: International Center for Money and Banking Studies.

Butter, F.A.G. den (2009). «Falen van de financiële markten». In: *Bank- & effectenbedrijf*, 59 jan/feb 2009, p. 14–19.

Butter, F.A.G. (2008). «Onbegrip voor marktfalen als oorzaak van de kredietcrisis». In: *Me Judice*, jaargang 1, 6 oktober 2008.

Center for Economic Policy Research (2009). *Macroeconomic Stability and Financial Regulation: Key Issues for the G20*. London: CEPR.

Committee of European Banking Supervisors (2009a). *CEBS' Advice on information required to be exchanged under Article 42 CRD*. London: CEBS.

Committee of European Banking Supervisors (2009b). *Good Practices on the Functioning of Colleges of Supervisors for Cross-border Banking Groups*. London: CEBS.

Committee of European Banking Supervisors (2009c). *Colleges of Supervisors – 10 Common Principles*. London: CEBS.

Committee of European Banking Supervisors (2009d). *Template for a Multilateral Cooperation and Coordination Agreement on the Supervision of XY Group*. London: CEBS.

Dam, C.C. van. (2006). *Aansprakelijkheid van Toezichthouders. Een analyse van de aansprakelijkheidsrisico's voor toezichthouders wegens inadequaat handhavingstoezicht en enige aanbevelingen voor toekomstig beleid*. Den Haag: WODC.

De Larosière et al. (2009). *The High-Level Group on Financial Supervision in the EU – Report*. Brussel.

De Nederlandsche Bank (2009a). *Jaarverslag 2008*. Amsterdam: DNB.

De Nederlandsche Bank (2009b). *Overzicht Financiële Stabiliteit in Nederland – Mei 2009*. Amsterdam: DNB.

De Nederlandsche Bank (2009c). «Macro-stresstesten als instrument voor toezicht en financiële stabiliteit». In: *Kwartaalbericht juni 2009*. Amsterdam: DNB.

De Nederlandsche Bank (2009d). *Het Nederlandse financiële stelsel – Een onderzoek naar de huidige en toekomstige trends*. Amsterdam: DNB.

De Nederlandsche Bank (2009e). «Noodzakelijke veranderingen in het Europese toezicht». In: *Kwartaalbericht juni 2009*. Amsterdam: DNB.

De Nederlandsche Bank (2009f). *Uitgangspunten voor colleges van toezichthouders*. Amsterdam: DNB.

De Nederlandsche Bank (2009g). *Samenvatting externe evaluatie toezicht op verzekeraars*. Amsterdam: DNB.

- De Nederlandsche Bank (2009h). *Kwaliteitsborging Toezichtsuitvoering*. Versie open boek. Amsterdam: DNB.
- De Nederlandsche Bank (2009i). *Naar een beheerst beloningsbeleid. Rapportage van het onderzoek naar de beloningssituatie bij Nederlandse financiële ondernemingen*. Amsterdam: DNB.
- De Nederlandsche Bank (2009j). *Uitkomsten DNB macro-stresstest zomer 2009*. Amsterdam: DNB.
- De Nederlandsche Bank en de Autoriteit Financiële Markten (2009a). *Principes voor beheerst beloningsbeleid*. Amsterdam: DNB/AFM.
- De Nederlandsche Bank (2008a). *Overzicht Financiële stabiliteit in Nederland – September 2008*. Amsterdam: DNB.
- De Nederlandsche Bank (2008b). *Jaarverslag 2007*. Amsterdam: DNB.
- De Nederlandsche Bank (2008c). «De toekomst van het «orginate-to-distribute»-model bij banken». In: *Kwartaalbericht juni 2008*. Amsterdam: DNB.
- De Nederlandsche Bank (2008d). *Beleidsregel reikwijdte geconsolideerd en solotoezicht op beleggingsondernemingen en kredietinstellingen Wft*. Amsterdam: DNB.
- De Nederlandsche Bank en Autoriteit Financiële markten (2008). *Handhavingsbeleid van de Autoriteit Financiële Markten en De Nederlandsche Bank*. Amsterdam: DNB/AFM.
- De Nederlandsche Bank (2007). *Convenant tussen de Stichting Autoriteit Financiële Markten en De Nederlandsche Bank N.V.* Amsterdam: DNB/AFM.
- De Nederlandsche Bank (2006a). *Visie DNB Toezicht 2006–2010*. Amsterdam: DNB.
- De Nederlandsche Bank (2006b). *De impact van Bazel II op Nederlandse banken*. In: *Kwartaalbericht juni 2006*. Amsterdam: DNB.
- De Nederlandsche Bank (2004a). «Stresstesten van de Nederlandse financiële sector». In: *Kwartaalbericht september 2004*. Amsterdam: DNB.
- De Nederlandsche Bank (2004b). *Towards a framework for financial stability* (Occasional Studies). Amsterdam: DNB.
- De Nederlandsche Bank (2000). «Hoedster van financiële stabiliteit». In: *Kwartaalbericht december 2000*. Amsterdam: DNB.
- Deutsche Bank (2009). Malcolm Knight – *Ensuring adequate macro-prudential supervision in de EU*. At: European Commission Conference «Towards a New Supervisory Architecture in Europe».
- European Central Bank (2009a). *Jaarverslag 2008*. Frankfurt: ECB.
- European Central Bank (2009b). *Financial Stability Review – June 2009*. Frankfurt: ECB.

European Central Bank (2009c). *Mauro Grande – Ensuring adequate macro-prudential supervision in the EU*. At: European Commission Conference «Towards a New Supervisory Architecture in Europe». Frankfurt: ECB.

European Central Bank (2008). *Financial Stability Review – December 2008*. Frankfurt: ECB.

European Central Bank (2007). *EU Banking sector stability*. Frankfurt: ECB.

European Central Bank (2001). *The role of central banks in prudential supervision*. Frankfurt: ECB.

Europese Commissie (2009a). *Europees financieel toezicht*. COM (2009) 252.

European Commission (2009b). *Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council amending Directives 2006/48/EC and 2006/49/EC as regards capital requirements for the trading book and for re-securitisations, and the supervisory review of remuneration policies*. COM (2009) 362 final.

European Commission (2009c). *Request for advice on information required to be exchanged under Article 42 CRD*.

European Commission (2009d). *Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council amending Capital Requirements Directive on trading book, securitization issues and remuneration policies*. SEC (2009) 975 final.

European Commission (2009e). *Proposal for a regulation of the European Parliament and of the Council on Community macro prudential oversight of the financial system and establishing a European Systemic Risk Board*. COM (2009) 499 final.

European Commission (2009f). *Proposal for a Council decision entrusting the European Central Bank with specific tasks concerning the functioning of the European Systemic Risk Board*. COM (2009) 500 final.

European Commission (2009g). *Proposal for a regulation of the European Parliament and of the Council establishing a European Banking Authority*. COM (2009) 501 final.

European Commission (2009h). *Proposal for a regulation of the European Parliament and of the Council establishing a European Insurance and Occupational Pensions Authority*. COM (2009) 502 final.

European Commission (2009i). *Proposal for a regulation of the European Parliament and of the Council establishing a European Securities and Markets Authority*. COM (2009) 503 final.

Europese Commissie (2005). *Witboek Beleid op het gebied van financiële diensten*. COM (2005) 629 definitief.

Europese Commissie (1999). *Financiële diensten: Tenuitvoerlegging van het kader voor financiële markten: een actieplan*. COM (1999) 232 definitief.

Europese Commissie (1988). *Opzetten van een actiekaart voor financiële diensten*.

European Council (2009). *Brussels European Council 18/19 June 2009 - Presidency Conclusions*.

Ewijk, C. van. & Teulings, C. (2009). *De grote recessie. Het Centraal Planbureau over de kredietcrisis*. Amsterdam: Balans.

Ewijk, C. van., & Scholtens, L.J.R. (2003). *Geld, financiële markten en financiële instellingen*. Groningen: Wolters-Noordhoff.

Ewijk, C. van., & Scholtens, L.J.R. (1999). *Geld, financiële markten en financiële instellingen*. Groningen: Wolters-Noordhoff.

Ferguson, N. (2009). Het korte leven en de dood van Planeet Financiën. *Groene Amsterdammer* 30-10-09, 24-33.

Financial Service Authority (2009). *The Turner Review A regulatory response to the global banking crisis*. London: Financial Services Authority.

Financial Service Authority (2008). *Executive summary Northern Rock*. London: Financial Services Authority.

Financial Stability Board (2009a). *Financial Stability Board Reports on Improving Financial Regulation – Press release*. Bazel: FSB.

Financial Stability Board (2009b). *Improving Financial Regulation – Report of the Financial Stability Board to G20 Leaders*. Bazel: FSB.

Financial Stability Board (2009c). *Overview of Progress in Implementing the London Summit Recommendations for Strengthening Financial Stability – Report of the Financial Stability Board to G20 Leaders*. Bazel: FSB.

Financial Stability Forum (2009a). *Ongoing and Recent Work Relevant to Sound Financial Systems*. Bazel: FSF.

Financial Stability Forum (2009b). *Report of the Financial Stability Forum on Enhancing Market and Institutional Resilience – Update on Implementation*. Bazel: FSF.

Financial Stability Forum (2009c). *Principles for sound compensation practices*. Bazel: FSF.

Financial Stability Forum (2008a). *Report of the Financial Stability Forum on Enhancing Market and Institutional Resilience*. Bazel: FSF.

Financial Stability Forum (2008b). *Report of the Financial Stability Forum on Enhancing Market and Institutional Resilience – Follow-up on Implementation*. Bazel: FSF.

Financiën (2009a). *Kabinetsvisie Toekomst financiële sector*. Tweede Kamer, vergaderjaar 2008–2009, 32 013, nr. 1. Den Haag: Sdu.

Financiën (2009b). *Vaststelling van de begrotingsstaten van het Ministerie van Financiën (IXB) voor het jaar 2009 – Memorie van toelichting*. Tweede Kamer, vergaderjaar 2008–2009, 31 700 hoofdstuk IXB, nr. 2. Den Haag: Sdu.

Financiën (2009c). *Toekomstige vormgeving Europees toezicht*. Tweede Kamerstuk, vergaderjaar 2008 – 2009, 31 371 nr. 128 bijlage 3. Den Haag: Sdu.

Financiën (2009d). *Kamerbrief Financieel toezicht, Kredietcrisis* d.d. 24 juni 2009.

Financiën (2009e). *Kabinetsreactie geactualiseerde Corporate governance code*. Tweede Kamer, vergaderjaar 2008–2009, 31 083, nr. 29. Den Haag: Sdu.

Financiën (2009f). *Principes DNB en de AFM voor beheerst beloningsbeleid in de financiële sector*. Tweede Kamer, vergaderjaar 2008–2009, bijlage bij 31 371, nr. 215. Den Haag: Sdu.

Financiën en Justitie (2008). *Notitie belonen trouwe aandeelhouders*. Tweede Kamer, vergaderjaar 2008–2009, 31 083, nr. 26, bijlage. Den Haag: Sdu.

Financiën (2008a). *Corporate governance, hedgefondsen en private Equity*. Tweede Kamer, vergaderjaar 2007–2008, 31 083, nr. 10. Den Haag: Sdu.

Financiën (2008b). *Vaststelling van de begrotingsstaten van het Ministerie van Financiën (IXB) voor het jaar 2009*. Tweede Kamer, vergaderjaar 2008–2009, 31 700 hoofdstuk IXB, nr. 2. Den Haag: Sdu.

Financiën (2007). *Raad voor Economische en Financiële Zaken*. Tweede Kamer, vergaderjaar 2007–2008, 21 501–07, nr. 585. Den Haag: Sdu.

Financiën (2004). *Regels met betrekking tot de financiële markten en het toezicht daarop (Wet op het financieel toezicht)*. Tweede Kamer, vergaderjaar 2003–2004, 29 708, nr. 3. Den Haag: Sdu.

G20 (2009a). *The Global Plan for Recovery and Reform*. London: Group of twenty.

G20 (2009b). *Reform of the IMF – Final Report*. London: London: Group of twenty.

G20 (2009c). *Enhancing Sound Regulation and Strengthening Transparency – Final Report*. London: Group of twenty.

G20 (2009d). *Declaration on Strengthening the Financial System – London, 2 April 2009*. London: Group of twenty.

G30 (2009). *Financial Reform – A Framework for Financial Stability*. Washington: Group of Thirty.

G30 (2008). *The structure of Financial Supervision. Approaches and Challenges in a Global Marketplace*. Washington: Group of Thirty.

Goodhart, C. & Schoenmaker, D. (2009). Fiscal Burden Sharing in Cross-Border Banking Crisis. In: *International Journal of Central Banking*, March 2009, p. 141–165.

Grundmann-van Krol, C.M. & Haasjes, A.J. (2009). *Brief van NautaDutilh aan DNB inzake de reikwijdte van het toezicht van DNB*. Amsterdam: NautaDutilh.

Guerra, F. and P. Thai Larsen (2008). Gone by the Board: why the directors of big banks failed to spot credit risks. *Financial Times*, 26 June 2008.

Hakenes, H., & Schnabel, I. (2009). «The Regulation of Credit Derivative Markets». In: *Macro economic Stability and Financial Regulation*. London: CEPR.

House of Commons Treasury Committee (2008). *The run on the Rock*. London: The Stationery Office Limited.

House of Lords – European Union Committee (2009a) *The future of EU financial regulation and supervision – Volume I: Report*. London: The Stationery Office Limited.

House of Lords – European Union Committee (2009b) *The future of EU financial regulation and supervision – Volume II: Evidence*. London: The Stationery Office Limited.

Inspection Général des Finances (2009). *Annual Report 2008*. Paris: Inspection Général des Finances.

Institute of International Finance (2009). *Restoring Confidence, Creating Resilience – An Industry Perspective on the Future of International Financial Regulation and the Search for Stability*. Washington: IFF.

International Monetary Fund (2009a). *Global Financial Stability Report- Responding tot the Financial Crisis and Measuring Systemic Risks*. Washington: IMF.

International Monetary Fund (2009b). *Kingdom of the Netherlands – The Netherlands 2009 Article IV Consultation: Preliminary Conclusions*. Washington: IMF.

International Monetary Fund & The World Bank (2005). *Financial Sector Assessment – A Handbook*. Washington: The World Bank.

International Monetary Fund (2004) *Kingdom of the Netherlands- Netherlands Financial System Stability Assessment*. Washington: IMF.

International Swaps en Derivates Association.

Joossen, E.P.M. (2009). «Aanpassingen van de Capital Requirements Directive voor het originate-to-distribute-model bij securitisaties». In *Tijdschrift voor Financieel Recht*, nr. 2/3, februari/maart 2009, p. 69–80.

Kirkpatrick, G. (2009). «The Corporate Governance Lessons from the Financial Crisis». In: *Financial Market Trends*, OECD, Volume 2009/1.

Kremers, J. & Schoenmaker, D. (2008). «Markt dreigt door te slaan; Kredietcrisis brengt weeffout in toezichtstelsel aan het licht», In: *NRC Handelsblad*, 17 juni 2008.

Loyens & Loeff (2008). *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.* Amsterdam: Loyens & Loeff.

Maas, C., Eijffinger, S., Goorbergh, W. van den., Swaan, T. de., & Weitjens, J. (2009). *Naar Herstel van vertrouwen*. Amsterdam: Nederlandse Vereniging van Banken.

Marel, G.J. van der (2009). «Topbankiers moeten deskundiger». Amsterdam: Financieel Dagblad, 29 januari 2009.

Monitoring Commissie Corporate Governance (2008a). *Rapport over de evaluatie en actualisering van de Nederlandse corporate governance code*. Den Haag: Monitoring Commissie.

Monitoring Commissie Corporate Governance (2008b). *Vierde rapport over de naleving van de Nederlandse corporate governance code*. Den Haag: Monitoring Commissie.

Monitoring Commissie Corporate Governance (2007). *Advies over de verhouding tussen vennootschap en aandeelhouders en over het toepassingsbereik van de Code*. Den Haag: Monitoring Commissie.

Moor – van Vugt, A.J.C. de., Perron, C.E. du. & Krop, P.J. (2009). *De bevoegdheden van de Nederlandsche Bank inzake Icesave*. Amsterdam: UvA.

Nederlandse Mededingingsautoriteit (2005). *Monitor Financiële Sector 2005. Inzichten van de NMa over de mededinging in de financiële sector*. Den Haag: NMa.

Nederlandse Vereniging van Banken (2009). *Code Banken*. Amsterdam: NVB.

Nederlandse Zorgautoriteit (2008). *Zorgverzekeringsmarkt 2008. Ontwikkelingen beoordeeld door de NZa*. Utrecht: NZa.

Oppelaar, H.V. (2009). *Naar één Europese toezichthouder? Studiedag 2 Jaar Wet op het financieel toezicht Kredietcrisis: hoe zien de volgende twee jaar Wft eruit?* Hilton Hotel, Amsterdam, 28 januari 2009. Amsterdam: Houthoff Buruma N.V.

Oppelaar, H.V. (2007). «Van sectoraal naar prudentieel/gedragstoezicht». In: Busch, D., Doorenbos, D.R., Lemmers, N., Maatman, R.H., Nieuwe Weme, M.P., & Rank, W.A.K. (red.). *Onderneming en Financieel Toezicht*. Deventer: Kluwer.

Organisation for economic co-operation and development (2004). *OECD Principles of Corporate Governance*. Z.pl.

Raaijmakers, G.T.M.J. (2009). *De Financiële markt en het ondernemingsrecht*. Oratie in verkorte vorm uitgesproken bij de aanvaarding van het

ambt van hoogleraar Ondernemings- en effectenrecht aan de Vrije Universiteit te Amsterdam op dinsdag 16 juni 2009.

Sants, H. (2008). *Recent market events and the FSA's response*. Speech FSA, 20 May 2008.

Schoemaker, D. (2009). *The Trilemma of Financial Stability*. In: Social Science Research Network.

Schilder, Prof. Dr. A. (2007). *Complexe financiële producten*. Speech uitgesproken tijdens het DNB Symposium Complexe Financiële Producten, 29 november 2007, Amsterdam.

Staatsblad (2009). Besluit van 20 maart 2009 tot wijziging van het Besluit van 23 december 2004 tot vaststelling van nadere voorschriften omtrent de inhoud van het jaarverslag, ter uitvoering van Richtlijn 2006/46/EG van het Europees Parlement en de Raad van 14 juni 2006, tot wijziging van de Richtlijnen 78/660/EEG, 83/349/EEG, 86/635/EEG en 91/674/EEG betreffende de jaarrekening en de geconsolideerde jaarrekening (PbEU L 224). Den Haag: Staatsblad 154.

Standard and Poor's (2009). Understanding Standard & Poor's ratings definitions. RatingsDirect (www.standardandpoors.com).

Standard & Poor's (2007). The fundamentals of structured finance ratings. Structured finance commentary (www.standardandpoors.com).

Somsen, M. (2007). «Samenwerking tussen toezichthouders in de Wft». In: Busch, D., Doorenbos, D.R., Lemmers, N., Maatman, R.H., Nieuwe Weme, M.P., & Rank, W.A.K. (red.). *Onderneming en Financieel Toezicht*. Deventer: Kluwer.

Stichele, M. Vander. (2008). *Financial regulation in the European Union. Mapping EU decision making structures on financial regulation and supervision*.

Zalm, G (2008). «Financiële prikkels in het overheidsbeleid en in de financiële sector». In: *TPEdigitaal*, jaargang 3(1), 14–11.