

TOEZICHT 2.0
NIEUWE SPELREGELS VOOR EEN STERKE FINANCIËLE SECTOR
PROF. DR. P.L.C. HILBERS



NYENRODE
BUSINESS UNIVERSITEIT



INAUGURELE REDE
21 OKTOBER 2011

Toezicht 2.0

Nieuwe spelregels voor een sterke financiële sector

Rede

In verkorte vorm uitgesproken bij de aanvaarding van het ambt van

Hoogleraar Toezichtbeleid Financiële Instellingen

aan de Nyenrode Business Universiteit

op 21 oktober 2011

door

Prof. dr. P.L.C. Hilbers

Copyright ©2011 Prof. Dr. P.L.C. Hilbers
ISBN/EAN 978-90-898003-0-5

Niets uit deze uitgave mag worden gereproduceerd zonder schriftelijke toestemming van de uitgever

Inhoudsopgave

| | |
|---|-----------|
| Inleiding | 5 |
| 1. De financiële crisis: wat ging er mis? | 7 |
| 2. De toezichtlessen: strakkere eisen en nieuwe accenten | 12 |
| 2.1 Sterkere buffers | 12 |
| 2.2 Meer vooruitblikkend toezicht | 14 |
| 2.3 Macro-prudentiële focus | 16 |
| 2.4 Nieuwe toezichtaanpak | 17 |
| 2.5 Effectief crisismanagement | 20 |
| 3. Case study: de totstandkoming van Bazel III | 23 |
| 4. Implicaties voor Nederland | 30 |
| 4.1 Uitvoering van het toezicht | 30 |
| 4.2 Gevolgen voor de sectoren | 31 |
| 4.3 Risicomitigatie versus absorptie | 36 |
| 5. Agenda voor de toekomst | 39 |
| Boodschap 1 Nederland heeft baat bij een toonaangevende financiële sector | 39 |
| Boodschap 2 Goed toezicht is van alle markten thuis | 41 |
| Boodschap 3 Inzicht in effecten nieuwe regelgeving is nog onvolledig | 41 |
| Boodschap 4 Let op Europa! | 42 |
| Boodschap 5 De ideale toezichthouder bestaat niet | 44 |
| Slot | 47 |

Inleiding

Mijnheer de Rector Magnificus, geachte dames en heren,

Met veel genoegen sta ik hier voor U ter aanvaarding van het ambt van hoogleraar Toezichtbeleid Financiële Instellingen aan de School of Accountancy and Controlling van Nyenrode Business Universiteit. Na een lange periode waarin het toezichtbeleid maar weinig aandacht heeft gekregen, heeft de kredietcrisis ervoor gezorgd dat de regelgeving ten aanzien van de financiële sector weer volop in de belangstelling staat.

Dit is terecht. Het belang van een sterke en gezonde financiële sector valt nauwelijks te overschatten. Het gaat tenslotte om uw spaarrekening, uw hypotheek, uw levensverzekering en uw pensioen. Daar moeten we voorzichtig mee omgaan. De financiële sector is daarom ook één van de meest gereguleerde sectoren in de economie. Om het toezicht effectief te kunnen uitvoeren is het noodzakelijk goede kennis te hebben van de financiële sector, maar ook breder inzicht te hebben in het functioneren van markten en de economie als geheel. De leerstoel die Nyenrode heeft ingesteld, zal bijdragen aan het verdiepen, verbreden en delen van deze kennis. Ik ben er dan ook trots op deze leerstoel te mogen vervullen.

Mijn rede zal gaan over het toezicht op de financiële sector en de ontwikkelingen daarin. Ik zal daarbij betogen dat de financiële crisis aanleiding is voor een moderniseringsslag in het toezicht. De titel van mijn rede is Toezicht 2.0. Ik wil daarmee aangeven dat er fundamentele veranderingen worden doorgevoerd, waardoor het toezicht een nieuwe focus en vormgeving zal krijgen. Ik zal daarbij beargumenteren dat deze aanscherping van de regelgeving niet gebeurt vanuit rancune of angst ten aanzien van de financiële sector. Ik wil juist aangeven dat de nieuwe spelregels het fundament zullen zijn van een sterke financiële sector, en zal daarvoor een hervormingsagenda neerzetten.

De opbouw van mijn verhaal is als volgt. Eerst volgen enkele opmerkingen over de crisis zelf. De analyse richt zich op de vraag wat de belangrijkste oorzaken zijn geweest

en wat de toezichthouder daarvan kan en moet leren. Ik onderken daarbij vijf clusters waar belangrijke veranderingen in het toezicht zullen plaatsvinden. Aan de hand van een case-study over Bazel III, zal ik toelichten hoe op mondiaal niveau de regelgeving voor de bancaire sector wordt aangepast en wat de belangrijkste lessen zijn geweest bij de totstandkoming van dit nieuwe toezichtraamwerk. Vervolgens zal ik toelichten dat verzekeraars en pensioenfondsen met andere, deels vergelijkbare maar deels ook sectorspecifieke uitdagingen worden geconfronteerd, waar zij op zullen moeten inspelen.

Een groot deel van mijn verhaal zal gaan over internationale ontwikkelingen, omdat de regelgeving in het toezicht in toenemende mate in het buitenland wordt bepaald. Maar we zijn hier natuurlijk in Nederland. Ik wil daarom in het tweede deel van mijn betoog ingaan op de implicaties van de crisis en de daaruit voortvloeiende nieuwe regelgeving voor Nederland. Ik zou u daarbij een aantal boodschappen willen meegeven die mijns inziens de vormgeving van het toezicht in Nederland in de komende jaren zullen bepalen.

Tot slot wil ik ingaan op de rol van de Toezichtacademie van de Nyenrode Business Universiteit als forum om toezichthouders van verschillende disciplines bijeen te brengen, ervaringen uit te wisselen en van elkaar te leren, en het onderwijs en onderzoek op dit gebied verder te ontwikkelen.

1. De financiële crisis: wat ging er mis?

Korte terugblik

Voordat ik de hervormingen in het toezicht zal bespreken, wil ik beginnen met een korte terugblik. De financiële sector heeft namelijk zulke turbulente jaren achter de rug dat je bijna zou vergeten wat er allemaal is gebeurd.

Het begon in augustus 2007, een maand die normaal gesproken een rustige maand zou moeten zijn. Er ontwikkelde zich een groeiende onzekerheid over de waarde van hypotheekleningen in de VS. Aanvankelijk werd dit door de markt gezien als een geïsoleerd liquiditeitsprobleem. Later bleken daarachter echter grote structurele solvabiliteitsproblemen schuil te gaan. Door ingewikkelde constructies dienden hypotheekleningen als onderpand voor nieuwe leningen die door Amerikaanse maar ook Europese instellingen waren gekocht. Deze leningen bleken echter van zodanig slechte kwaliteit te zijn dat ze al snel de bijnaam *toxic assets* kregen. En veel partijen bleken ze direct of indirect op de balans te hebben staan. Alleen hadden de instellingen vaak weinig besef hoeveel leningen ze hadden uitstaan en hoe groot de problemen waren. Miljarden aan afschrijvingen waren het gevolg.

Het eerste serieuze probleem ontstond toen de Amerikaanse zakenbank Bear Stearns in maart 2008 gered moest worden door een overname door J.P. Morgan tegen een aanvankelijke prijs van \$2 per aandeel. Een schijntje van de beurskoers van \$150 van een jaar eerder. Het wantrouwen nam vervolgens snel toe en breidde zich als een olievlek uit. Begin september moesten de grote Amerikaanse hypotheekverstrekkers Fannie Mae en Freddie Mac onder zeggenschap van de overheid worden geplaatst. Dramatisch dieptepunt was het faillissement van Lehman Brothers op 15 september 2008 – een dag die door de financiële wereld wel in een adem wordt genoemd met 24 oktober 1929, de dag van de grote beurskrach in New York.

Er volgde een periode van financiële onrust die iedereen hier aanwezig zich blijvend zal herinneren. In een tijdsbestek van enkele dagen moesten gerenommeerde banken als Merrill Lynch en Washington Mutual van de ondergang worden gered door een

overname. Ook in Nederland waren reddingsacties nodig voor Fortis en ABN AMRO. De problemen bleven bovendien niet beperkt tot de banken. Vlak na het faillissement van Lehman bleek de grote Amerikaanse verzekeraar AIG grootschalige steun nodig te hebben, omdat ze onverantwoorde risico's had genomen. De paniek die ontstond leidde eind 2008 / begin 2009 tot een zodanig gebrek aan vertrouwen dat instellingen geen geld meer aan elkaar durfden te lenen. Het hele financiële systeem dreigde daardoor vast te lopen. Centrale banken en overheden moesten grootscheeps inspringen om liquiditeit en kapitaal te verschaffen om financiële instellingen van de ondergang te redden. Daarnaast maakte een krachtige monetaire en budgettaire verruiming onderdeel uit van de geïntegreerde beleidsreactie¹.

Na maart 2009 trad voorzichtig herstel op. Dit bleek echter van korte duur. In 2010/11 werd de financiële sector geconfronteerd met nieuwe problemen als gevolg van lagere economische groei, haperende onroerend goed markten in sommige landen, en het feit dat tijdens de hoogconjunctuur de Europese landen de nationale begrotingen te weinig op orde hadden gebracht.

Ik kan u helaas geen glazen bol bieden van hoe de situatie zich de komende maanden verder zal ontwikkelen. De topvrouw van het IMF, Christine Lagarde, wist het onlangs goed te verwoorden door te stellen dat het een smal pad is dat ons uit deze financiële crisis kan leiden. Wel kan ik nader ingaan op de oorzaken van de crisis en de hervormingen die in het toezicht noodzakelijk zijn om deze problemen in de toekomst te voorkomen.

Hoe heeft het zover kunnen komen?

Oorzaken en aanleiding

Om de hervormingen in het toezicht te kunnen toelichten, is het goed om onderscheid te maken tussen oorzaak en aanleiding van de kredietcrisis. De directe aanleiding waren de ontwikkelingen op de Amerikaanse huizenmarkt, waar het uitblijven van verdere prijsstijgingen de bodem wegsloeg onder de praktijk van overkreditering van slechte debiteuren.

De oorzaken van de crisis speelden echter al langer en zijn veel fundamenteeler. Een crisis van deze omvang wordt namelijk niet veroorzaakt door een enkele oorzaak. Er

¹ In hoofdstuk 3 van het Global Financial Stability Report van oktober 2009 geeft het IMF een overzicht van de interventies in de financiële sector wereldwijd.

spelen verschillende, onderling samenhangende en versterkende factoren een rol. Hier is al veel over geschreven, maar een algemeen erkend standaardwerk ontbreekt nog². Er is, met andere woorden, nog geen nieuwe Keynes opgestaan. Ik wil in mijn rede slechts kort de belangrijkste oorzaken noemen, zonder de pretentie te hebben hier volledig te zijn.

In de eerste plaats was er sprake van een *onevenwichtige macro-economische omgeving*, waarin een hoge groei in Azië en een hoog tekort op de lopende rekening in de VS, leidden tot grote kapitaalstromen richting de VS. De Federal Reserve voerde op dat moment een (te) ruim monetair beleid. Dit stimuleerde steeds risicovollere investeringen om nog enig rendement te kunnen realiseren (search for yield). Dit vertaalde zich onder meer in een stijging van de huizenprijzen. Dit proces werd aangewakkerd door steeds sterker wordende druk van activistische aandeelhouders. Het snel verhogen van aandeelhouderswaarde werd meer en meer de overheersende doelstelling voor de besturen van financiële ondernemingen.

Op hetzelfde moment was er sprake van een fundamentele *onderschatting van risico's*. Door financiële innovatie waren in hoog tempo nieuwe en gecompliceerde producten op de markt gekomen, waarbij men onvoldoende inzicht had in de ermee samenhangende risico's. De toegepaste modellen voor risico-analyse waren vaak gebaseerd op korte historische reeksen die alleen betrekking hadden op opgaande perioden, zodat de conclusies te optimistisch waren. Ook hield men onvoldoende rekening met uitzonderlijke, maar niet onmogelijke risico's³. In andere gevallen waren de risico's binnen de organisatie wel erkend, maar waren de kritische geluiden te weinig invloedrijk op het hoogste niveau. Risicobeheerders binnen financiële instellingen hadden te weinig macht om de discussies in de board room te beïnvloeden.

In samenhang met de onderschatting van risico's, ontwikkelden zich ook *riskante bedrijfsmodellen*. In het traditionele bedrijfsmodel van een bank was degene die het krediet verleende ook degene die het risico droeg (originate-to-hold). Banken gingen echter steeds vaker leningen doorverkopen (originate-to-distribute). De kredietverlener had daardoor weinig aandacht meer voor de risico's die verbonden waren aan een lening. Deze bleven toch niet op zijn balans staan. Omgekeerd hadden de eindhouders

² Voor goede overzichten, zie Dewatripont, Rochet en Tirole (2010), Buitier (2009) en Wijnholds (2011).

³ Zie Taleb (2007) over deze zogenaamde staatarisico's.

aan wie de lening doorverkocht werd, vaak geen idee van de risico's van de producten waarin zij hadden geïnvesteerd.

In dit proces speelden *verkeerde risico-inschattingen van kredietbeoordelingsbureaus* een cruciale en negatieve rol. In enkele gevallen maakten ze vanwege onvoldoende kennis en inzicht in de complexe constructies gewoon een verkeerde beoordeling van de risico's van nieuwe financiële producten. Er zijn echter ook gevallen bekend, waarbij kredietbeoordelingsbureaus willens en wetens hebben meegewerkt aan het zodanig ontwikkelen van producten dat ze een oneigenlijk hoge rating zouden krijgen. Dit proces werd versterkt door onvoldoende transparantie en het feit dat de kredietbeoordelingsbureaus betaald werden door diezelfde instellingen van wie zij de producten moesten beoordelen. Marktpartijen vertrouwden bovendien te veel op deze beoordelingen en werden daardoor massaal op het verkeerde been gezet. Hierdoor ontstond kuddegedrag in de financiële sector.

Daarnaast waren er *zwaktes in de governance* van de financiële instellingen. Het beleid was niet gebaseerd op zorgvuldigheid, degelijkheid en het ontwikkelen van een strategische visie om tot een evenwichtig risicoprofiel te komen. De prikkels waren juist zodanig dat ze aanzetten tot onverantwoord risico nemen. Dit komt vooral door de sterke aandacht voor (korte termijn) rendement en verwaarlozing van de daarmee gepaard gaande risico's. Het beloningsbeleid was daar een voorbeeld van.

Tevens was er sprake van een *gebrek aan transparantie*: de risico's waren niet genoeg duidelijk aan marktpartijen. Dit leidde aanvankelijk – in de jaren vóór de crisis – tot een onderschatting van risico's, terwijl tijdens de crisis zelf door gebrek aan transparantie een overschatting plaats vond, waardoor geen transacties meer plaatsvonden en markten volkomen opdroogden.

Het belang van vertrouwen

Er is kortom een hele lijst oorzaken van de financiële crisis. Eén element wil ik daarbij nog apart benoemen. Dat is vertrouwen.

De problemen in de periode 2007-2009 hebben laten zien dat vertrouwen in het financiële systeem zowel voor marktpartijen als monetaire- en toezichtautoriteiten essentieel is. Het vormt de basis voor het aangaan van transacties met andere vaak onbekende tegenpartijen.

Zoals de afgelopen jaren hebben laten zien, hebben onzekerheid en gebrek aan vertrouwen verstrekende gevolgen voor de financiële stabiliteit en de reële economie gehad. Daarom zal een toezichthouder altijd alles in het werk moeten stellen om het vertrouwen in de financiële sector te handhaven. Dit is de belangrijkste uitdaging in het toezicht op dit moment. Het ligt ten grondslag aan de hervormingsagenda die ik zal toelichten.

2. De toezichtlessen: strakkere eisen en nieuwe accenten

Na het uitbreken van de financiële crisis is de internationale toezichtwereld direct aan de slag gegaan met het trekken van de lessen voor het toezicht. In Box 1 heb ik de belangrijkste wijzigingen samengevat in een hervormingsagenda, bestaande uit negen lessen, geclusterd in vijf categorieën.

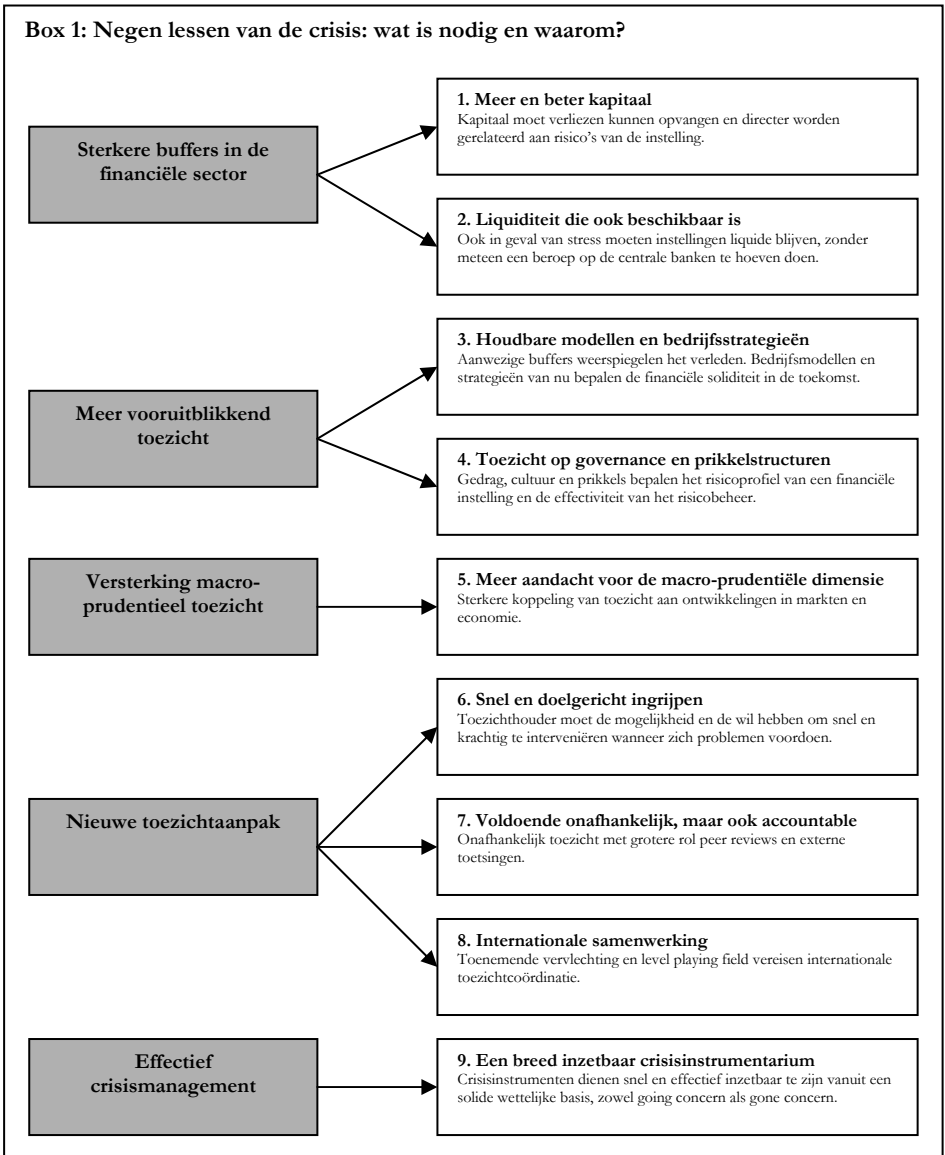
Uit deze hervormingsagenda blijkt dat het toezicht enerzijds harder zal worden ten aanzien van de meer traditionele, kwantitatieve indicatoren (kapitaal, liquiditeit) en de wijze waarop het toezicht wordt uitgevoerd. Tegelijkertijd zal ook de “zachte kant” van het toezicht meer ontwikkeld worden, met meer vooruitblikkende accenten. Dit betekent dat kwalitatieve elementen als governance, strategieën en prikkelstructuren meer nadrukkelijk zullen worden meegenomen. Tevens is meer aandacht nodig voor de macro-prudentiële omgeving en versterking van het crisismanagement. Deze elementen zal ik nader toelichten.

2.1 Sterkere buffers

Het eerste aangrijpingspunt om de weerbaarheid van het financiële systeem te versterken, is het verhogen van de buffers.

Toen de problemen zich voordeden, bleek dat financiële instellingen veel te weinig beschikbare reserves hadden in de vorm van hard kapitaal en bruikbare liquiditeit. Ik benadruk hier bewust de woorden hard en bruikbaar, want volgens de regels beschikten de instellingen vaak wel over voldoende buffers, maar als het aankwam op het daadwerkelijk kunnen opvangen van verliezen, bleek de kwaliteit en beschikbaarheid daarvan onvoldoende. Daarom moeten de buffers voor kapitaal en liquiditeit worden verhoogd en beter in lijn worden gebracht met de aanwezige risico's.

Box 1: Negen lessen van de crisis: wat is nodig en waarom?



Maar sterkere buffers alleen zijn niet voldoende: ze helpen wel de risico's van grote schade te verminderen, maar nemen de oorzaken van de problemen niet weg. Als zodanig lijken ze op de veiligheidseisen voor auto's, zoals kreukelzones, veiligheidsriemen en airbags. Ze verkleinen wel de gevolgen van ongelukken, maar dragen er niet aan bij deze te voorkomen.

Ook in het financieel toezicht geldt: voorkomen is beter dan genezen. Er zullen daarom nieuwe accenten in het toezicht moeten worden gelegd.

2.2 Meer vooruitblikkend toezicht

Het tweede cluster behelst het toepassen van een meer vooruitblikkende benadering. Kapitaal, liquiditeit en winstgevendheid zijn voornamelijk terugblikkende indicatoren. Ze weerspiegelen ontwikkelingen in het verleden. Het toezicht gaat echter om het beheersen van risico's in de toekomst. Daarvoor is het nodig de reikwijdte van het toezicht te verbreden.

Toezichthouders zullen zich moeten begeven op nieuw beleidsterrein en meer aandacht schenken aan “zachte” indicatoren die al in een vroeg stadium kunnen aangeven dat problemen zich aan het ontwikkelen zijn. Deze vooruitblikkende benadering van het toezicht komt concreet naar voren bij de volgende twee aspecten.

Houdbare bedrijfsmodellen en strategie

De toezichthouder zal zich ten eerste, meer dan in het verleden, een oordeel moeten vellen over het bedrijfsmodel en de strategie van een instelling. Financiële ondernemingen maken vandaag de keuzes die de rendementen, maar ook de risico's, van morgen bepalen. Bepaalde bedrijfsmodellen zijn tijdelijk hoog renderend, maar op langere termijn riskant of zelfs onhoudbaar⁴.

Denk bijvoorbeeld aan een financiële instelling die klanten lokt door een bepaald kernproduct erg scherp te prijzen, en deze klanten vervolgens andere producten opdringt met een onacceptabel hoge kostenstructuur. Die zal vroeg of laat met die tweede categorie producten in moeilijkheden raken. Een ander voorbeeld betreft een instelling die onevenredig veel korte financiering aantrekt voor lange kredietverlening. Deze instelling loopt het gevaar dat bij de geringste onzekerheid in de markt ten aanzien van de kwaliteit van de kredieten, de beschikbare financiering snel opdroogt,

⁴ Zie bijvoorbeeld Bank of England en Financial Services Authority (2011) voor een beschrijving van het belang van bedrijfsmodellen en strategie in het toezicht.

waardoor de instelling direct in liquiditeitsmoeilijkheden raakt. Instellingen moeten zich bewust zijn van structurele veranderingen in de markt en erop gericht zijn dat hun bedrijfsmodel ook in de toekomst houdbaar en winstgevend kan blijven.

Een wijze waarop het toezicht hier rekening mee kan houden, is het thematisch onderzoek. Veel ontwikkelingen zijn moeilijk waar te nemen door te kijken naar de cijfers van individuele instellingen, maar vereisen instellingsoverschrijdend toezicht. Dit kan bijvoorbeeld worden vormgegeven door een analyse van de gehele sector, en het vergelijken van de uitkomsten voor individuele instellingen met gemiddelden voor de sector (benchmarking). Grote uitschieters zijn daarbij reden voor nader onderzoek. Ook valt hieronder de nadere analyse van ontwikkelingen in een bepaalde subsector. Voorbeeld hiervan voor Nederland was de analyse van de Nederlandse autoverzekeringsmarkt eind 2010, die resulteerde in een communicatie van de prudentiële toezichthouder aan de sector ten aanzien van de noodzaak van een kostendekkende premie.

De AFM is een goed voorbeeld van een toezichthouder die risicogebaseerd toezicht uitvoert op basis van jaarlijks geselecteerde thema's⁵. Ook DNB past een thematische aanpak toe, die wordt samengevat in de jaarlijks verschijnende Toezichtthema's⁶.

Toezicht op governance en prikkelstructuren

Een tweede aspect van meer vooruitblikkend toezicht is dat de aandacht voor de governance van financiële instellingen zal toenemen. Het risicoprofiel van een instelling wordt namelijk in belangrijke mate bepaald door het gedrag en de integriteit van het bestuur, de structuur van de onderneming, en de prikkels voor de medewerkers. Dit wordt samengevat met de term *governance*.

Bij governance is vooral van belang dat er voldoende *checks and balances* zijn ingebouwd. De verschillende betrokkenen binnen een instelling moeten elkaar scherp houden. Het gaat daarbij om de vraag of management voldoende geïnformeerd wordt over de risico's om juiste beslissingen te nemen. Belangrijk onderdeel daarbij is de onafhankelijkheid van de interne risk management en audit functies. Governance heeft echter ook betrekking op de relaties tussen de Raad van Bestuur, de Raad van Commissarissen, en de externe accountant. Vragen die in het toezicht nadrukkelijker aan de orde zullen moeten komen, zijn of de Raad van Bestuur voldoende grip heeft

⁵ Zie hoofdstuk 1 van het jaerverslag 2010 van de AFM, waarin een toelichting wordt gegeven op de missie, kernwaarden en toezichtaanpak.

⁶ De Nederlandse Bank, Toezichtthema's 2011.

op de instelling en wat de “*tone at the top*” is. Hoe is de cultuur binnen een instelling? Een code voor de sector kan hierbij helpen, zoals de in Nederland in 2009 geïntroduceerde Nederlandse Code Banken⁷ en de Code Verzekeraars van eind 2010, maar sluit regelgeving niet uit.

Er is nog een aspect van governance dat van groot belang is voor het gedrag van de bestuurders en medewerkers, en daarmee van de instelling. Dat betreft het beloningsbeleid. Verkeerde prikkels en vooral korte termijn bonussen kunnen leiden tot het nemen van onverantwoorde risico’s. Het toezicht heeft daar zeker een rol te spelen, omdat het tot prudentiële risico’s kan leiden. Het gaat daarbij dus niet primair om de hoogte van de beloning, maar vooral om de prikkels en de gevolgen daarvan voor de beslissingen omtrent risico en rendement. Internationaal en ook in Nederland krijgt het beloningsbeleid dan ook terecht veel aandacht⁸.

2.3 Macro-prudentiële focus

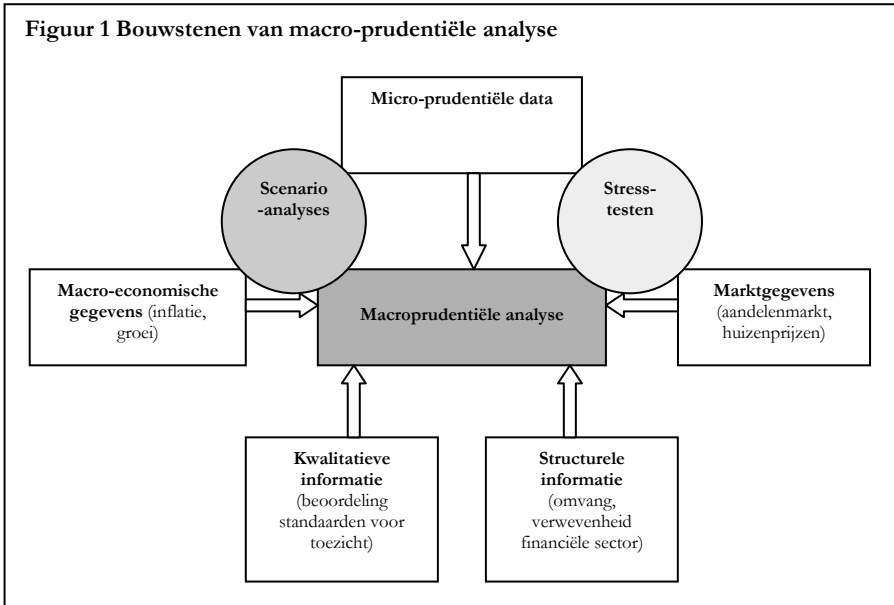
Het derde cluster waar het toezicht zich verder zal ontwikkelen, is dat er een brede macro-economische beoordeling moet plaatsvinden met meer aandacht voor ontwikkelingen in relevante markten en de economie.

Het gestructureerd denken over de relatie tussen de gezondheid van individuele instellingen en de ontwikkelingen op markten en in de economie wordt aangeduid met de term macro-prudentiële analyse. Dit aandachtsgebied begon pas eind jaren ‘90 en vlucht te nemen, naar aanleiding van de ervaringen met de Azië-crisis (Hilbers, 1999 en 2001). Het IMF liep daarbij voorop, waarbij de ontwikkeling van het Financial Sector Assessment Program (FSAP) een belangrijke rol speelde.

Macro-prudentiële analyse brengt verschillende elementen bij elkaar: micro-prudentiële informatie, macro-economische gegevens, marktgegevens, kwalitatieve informatie en structurele informatie (Figuur 1; IMF, 2002).

⁷ Nederlandse Vereniging van Banken (2009). Deze Code werd op basis van het advies van de Commissie Maas vastgesteld en kent vanaf 2010 als gedragscode een wettelijke basis in het Burgerlijk Wetboek.

⁸ Het Bazels Comité heeft mede op verzoek van de FSB richtlijnen op het terrein van beloningen uitgegeven. DNB en AFM hebben in navolging van de FSB in mei 2009 de “Principes voor beheerst beloningsbeleid” uitgebracht. DNB heeft deze principes uitgewerkt in Good Practices. Per 1 januari 2011 werd in Nederland de Toezichthouderregeling Beheerst Beloningsbeleid van kracht, die mede voortvloeide uit Europese regelgeving (CRD).



Belangrijke instrumenten van macro-prudentiële analyse zijn scenario-analyses en stress-testen, die aangeven hoe kwetsbaar een instelling is voor onverwachte ontwikkelingen. Die schokken kunnen macro-economisch van aard zijn (een diepe recessie of een stijging van de inflatie), maar ook hun oorzaak vinden in ontwikkelingen op financiële markten (mutaties in rente en wisselkoers, daling van de aandelenkoersen of een val in onroerend goed prijzen).

2.4 Nieuwe toezichtaanpak

Naast deze nieuwe accenten in het toezicht, heeft de crisis ook het denken over de toezichtaanpak een nieuwe impuls gegeven. Dit is het vierde cluster in de hervormingsagenda van het toezicht. Ik onderscheid daarbij drie specifieke aspecten.

Snel en doelgericht ingrijpen

De centrale vraag in de discussie over versterking van het toezicht is wat men precies verstaat onder goed toezicht. De basis daarvoor wordt gevormd door internationaal afgesproken standaarden⁹. Deze standaarden gaan echter niet over de toezichtaanpak.

⁹ De Basel Core Principles for Effective Supervision voor de banken, de Insurance Core Principles voor het verzekeringstoezicht en de IOSCO Objectives and Principles voor het toezicht op de effectenmarkten zijn de meest bekende standaarden.

Goed toezicht blijft dus een nogal abstract begrip. Een nadere invulling is vorig jaar gegeven door Viñals en Fiechter in een studie met de aansprekende titel “Learning to say no”. In hun paper noemen zij 5 hoofdelementen van goed toezicht: indringend, kritisch, volledig, adaptief en vasthoudend. Deze accenten lijken misschien niet zo revolutionair, maar het is opvallend dat, totdat het IMF hier vorig jaar mee kwam, er maar weinig gestructureerd over de toezichtaanpak was nagedacht.

Bovendien heeft de invulling van het begrip ook consequenties voor de vormgeving van het toezicht. Viñals en Fiechter maken daarbij een onderscheid tussen de instrumenten die de toezichthouder tot zijn beschikking heeft (“ability to act”) en de mate waarin de toezichthouder deze bevoegdheden ook daadwerkelijk gebruikt (“the will to act”). Daar kan in de praktijk een aanzienlijk verschil tussen bestaan.

In het verleden hebben toezichthouders wereldwijd veel vertrouwd op het achter de schermen overreden van instellingen met argumentatie en zachte dwang. Dit was een effectieve manier om problemen tijdig op te lossen, zonder het conflict aan te gaan en zonder in de openbaarheid te hoeven treden. Deze beïnvloedingsstrategie van “moral suasion” heeft als instrument echter aan kracht ingeboet¹⁰. De toezichthouder moet de wil en de mogelijkheid hebben om stevig, snel en doelgericht in te grijpen wanneer dat nodig is.

Deze aanpak om meer vasthoudend en intensief toezicht te houden, komt eveneens naar voren uit beleid dat de Financial Stability Board (FSB) heeft ontwikkeld ten aanzien van grote, systeemrelevante instellingen. Uit een werkgroep onder leiding van de Canadese Julie Dickson (FSB, 2010) komen de instrumenten en randvoorwaarden naar voren die nodig zijn voor effectief toezicht. De aanbevelingen van dit rapport zijn bekrachtigd door de G20.

Het advies is om bestaande toezichtstandaarden aan te scherpen en uit te breiden. Dit betekent ten eerste dat toezichthouders een duidelijk mandaat moeten hebben om het toezicht onafhankelijk uit te voeren, met voldoende capaciteit ten opzichte van de omvang van de financiële sector. Tevens moet de toezichthouder over voldoende instrumenten beschikken om regels af te kunnen dwingen. Dit betreft zowel het tijdig afdwingen van mitigerende maatregelen (zoals liquiditeitseisen, risicoconcentratie, dividendbeperking en kapitaalverhoging) als het beheersen van risicovolle factoren door onder andere deskundigheidstoetsen, het meten van bestuurseffectiviteit (“board

¹⁰ IMF (2011).

effectiveness”) en het stimuleren van voortdurende ontwikkeling (“permanent education”).

Voldoende onafhankelijk, maar ook accountable

Ten tweede, en hiermee samenhangend, zal de toezichthouder een duidelijke positie moeten hebben: voldoende onafhankelijk en tegelijkertijd ook accountable.

Het belang van een onafhankelijke toezichthouder is algemeen erkend. Het maakt een centraal deel uit van de internationale toezichtstandaarden die ik heb genoemd. Het waarborgen van de onafhankelijkheid van de toezichthouder zorgt ervoor dat het toezicht uitsluitend wordt uitgevoerd op basis van prudentiële overwegingen en niet verstoord wordt door andere (politieke) belangen. Dit is stevig in de Nederlandse wetgeving verankerd. Ook zorgt het voor het vergroten van transparantie en expertise in het toezichtproces. Tegelijkertijd zal de toezichthouder – vanuit het publieke belang - aanspreekbaar moeten zijn voor de uitvoering van haar taken. Dat vereist een zorgvuldig verantwoordingsregime, waarbij gebruik kan worden gemaakt van externe peer reviews zoals de FSAP-analyses van het IMF.

Uit internationaal onderzoek naar de onafhankelijkheid en accountability van financieel toezichthouders komt naar voren dat onafhankelijkheid voor de toezichthouder net zo belangrijk is voor financiële stabiliteit als de onafhankelijkheid van de centrale bank ten aanzien van het monetaire beleid¹¹. Een andere interessante conclusie is dat onafhankelijkheid en accountability geen tegengestelde elementen hoeven te zijn, maar elkaar juist versterken. Een toezichthouder die transparant is in zijn handelen, zal zijn onafhankelijke positie juist versterken.

Internationale samenwerking

Als derde element in de vernieuwing van de toezichtaanpak wil ik graag wijzen op de intensivering van de internationale samenwerking. De financiële wereld is de afgelopen decennia steeds sterker vervlochten geraakt. Dit betekent ook dat problemen in een land, markt of instelling, zich snel kunnen verplaatsen naar andere landen, markten en instellingen. Toezichthouders hebben dus behoefte aan internationale samenwerking en coördinatie in het toezicht.

Geconstateerd moet worden dat de toezichtpraktijk in de afgelopen jaren wat achterop is geraakt bij de ontwikkelingen in de markt. Toezicht was in belangrijke

¹¹ Quintyn en Taylor (2002).

mate nationaal georiënteerd. Met het uitvoeren van de aanbevelingen van het rapport van De Larosière heeft echter een forse inhaalslag plaatsgevonden¹². Op Europees niveau zijn drie toezichthoudersorganisaties opgericht, voor respectievelijk banken (EBA), verzekeraars en pensioenfondsen (EIOPA), en effectenmarkten (ESMA). Deze organisaties hebben bevoegdheden gekregen voor het opstellen van bindende technische regelgeving en geschillenbeslechting tussen landen. Dit zorgt voor een belangrijke impuls van harmonisatie van de regelgeving in Europa en het creëren van een level playing field, zodat geen beleidsconcurrentie in het toezicht kan ontstaan met de daarbij behorende arbitragemogelijkheden. Vooral kleinere landen met grote financiële sectoren, zoals Nederland, hebben daar belang bij. Op mondiaal niveau zijn vooral het Bazels Comité en de FSB de afgelopen jaren actief gericht geweest op aanscherping van het toezicht en internationale coördinatie daarvan.

Een ander belangrijk initiatief op het gebied van internationale samenwerking is de introductie en intensivering van de samenwerking in *colleges of supervisors*. Dit zijn samenwerkingsverbanden waarin de meest betrokken toezichthouders op een internationaal opererende instelling op reguliere basis bijeen komen en overleg voeren over de belangrijkste ontwikkelingen. Dit zorgt voor relevante kennisdeling en tijdige identificatie van problemen in verschillende delen van de groep.

2.5 Effectief crisismanagement

Het vijfde cluster betreft de benodigde versterking van het crisismanagement. Ondanks de veelheid van nieuwe initiatieven om het toezicht te versterken, mogen we niet uit het oog verliezen dat van tijd tot tijd instellingen in de problemen raken en dat financiële crises ook in de toekomst zullen blijven toeslaan¹³.

De crisis heeft laten zien dat landen onvoldoende voorbereid waren om effectief in te grijpen bij financiële instellingen die in de problemen waren. Bijna alle reddingsoperaties vonden plaats in het weekend, vaak tot midden in de nacht, waarbij binnen enkele uren beslissingen over miljarden moesten worden genomen. Het levert spannende berichtgeving op, maar niet altijd de meest zorgvuldige besluitvorming.

De FSB heeft daarom op verzoek van de G20 voorstellen ontwikkeld voor versterking van het raamwerk van crisismanagement. Dit betreft onder andere het versterken van nationale resolutieregimes, het verbeteren van grensoverschrijdende samenwerking

¹² De Larosière (2009).

¹³ Rogoff en Reinhart (2007) berekenen dat wereldwijd in de meeste systemen gemiddeld elke 10 jaar een financiële crisis uitbreekt.

(via crisismanagement groepen) en het verbeteren van de mogelijkheden om problemen tijdig op te lossen of een instelling ordentelijk af te wikkelen. Dit betekent dat we – samen met de instelling - vooraf beter nadenken over wat we als toezichthouder kunnen doen als een instelling in de problemen komt. Dit laatste krijgt concreet vorm via herstel- en resolutieplannen die internationaal verplicht moeten worden opgesteld. Dit wordt – misschien wat oneerbiedig – ook wel aangeduid als het opstellen van een testament op het moment dat een instelling nog gezond is (living will). Daarnaast zijn er voorstellen ontwikkeld voor aanpassing van het depositogarantiestelsel van ex-post financiering op basis van een omslagstelsel naar ex-ante financiering op basis van risicogebaseerde premies. Naast de opbouw van financiële middelen zorgt dit voor een betere beprijzing van risico's. Deze maatregelen zijn erop gericht om zowel de kans op financiële problemen te verkleinen als de impact te beperken. In dat kader zijn door de FSB ook voorstellen ontwikkeld voor het opleggen van extra kapitaaleisen aan internationale systeemrelevante instellingen.

Op Europees niveau werkt de Commissie aan wetgeving om het crisismanagement te versterken, zodat toezichthouders tijdig en effectief kunnen ingrijpen. Tijdig ingrijpen heeft betrekking op de mogelijkheid om al in een vroeg stadium maatregelen te nemen voordat problemen zich onbeheersbaar dreigen te ontwikkelen. Effectief ingrijpen betekent dat er voldoende instrumenten en bevoegdheden beschikbaar moeten zijn. Daarbij kan gedacht worden aan bevoegdheden om deposito's, activa of passiva, of aandelen over te dragen aan een andere onderneming of een brugbank. Deze instrumenten moeten ervoor zorgen dat voor iedere situatie, ongeacht omvang, complexiteit en verwevenheid van de financiële instelling, een passende oplossing kan worden gerealiseerd. In Nederland is een wetsvoorstel ontwikkeld dat de bevoegdheden van vooral DNB en het Ministerie van Financiën in het crisismanagement nader omschrijft en de procedures verheldert.

Uit het voorgaande blijkt dat slechts één aspect in de versterking van het toezicht bestaat uit aanscherping van bestaande eisen. De andere vier aspecten hebben betrekking op nieuwe aspecten en dimensies in het toezicht. Dit onderstreept het fundamentele karakter van Toezicht 2.0. Belangrijk daarbij is dat goed gekeken zal moeten worden of aanscherping van de regels er niet toe leidt dat activiteiten zich naar niet-gereguleerde sectoren (shadow banks) verplaatsen¹⁴. Daarom vindt internationaal ook een verbreding van het toezicht plaats, met onder andere de Europese richtlijn

¹⁴ Geneva Report (2009).

voor alternatieve beleggingsfondsen (AIFM-richtlijn) en het directe toezicht van ESMA op kredietbeoordelingsbureaus.

3. Case study: de totstandkoming van Bazel III

Bazel III is momenteel het verst gevorderde internationale project ter aanscherping van het toezicht. Als betrokkene bij de totstandkoming van dit akkoord, wil ik graag enkele lessen trekken over hoe een dergelijk proces verloopt. Alvorens deze lessen met u te delen, geef ik eerst een korte toelichting op het Bazels Comité en het gesloten Bazel III akkoord.

Het Bazels Comité is in 1974 opgezet door centrale banken en toezichthouders van de G10 lidstaten met als doel het verbeteren van de samenwerking tussen toezichthouders en het verhogen van de kwaliteit van het banktoezicht. Het Comité heeft zich ontwikkeld tot de internationale standaardzetter voor banken. Al vroeg in de crisis bleek duidelijk dat het raamwerk onvoldoende was. Het Bazels Comité kondigde daarom reeds eind 2008 een aanzienlijke aanscherping van de regelgeving aan. De internationale onderhandelingen verliepen snel en leidden eind vorig jaar tot een nieuw akkoord: Bazel III.

Belangrijke doelstellingen van het nieuwe akkoord zijn het versterken van de kapitaal- en liquiditeitseisen en daarmee het schokabsorberend vermogen van het systeem en het verminderen van de procyclische werking van de regelgeving. De belangrijkste elementen staan samengevat in Box 2.

Box 2 Hoofdelementen van Bazel III

Bazel III is een verzamelnaam voor een omvangrijk pakket aan maatregelen dat uit meerdere onderdelen bestaat.

Bazel 2½

De eerste ronde werd afgerond in juli 2009 en betrof concrete aanpassingen in het bestaande raamwerk:

- ✓ hogere risicogewichten voor complexe producten zoals hersecuritisaties;
- ✓ het hanteren van een aangescherpte methode voor de bepaling van marktrisico's (de "stressed-Value-at-Risk");
- ✓ de invoering van een kapitaal eis voor handelsposities met kredietrisico.

Bazel 3

De hoofdronde werd eind 2010 afgerond met de zogenaamde rules text. Belangrijkste elementen zijn:

- ✓ versterking van kapitaal, door:
 - hogere eisen voor de *kwaliteit* in termen van permanentie en verliesabsorptie;
 - hogere eisen aan de *kwantiteit* door verhoging van de kapitaalratio's;
 - *aanvullende kapitaalbuffers* (een capital conservation buffer van 2,5% en een countercyclical buffer van eveneens maximaal 2,5%);
 - *hogere risicogewichten* voor tegenpartijkredietrisico (derivaten): credit value adjustments en een kapitaal eis voor claims op gecentraliseerde tegenpartijen;
 - *een leverage ratio* als achtervang.
- ✓ versterking van liquiditeit, onderverdeeld naar:
 - een liquidity coverage ratio (om 1 maand liquiditeitsstress te doorstaan);
 - een net stable funding ratio (om stabiele funding over de periode van een jaar zeker te stellen).

Bazel 3½

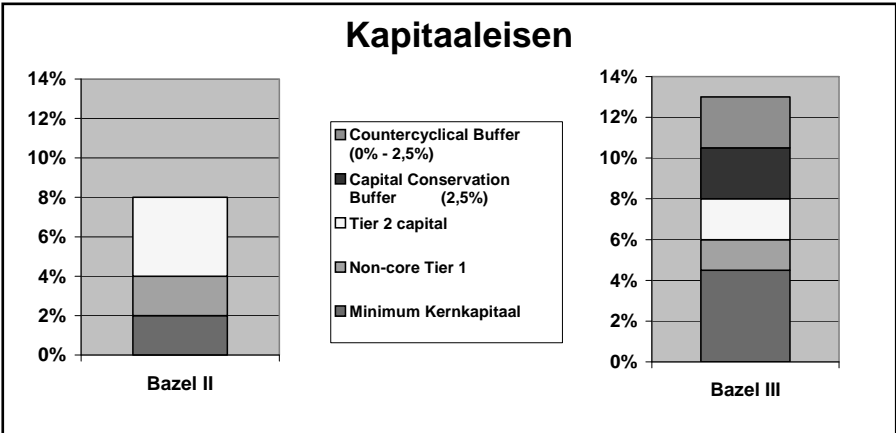
Er zijn nog elementen in het akkoord die verder uitgewerkt moeten worden (gepland voor eind 2011), waarbij ook de FSB nauw betrokken is. Dit betreft onder andere additionele eisen voor internationale systeembanken, zoals:

- ✓ versterkt toezicht
 - ✓ resolutiemechanismen
 - ✓ extra kapitaal eisen
-

Ik wil een paar fundamentele en nieuwe elementen van dit akkoord graag toelichten.

In de eerste plaats wordt de nadruk verplaatst van een eis voor het totale kapitaal naar een aangescherpte eis voor kernkapitaal. Dat kernkapitaal ("core Tier 1") bestaat uit elementen die beter in staat zijn om verliezen op te vangen. In de praktijk gaat het om daadwerkelijk geplaatst aandelenkapitaal en ingehouden winsten. De eis voor dit kernkapitaal zal 4,5% van de risicogewogen activa bedragen (Figuur 2).

Figuur 2 Kapitaaleisen Bazel III



Dit betekent feitelijk bijna een verviervoudiging van de bestaande kapitaaleis, omdat ook de ruimte om te voldoen aan deze eis sterk wordt ingeperkt. Het is straks niet langer mogelijk om allerlei hybride vormen van kapitaal als buffer aan te houden, omdat deze in de crisis amper verliezen bleken te kunnen opvangen.

Behalve een verhoging van de bestaande kapitaaleis, worden ook twee extra buffers geïntroduceerd: de capital conservation buffer van 2,5%, die bedoeld is om schokken op te vangen zonder dat de bank direct onder de 4,5% minimumeis duikt, en de countercyclical buffer van eveneens (maximaal) 2,5%, die zorgt voor extra kapitaalopbouw in perioden met hoge kredietgroei. Deze buffers worden opgebouwd door bijvoorbeeld verminderde winstuitkering, het achterwege laten van bonussen en het staken van terugkoop van eigen aandelen.

Behalve dat dit extra kapitaal de weerbaarheid van de banken vergroot, zorgen deze buffers ook voor extra kapitaalopbouw in goede tijden en vermindering van eventuele excessieve groei van de kredietverlening, terwijl in slechte tijden de afname van het beschikbare kapitaal niet direct de capaciteit om krediet te verlenen afsnijdt. Het procyclische effect van de regelgeving op schommelingen in de economie wordt dus verminderd met dit nieuwe akkoord. Hiermee wordt tegemoet gekomen aan een belangrijke kritiek tijdens de financiële crisis. Daarnaast wordt nog gesproken over een buffer voor systeemrelevante banken. Deze vermindert de negatieve externe effecten van too-big-to-fail banken.

De kalibratie

Het belang van hogere buffers werd algemeen onderkend. Daar was in Bazel en met de instellingen dan ook nauwelijks discussie over. De vraag was vooral hoe hoog de nieuwe buffers zouden moeten worden. Daar heeft op hoog niveau veel discussie over plaatsgevonden.

Hoe is dat nu in zijn werk gegaan?

In de eerste plaats heeft het Bazels Comité gekeken naar de ervaringen met kapitaal en liquiditeit tijdens de crisis: hoe snel reageerden die op de omstandigheden, en welke niveaus zouden nodig zijn geweest om problemen te voorkomen. Daarop vonden drie checks plaats: de banken werden uitvoerig geconsulteerd, er werden studies verricht om te bepalen hoe de eisen zouden uitpakken op basis van bestaande balansverhoudingen en de macro-economische gevolgen werden onderzocht, op zowel korte als langere termijn¹⁵.

Theoretisch gezien zijn volgens het Modigliani-Miller theorema de totale kapitaalkosten van een bank onafhankelijk van de wijze waarop deze gefinancierd is, via eigen of vreemd vermogen. Een grotere kapitaalbuffer maakt een bank namelijk minder risicovol en dit heeft een neerwaarts effect op de kapitaalkosten. Dit effect compenseert voor de hogere kosten van eigen vermogen. Deze theorie houdt echter geen rekening met versturende effecten, zoals belastingen, transactiekosten, faillissementkosten en onvolledige informatie. Daarom is goed gekeken naar de uitwerking van de kapitaaleisen¹⁶.

Uit onderzoeken die zijn verricht bleek dat de gevolgen voor het banksysteem groot kunnen zijn, maar niet onoverkomelijk, terwijl de macro-economische implicaties mee bleken te vallen. Ten aanzien van dat laatste: elke procent toename in de core tier 1 eis kost circa 0,2 procent in output (BBP) over de gehele aanpassingsperiode¹⁷.

¹⁵ Wellink (2011).

¹⁶ Zie rapporten van de Macroeconomic Assessment Group (BCBS 2010c) en de Long-term Economic Impact studie (BCBS 2010d) van het Bazels Comité.

¹⁷ Het International Institute of Finance (IIF) had eerder een groter negatief economisch effect becijferd. Verschillen hangen samen met aannames ten aanzien van de impact van de hogere kapitaaleisen op de kredietgroei en daarmee de economie. Overigens zijn de kosten waarschijnlijk in beide gevallen een overschatting omdat geen rekening is gehouden met het feit dat i) banken al op de hogere eisen hebben ganticipeerd, ii) bedrijfsmodellen worden aangepast en iii) de vermogenskosten van banken zullen dalen vanwege de positieve gevolgen van de verminderde kans op financiële crises.

De afspraken uit Bazel III moeten vertaald worden in nationale wet- en regelgeving. Voor Europa zal implementatie van Bazel III plaatsvinden via een herziening van de kapitaalrichtlijn (CRD IV), waar momenteel onderhandelingen over plaatsvinden. Dit kost tijd en bevat het risico dat afspraken in de loop van het proces worden afgezwakt, met name daar waar het pakket nieuwe elementen bevat, zoals liquiditeitsratio's, een leverage ratio en een countercyclical buffer.

Het niet overnemen van gemaakte afspraken zou echter een gemiste kans zijn in de versterking en harmonisatie van de regelgeving. Het is belangrijk dat de internationale toezichtwereld daar alert op is. Om het invoeringsproces te ondersteunen is bewust tijd ingebouwd om ervaring op te doen met de eisen, bijvoorbeeld ten aanzien van de implicaties voor bepaalde bedrijfsmodellen. Er is ruimte om op basis van de opgedane ervaringen bepaalde eisen nog aan te passen en te verfijnen als er sprake zou zijn van ongewenste gevolgen.

Conclusie en lessen

Bazel III betreft een zeer breed pakket aan ingrijpende maatregelen en is zeer snel afgerond. Waar overeenstemming over Bazel II circa tien jaar kostte, en het eindresultaat uiteindelijk weinig effectiever bleek dan het bestaande kader, was bij Bazel III binnen twee jaar sprake van een aanzienlijke aanscherping, met veel nieuwe elementen. Daarbij moet wel aangevuld worden dat Bazel III zich voornamelijk richt op de harde, kwantitatieve elementen van het toezicht en zich niet bezighoudt met de “softe” maatregelen die ik eerder heb genoemd en die in aanvulling op het Bazelse raamwerk komen. Uit de snelle en succesvolle totstandkoming van Bazel III zijn een aantal lessen te trekken. Ik noem er zes.

1. **Politieke druk doet wonderen.** De voortdurende politieke druk vanuit de G20 en de FSB was cruciaal om nationale verschillen van inzichten te kunnen overbruggen en de bancaire lobby in toom te houden; zonder die druk was het niet zo snel gegaan¹⁸. Ook de groep boven het Bazels Comité, de zogenaamde GHoS (Governors and Heads of Supervision van de lidstaten) heeft daarbij een belangrijke rol gespeeld als een soort intermediair tussen het Comité en de G20/FSB.

2. **Liever gefaseerd en hard, dan snel en slap.** Bij lastige onderdelen, die voor bepaalde landen moeilijk lagen, waren er twee opties: aanzienlijke afzwakking om iedereen aan boord te krijgen, of faseren in de tijd. Er is bewust voor dat laatste

¹⁸ Zie hierover Janssen (2011), met name hoofdstuk 3 over Bazel.

gekozen, waardoor er uiteindelijk een krachtig akkoord mogelijk was dat met een zekere vertraging en vervolgens geleidelijk zal worden ingevoerd (Figuur 3). Bijkomend voordeel hiervan was dat uit de berekeningen bleek dat een langere transitie de macro-implicaties aanzienlijk deed verminderen. Het geeft bovendien het bankwezen meer gelegenheid een strategische reactie voor te bereiden. Dit aspect wordt overigens enigszins beperkt door mijn volgende punt.

Figuur 3 Geleidelijke invoering Bazel III

| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|---|---------------------------|---------------------------|---|------|--------------------------------|--------|-------|--------------------------------|-------|
| Minimum common equity kapitaalratio (CET1) | | | 3,5% | 4,0% | 4,5% | 4,5% | 4,5% | 4,5% | 4,5% |
| Capital conservation buffer | | | | | | 0,625% | 1,25% | 1,875% | 2,5% |
| Min. CET1 plus capital conservation buffer | | | 3,5% | 4,0% | 4,5% | 5,125% | 5,75% | 6,375% | 7,0% |
| Infasering aftrek van CET1 | | | | 20% | 40% | 60% | 80% | 100% | 100% |
| Minimum Tier 1 kapitaal | | | 4,5% | 5,5% | 6,0% | 6,0% | 6,0% | 6,0% | 6,0% |
| Minimum Totaal kapitaal | | | 8,0% | 8,0% | 8,0% | 8,0% | 8,0% | 8,0% | 8,0% |
| Min. Totaal kapitaal plus conservation buffer | | | 8,0% | 8,0% | 8,0% | 8,625% | 9,25% | 9,875% | 10,5% |
| Kapitaal dat zich niet langer kwalificeert onder BIII | | | Uitfasering over 10-jaarsperiode die begint in 2013 | | | | | | |
| Leverage ratio | Toezicht Monitoring | | Parallel run (2013-2017); Publicatie vanaf 2015 | | | | | Migratie Pillar 1 | |
| Liquiditeitsdekkingsratio | Observatie-periode begint | | | | Introductie minimums standaard | | | | |
| Net stable funding ratio | | Observatie-periode begint | | | | | | Introductie minimums standaard | |

Bron: BCBS

3. De markt is meester. In de praktijk blijken “de markten” (lees rating agencies, marktanalisten, investeerders) bepaalde eisen uit het pakket eerder af te dwingen dan het punt waarop ze officieel van kracht worden. Dit geldt vooral ten aanzien van de kapitaaleisen. Dat wil overigens niet zeggen dat de uitkomsten van internationaal overleg geen grote rol spelen; integendeel, de markten houden nauwkeurig in de gaten wat er internationaal wordt afgesproken, en reageren daarop. Het is meer een geval van timing: zo gauw de markt weet in welke richting de internationale consensus zich beweegt, zal zij de instellingen onder druk zetten om aan die eisen te voldoen, waarbij officiële transitieperioden er minder toe doen. Dit betekent vooral voor de grote instellingen veelal een kortere transitie die eerder begint en eerder eindigt.

4. Goede impactanalyses zijn nodig maar niet eenvoudig. Er was een voortdurende behoefte aan analytische onderbouwing van de nieuwe eisen. Er is hier in de context van Bazel III zoals hierboven al aangegeven veel nuttig werk verricht in de vorm van impactstudies (Quantitative Impact Studies; QIS-en) en onderzoeken. In een aantal gevallen is nadere studie gewenst. Vooral de gedragsfunctie van instellingen in een periode van onzekerheden en trendbreuken is namelijk moeilijk met zekerheid vast te stellen.

5. Introductie nieuwe eisen is gecompliceerder dan aanscherping bestaande eisen. Bij verscherping van een bestaande norm, zoals die voor kapitaal, bestond er een relatief goed beeld van de implicaties daarvan voor de sector. Ook was er weinig discussie over de noodzaak van de norm. Dit was anders bij nieuwe internationale normen, zoals die voor liquiditeit, de leverage ratio en de countercyclical buffer. Dit weerspiegelt zich in het tijdpad voor introductie en de ingebouwde periodes om ervaring op te doen met deze normen en deze zonnodig te kunnen aanpassen, bijvoorbeeld voor ongewenste effecten en de implicaties voor bepaalde bedrijfsmodellen.

6. Communicatie en openheid zijn essentieel. Het Bazels proces was zeer transparant. Alle papers werden in concept uitgestuurd voor consultatie, en daarnaast werden regelmatig persbriefings en bijeenkomsten met de industrie (ondermeer de IIF) gehouden om zaken toe te lichten en vertegenwoordigers uit het bankwezen de gelegenheid te geven om de reageren. Dit heeft zeker bijgedragen aan de uiteindelijke besluitvorming en acceptatie.

Ik denk dat deze zes lessen zeer goed toepasbaar zijn op zowel de introductie van internationale regelgeving voor de niet-bancaire sector (verzekeraars en pensioenfondsen) als voor de implementatie van Bazel III op regionaal en nationaal niveau.

De komende tijd zal ongetwijfeld de vraag opkomen of Bazel III in de huidige onzekere economische tijden wel volgens plan kan worden ingevoerd. Ik ben van mening dat dit zeker mogelijk is, gezien het feit dat voldoende transitieperiodes en toetsmomenten zijn ingebouwd. Het is niet alleen mogelijk, maar ook wenselijk: het snel en succesvol afronden van dit ingrijpende traject heeft bijgedragen aan vertrouwensherstel in de bancaire sector. Uitstel van implementatie zou hieraan afbreuk doen.

4. Implicaties voor Nederland

Ik heb met u de internationale hervormingsagenda van het toezicht besproken. Daarbij heb ik me in eerste instantie gericht op de bancaire sector, omdat de hervormingen daar het meest gevorderd zijn en er inmiddels ook wereldwijde afspraken over zijn gemaakt.

Maar wat betekent dit nu voor Nederland? In hoeverre zijn deze lessen toepasbaar voor ons land? Ik wil daarom nu kort de veranderingen in het toezicht in Nederland met u doorlopen, waarbij ik ook de structurele uitdagingen zal beschrijven waar de verschillende sectoren zich mee geconfronteerd zien. Maar eerst iets over het toezicht zelf.

4.1 Uitvoering van het toezicht

Nederland kent een zogenaamd Twin Peaks toezichtmodel waarbij één instelling (DNB) verantwoordelijk is voor het prudentieel toezicht en één instelling (AFM) voor het gedragstoezicht¹⁹. In Nederland is daarbij in feite sprake van een dubbel geïntegreerd model, omdat het prudentieel toezicht cross-sectoraal is en ook is geïntegreerd met de centrale bank. Het IMF merkte tijdens de recente FSAP-missie op dat het Twin Peaks model voor Nederland goed heeft gewerkt, omdat DNB hierdoor een goed overzicht van het gehele financiële systeem heeft; profiteert van de synergie als gevolg van de integratie met de centrale bank en profiteert van de onafhankelijke positie en opgebouwde kennis binnen de centrale bank.

Op basis van de ervaringen tijdens de crisis kan dan ook geconcludeerd worden dat de structuur van het Nederlandse toezicht geen aanpassing behoeft. Wel is – in lijn met de hervormingsagenda die ik heb besproken - uitbreiding van het toezicht nodig met een macro-prudentiële dimensie en vindt een versterking van de toezichtaanpak plaats.

¹⁹ Kremers, Schoenmaker en Wierds (2003).

De uitbreiding van het toezicht met een macro-prudentiële dimensie krijgt op Europees niveau vorm door de oprichting van de European Systemic Risk Board die verantwoordelijk is voor de analyse van systeemrisico's in Europa²⁰. In lijn hiermee zal DNB op nationaal niveau haar rol sterker moeten invullen. Dit betekent een duidelijk wettelijk mandaat en bijbehorende bevoegdheden om macroprudentiële risico's te mitigeren. Dit laatste zal niet altijd gemakkelijk zijn om in de praktijk door te voeren, omdat bepaalde maatregelen die vanuit macro-prudentieel oogpunt gewenst zijn, vaak ook andere belangen raken. Ik hoef hiervoor maar te verwijzen naar discussies over de maximale hoogte van hypotheekleningen (LTV-ratio).

De versterking van het toezicht binnen DNB is in lijn met de hervormingsagenda zoals ik die heb geschetst. In april 2010 presenteerde DNB de Visie op Toezicht 2010-14, waarin twee belangrijke strategische wijzigingen in de toezichtaanpak werden aangekondigd. Ten eerste zal het toezicht in sterkere mate een instellingsoverstijgend perspectief moeten hanteren. Een tweede wijziging is dat het toezicht zich meer zal richten op strategische en kwalitatieve elementen. Met het opzetten en publiceren van deze nieuwe toezichtvisie liep DNB internationaal voorop met het publiceren en implementeren van de lessen uit de financiële crisis²¹. Deze uitgangspunten zijn inmiddels vertaald in concrete acties, zoals verdieping van de expertise en aanscherping van de risicoanalyse.

Daarnaast heeft DNB in reactie op de conclusies van de rapporten van Scheltema en de Wit de eigen werkwijze, besluitvorming en cultuur tegen het licht gehouden. Dit heeft geleid tot een Plan van Aanpak waarin acties zijn geformuleerd met betrekking tot de wijze waarop het toezicht kan worden verbeterd. De beoogde versterking van het toezicht is daarbij in belangrijke mate gebaseerd op het eerder genoemde IMF-paper van Viñals en Fiechter met de vijf elementen van goed toezicht. Het was aanleiding tot herschikking van het toezichtbeleid, met onder andere de oprichting van een aparte afdeling met expertise op het gebied interventie, zodat DNB sneller en indringender kan optreden.

4.2 Gevolgen voor de sectoren

Tot nu toe heb ik vooral gesproken over de veranderingen in de regelgeving en de toezichtaanpak. Laten we echter niet vergeten dat de instellingen zelf ook moeten veranderen. Behalve dat zij voor zichzelf de lessen van de financiële crisis moeten

²⁰ Zie www.esrb.europa.eu.

²¹ De Turner review van de FSA uit 2009 was vroeg en van hoge kwaliteit, maar bevatte niet de specifieke doorvertaling naar de dagelijkse toezichtaanpak.

trekken, zullen zij ook moeten reageren op de veranderingen in de regelgeving en de structurele uitdagingen die op hen afkomen.

Ik zal kort ingaan op de uitdagingen in de bancaire sector, de verzekeringssector en de pensioensector in Nederland. Ik zal daarbij betogen dat de oplossingen voor de bancaire sector en de verzekeringssector binnen de bestaande kaders gezocht moeten worden, maar dat daarbij wel verschillende accenten moeten worden aangebracht. Voor de pensioensector daarentegen zal een nieuw model tot stand komen.

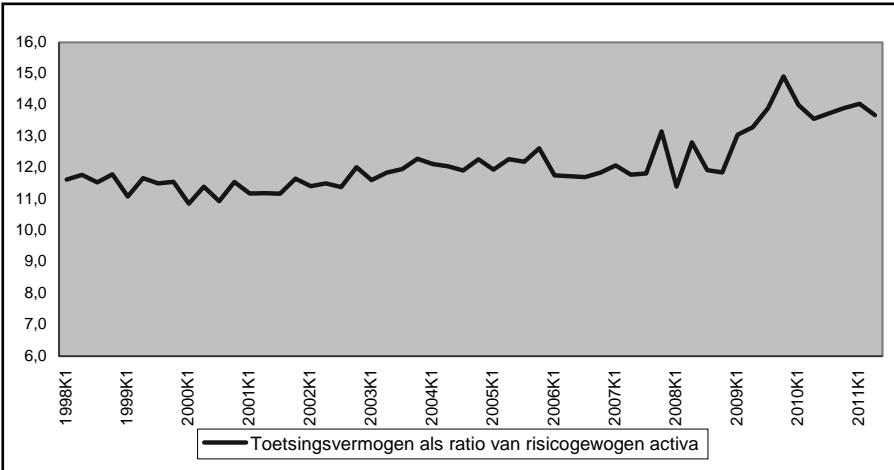
Banken

De grote Nederlandse banken zijn flink geraakt door de crisis en hebben op één uitzondering na overheidssteun ontvangen. Door de gebeurtenissen ziet het financiële landschap in Nederland er ook anders uit: kleinere instellingen die minder internationaal opereren dan voorheen. Tevens is sprake van een proces van heroriëntatie van de activiteiten met toegenomen aandacht voor risicobeheer.

Toch doen zich in de kern geen grote veranderingen in de bankensector voor. Banken zullen wel – zoals eerder gezegd – beter dan voorheen moeten letten op risico's die zij nemen en met aanzienlijk hogere buffers moeten opereren. De kapitaalpositie van het Nederlandse bankwezen is op dit moment relatief goed. Het kapitaal bevindt zich boven de minimumeisen en de winstgevendheid is teruggekeerd. De grote Nederlandse banken bevinden zich internationaal daarmee in een relatief goede uitgangspositie voor de migratie richting Bazel III.

Op het punt van liquiditeit en, voor sommige instellingen, de leverage ratio zijn er richting Bazel III uitdagingen. Dit hangt samen met de specifieke omstandigheden van de Nederlandse markt, met een omvangrijke retail funding gap, een groot gebruik van Residential Mortgage-Backed Securities (RMBS) en een aantal instellingen met activa met een relatief laag risicogewicht. Zoals echter al genoemd zal voor de eisen ten aanzien van liquiditeit en leverage ratio, nader worden gekeken naar ongewenste effecten, onder meer op bepaalde bedrijfsmodellen.

Figuur 4 Kapitaalratio Nederlandse banken



Verzekeraars

Verzekeraars wijzen er bij beleidsmakers altijd op dat zij geen banken zijn en dat zij ook anders behandeld moeten worden²². Voor een deel is dat waar. Verzekeraars hebben een ander soort bedrijfsmodel, omdat zij in de regel geen direct opeisbare tegoeden op de balans hebben staan, maar langlopende verplichtingen. Ook zijn zij minder gevoelig voor liquiditeitsrisico of besmetting binnen het financieel stelsel.

Toch hebben ook verzekeraars problemen gekend als gevolg van de kredietcrisis. Daarnaast geldt dat er belangrijke structurele veranderingen in de verzekeringssector plaatsvinden. Dit komt ten eerste doordat de levensverzekeringssector onder druk staat. Een belangrijke oorzaak hiervan is het verdwijnen van bepaalde fiscale voordelen en de daarmee samenhangende grotere concurrentie met het bankwezen. Daarnaast speelt de kostenstructuur de sector parten, ondermeer in de distributie. Tevens heeft de sector reputatieverlies geleden als gevolg van de verkoop van beleggingsverzekeringen met hoge marges.

In aanvulling op deze structurele uitdagingen, speelt ook de introductie van een nieuw toezichtregime een belangrijke rol. Verzekeraars krijgen met Solvency II te maken met een fundamenteel ander toezichtregime dat zal zorgen voor een aanzienlijke modernisering van het toezicht. De koppeling tussen kapitaaleisen en risico's zal

²² CEA (2010).

sterker zijn door een risicogebaseerd regime met marktwaardering en een belangrijke versterking van het geïntegreerde groepstoezicht.

In zekere zin zijn de veranderingen in de verzekeringssector dan ook ingrijpender dan bij banken, omdat er sprake is van structurele veranderingen in de sector en de uitgangssituatie bij verzekeraars – het niet risicogebaseerde Solvency I – niet te vergelijken is met de uitgangssituatie onder Bazel II.

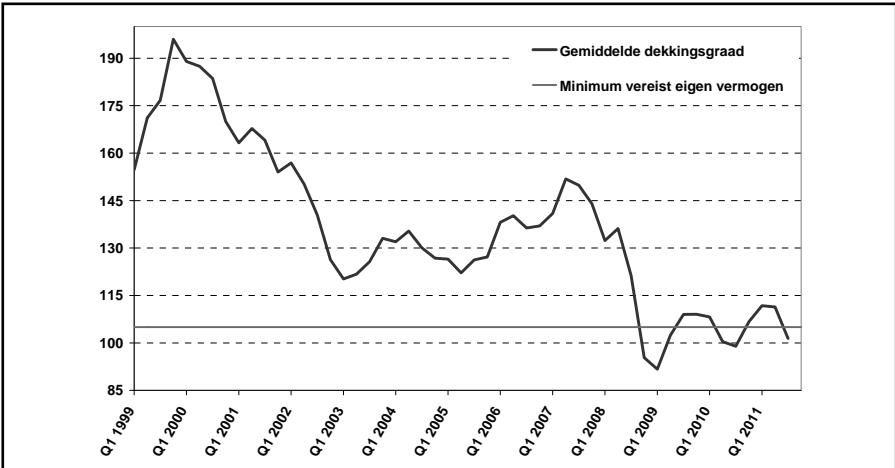
Dit alles zal naar verwachting leiden tot gedragsaanpassingen in de verzekeringssector. Net als bij banken onder Bazel III zal Solvency II tot een stijging van de kapitaaleisen leiden. Uit de recente kwantitatieve impactanalyse blijkt dat de Nederlandse verzekeraars zullen kunnen voldoen aan deze nieuwe hogere kapitaaleisen. Het vrije eigen vermogen – het kapitaal dat beschikbaar is bovenop de kapitaaleis – zal echter wel afnemen. Verzekeraars zullen hier mogelijk op reageren door risico's af te bouwen en het beleggingsgedrag aan te passen. Het is belangrijk om deze ontwikkelingen goed in de gaten te houden, vanwege de effecten op de financiële markten, de reële economie en de mogelijke samenloop met Bazel III.

Pensioenfondsen

De grote Nederlandse pensioenfondsen behoren tot de allergrootste ter wereld. Het totaal van de beleggingen bedraagt ongeveer 750 miljard (circa 130 procent BBP). Internationaal bezien is dit uitzonderlijk hoog. Zodanig beschouwd, heeft Nederland één van de meest solide pensioensystemen ter wereld. Dit wordt ook benadrukt door internationale organisaties als de OESO en het IMF. Weinig landen hebben meer dan hun BBP opzij gezet ter financiering van de pensioenen.

Dit neemt niet weg dat de dekkingsgraad van Nederlandse pensioenfondsen zich al meer dan tien jaar in een neerwaartse trend bevindt (Figuur 5). Rond de millenniumwisseling zag de financiële positie van pensioenfondsen er nog rooskleurig uit met een gemiddelde dekkingsgraad van ongeveer 190 procent. Eén decennium en twee financiële crises later ziet het beeld er echter anders uit. De gemiddelde dekkingsgraad is trendmatig gedaald en zakte na de val van de Amerikaanse zakenbank Lehman Brothers eind 2008 zelfs onder het wettelijke minimum niveau van 105 procent. Deze daling gaf aanleiding tot het op grote schaal indienen van herstelplannen. Na een kortstondig herstel zijn de dekkingsgraden in 2011 wederom onder de kritische grens van 105 procent beland.

Figuur 5 Lange termijn ontwikkeling dekingsgraad pensioenfondsen



Naast de ontwikkelingen op de financiële markten zijn er ook andere trends die hebben bijgedragen aan de uitholling van de financiële positie van pensioenfondsen. Denk bijvoorbeeld aan de vergrijzing van de samenleving. Dit betekent dat er minder actieve deelnemers zijn die een tegenvaller via een premiestijging kunnen opvangen. Hierdoor zal het risicodraagvlak van pensioenfondsen de komende jaren verder afnemen. Daar staat tegenover dat de kosten voor pensioenfondsen de afgelopen jaren zijn toegenomen door de daling van de kapitaalmarktrente en de alsmaar stijgende levensverwachting. Ter illustratie: bij de invoering van de AOW in 1957 ging men nog uit van een gemiddelde levensduur bij 65-jarige leeftijd van circa 15 jaar. De laatste prognose van het CBS stelt dat 65-jarige vrouwen in 2010 naar verwachting ongeveer 21 jaar te leven hebben, en 65-jarige mannen ongeveer 18 jaar.²³

Om het systeem in stand te houden zijn in de pensioensector structurele aanpassingen nodig. De belangrijkste daarvan betreft het pensioencontract. Het akkoord dat onlangs is bereikt gaat in de richting van zachtere reële aanspraken, waarbij dan ook een aangepast Financieel Toetsingskader (FTK) past. De vormgeving van het nieuwe pensioenstelsel is echter een gecompliceerde en politiek beladen discussie. Daarnaast speelt er een fundamenteel overgangsprobleem met het overzetten (“invaren”) van oude rechten, waar nog een oplossing voor moet worden gevonden. Gezien het maatschappelijke belang van pensioenen vergt dit een hoge mate van zorgvuldigheid.

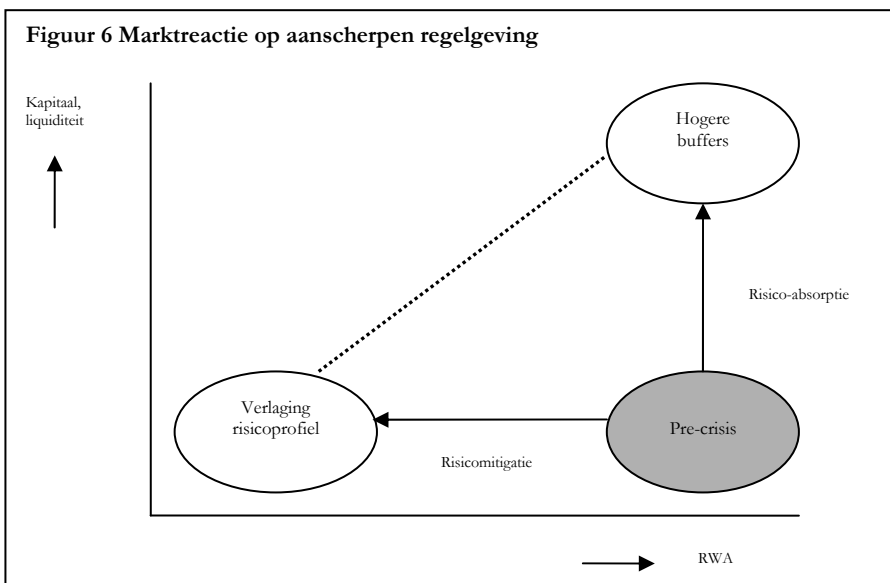
²³ Gorter en Rijsbergen (2011).

Opvallend is dat daar waar de crisis bij banken en verzekeraars aanleiding is geweest voor hogere buffers, dit bij pensioenfondsen onder het voorgestelde nieuwe contract niet het geval zal zijn. Dit is mogelijk omdat de aanspraken van de deelnemers zachter worden. De voorgestelde egalisatiereserve draagt in het pensioenakkoord een vrijwillig karakter. Vanuit stabiliteitsoverwegingen en het beperken van procyclische tendensen zou ik willen pleiten voor een verplichte buffer.

4.3 Risicomitigatie versus absorptie

Er komen dus veel veranderingen af op de financiële sector. Het is een combinatie van aangescherpte regelgeving, een nieuwe toezichtaanpak en structurele veranderingen in de omgeving. Hoe gaan de instellingen hierop reageren en wat betekent dit voor de structuur van de financiële sector?

Dit is afhankelijk van de gedragsreactie van Nederlandse financiële instellingen. Voor banken en verzekeraars geldt dat zij binnen de bestaande kaders op twee manieren kunnen reageren op de uitdagingen waarmee zij zich geconfronteerd zien: door het aanleggen van hogere buffers of door aanpassing van het bedrijfsmodel.



Figuur 6 geeft de twee uiterste uitkomsten weer. Als de sector besluit aan de nieuwe, strengere eisen te voldoen, zonder iets aan de bedrijfsmodellen te veranderen, dan leidt dit tot hogere kapitaal- en liquiditeitseisen. De risico's als zodanig verminderen dan niet. Wel zijn de buffers om die risico's op te vangen een stuk hoger geworden. De instelling kan de hoge risico's dus beter dragen. Het andere uiterste is dat de instelling het bedrijfsmodel maximaal aanpast, dat wil zeggen de risico's van het bedrijfsmodel terugbrengt om zoveel mogelijk onder de hogere kapitaal- en liquiditeitsbuffers uit te komen.

De meest waarschijnlijke uitkomst is een combinatie van beide scenario's. Instellingen zullen de bedrijfsmodellen aanpassen om de hoge kosten van bepaalde risicovolle strategieën te vermijden, maar zullen ook hogere buffers gaan aanhouden tegenover activiteiten die men zal blijven ondernemen. Dit is ook wat is beoogd vanuit de toezichtwereld. De (niet noodzakelijk rechte) stippellijn geeft de verschillende mogelijkheden weer van risico en kapitaal die een instelling kan kiezen. De uitkomst zal per instelling verschillen en is afhankelijk van gedrag en risicoperceptie²⁴.

Voor pensioenfondsen geldt een tweesporenbeleid. Enerzijds is voorgesteld het huidige toezichtkader (FTK) aan te scherpen voor bestaande pensioencontracten. Dit zal onder meer leiden tot een hoger vereist eigen vermogen (risico-absorptie). Hogere kapitaalbuffers zijn echter geen oplossing voor de ontwikkelingen die de financiering van het huidige pensioenstelsel onder druk zetten. Om de stijging van de levensverwachting en de ontwikkelingen op financiële markten op te kunnen vangen, zijn verdergaande maatregelen noodzakelijk.

Het nieuwe pensioencontract wordt gekenmerkt door rechten met een zacht karakter. Met andere woorden, rechten die 'mee ademen' met de schommelingen op de financiële markten en de ontwikkeling van de levensverwachting. Vanuit het perspectief van het pensioenfonds leidt het nieuwe contract daarmee tot een verlaging van het risicoprofiel, omdat de risico's richting de deelnemers verschuiven. Gezien deze risicoverschuiving is het belangrijk om een stevig toezichtkader te ontwikkelen dat heldere normen stelt aan de financiële opzet en communicatie van pensioenfondsen²⁵. Dit voorkomt dat fondsen in de verleiding komen om hoge ambities te communiceren terwijl er gelijktijdig een groot risico is dat die ambities niet

²⁴ De interesse in onderzoek naar het gedrag van financiële instellingen, en in het bijzonder banken, onder invloed van veranderende regelgeving zal ongetwijfeld de komende jaren gaan toenemen. We zagen een eerdere toename daarin na afloop van het jarenlange proces van liberalisatie eind jaren tachtig van de vorige eeuw. Zie voor een overzicht van inzichten onder meer Boot en Thakor (2000) en Swank (1996).

²⁵ Zie DNB Position Paper (2011).

worden gehaald. Om veilig te stellen dat pensioenfondsen de beleggingsrisico's goed beheersen, heeft de toezichthouder effectieve instrumenten nodig; dit vereist nadere invulling van de zogenaamde prudent-person regel. Ook de governance van de fondsen zal meer aandacht moeten krijgen.

5. Agenda voor de toekomst

Ik wil tot slot ingaan op de implicaties van het voorafgaande voor de rol van de Toezichtacademie en mijn hoogleraarschap aan Nyenrode.

Laat ik voorop stellen dat er weinig rechtvaardiging nodig lijkt voor het instellen van een hoogleraarschap in het toezicht op de financiële sector. Het is eerder opvallend te noemen dat zo iets nog niet bestond. Als er immers op enig terrein de afgelopen jaren ontwikkelingen hebben plaatsgevonden die de moeite van nadere studie waard zijn, dan is dat wel het functioneren van de financiële sector en het toezicht daarop. In het begin van mijn rede heb ik al geschetst hoe de situatie op de financiële markten het nieuws nu al bijna vijf jaar beheerst. De tijden dat toezicht op de financiële sector slechts een alinea vormde in boeken over geld- en bankwezen lijken dan ook voorgoed voorbij.

Ik denk daarom dat Nyenrode met het instellen van dit hoogleraarschap, daarin gesteund door De Nederlandsche Bank, een grote markt aanboort. Een markt voor zowel onderzoek als onderwijs. Hoe ik daar zelf concreet invulling aan zou willen geven, wil ik graag uitwerken aan de hand van een aantal onderling samenhangende boodschappen.

Boodschap 1 Nederland heeft baat bij een toonaangevende financiële sector

De omvang van de financiële sector uitgedrukt als percentage van het BBP is in Nederland hoog. De totale financiële sector komt uit op ruim 800 procent of 8 keer het BBP. De vraag die de afgelopen jaren daarom veel is gesteld, is: “Kan Nederland zich een grote en internationale financiële sector veroorloven?”²⁶. Mijn antwoord daarop is “ja”,

... indien regelgeving en toezicht daarop zijn toegesneden.

²⁶ Ministerie van Financiën (2009).

Ik realiseer me dat dit niet onomstreden is. Men kan namelijk stellen dat toezichthouders zich geen beeld hoeven te vormen van de financiële sector die hen voor ogen staat. Het gaat immers slechts om de stabiliteit van het systeem en de gezondheid van de instellingen. Hoe de financiële sector er uiteindelijk uit komt te zien is de uitkomst van het particuliere initiatief. Ik denk echter dat dit een te beperkte invalshoek is.

De financiële sector is van cruciale betekenis voor het goed functioneren van een economie.²⁷ Wij zouden Nederland tekort doen met een pleidooi voor een kleine financiële sector en een focus op het “nutsbankieren”, omdat daarmee de risico’s voor de publieke sector zouden worden beperkt. Klein maar fijn heeft namelijk ook een aantal duidelijke nadelen. Afgezien van het directe effect van een lagere toegevoegde waarde en werkgelegenheid in de financiële sector²⁸, is er ook het indirecte effect van verminderde financiële dienstverlening die in binnen- en buitenland aan het eigen bedrijfsleven kan worden verstrekt. Voor de multinationals is dit wellicht niet zo’n probleem omdat deze terecht kunnen in het buitenland, maar voor het midden- en kleinbedrijf wel omdat die veel minder daartoe in staat zullen zijn. Dit kan leiden tot verminderde kredietverlening en hogere prijsstelling. Dat is geen aantrekkelijk beeld voor een open economie met een grote exportsector.

Een toonaangevende financiële sector vereist echter effectieve regels. Het financiële systeem moet wel stabiel en houdbaar zijn. Dit betekent dat we oog moeten houden voor de relatie tussen onze financiële sector en de omvang van de economie en de publieke sector. Een relatief grote financiële sector kan grote problemen geven (denk aan IJsland en Ierland), maar dat hoeft niet het geval te zijn (denk aan Zwitserland en Luxemburg). De uitdaging is om het evenwicht te vinden tussen de economische voordelen van een goed ontwikkelde en sterke financiële sector en de risico’s die dat met zich mee brengt²⁹. Dit kan betekenen dat we nationaal soms strenger zullen moeten zijn dan andere landen. Nader onderzoek naar de mate waarin dit eventueel het geval zou moeten zijn, is wenselijk.

Ik ben er echter van overtuigd dat een toonaangevende financiële sector verantwoord kan functioneren, ook in een kleinere economie, onder vier randvoorwaarden op

²⁷ Zie Poelhekke (2011) voor het belang van Nederlandse multinationale banken voor het Nederlands bedrijfsleven. De diensten die door deze banken worden geboden (via hun kantoren en dochterondernemingen in het buitenland) maken het voor het bedrijfsleven gemakkelijker en succesvoller om directe investeringen (FDI) te doen in landen waar hun eigen bank actief is.

²⁸ Uit cijfers van CBS blijkt dat de Nederlandse financiële sector zorgt voor ruim 4% van de werkgelegenheid en 8% van de toegevoegde waarde in de economie. Dit ligt boven het Europese gemiddelde.

²⁹ Zie voor een afweging tussen publieke risico’s en private belangen in de bankensector Van Hengel en Knot (2011).

toezichtsterrein: een relatief strakke regelgeving, effectief toezicht, goede internationale toezichtsamenwerking, en een snel inzetbaar en snel werkend crisisinstrumentarium. Dit zijn alle eisen die met Toezicht 2.0 worden geadresseerd. Dit verklaart dan ook de subtitel van mijn oratie. De nieuwe spelregels en een sterke financiële sector gaan hand in hand. Daarnaast zou ik willen wijzen op het belang van gezonde overheidsfinanciën als extra waarborg voor een gezonde financiële sector.

Boodschap 2 Goed toezicht is van alle markten thuis

Dit bedoel ik letterlijk. Toezicht draait niet alleen om de balans en resultatenrekening van individuele instellingen. Toezichthouders moeten begrijpen hoe markten werken. Vooral de ontwikkelingen op de onroerend goed markten zijn belangrijk voor de financiële sector. In een opgaande fase kunnen deze markten sterk bijdragen aan de kredietverlening, en daarmee aan de winstgevendheid van de financiële sector, maar ook aan de consumptie (vermogens effecten) en groei. Dalende onroerend goed prijzen hebben een omgekeerd effect. Omdat de onroerend goed markt vaak een rol speelt in financiële crises, is het voor toezichthouders belangrijk om deze markt nauwkeurig in de gaten te houden³⁰.

Een goede toezichthouder moet ook begrip hebben voor de koppeling met de macro-economie. Hoewel op dit vlak de afgelopen jaren veel en goed werk is verricht, zal dit altijd een aandachtspunt blijven. Een toezichthouder zal ertoe neigen om naar de individuele instelling te kijken. Het bepalen van de gevolgen van macro-economische omstandigheden op financiële instellingen is lastig. Modellen voor de wisselwerking tussen het functioneren van de financiële sector en macro-economische ontwikkelingen zijn nog niet volledig ontwikkeld. Kennis van macro-prudentiële analyse en ervaring met scenario-analyses en stress tests kan helpen.

Boodschap 3 Inzicht in effecten nieuwe regelgeving is nog onvolledig

Uiteindelijk willen we met toezicht bereiken dat het gedrag van financiële instellingen verandert, hetzij direct via regelgeving hetzij indirect via veranderingen in de relatieve kosten van activiteiten. Het gaat daarbij niet alleen om de direct zichtbare resultaten, zoals een hogere kapitaalbuffer. Die zijn slechts een middel tot het uiteindelijke doel: het realiseren van meer financiële stabiliteit. Het is echter lastig in deze snel veranderende tijden om goed in te schatten wat de gevolgen voor de financiële sector zullen zijn. Impactanalyses zijn belangrijk, maar op dit moment niet volledig.

³⁰ Zie hierover Hilbers e.a. (2008). Aandacht voor de huizenmarkt is pas de afgelopen jaren sterk toegenomen, ondermeer onder invloed van studies van het IMF en de BIS, alsook regelmatige aandacht in The Economist. Hierbij speelt overigens een rol dat cijfers over ontwikkelingen op huizenmarkten in het verleden vaak niet van goede kwaliteit waren.

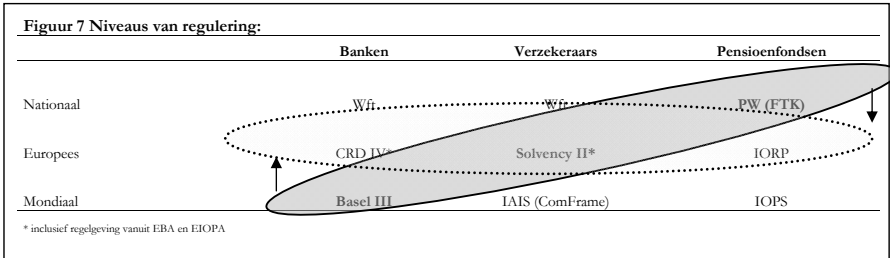
Toezichthouders zullen daarom moeten blijven werken aan het verbeteren van het inzicht in de effecten van regelgeving in het beïnvloeden van gedrag en het meten van de effectiviteit van het toezicht. Dit is niet uniek voor de financiële wereld. Vele andere toezichthouders hebben een soortgelijke doelstelling. De politie, de belastingdienst, de sociale diensten, maar ook luchtverkeersleiders en toezichthouders op bijvoorbeeld ziekenhuizen, hebben een dergelijk mandaat. Dat roept de vraag op wat toezichthouders van elkaar kunnen leren, bijvoorbeeld ten aanzien van aspecten als de beste manier om risico's in beeld te krijgen en hoe gevoelig onder toezicht gestelden zijn voor boetes, aanwijzingen en naming en shaming³¹. Ook internationale vergelijkingen kunnen daarbij een belangrijke rol spelen. De Toezichtacademie zal vergelijkend onderzoek in gang zetten en, waar mogelijk, een podium zijn voor contacten tussen verschillende toezichthouders, nationaal en internationaal, om het effect van regelgeving op gedrag beter in kaart te brengen.

Boodschap 4 Let op Europa!

Nederland is van oudsher een open en internationaal georiënteerde economie. De oplossingen voor de uitdagingen waarmee we ons geconfronteerd zagen, hebben altijd gelegen in het zoeken naar internationale coördinatie en samenwerking. Dit geldt zeker ook voor de regulering van de financiële sector. Gezien het grote belang van de financiële sector voor Nederland en het in stand houden van een level playing field, heeft Nederland dan ook alle belang bij verdere harmonisatie van internationale regelgeving. Het is daarbij goed om te beseffen dat het speelveld structureel aan het veranderen is. Regelgeving wordt in toenemende mate internationaal bepaald. Het komt vanuit Bazel (BCBS, IAIS), via Brussel (Europese Commissie, Europese Raad, Europees Parlement), Frankfurt (EIOPA), Londen (EBA), Parijs (ESMA) naar Den Haag (Ministerie van Financiën) en uiteindelijk naar Amsterdam (AFM, DNB).

Het zwaartepunt van de regelgeving verschilt echter. Voor banken loopt er een sterke lijn van Bazel (Bazel III) naar Brussel (CRD IV). Verzekeraars en pensioenfondsen kennen vooralsnog geen wereldwijd gecoördineerd toezichtkader. De IAIS probeert wel de eerste stappen te zetten met de ontwikkeling van een wereldwijd gemeenschappelijk raamwerk voor het toezicht op internationale verzekeringsgroepen (Comframe), maar dit project staat nog in de kinderschoenen. Voor pensioenen is er amper een internationaal kader.

³¹ Zie Sparrow (2008) voor vergelijkend onderzoek tussen toezichtsectoren en Akerlof en Shiller (2009) over de invloed van psychologische aspecten in het gedrag van de financiële sector.



Ik constateer dat Brussel de afgelopen jaren in hoog tempo belangrijker is geworden als speler in de internationale toezichtdiscussie (Figuur 7). De Europese Commissie heeft de ambitie, de slagkracht en – als gevolg van de financiële crisis – ook het momentum om de regelgeving op financieel terrein veel nadrukkelijker naar Europees niveau te tillen. Zij wordt daarin gesteund door de Europese Raad en het Europees Parlement. Dit is een ontwikkeling – vergelijkbaar met die in het monetair beleid enkele decennia geleden – die mijns inziens de komende jaren aan zal houden en waar we goed rekening mee moeten houden.

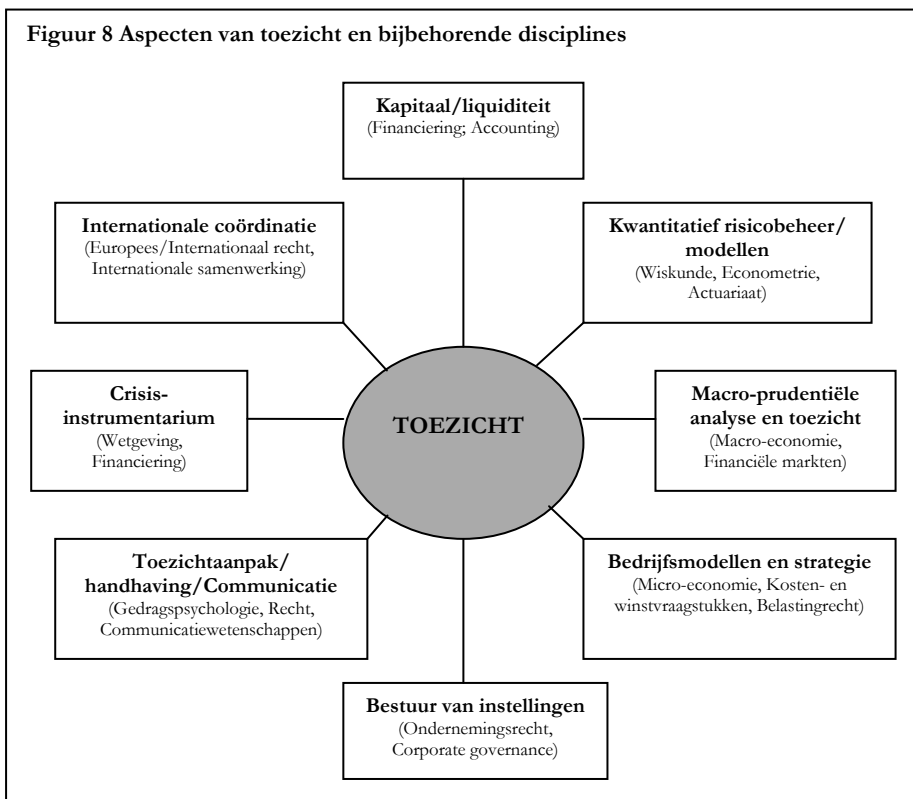
In Europa is men bijvoorbeeld vorgevorderd met Solvency II. Dit maakt de modernisering van het verzekeringstoezicht in essentie een Europees proces. Ook in de regelgeving ten aanzien van pensioenen - momenteel nog altijd een nationaal gebeuren - wordt Europa met de herziening van de IORP richtlijn ongetwijfeld een belangrijker factor. Daarnaast is er een lange lijst van Europese initiatieven voor nieuwe regelgeving ten aanzien van deelaspecten van de financiële sector (betalingsverkeer, toezicht op effectenmarkten, crisismanagement, etc.).

Niet alleen komt er steeds meer Europese regelgeving. Deze wordt ook steeds stringenter voor lidstaten. Enerzijds door het werken met verordeningen (die direct bindend zijn, zoals voor delen van CRD IV) in plaats van richtlijnen (die nog moeten worden omgezet in nationale regelgeving). Anderzijds door maximumharmonisatie die geen ruimte biedt aan lidstaten om additionele eisen te stellen op nationaal niveau. Dit is bijvoorbeeld een belangrijk verschil met de Bazelse regels die nadrukkelijk minimumeisen zijn, waarvan naar boven mag worden afgeweken.

Kortom, kennis over en invloed uitoefenen op het proces van Europese regelgeving wordt steeds belangrijker en vereist nauwe contacten met Brussel, en voor de toezichthouders ook Londen, Frankfurt en Parijs.

Boodschap 5 De ideale toezichthouder bestaat niet

In mijn rede heb ik negen lessen voor aanscherping van het toezicht getrokken. Het uitvoeren van die lessen vereist een aanzienlijk bredere expertise van de toezichthouders dan de traditionele disciplines van vooral accountancy en recht: Toezicht 2.0 is multidisciplinair.



Figuur 8 geeft een overzicht van de raakvlakken van het toezicht met andere disciplines. Het valt op dat dit een veelheid is, die varieert van accounting,

financiering, econometrie, actuariaat, wiskunde, financiële modellen, macro-economie, micro-economie tot recht, internationale samenwerking, governance, communicatiewetenschap en zelfs psychologie. Dit allemaal combineren is onmogelijk. Dat is zoeken naar het schaap met de vijf – of eigenlijk zelfs acht – poten (zie Figuur 8). Specialisatie is noodzakelijk. Uitvoerende toezichthouders moeten zich echter wel steeds breder oriënteren. Ik zie het als taak en uitdaging om in het kader van de Toezichtacademie toezichthouders met deze vaak nieuwe disciplines vertrouwd te maken.

Slotopmerking

Ik sprak over Toezicht 2.0 en de agenda voor een nieuw toezichtraamwerk. Ik heb daarbij aangegeven dat na de turbulentie van de afgelopen jaren er de komende tijd nog veel veranderingen te wachten staan. De regelgeving wordt vernieuwd. Het wordt harder op bestaande indicatoren en daarnaast ook zachter met nieuwe, meer kwalitatieve en vooruitblikkende accenten. Tegelijkertijd doen zich structurele veranderingen voor in de bancaire sector, de verzekeringssector en in de pensioenwereld. Hoe de financiële instellingen daarop zullen reageren en hoe de markt zich de komende tijd zal ontwikkelen, zal moeten blijken. Voor de financiële stabiliteit en voor onze economie is het van belang om deze ontwikkelingen goed in de gaten te houden. Ik ben er echter van overtuigd dat er ruimte is voor een sterke, internationaal actieve Nederlandse financiële sector, indien de regelgeving effectief daarop is ingericht. Ik hoop met deze leerstoel daar een bescheiden bijdrage aan te kunnen leveren.

Slot

Ik ben hiermee aan het einde van mijn rede gekomen en wil graag een aantal uwer bedanken. In de eerste plaats het College van Bestuur van de Business Universiteit Nyenrode voor het in mij gestelde vertrouwen. Het is voor mij een eer als hoogleraar toezichtbeleid financiële instellingen vorm te mogen geven aan de ontwikkeling van een toezichtacademie. Ik wil in het bijzonder mijn dank uitspreken aan Leen Paape, Dean Degree Program and Research aan de Nyenrode Business Universiteit, voor zijn visie en inzet ten behoeve van deze leerstoel.

In de tweede plaats wil ik de directie van De Nederlandsche Bank bedanken dat zij mij hiervoor de vrijheid wil verlenen. Het is een oude traditie dat een aantal medewerkers van de Bank naast hun reguliere werkzaamheden in deeltijd aan een universitaire instelling zijn verbonden. Dit weerspiegelt het belang dat de Bank hecht aan wetenschappelijke ondersteuning en input in haar werk, zeker ook in de sfeer van het toezicht. Ik hoop de verwachtingen op dat punt waar te kunnen maken.

Verder ben ik dank verschuldigd aan diegenen die aan mijn opleiding hebben bijgedragen, en in het bijzonder aan mijn helaas overleden promotor, Folkert de Roos. Het is 25 jaar geleden dat ik bij hem promoveerde in de internationale economie aan de Vrije Universiteit. Hij benadrukte sterk dat iedere generatie rust op de schouders van de vorige generatie. Vanuit deze visie, heeft hij een groot aantal promovendi voortgebracht en velen daarvan zijn later hoogleraar geworden. Eén daarvan wil ik apart noemen, en wel Hans Visser, die als mijn copromotor fungeerde.

Daarnaast heb ik veel geleerd van de instelling waar ik ruim 15 jaar aan verbonden ben geweest, het Internationale Monetaire Fonds in Washington. Ik heb daar gediend onder vier directeuren, Manuel Guitian, Stefan Ingves, Michael Deppler en Marek Belka, die elk vanuit een verschillende achtergrond het ideaal van een onafhankelijke internationale organisatie vorm gaven. Voorts wil ik een bijzonder woord van dank richten aan een aantal Nederlandse bewindvoerders en stafleden bij het Fonds - Koos

Polak, Onno de Beaufort Wijnholds, Jeroen Kremers, Age Bakker en Stijn Claessens - met wie ik de contacten altijd als inspirerend heb ervaren.

In het toezicht waren mijn leermeesters Nout Wellink, vooral in zijn capaciteit van voorzitter van het Bazels Comité, Henk Brouwer en Joanne Kellermann. Daarnaast heb ik geprofiteerd van de inzichten van Klaas Knot, Job Swank, Lex Hoogduin, Jan Sijbrand, Frank Elderson en vele anderen binnen en buiten DNB.

Last but not least, wil ik een woord van dank richten aan mijn ouders. Zij zijn inmiddels overleden, maar ik kan zondermeer zeggen dat ik hier zonder hen niet zou hebben gestaan. Zij hebben mij altijd enorm gestimuleerd tot verdere ontwikkeling. Dat begon al door hun aandring dat ik toch vooral het Gymnasium zou doorlopen en zette zich voort in de steun voor mijn studies wiskunde en econometrie, mijn promotie, en het daarna blijven publiceren. Het is erg jammer dat zij deze dag niet meer hebben kunnen meemaken, want zij hadden er zeker erg van genoten.

Daarbij mag nog worden vermeld dat er bij ons thuis altijd zeer werd opgekeken naar professoren. Mijn vader zat indertijd in een commissie die een bijzondere leerstoel had ingericht in het onderwijsrecht, en wij kregen dus wel eens een hooggeleerde over de vloer. Dat was altijd een heel gedoe, want de professor moest het natuurlijk bij ons thuis goed naar zijn zin hebben, zowel intellectueel als in termen van de inwendige mens. Het hele gezin, kan ik U verzekeren, was daar druk mee. Ik wens van harte dat mij, als ik eens bij een van U thuis op bezoek zou komen, een dergelijke behandeling ten deel mag vallen.

Tot slot wil ik mijn vrouw Ineke en mijn zonen Adriaan en Willem bedanken voor hun steun, maar vooral ook geduld tijdens de voorbereidingen van mijn oratie. Het toezicht op de financiële sector mag geen sinecure zijn; goed toezicht houden op de eigen opgroeiende tienerkinderen valt ook niet mee. Dat heeft zeker geleden onder de voorbereidingen voor de oratie, en dat hoop ik nu goed te maken, dus Ineke kan wat ontspannen, en jongens, maak je borst maar nat. Ik hoop echter ook dat mijn rede jullie iets duidelijker heeft gemaakt waar je vader's professoraat nu precies om draait.

Ik heb gezegd.

Literatuur

Adviescommissie Toekomst Banken (2009), *Naar herstel van vertrouwen*.

Akerlof, Georges en Robert Shiller (2009) *Animal spirits: How human psychology drives the economy, and why it matters for global capitalism*, Princeton.

Algemene Rekenkamer (2009), *Het systeem van toezicht op de stabiliteit van financiële markten, verkenning*.

Autoriteit Financiële Markten (2011), *Jaarverslag 2010*.

Bank of England en Financial Services Authority (2011), *The Bank of England, Prudential Regulation Authority: Our approach to banking supervision*.

Basel Committee on Banking Supervision (2010a), *Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems*.

Basel Committee on Banking Supervision (2010b), *Principles for enhancing corporate governance*.

Basel Committee on Banking Supervision (2010c), *Assessing the macroeconomic impact of the transition to stronger capital and liquidity requirements*, MAG report.

Basel Committee on Banking Supervision (2010d), *An assessment of the long-term economic impact of stronger capital and liquidity requirements*, LEI report.

Boot, Arnoud en Anjan Thakor (2000), *Can relationship banking survive competition?*, Journal of Finance 55 (2).

Buiter, Willem (2009), *Lessons from the global financial crisis for regulators and supervisors*, Paper presented at the workshop “The Global Financial Crisis: Lessons and Outlook”, IWF, Kiel, May 2009.

CEA Insurers of Europe (2010), *Insurance: a unique sector; why insurers differ from banks*.

Commissie – de Wit (2010), *Verloren krediet: parlementair onderzoek financieel stelsel*.

Commissie – Scheltema (2010), *Rapport van de commissie van onderzoek DSB Bank*.

De Beaufort Wijnholds, Onno (2011), *Fighting financial fires – An IMF insider's account*, Palgrave Macmillan.

De Larosière (2009), *Report of the high level group on financial supervision in the EU*.

De Nederlandsche Bank (2009), *The Dutch financial system. An investigation of current and future trends*.

De Nederlandsche Bank (2010a), *Visie op Toezicht 2010-14*.

De Nederlandsche Bank (2010b), *Van analyse naar actie: Plan van Aanpak Cultuurverandering Toezicht DNB*.

De Nederlandsche Bank (2011a), *Toezichtthema's 2011*.

De Nederlandsche Bank (2011b), *DNB: Zachte contracten vragen om een stevig toezichtkader*, Position Paper 15 september 2011.

Dewatripont, Mathias, Jean-Charles Rochet en Jean Tirole (2010), *Balancing the Banks: Global Lessons from the Financial Crisis*.

European Commission (2009), *Solvency II directive*, publication in Official Journal, Brussels.

European Commission (2010), *Communication on a new EU framework for crisis management in the financial sector*.

Financial Services Authority (2009), *A regulatory response to the global banking crisis* (Turner review).

Financial Stability Board (2010), *Intensity and Effectiveness of SIFI Supervision – Recommendations for enhanced supervision*.

Geneva Report (2009), *Fundamental principles of financial regulation*.

Gorter, Janko en David Rijsbergen (2011), *Langlevenrisico aanvullende pensioenen*, Economische en Statistische Berichten, 4619.

Hengel, Marco van en Klaas Knot (2011), *How to reconcile public risks and private interests in the banking industry*, in: Emile Wubben (ed), *Institutions and Regulation for economic growth: public interests versus private incentives*, Edgard Elgar Publishing.

Hilbers, Paul, Alex Hoffmaister, Angana Banerji en Hayan Shi (2008), *House Price Developments in Europe: A Comparison*, IMF Working Paper 08/211.

Hilbers, Paul (2001), *The IMF/World Bank Financial Sector Assessment Program*, Economic Perspectives.

Hilbers, Paul (1999), *Het IMF, Azië en de financiële sector*, Jaarboek 1999/2000, Vereniging voor de Staathuishoudkunde.

International Monetary Fund, Occasional Paper 212 (2002), *Financial soundness indicators: analytical aspects and country practices*, V. Sundararajan, Charles Enoch, Armida San José, Paul Hilbers, Russell Krueger, Marina Moretti en Graham Slack.

International Monetary Fund (2009), *Market Interventions during the Financial Crisis: How Effective and How to Disengage?*, in Global Financial Stability Report October 2009.

International Monetary Fund (2011), *Netherlands: Financial System Stability Assessment*.

Janssen, Roel (2011), *Wellink aan het woord*, Amsterdam.

Kremers, Jeroen, Dirk Schoenmaker, en Peter Wierdsma (2003), *Cross-Sector Supervision: Which Model?*, Brookings-Wharton Papers on Financial Services.

Ministerie van Financiën (2009), *kabinetsvisie toekomst financiële sector*.

Modigliani, Franco en Merton Miller (1958), *The cost of capital, corporation finance and the theory of investment*, American Economic Review 48 (3), 261–297.

Nederlandse Vereniging van Banken (2009), *Nederlandse Code Banken*, Amsterdam.

Ottow, Annetje (2011), *Europeanisering van het markttoezicht*, SEW.

Poelhekke, Steven (2011), *Home bank intermediation of Foreign Direct Investment*, DNB Working Paper no. 299.

Quintyn, Marc en Michael Taylor (2002), *Regulatory and supervisory independence and financial stability*, IMF Working Paper 46.

Reinhart, Carmen en Kenneth Rogoff (2009), *This time is different: eight centuries of financial folly*, Princeton.

Sparrow, Malcolm (2008), *The character of harms: operational challenges in control*, Cambridge University Press.

Swank, Job (1996), *Theories of the Banking Firm: A Review of the Literature*, Bulletin of Economic Research, Vol. 48, Issue 3.

Taleb, Nassim Nicholas (2007), *The Black Swan: the impact of the highly improbable*, Random House.

Verbond van Verzekeraars (2010), *Code Verzekeraars*, Den Haag.

Viñals, Jose en Jonathan Fiechter (2010), *The Making of Good Supervision: Learning to Say 'No'*, IMF Staff Position Note.

Wellink, Nout (2011): *Basel III and the impact on financial markets*, speech president DNB at the ING Basel III Financing conference.



NYENRODE
BUSINESS UNIVERSITEIT

Straatweg 25 ✕ 3621 BG Breukelen
P.O. Box 130 ✕ 3620 AC Breukelen
The Netherlands
www.nyenrode.nl

ISBN 978-90-898003-0-5