

Vergaderjaar 2007–2008

**31 371**

**Kredietcrisis**

**Nr. 7**

**BRIEF VAN DE MINISTER VAN FINANCIËN**

Aan de Voorzitter van de Tweede Kamer der Staten-Generaal

Den Haag, 3 september 2008

Tijdens de procedurevergadering van de vaste commissie voor Financiën d.d. 2 juli jl. is gesproken over mijn Kamerbrief<sup>1</sup> van 23 juni 2008 inzake de kredietcrisis. Eerder, bij brief<sup>2</sup> van 27 februari 2008, heb ik uw Kamer eveneens geïnformeerd over dit onderwerp. De commissie heeft mij verzocht uw Kamer nader te informeren over de internationale en Europese ontwikkelingen aangaande de kredietcrisis, de beleidskeuzes die de regering hierbij maakt en de positie van De Nederlandsche Bank (DNB) en de Autoriteit Financiële Markten (AFM) hierin.

Deze brief bestaat uit drie delen: de internationale ontwikkelingen en de gevolgen voor de Nederlandse financiële sector, de initiatieven vanuit de sector en de verschillende beleidsmaatregelen van de autoriteiten.

### **1. Internationale ontwikkelingen en de gevolgen voor de financiële sector**

Ruim een jaar geleden begon een turbulente periode in het mondiale financiële stelsel, beter bekend als de «kredietcrisis». Aanvankelijk kwam deze vooral tot uiting in het opdrogen van marktliquiditeit en onzekerheid over de waardering van gestructureerde kredietproducten. De huidige situatie kan nog steeds worden beoordeeld als kwetsbaar, waarbij bovendien de economische groeivertraging een steeds grotere rol speelt. Dit geldt zowel voor de Verenigde Staten als voor Europa.

Financiële instellingen hebben vooral in de tweede helft van 2007 en begin dit jaar verliezen afgeboekt op gestructureerde kredietproducten. Deze verliezen lopen nog steeds op, maar wel in een lager tempo. Voor het Nederlandse bankwezen stond de teller medio dit jaar op circa € 15 miljard. Dit kan worden aangemerkt als substantieel, maar het is aanzienlijk minder dan de zwaarst getroffen banken in het buitenland. In de loop van het jaar is de solvabiliteitsratio van de bankensector per saldo gestegen naar 12,7%, waarmee banken over aanzienlijke buffers lijken te

<sup>1</sup> Zie kamerstukken 31 371, nr 6, vergaderjaar 2007–2008.

<sup>2</sup> Zie kamerstukken 31 371, nr 2, vergaderjaar 2007–2008.

beschikken om de gevolgen van eventuele verdere turbulentie op de financiële markten op te vangen.

Ook pensioenfondsen en verzekeraars in Nederland worden geraakt door de verslechterde financiële omstandigheden. Vooral in het eerste kwartaal van dit jaar leidde een combinatie van verliezen op aandelenbeleggingen en een dalende kapitaalmarktrente, tot een verslechtering van de financiële positie. In het tweede kwartaal liep de kapitaalmarktrente op, waardoor de dekkingsgraad van de sector licht steeg. Door de aangehouden buffers en het lange termijn karakter van hun verplichtingen zijn pensioenfondsen in beginsel goed in staat om tegenvallers op te vangen. Daarbij speelt het vorig jaar ingevoerde Financiële Toetsingskader (FTK) een belangrijke stabiliserende rol.

De vooruitzichten blijven echter onzeker. De verliezen van de financiële sector kunnen verder oplopen, waarbij de afkoelende economie voor additionele tegenvallers kan zorgen in de vorm van dalende kredietvraag en oplopende kredietrisico's.

## 2. Initiatieven vanuit de sector

De sector zelf is met beleidsmatige initiatieven gekomen in de vorm van het rapport<sup>1</sup> van het Institute for International Finance (IIF) en het rapport<sup>2</sup> van de Counterparty Risk Management Policy Group (CRMPG). Deze initiatieven verwelkom ik. De sector laat hiermee zien actie te willen ondernemen om knelpunten aan te pakken. De sector noemt als belangrijke onderwerpen onder andere de noodzaak tot het verbeteren van het risicomanagement, het belang van liquiditeitsrisicobeheer, de rol van beloningsstructuren, meer transparantie en het beter functioneren van kredietbeoordelaars.

De rapporten uit de sector sluiten goed aan bij de beleidsaanbevelingen die de autoriteiten via het Financial Stability Forum (FSF) – waarin Nederland door DNB wordt vertegenwoordigd – hebben gepresenteerd<sup>3</sup>. Hoewel de sector een belangrijke eigen verantwoordelijkheid heeft, blijf ik van mening dat aanvullende maatregelen van de autoriteiten noodzakelijk zijn. Voor zowel de sector als de autoriteiten is het de uitdaging om in de komende maanden de voornemens op adequate wijze uit te voeren. Een voorbeeld hiervan is dat op Europees niveau enkele aanbevelingen tot aanscherping van de Europese kapitaaleisenrichtlijn leiden. In paragraaf 3 ga ik nader in op de beleidsmaatregelen die momenteel worden genomen op het terrein van prudentieel toezicht, gedragstoezicht, kredietbeoordelaars en beloningsstructuren.

## 3. Beleidsmaatregelen

### *Raamwerk prudentieel toezicht*

In mijn brief van 27 februari 2008 noem ik het vergroten van de transparantie, aanpassingen op het terrein van securitisatie en het actualiseren van principes voor liquiditeitsrisicobeheer als concrete verbeterpunten van het kapitaaleisenraamwerk. De Europese kapitaaleisenrichtlijn zal op deze punten worden aangescherpt. Deze aanscherpingen treden begin 2009 in werking. In navolging hierop kan ik melden dat het Basel Committee on Banking Supervision (BCBS) op 22 juli jl. aanvullende voorstellen heeft gepubliceerd ter aanscherping van het kapitaaleisenraamwerk. Het BCBS is verbonden aan de Bank of International Settlement (BIS) en wordt gevormd door de prudentieel toezichthouders uit dertien verschillende landen. DNB neemt namens Nederland actief deel

<sup>1</sup> «Final Report of the IIF Committee on Market Best Practices: Principles of Conduct and Best Practice Recommendations. Financial Services Industry Response to the Market Turmoil of 2007–2008» (te vinden op <http://www.iif.com>).

<sup>2</sup> «Containing Systemic Risk: The Road to Reform» (te vinden op <http://www.crmgroup.org>).

<sup>3</sup> «Financial Stability Forum, 2008, Report of the Financial Stability Forum on Enhancing Market and Institutional Resilience» (te vinden op <http://www.fsforum.org>).

binnen het BCBS. Tevens treed de president van De Nederlandsche Bank op als voorzitter van dit comité.

In zijn inleiding geeft het BCBS aan dat de omvangrijke afschrijvingen voornamelijk voortkomen uit een neerwaarts bijgestelde marktwaardering van posities in de handelsportefeuille van een bank. Daarbij geeft het BCBS aan dat het Basel II kapitaaleisenraamwerk op bepaalde punten onvoldoende rekening houdt met specifieke marktrisico's, zeker wanneer deze risico's zich zelden of nooit manifesteren. Hierbij kan bijvoorbeeld gedacht worden aan het risico dat een liquide markt plotseling volledig opdroogt, of het risico van een onverwachte afwaardering van een voorheen hooggewaardeerde positie. In dit kader is het overigens van belang om op te merken dat – wanneer het kapitaaleisenraamwerk binnen de eerste pijler onvoldoende rekening weet te houden met dergelijke risico's – de toezichthouder, binnen de tweede pijler van het recent geïmplementeerde kapitaaleisenraamwerk, waar nodig een additionele kapitaalopslag kan opleggen voor dergelijke risico's.

De huidige BCBS-voorstellen ter verbetering van het Basel II kapitaaleisenraamwerk trachten, door de introductie van een zogeheten incrementele risico-opslag, specifiek deze vormen van marktrisico op te nemen in de kapitaaleis. Deze opslag voor marktrisico's dwingt banken om extra kapitaal aan te houden voor posities binnen de handelsportefeuille die kwetsbaar zijn voor risico's als opdrogende markten of onverwachte afwaarderingen. Meer concreet zullen met name de gesecuritiseerde posities door de incrementele risico-opslag een hogere kapitaaleis voorgeschreven krijgen. In overeenstemming met het door BCBS voorgestelde implementatietraject zal Nederland de voorstellen tot begin 2011 stapsgewijs implementeren.

De bovenstaande voorstellen van het BCBS richten zich op de kapitaaleis voor specifieke marktrisico's die, binnen de eerste pijler van het kapitaal-akkoord, onvoldoende worden meegenomen. Daarnaast werkt de Europese Commissie op het terrein van liquiditeitsmanagement aan voorstellen ter nadere uitwerking van de Europese Capital Requirements Directive (CRD). Deze (nog niet definitieve) voorstellen vereisen van banken dat zij beschikken over een robuust raamwerk voor liquiditeitsrisicobeheer dat garandeert dat de bank voldoende liquiditeit aanhoudt om ernstige liquiditeitscrises het hoofd te bieden. In Nederland neemt DNB in het toezicht het liquiditeitsbeheer van oudsher al mee. Vanwege de financiële integratie is het van belang dat alle toezichthouders dit op adequate wijze doen. Voor het creëren van eerlijke concurrentieverhoudingen is het bovendien van belang te streven naar harmonisatie van de regelgeving op dit gebied. Derhalve heeft Nederland er bij de Europese Commissie op aangedrongen dat de verbetervoorstellen op het terrein van liquiditeitsmanagement worden meegenomen bij de aanstaande herziening van de CRD.

#### *Raamwerk gedragstoezicht*

De kredietcrisis heeft eveneens verbeterpunten blootgelegd op het terrein van het gedragstoezicht. Op internationaal niveau is de AFM direct betrokken geweest bij het onderzoek dat door het Committee of European Securities Regulators (CESR) is uitgevoerd, naar de rol van credit rating agencies (CRA's) in de kredietcrisis. De uitkomsten van dit onderzoek zijn in mei 2008 aan de Europese Commissie gepresenteerd. De Europese Commissie voorziet een belangrijke rol bij de regulering van CRA's voor de leden van CESR (zie ook volgende paragraaf over CRA's). In CESR-verband is de AFM voorts direct betrokken bij de heroverweging van het advies van augustus 2007 van CESR aan de Europese Commissie over de

eventuele uitbreiding van de transparantie bepalingen in de MiFID naar andere financiële instrumenten dan aandelen.

Op nationaal vlak besteedt de AFM extra aandacht aan de gevolgen van de kredietcrisis op het gebied van het toezicht op marktmisbruik, financiële verslaggeving (jaarrekeningen), accountantsorganisaties en de financiële infrastructuur. Tevens wordt in het kader van het gedragstoezicht op beleggingsinstellingen en beleggingsondernemingen onderzocht wat de effecten zijn van de kredietcrisis op beleggingsproducten voor particulieren. In navolging van eerder onderzoek (2007), naar de kwaliteit van advies bij hypotheekverstrekking, wordt door de AFM nu onderzoek verricht naar verantwoorde hypothecaire kredietverlening, advisering en de naleving van de kredietverstrekkingnorm.

#### *Credit rating agencies*

Op 31 juli heeft de Europese Commissie twee consultatiedocumenten gepubliceerd waarin de Europese Commissie uiteenzet hoe zij aankijkt tegen de rol van credit rating agencies (CRA's) in de kredietcrisis en waarin de Europese Commissie voorstellen doet voor de regulering van CRA's. Het voorstel van de Europese Commissie legt een vergunningsplicht op aan CRA's die actief willen zijn in de EU. Om in aanmerking te komen voor een vergunning dient een CRA te voldoen aan i) transparantie- en rapportageverplichtingen, ii) eisen met betrekking tot de corporate governance (onder meer management van belangenconflicten) en iii) kwaliteitsstandaarden inzake het rating proces (bijvoorbeeld monitoring van bestaande ratings). Bij het opstellen van de materiële vergunningsvoorwaarden heeft de Commissie gebruik gemaakt van de standaarden in de IOSCO Code voor CRA's die dit jaar aangescherpt zijn. Na vergunningverlening zal op grond van dezelfde voorwaarden doorlopend toezicht worden uitgeoefend door de bevoegde toezichthouder(s).

De voorstellen van de Europese Commissie worden op dit moment nog bestudeerd. In het algemeen kan worden verwelkomd dat de Europese Commissie zich actief bezig houdt met de rol van CRA's. Zoals aangegeven in mijn brief van 27 februari is mijn indruk dat CRA's een rol hebben gespeeld in de kredietcrisis bij het verstrekken en monitoren van ratings voor structured finance instrumenten. Beleggers hebben hierbij teveel waarde gehecht aan de rating, zonder zich hierbij te baseren op eigen onderzoek. In mijn eerdere Kamerbrief heb ik aangegeven dat een van de risico's van toezicht op CRA's is dat marktpartijen en beleggers nog meer zullen vertrouwen op ratings. Het initiatief dat de Europese Commissie neemt om marktpartijen minder te laten vertrouwen op ratings maar ook hun eigen oordeel te vormen, wordt dan ook verwelkomd.

Maatregelen gericht op vergunningverlening van CRA's en algemene governance-principes, zoals interne controlemechanismen, beloningsstructuur van rating analisten en kwaliteitsstandaarden ten aanzien van het rating proces, verdienen steun omdat dergelijke maatregelen eraan bijdragen dat CRA's hun rol goed vervullen. Ik ben echter geen voorstander van inhoudelijke en methodologische toetsing van ratings of de daaraan ten grondslag liggende methodologieën. Er mag geen situatie ontstaan waarbij de toezichthouders een impliciete inhoudelijke kwaliteitsstempel geven aan credit ratings en het vertrouwen wordt gewekt bij banken en consumenten dat de kwaliteit van de credit rating of de methodologie inhoudelijk beoordeeld is door een toezichthouder. Een heldere rolverdeling tussen de verantwoordelijkheden van marktpartijen en banken onderling is hierbij van belang om dit risico te voorkomen. De voorstellen van de Europese Commissie zullen dan ook beoordeeld worden langs deze lijn.

### *Beloningsstructuur*

De kredietcrisis heeft duidelijk gemaakt dat een onjuist ingerichte beloningsstructuur management en medewerkers kan verleiden tot ongewenst gedrag. Zo heeft met name in Amerika het originate-to-distribute model<sup>1</sup>, in combinatie met een op prestaties gerichte beloningsstructuur, een belangrijke rol gespeeld in het verkopen van leningen aan onvoldoende kredietwaardige partijen en het verhandelen ervan zonder voldoende aandacht te hebben voor de onderliggende risico's.

Marktpartijen zelf erkennen inmiddels het belang van een juist ingerichte beloningsstructuur, zo blijkt ondermeer uit de aanbevelingen van het IIF op dit terrein. Het IIF rapport stelt dat de beloningsstructuur, in bepaalde gevallen, teveel gericht is op korte termijn winstgevendheid. Om de beloningsstructuur beter in lijn te brengen met de lange termijn belangen van de onderneming, formuleert het IIF zeven «principals of conduct» ter verbetering van de beloningsstructuur.

Vanzelfsprekend verwelkom ik de door de sector geformuleerde principes op dit onderwerp. Feit blijft wel dat deze op vrijwillige basis geïmplementeerd kunnen worden door de marktpartijen, zonder dat er controle plaatsvindt op de naleving ervan. Het IIF stelt ook zelf al dat in de slag om talent beloningen worden onderhandeld met de individuele werknemers en dat daarom de principes slechts richtinggevend zijn. Ik ben dan ook van mening dat dit initiatief weliswaar een stap in de juiste richting is, maar dat – gelet op de incidenten die zich hebben voorgedaan – een rol van de prudentieel toezichthouder niet moet worden uitgesloten.

Om de discussie omtrent de beloningsstructuur in internationaal verband te blijven voeren heb ik, als voorzitter van de aanstaande G10 vergadering, het onderwerp «beloningsstructuur» op de agenda geplaatst. Ik acht het van belang om de discussie op dit onderwerp op basis van feiten te kunnen voeren. Tijdens de G10 zal ik een ieder dan ook oproepen om op nationaal niveau een feitenonderzoek naar de gehanteerde beloningsstructuur te verrichten.

De minister van Financiën,  
W. J. Bos

---

<sup>1</sup> Kort gezegd, het verstrekken, verpakken en verhandelen van kredieten.