

De Minister van Financiën  
Drs. G. Zalm  
Postbus 20201  
2500 EE DEN HAAG

Datum  
31 januari 2006

Geachte heer Zalm,

Ingevolge uw verzoek daartoe doe ik u bijgaand, mede namens de Autoriteit Financiële Markten (AFM), een rapport toekomen over het prudentiële toezicht, zoals De Nederlandsche Bank NV (DNB) dat heeft uitgeoefend op Van der Hoop bankiers NV (Van der Hoop), alsmede over het gedragstoezicht op dezelfde instelling door de AFM.

De wederwaardigheden rond Van der Hoop zijn voor de AFM en DNB aanleiding om in ieder geval de navolgende punten onder de aandacht te brengen:

- De ervaringen bij het faillissement van Van der Hoop met de derivatenposities van cliënten en de onmogelijkheid deze af te scheiden van de failliete boedel onderstrepen de wenselijkheid van een nadere studie van deze ingewikkelde materie, die ook in Europees verband aandacht krijgt.
- De ervaring met de Noodregeling in dit concrete geval ware te betrekken bij het evalueren van de effectiviteit van het beschikbare instrumentarium voor dit soort situaties.
- De spanning die is gebleken tussen het zo spoedig mogelijk bekend moeten maken van koersgevoelige informatie op grond van de Wet Marktmissbruik en de belangen die de Noodregeling beoogt te beschermen zal nader bekeken moeten worden. Dit is reeds onderwerp van overleg tussen de AFM en DNB; over de uitkomst daarvan zult u worden geïnformeerd.

Voor een nadere toelichting houden wij ons gaarne beschikbaar.

Hoogachtend,



Bijlagen: 2

- rapport prudentiële toezicht DNB
- rapport gedragstoezicht AFM

Ban/2006/00405/sbm

31 januari 2006

## **Het toezicht van DNB op Van der Hoop bankiers NV in de periode 1996 – 2005** **Overzicht en analyse**

### **Overzicht van de ontwikkelingen bij Van der Hoop in de periode 1996 – 2005**

Van der Hoop bankiers NV (Van der Hoop) is van oorsprong een commissionairsfirma, opgericht in 1895. In februari 1987 ging Van der Hoop naar de beurs. De hoofdactiviteit is bemiddeling bij aan- en verkoop van effecten. Daarnaast vindt handel in effecten voor eigen rekening plaats alsmede kredietverlening op onderpand van effecten en vermogensbeheer. In toenemende mate houdt Van der Hoop zich bezig met trustactiviteiten. Later ook met het algemene kredietbedrijf. Van der Hoop is sinds 1 september 1988 ingeschreven als effectenkredietinstelling en sinds maart 2005, vanwege de shift in activiteiten (afnemend belang van de effectengerelateerde bemiddeldingsdiensten en toenemend belang van kredietverlening) als 'gewone' kredietinstelling.

In de periode 1996 – 2005 maakt Van der Hoop een stormachtige ontwikkeling door. De eerste helft van deze periode laat een sterke groei zien in rendement en omvang (aantal personeelsleden verviervoudigd) veroorzaakt door de 'boom' op de effectenmarkten eind jaren '90. Als dan in korte tijd de belangrijkste inkomstenbron sterk afneemt (de commissies uit de effectenhandel) volgt een periode van moeizaam worstelen om het rendement op peil te houden. Er volgt een zoektocht naar nieuwe positionering en nieuwe activiteiten; een zoektocht die de eerste 2 á 3 jaar overigens nog in het licht staat van de hoop op herstel van de effectenmarkten. Het trustbedrijf wordt in eerste instantie als één van de nieuwe kernactiviteiten gezien. Dit groeit fors. Ook wordt voorzichtig gestart met corporate finance activiteiten. Verder wordt hier en daar geparticipeerd in 'modieuze' financiële producten zoals filmfinanciering en aandelenlease, echter met weinig succes.

Vanaf 2003 wordt de hoop op spoedig beursherstel verlaten en gaat de instelling zich ook richten op algemeen bancaire dienstverlening, toegespitst op de meer vermogende particuliere klanten. In 2003 realiseert Van der Hoop zich dat werkelijk meespelen in de trustmarkt verdere investeringen vergt. Daarvoor is onvoldoende ruimte aanwezig gegeven de wens om eveneens het bankbedrijf uit te breiden. In 2004 worden de trustactiviteiten afgestoten. Het rentebedrijf wordt verder uitgebreid in een periode dat de concurrentie op zowel de spaar- als hypotheekmarkt hevig is. Mede omdat Van der Hoop zich hier nog een positie moet verwerven, is zij gedwongen volop mee te doen in die concurrentie, hetgeen voorlopig tot bescheiden marges leidt. Tussen 2001 en 2004 zijn de resultaten maar nauwelijks positief. Noodzaak tot kostenreductie en sanering van het personeelsbestand zijn in deze periode enkele malen aan de orde.

De tijd om de bancaire strategie werkelijk tot ontwikkeling te brengen is er uiteindelijk niet. Door samenloop van een aantal omstandigheden is er sprake van een wankel evenwicht en kwetsbaarheid voor onverwachte tegenvallers. Die omstandigheden zijn: de marginaal renderende jaren 2001 t/m 2003 waardoor het meeste 'vet op de botten' is verdwenen, de zwakke fundamenten van de interne organisatie vanwege de continue noodzaak deze aan te passen aan wijzigende markt-omstandigheden, de noodzaak tot versterking van het eigen vermogen, de toenemende behoefte aan financiering alsmede de aanwezigheid en manifestatie van risico's uit het verleden (claims van derden), één en ander in combinatie met de beursnotering die tot onmiddellijke publicatie van mogelijk koersgevoelige informatie dwingt. Eén zo'n claim uit het verleden leidt onverwacht tot de noodzaak een schikking te treffen met de belastingdienst waardoor de bescheiden winst over

2004 plots omslaat in een fors verlies. Dat gegeven blijkt de katalysator voor een opeenvolging van – elkaar versterkende – ongunstige ontwikkelingen (negatieve persaandacht, afstel van de voorgenomen emissie, problemen met het aantrekken van funding, liquiditeitstekorten, interim-management, intensieve zoektocht naar overnemende partijen, afketsing van voorgenomen overnames door derden, toenemende opvragingen van tegoeden door rekeninghouders) uiteindelijk leidend tot de aanvraag van de Noodregeling door DNB in december 2005. Een week later volgt het faillissement.

### **Overzicht van de toezichtontwikkelingen rondom Van der Hoop in de periode 1996 – 2005**

Uit de gehele verslagperiode blijkt van een intensieve bemoeienis van DNB met het reilen en zeilen bij Van der Hoop. In de periode van 1996 tot mei 2005 (voordat er sprake is van crisis) is er vrijwel continu sprake van een beeld van meer dan gemiddelde zorg bij de toezichthouder omtrent Van der Hoop. Die zorg is in het algemeen te herleiden tot ongerustheid over de kwaliteit van (1) het management, (2) de bedrijfsvoering en (3) de interne controle. Risicobewustzijn en risicobeheersing kregen volgens DNB onvoldoende aandacht bij Van der Hoop. Geregeld geven de bij Van der Hoop uitgevoerde toezichtonderzoeken DNB aanleiding tot het maken van kritische opmerkingen en het geven van aanbevelingen en overwegingen ter verbetering. De concrete kritiek van DNB heeft betrekking op een aantal regelmatig terugkerende aspecten, zoals: onvoldoende kwaliteit van de maandstaatrapporthages, onvoldoende kwaliteit van de aanvragen voor een ‘verklaring van geen bezwaar’ (vvgb) zoals vereist op grond van de Wtk 1992 voor het verkrijgen van deelnemingen, onvoldoende risicobeheersing rondom de deelnemingen, onvoldoende dossiervorming, zwakke backoffice, onvoldoende intensiteit van interne controle functie, onvoldoende aandacht voor integriteit en compliance en ontbrekende en niet bijgewerkte handboeken. Hoewel soms traag, incidenteel ook wel eens na olopende discussie, werd overigens in het algemeen uiteindelijk door Van der Hoop wel opvolging gegeven aan de door DNB gemaakte opmerkingen.

In de periode 1996 – 2000 vraagt DNB aandacht voor de onevenwichtige groei van front- en backoffice bij Van der Hoop; de operationele ondersteuning die de onstuimige groei van de dienstverlening in deze periode niet kan bijbenen en de vraag of de kwaliteit van de aansturing en beheersing van de organisatie wel voldoende meegroeit met de omvang. De punten worden geregeld besproken met de instelling. Daarnaast krijgt ook het trustbedrijf veel aandacht van DNB. Er is twijfel bij DNB of er wel voldoende zicht en controle is op de risico's van de transacties die hier worden gedaan. DNB hamert geregeld op verbetering van de procedures en kwaliteit van de dossiers. Ook komt de eenzijdige afhankelijkheid van de effectendienstverlening aan de orde en instigeert DNB op maatregelen ter beperking van de daarmee gemoeide risico's.

Vanaf 2000 blijft DNB geregeld aandacht vragen voor de kwaliteit van de bedrijfsvoering bij Van der Hoop en benadrukt zij de noodzaak tot verbetering hierin. Claimincidenten beginnen meer aandacht van de instelling en daarmee ook van de toezichthouder te vragen. De ontwikkelingen op dit punt worden op de voet gevolgd door DNB vanwege zorg in verband met reputatieschaderisico en de nog altijd niet optimale interne controlefunctie en compliance en integriteit (onder meer de gebrekkige naleving van de insiderregeling). Vanwege de slechtere resultaten vraagt DNB de instelling een toekomstvisie te formuleren waarin op die ontwikkeling wordt gereageerd. Ook de geleidelijke daling van de solvabiliteit, overigens boven de grens van hetgeen is toegestaan, geeft DNB aanleiding de instelling te vragen een beleid dienaangaande te formuleren.

In 2002, doorlopend in de eerste helft van 2003, is er sprake van uitdrukkelijk verhoogde toezichtintensiteit. Met de directie van Van der Hoop worden maandelijks gesprekken gevoerd. Het nemen van formele toezichtmaatregelen wordt begin 2002 overwogen omdat onvoldoende voortgang werd geboekt in de naleving van de verzoeken en aanbevelingen van DNB. Formele maatregelen worden echter niet nodig geacht omdat wordt besloten dat de directie van Van der Hoop frequent met DNB zal overleggen over de gang van zaken. DNB vraagt zich af of de leiding van de instelling over voldoende kwaliteit en vermogen beschikt om Van der Hoop zorgvuldig door de moeilijke tijden te loodsen. De verhouding tussen DNB en Van der Hoop vertoont spanningen. DNB ziet onvoldoende opvolging gegeven aan haar wensen en de directie op haar beurt meent dat de intensiteit van het toezicht haar belemmert in haar taakuitoefening en dat DNB teveel op de stoel van de leiding van de instelling gaat zitten.

In 2002 geeft DNB blijk van bezwaren met betrekking tot de werkzaamheden van de externe accountant van Van der Hoop. De indruk van DNB is dat de accountant een minder kritische houding kiest jegens Van der Hoop en in het algemeen te ‘terughoudend’ rapporteert. Nadien wordt hierin verbetering gesignaleerd.

Vanaf medio 2003 neemt de verhoogde toezichtintensiteit geleidelijk wat af. De communicatie tussen DNB en Van der Hoop is, dankzij het reguliere overleg, verbeterd. De zorgen over de kwaliteit van het management worden minder ten gevolge van de verbeterde communicatie. Wel ziet DNB nog onverminderd reden voor zorg gelet op de zwakke resultaten en de positie van Van der Hoop in de op dat moment moeilijke marktomstandigheden. De door DNB noodzakelijk geachte veranderingstrajecten zijn in gang gezet maar nog niet afgerond. De lijnen voor de toekomst zijn ook nog onvoldoende helder.

Begin 2005, nog voor de crisis zich aandient, dringt de noodzaak van overname van Van der Hoop door een derde partij zich bij de instelling steeds duidelijker op. DNB ondersteunt die richting. Wel geeft DNB aan dat geen concessie zal worden gedaan aan de vereisten terzake van de toetsing van betrokken partijen en personen. Een voorgenomen overname door een derde vindt, in het licht van de verslechterende situatie, evenwel op dat moment geen doorgang.

Vanaf mei 2005 is er sprake van een crisissituatie bij Van der Hoop. DNB houdt op dagbasis de algemene voortgang en de solvabiliteits- en liquiditeitsontwikkelingen bij. Formele toezichtmaatregelen worden niet genomen omdat vanuit de instelling zelf (interim-management en Raad van Commissarissen) de noodzakelijke stappen worden gezet om Van der Hoop in een veilige haven te loodsen. Tweemaal wordt liquiditeitssteun geboden. Begin juli is DNB voornemens over te gaan tot toepassing van de noodregeling. Zij ziet hier uiteindelijk van af als de instelling er op het laatste moment in slaagt een liquiditeitsarrangement met de banken te treffen. Als in december blijkt dat openbaar gemaakt moet worden dat opnieuw een voorgenomen overname door een derde niet doorgaat, wordt nog dezelfde dag de noodregeling aangevraagd. Na een week volgt het faillissement.

### **Analyse**

Op basis van de recente geschiedenis van het toezicht op Van der Hoop kan een aantal voor het toezicht relevante waarnemingen worden gedaan. De volgende, meer algemene, observaties en conclusies dringen zich in ieder geval op.

#### *a. Een bank in beweging*

Rode draad in het feitenrelaas is de verwoede poging van Van der Hoop de smalle inkomstenbasis te verbreden en daardoor de grote afhankelijkheid van de beursontwikkelingen te verminderen. Parallel hieraan valt te onderkennen het streven om de groeiende organisatie te structureren, met inbegrip van het inbouwen van voldoende interne controles, het verwerven van voldoende deskundigheid op nieuwe gebieden, en het behouden hiervan in de periode dat weer ingekrompen moest worden. Als zodanig valt hier weinig op aan te merken: het getuigt van gezond beleid wanneer een instelling zichzelf minder afhankelijk probeert te maken van de grilligheden van een bepaalde deelmarkt en verbreding zoekt op terreinen die daar minder gevoelig voor zijn. Of de gemaakte keuzes altijd even goed zijn geweest, valt pas achteraf te bepalen. Op het moment zelf waren het begaanbare wegen, mits voorzichtig en met overleg betreden.

#### *b. Toezicht beweegt mee*

Van der Hoop heeft vrijwel voortdurend meer dan gemiddelde aandacht gevergd van de toezichthouder. Nieuwe activiteiten en organisatorische aanpassingen vragen traditioneel extra aandacht van de toezichthouder. Dit geldt zeker als naar het gevoel van de toezichthouder de aandacht voor de beheersing van de risico's, verbonden met de veranderingen, soms wel eens ondergeschikt werd gemaakt aan de drang de verandering zo snel mogelijk te bewerkstelligen. Dit gaf bij tijd en wijle spanningen tussen Van der Hoop en toezichthouder, maar dit ging nimmer zo ver dat met formele maatregelen iets afgedwongen moest worden. Uiteindelijk werden bevindingen en instructies opgevolgd. Terugkijkend vanaf het tijdstip van het faillissement (met de kennis van nu) kan worden vastgesteld dat de problemen die aanleiding vormden tot en meespeelden bij de déconfiture, in het toezicht eerder aan de orde zijn gekomen. Hiertoe wordt ook gerekend de kentering die zich in mei in 2005 voordeed in het aansprakelijkheidsrisico uit hoofde van de belastingclaims. Deze kentering, gevolgd door een schikking met de Belastingdienst voor een bedrag ad EUR 5.5 miljoen was op dat moment een (grote) tegenvaller die tot ingrijpende maatregelen noopte, zonder dat het voortbestaan uitzichtloos was geworden. Overname was nog een reële optie.

#### *c. De tussenfase*

Het prudentiële toezicht van DNB beoogt het in continuïteit kunnen functioneren van de onder toezicht staande instellingen, zonder dat daar in onze economische orde garanties voor kunnen worden gegeven. Toezichtregels en het toezicht op de goede naleving daarvan zijn daar op afgestemd. Als een instelling in de problemen komt, dan speelt in de afweging of steun zal worden gegeven steeds een rol of de instelling nog een toekomst heeft. Scherp onderscheid moet daarbij worden gemaakt tussen solvabiliteitssteun, die in beginsel op grond van Europese wetgeving verboden is, en liquiditeitssteun, waarvan de verschaffing aan voorwaarden gebonden is. Tot twee keer toe (op 18 mei 2005 en op 30 juni 2005) heeft DNB bijzondere liquiditeitssteun verstrekt aan Van der Hoop. Door opvragingen, in samenhang met twijfels bij depositanten over het wel 'veilig zijn' van hun geld bij Van der Hoop, ontstond beide keren aan het einde van de dag een liquiditeitstekort na benutting van alle beschikbare reguliere kredietfaciliteiten. De eerste keer heeft DNB overwogen dat het negatieve sentiment in de markt geen recht deed aan de toekomstmogelijkheden van Van der Hoop, en dat het in het belang van alle betrokkenen was indien dit als tijdelijk verondersteld liquiditeitstekort werd verholpen (mits uit de markt op korte termijn aangevuld, wat ook is gebeurd). De visie op de toekomstmogelijkheden van Van der Hoop was wel gekoppeld aan de notie dat een zelfstandig voortbestaan illusoir begon te worden en dat er voorts versterking van de directie zou moeten komen. DNB en de Raad van Commissarissen van Van der Hoop waren het hier over eens. Er werd een interim-bestuurder aangetrokken, die vervolgens aan de slag ging met zowel het doorlichten en saneren van de organisatie en de portefeuilles van

Van der Hoop, als met het vinden van een geïnteresseerde koper. Het feit dat er ten tweeden male een tekort optrad was reden voor DNB om slechts onder zeer strikte voorwaarden opnieuw bijzondere liquiditeitssteun te verstrekken. Deze voorwaarde was ondermeer dat op zeer korte termijn en onder druk van een al geagendeerde zitting bij de Rechtbank Amsterdam tot het uitspreken van de Noodregeling een meer duurzame oplossing voor het liquiditeitsprobleem gevonden zou moeten worden. Deze oplossing kwam er in de vorm van een kredietfaciliteit van een drietal banken. Naar de situatie van dat moment was DNB van oordeel dat er voldoende kansen waren op een goede afloop.

#### *d. De eindfase*

Tot eind november 2005 was er uitzicht op die goede afloop, zeker toen in een Belgische bank een geïnteresseerde koper leek te zijn gevonden. Dit verkeerde in het tegendeel toen op 9 december 2005 vast kwam te staan dat de Belgische bank af zag van de overname van Van der Hoop. De gronden daarvoor leverden geen echt nieuwe gezichtspunten op; de afwijzing was vooral een kwestie van negatiever inschatten van bekende feiten, in het bijzonder van mogelijke schadeclaims. Naar analogie met de afweging in de tussenfase, maar nu met een andere uitkomst, oordeelde DNB dat het in het belang van rekeninghouders zou zijn wanneer de Noodregeling nog diezelfde dag van kracht zou worden. Het slechte nieuws, mede tegen de achtergrond van de onrust die er eerder in het jaar al was, maar nu ook, in feite voor het eerst, zonder reëel uitzicht op een goed alternatief, zou naar verwachting tot massale opvragingen en liquiditeitsproblemen leiden. Om iedereen gelijke kansen te laten houden en om nog zoveel mogelijk waarde intact te laten is het bevroren van de tegoeden via een Noodregeling dan geïndiceerd. Daarbij is overwogen dat een Noodregeling de ruimte biedt om in het gunstigste geval een doorstart te maken of anders tot een zodanige verkoop van activa dat de crediteuren volledig vergoed kunnen worden. Met deze perspectieven zijn bewindvoerders hun werkzaamheden ook begonnen, waarbij de overname van een deel van het bedrijf door de Belgische bank die eerder van volledige overname had afgezien nog binnen bereik lag. Helaas ging dat uiteindelijk niet door. Daarna namen de perspectieven zeer snel af, en werd het voortzetten van het bedrijf van Van der Hoop onmogelijk door het wegvallen van het vertrouwen bij de zakenpartners. Het faillissement van 16 december 2004 werd daardoor onvermijdelijk.

#### *e. Had de schade kunnen worden beperkt?*

De vraag rijst of rekeninghouders met eerdere toepassing van de Noodregeling beter af waren geweest dan nu het geval lijkt te zijn. Hierbij geldt dat, voorafgaand aan het aanvragen van de Noodregeling in december 2005, de kans op een goede afloop telkens uiteindelijk hoger werd ingeschat dan de kwade kans. Vanaf juni 2005 heeft onder aansturing van de interim-bestuurder een sanering plaatsgevonden, waarbij verschillende activiteiten zijn afgestoten en het personeel is verminderd. In de toen bestaande omstandigheden was dat de juiste strategie. Daardoor werden enerzijds de mogelijkheden van Van der Hoop vergroot en anderzijds de potentiële kosten van stopzetting van de bedrijfsvoering op zichzelf verkleind.

De vraag kan voorts rijzen of de negatieve gevolgen niet verder beperkt hadden kunnen worden door het eerder bekend zijn of maken van negatieve informatie. Het gaat in dit geval om informatie die bewust niet openbaar is gemaakt, zoals de bijzondere liquiditeitssteun in mei en juni/juli 2005, en de voorgenomen aanvraag van de Noodregeling in juli 2005. De overige informatie was beschikbaar, omdat Van der Hoop als beursgenoteerde onderneming gehouden is alle koersgevoelige informatie via persberichten of anderszins publiek te maken. De reden om bepaalde informa-

tie niet openbaar te maken was dat het bekend worden van deze informatie het doel zou frustreren waarop de maatregelen waren gericht en de belangen van de totaliteit van crediteuren zou schaden in plaats van dienen. Het zou met andere woorden contraproductief hebben gewerkt

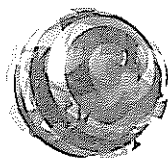
Tenslotte kan de vraag gesteld worden of, nadat gebleken was dat Van der Hoop niet door private inspanningen onder te brengen was, van publieke zijde wellicht pogingen hadden kunnen worden ondernomen om tot een dergelijk resultaat te komen. Hoewel dit in het verleden wel is voorgekomen, past dit ingrijpen in het marktproces niet in onze economische orde, waarin aan zuivere marktverhoudingen grote waarde wordt toegekend. Daarbij moet voorts bedacht worden dat de mogelijkheden tot overneming van Van der Hoop door geïnteresseerde marktpartijen al uitgebreid onderzocht waren, met als uitkomst dat overneming op marktcondities uiteindelijk niet mogelijk bleek. Het voorgaande neemt niet weg dat van publieke zijde waar mogelijk en zonder in strijd te handelen met de uitgangspunten voor de huidige economische orde wel ondersteunend wordt opgetreden ter bevordering van de goede afwikkeling.

#### *f. Lessen*

Toezicht kan niet garanderen dat er geen déconfitures plaatsvinden. In ons economische bestel ligt de verantwoordelijkheid voor private activiteiten in de eerste plaats bij de private sector zelf. Ook al wordt het wenselijk gevonden onderdelen van de private sector, zoals het bankwezen, vanwege het maatschappelijke belang onder toezicht te stellen, de kosten voor de gemeenschap zouden onverantwoord hoog worden als van het toezicht wordt verwacht dat ieder risico wordt uitgebannen, nog afgezien van de ondoelmatigheden en het onverantwoorde gedrag dat hierdoor wordt opgeroepen. Tegen deze algemene achtergrond zijn er niettemin punten ter nadere overweging.

De **Noodregeling** heeft als doel in een situatie waarin de kans daarop groot is, het massaal wegtrekken van gelden bij een bank te voorkomen. Aldus behouden alle crediteuren gelijke kansen op het geheel of gedeeltelijk uitbetaald krijgen van hun vorderingen. Voorts wordt er ruimte geschaapt voor het onderzoeken van mogelijkheden voor en zo mogelijk realiseren van een doorstart. Ten tijde van de Noodregeling van Van der Hoop is gebleken dat ondanks de bevrozing van de toevertrouwde gelden het intact houden van de waarde van de onderneming moeilijk is. De ervaring was dat het voortzetten van de vermogensbeheer- en andere bancaire activiteiten moeizaam verliep doordat wederpartijen in de markt niet langer op de gebruikelijke wijze wensten mee te werken bij de afwikkeling van transacties of zelfs niet meer bereid waren zaken te doen. De bevrozing van tegoeden staat voorts in de weg aan nieuwe beleggingsactiviteiten. Het faillissement volgde daarom spoedig op de Noodregeling. Hoewel de Noodregeling een noodzakelijk instrument blijft, is het aan te bevelen deze ervaring te betrekken bij het evalueren van de effectiviteit van het beschikbare instrumentarium voor dit soort situaties.

Vastgesteld is dat er een spanning bestaat tussen het zo spoedig mogelijk bekend moeten maken van koersgevoelige informatie op grond van de **Wet Marktmissbruik**, en de belangen die de Noodregeling beoogt te beschermen. Dit gold in het bijzonder voor het door Van der Hoop bekendmaken dat de Noodregeling zou worden aangevraagd (en dus nog niet van kracht was). Te overwegen valt expliciet vast te stellen welke toezichtinformatie in ieder geval voor uitstel van het doorgeven aan de markt in aanmerking komt vanwege het schadelijke en contraproductieve effect. Hierbij kan gedacht worden aan maatregelen als het aanstellen van een stille curator, het verstrekken van bijzondere liquiditeitssteun en het voornemen de Noodregeling aan te vragen.



## Rapportage

- Ter informatie
- Ter bespreking
- Voor actie
- Concept

Aan	Ministerie van Financiën
Van	Autoriteit Financiële Markten
Datum	31 januari 2006
Referentie	0601-1888m
Betreft	Informeren inzake toezicht Van der Hoop Bankiers N.V.

## Inleiding

De AFM informeert het Ministerie van Financiën hierbij over het toezicht door de AFM op Van der Hoop Bankiers N.V. ('VdH') gedurende de afgelopen periode. Allereerst zal het relevant wettelijk kader voor het toezicht op VdH worden weergegeven. Vervolgens zal aandacht worden besteed aan toezichtsactiviteiten aangaande de vermogensscheiding bij VdH en het toezicht uit hoofde van de Wet Marktmissbruik. De AFM zal tenslotte 'lessons learned' weergeven in dit rapport.

### 1. Relevant wettelijk kader toezicht AFM op VdH

#### *Vermogensscheiding*

In geval van een faillissement van een effecteninstelling, zijnde een kredietinstelling, speelt de vraag in hoeverre de effecten die cliënten op rekeningen aanhouden bij die effecteninstellingen in de boedel van de failliet vallen.

Van der Hoop valt als effecteninstelling onder de regels voor vermogensscheiding die gelden uit hoofde van de Wet toezicht effectenverkeer 1995. Naleving van de vermogensscheidingregels moet voorkomen dat effecten van cliënten bij een faillissement in de boedel vallen.

Op grond van het Bte (artikel 16) en de door de AFM opgestelde Nadere Regeling Gedragstoezicht (artikelen 12 en 16) dienen effecteninstellingen zoals VdH effecten die toebehoren van cliënten af te scheiden van hun eigen vermogen. Dit kunnen ze doen door (1) de effecten in het systeem van de Wet giraal effectenverkeer (Wge) onder te brengen waarmee de effectenposities van cliënten wettelijk beschermd zijn tegen een faillissement van de instelling, of (2) de effecten onder te brengen bij een bewaarinstelling die een rechtspersoon is naar Nederlands recht en aan andere in de Nadere Regeling Gedragstoezicht bepaalde normen voldoet.

In de toelichting op artikel 16 van de Nadere Regeling 1999, heeft de AFM echter aangegeven dat artikel 16 abstraheert van de complicaties voor de effectenbewaarneming die kunnen voortvloeien uit de specifieke aard van de effecten in kwestie en het al dan niet grensoverschrijdende karakter van het effectenverkeer. De aard van de effecten kan beperkingen stellen ter zake van de toepassing van de figuur van de separate bewaarder, bijvoorbeeld in het geval van afgeleide effecten zoals opties en futures, aldus de toelichting.

In genoemde toelichting wordt verder aangegeven dat het mogelijk grensoverschrijdende karakter van effectendienstverlening voorts met zich brengt dat (buitenlandse) effecten van cliënten bij buitenlandse bewaarinstellingen zullen worden neergelegd. Via artikel 18 van de Nadere Regeling kunnen alternatieve regelingen worden getroffen. Artikel 18 biedt zo de ruimte die nodig is om internationaal aanvaarde usances inzake effectenbewaarneming te faciliteren.



Datum 31 januari 2006  
Ons kenmerk 0601-1888m  
Pagina 2 van 4

### *Marktmisbruik*

Een uitgevende instelling is verplicht om koersgevoelige informatie onverwijld openbaar te maken door middel van een persbericht. Koersgevoelige informatie is informatie die rechtstreeks op de instelling betrekking heeft, concreet is, nog niet openbaar gemaakt is en waarvan bij openbaarmaking invloed op de koers zou kunnen uitgaan (zie artikel 46, vierde lid Wte 1995). De wet biedt een mogelijkheid van uitstel van voornoemde publicatieverplichting ingeval sprake is van een rechtmatig belang dat de uitgevende instelling dient, van dit uitstel geen misleiding van het publiek te duchten is en de vertrouwelijkheid van de koersgevoelige informatie gewaarborgd is (cumulatieve vereisten). De uitgevende instelling is verantwoordelijk voor het openbaar maken van koersgevoelige informatie, evenals zij zelf verantwoordelijk is voor het nemen van uitstel van de publicatieverplichting. Doel van deze regels is allereerst gelijke toegang tot informatie voor beleggers, maar daarnaast werkt zij tevens preventief doordat door onverwijld openbaarmaking zoveel mogelijk gebruik van voorwetenschap wordt voorkomen.

De AFM houdt toezicht op de naleving van deze regels die zijn gesteld in de artikelen 47, eerste en derde lid, Wte 1995. Bij een vermoeden van niet naleving van de regels inzake de openbaarmaking van koersgevoelige informatie kan de AFM de instelling een aanwijzing geven alsnog onverwijld een persbericht te publiceren (zie artikel 48, tweede lid, Wte 1995). Daarnaast kan de AFM een aanwijzing geven aan de effectenmarkt teneinde de handel in de effecten van een uitgevende instelling te onderbreken, op te schorten of door te halen (zie eveneens artikel 48, tweede lid).

## **2. Toezicht AFM**

### *Feitelijke toezichtswerkzaamheden AFM*

Tot het moment dat de AFM bekend wordt dat sprake is van fiscale claims die het resultaat van VdH over 2004 negatief kunnen beïnvloeden, ziet de AFM geen aanleiding om specifieke onderzoekswerkzaamheden te verrichten naar de vermogensscheiding van VdH. De informatie die bij de AFM tot dat moment bekend is, waaronder informatie uit het bijdragemodel, wijst op een adequate vermogensscheiding bij VdH.

In juni 2005 besluit de AFM dat er, naar aanleiding van de fiscale claims en het negatieve resultaat bij VdH, onderzoek dient te worden verricht naar de vermogensscheiding bij VdH. Hieruit komen geen noemenswaardige tekortkomingen naar voren.

Toezichtsmaatregelen van DNB kunnen leiden tot de aanwezigheid van koersgevoelige informatie bij de desbetreffende instelling. Dit hoeft niet noodzakelijkerwijs te leiden tot een publicatieverplichting. De uitgevende instelling kan immers uitstel nemen van publicatie indien dit een rechtmatig belang dient, de vertrouwelijkheid gewaarborgd is en er geen misleiding van het publiek te duchten is. In deze casus kon VdH hierop een beroep vooropgesteld dat aan alle voornoemde voorwaarden voldaan werd. Tegelijkertijd is het meestal niet toegestaan berichten te publiceren die haaks op de maatregel staan of slechts een aspect van de maatregel en de achtergronden



Datum 31 januari 2006  
Ons kenmerk 0601-1888m  
Pagina 3 van 4

daarvan bevatten. Een dergelijke partiele openbaarmaking kan leiden tot overtreding van het relevant wettelijk kader.

In casu VdH werd op 9 december 2005 het afketsen van de overname van VdH door Bank De Groof bekend. Daarop beslist DNB de noodregeling te zullen gaan aanvragen. De AFM besluit hierop de handel in het aandeel VdH te schorsen. VdH maakt om 16.26 uur het afketsen bekend, met de mededeling dat zij met De Nederlandsche Bank in overleg is over de te treffen maatregelen. De beurshandel, geschorst in afwachting van een persbericht, wordt om 16.45 uur heropend. De AFM heeft omstreeks 20.30 uur besloten de handel na 16.45 uur terug te draaien daar haar oordeel was dat in die periode – terugkijkend – met het ontbreken van een verwijzing naar de aanvraag van de noodregeling er sprake was van een misleidende situatie.

Nadat de noodregeling is aangevraagd verrichten de curatoren en de AFM onderzoek naar de wijze waarop de vermogensscheiding bij VdH is vorm gegeven.

#### *De wijze waarop door VdH invulling is gegeven aan de vermogensscheidingseisen*

Bescherming van Nederlandse aandelen en obligaties is voldoende gewaarborgd door de werking van de Wet giraal effectenverkeer (Wge). Voor effecten (niet zijnde derivaten) die niet onder de werking van de Wge vallen geldt bescherming doordat deze zijn ondergebracht in een apart bewaarbedrijf. Voor buitenlandse effecten kan terzake VdH onderscheid worden gemaakt in effecten die bij Euroclear Bank S.A. te Brussel (België) worden bewaard en overige buitenlandse effecten. Voor de eerste categorie maakt VdH gebruik van een rekening op naam van VdH inzake Bewaarbedrijf VdH bij Euroclear Bank S.A. Na onderzoek van de AFM en van de curatoren, gesteund door een tweetal juridische opinies van twee verschillende Belgische advocatenkantoren, is geconstateerd dat deze effecten buiten de failliete boedel van VdH blijven. Voor de tweede categorie overige buitenlandse effecten is uit onderzoek door de AFM en de curatoren gebleken dat een deel op naam van VdH wordt bewaard in het buitenland. Dit onderzoek heeft uitgewezen dat deze effecten eveneens buiten de failliete boedel van VdH blijven en kunnen worden uitgeleverd aan cliënten.

#### *De gevolgen van het faillissement van VdH voor cliënten met een effectenrekening*

Het gevolg is (blijkens de brief d.d. 23 december 2005 van de curatoren aan cliënten van VdH) dat de aandelen en obligaties van cliënten (totale waarde circa euro 360 mln) in voldoende mate zijn afgescheiden van de boedel van VdH en kunnen worden uitgeleverd aan cliënten. Voor wat betreft derivaten hebben de curatoren thans in onderzoek in hoeverre cliënten rechtstreeks aanspraken kunnen doen gelden ten aanzien van hun optieposities. Een deel van de optiecontracten is nog niet gesloten, waardoor op dit moment geen duidelijkheid kan worden verschaft over de door cliënten mogelijk geleden schade (bij benadering is de waarde van optierechten circa euro 3 mln op 16 december 2006). Eventuele gedupeerde rekeninghouders kunnen aanspraak maken op de Collectieve Garantieregeling van DNB. Naar de AFM heeft begrepen kunnen beleggers voorts mogelijk aanspraak maken op een geldelijke tegemoetkoming van de 'Stichting Schadefonds Beleggers' voor de door hun geleden schade uit hoofde van derivatenposities. Verder hebben zij een concurrente vordering op de boedel van VdH.



Datum 31 januari 2006  
Ons kenmerk 0601-1888m  
Pagina 4 van 4

*Branchebrede tekortkoming vermogensscheiding derivaten*

De vermogensscheiding voor wat betreft derivatenposities is een branchebreed probleem dat speelt bij alle effecteninstellingen. De Wge voorziet niet in de mogelijkheid om financiële derivaten af te scheiden van het vermogen van een bank. De AFM ziet hiervoor voorhands geen andere afdoende oplossing dan aanpassing van de Wge. Aan het vereiste van vermogensscheiding van derivaten zou invulling kunnen worden gegeven door het oprichten van een apart bewaarbedrijf hiervoor. De AFM is echter van mening dat dit geen sluitende oplossing is, omdat in een dergelijk bewaarbedrijf ook verplichtingen ontstaan als gevolg van bijvoorbeeld geschreven optieposities en theoretisch hierdoor een dergelijk bewaarbedrijf failliet kan gaan. Eén kredietinstelling heeft een dergelijk bewaarbedrijf opgericht (haar motief hiervoor was overigens balansverkorting en niet zozeer een afdoende vermogensscheiding). Hieraan zijn kosten van oprichting en (actief) beheer verbonden. Bijvoorbeeld doordat allerlei additionele administratieve handelingen dienen te worden verricht, zoals het bijhouden van marginverplichtingen. Tenslotte is een dergelijk derivatenbewaarbedrijf geen internationale usance en stuit de constructie op veel onbegrip bij buitenlandse dienstverleners. De marktpartijen hebben dan ook meermalen richting de AFM aangegeven dit geen acceptabele oplossing te vinden.

De curatoren verrichten met betrekking tot deze categorie effecten nog onderzoek of de cliënten wellicht anderszins rechtstreeks aanspraak kunnen maken op hun optierechten bij de clearing member.

### **3. Lessons learned**

In de praktijk is het zo dat elke situatie zijn unieke kenmerken heeft. In situaties waar sprake is van een samenloop van toezichtmaatregelen door de AFM uit hoofde van de Wet marktmisbruik en toezichtmaatregelen die DNB treft of overweegt te treffen uit hoofde van haar toezicht op dezelfde kredietinstelling, dienen de handelingen van beide toezichthouders op elkaar te worden afgestemd. Het doel van het convenant tussen de AFM en DNB is onder andere om de samenwerking tussen beide toezichthouders in dergelijke situaties te regelen. Voor sommige standaardscenario's die zich kunnen voordoen zal worden onderzocht of een vooraf bepaalde gedragslijn kan worden vastgesteld. MinFin heeft bevestigd dat zij met de komst van de Wft verheldering wil verschaffen omtrent de samenloop van de Wet marktmisbruik en bepaalde toezichtmaatregelen. Hierop vooruitlopend zal, in de geest van het convenant, hiertoe een werkgroep opgezet worden door de AFM en DNB.