

Vergaderjaar 2008–2009

**31 371**

**Kredietcrisis**

**Nr. 150**

**BRIEF VAN DE MINISTER VAN FINANCIËN**

Aan de Voorzitter van de Tweede Kamer der Staten-Generaal

Den Haag, 23 maart 2009

Met deze brief wil ik voldoen aan het verzoek van uw commissie (2009Z04027/2009D10211) om nader in te gaan op het rapport van de werkgroep de Larosière over versterking van het financieel toezicht in Europa zoals dat op woensdag 25 februari jl. is verschenen. Deze brief betreft een nadere uitwerking van het Nederlands standpunt zoals dat op hoofdlijnen is geschetst in de Geannoteerde Agenda ten behoeve van de Voorjaarsraad van 19 maart jl.

## **1. Algemene beoordeling**

Het rapport bevat een goede en op enkele punten ontvullende analyse van een groot aantal onderwerpen met betrekking tot de financiële markt in Europa. Bij de analyse van de crisis (p. 7–13) worden bijvoorbeeld veel en uiteenlopende oorzaken aangeduid bij alle participanten in de financiële markt, inclusief regelgevers en toezichthouders. Ook is een lange lijst met inconsistenties in de regelgeving opgenomen (p. 28) en wordt een goede beschrijving gegeven van de onvoldoende internationale reactie en samenwerking tijdens de crisis (p. 39–42).

De kern van het rapport gaat over de institutionele vormgeving van Europees toezicht. Daarnaast bevat het rapport belangrijke aanbevelingen voor het versterken en waar nodig harmoniseren van de regelgeving binnen Europa. Het laatste hoofdstuk gaat in op de noodzaak tot wereldwijde verbeterde samenwerking. Op al deze drie onderdelen zal in deze brief apart worden ingegaan.

De aanbevelingen in het rapport bouwen over het algemeen voort op de huidige realiteit en functioneren van de markt binnen Europa. Dit toegesneden en gedetailleerde karakter is de kracht van het rapport, omdat het een uitgelezen mogelijkheid biedt om op korte termijn concrete en goede vooruitgang te realiseren. Het vormt tegelijkertijd ook een risico voor de beeldvorming, omdat grote vergezichten over het algemeen ontbreken. Hierdoor zijn de aanbevelingen soms wat technisch van aard en kunnen

ze op het eerste gezicht bureaucratisch en minder ambitieus overkomen. In de praktijk van regelgeving en Europees toezicht vormen de aanbevelingen uit het rapport echter wel degelijk ambitieuze en betekenisvolle verbeteringen die ook aansluiten bij de huidige praktijk en daardoor realistisch en hopelijk politiek haalbaar zijn.

De kritiek dat de opstellers van het rapport allen afkomstig zijn uit financiële (overheids)instellingen en dat het rapport daardoor een verkleurd beeld zou opleveren is niet terecht. Vanwege de complexiteit en gevoeligheid van de discussie was het belangrijk om vertegenwoordigers in de commissie te selecteren die enerzijds los staan van de huidige praktijk en anderzijds voldoende kennis en binding hebben met zowel de politiek als met de financiële markten. De leden hebben daarbij ook het mandaat gekregen om in alle onafhankelijkheid te functioneren.

## 2. Regelgeving

Hoewel de meeste aandacht uit gaat naar versterking van het Europees toezicht, geeft het rapport terecht ook veel aandacht aan de regelgeving op het terrein van de financiële markt. In dit hoofdstuk wordt duidelijk onderbouwd op welke punten de regelgeving in Europa op dit moment nog onvoldoende dan wel afwezig is.

Allereerst worden verschillende dossiers behandeld waar de regelgeving op dit moment nog onvoldoende is. De analyse en de aanbevelingen uit het rapport zijn terecht en Nederland steunt de initiatieven van de Europese Commissie om op deze terreinen tot (nieuwe) regelgeving te komen. Ten aanzien van *Basel II* stelt het rapport bijvoorbeeld dat dit raamwerk niet als voornaamste oorzaak van de crisis kan worden aangeduid, maar dat er wel belangrijke verbeteringen mogelijk zijn. Daarbij kan in ieder geval gedacht worden aan het verminderen van procyclische elementen in de kapitaalregels, het verbeteren van de regels voor het meten van risico van bepaalde instrumenten, het vergroten van de aandacht voor liquiditeit en het adequaat rekening houden met verplichtingen buiten de balans om. Het Bazels Comité werkt aan regels om versterkingen te realiseren. Deze zullen moeten worden vertaald in de Bankenrichtlijn (CRD). Verder wordt de rol van de *kredietbeoordelingsbureaus* bekritiseerd. Deze zijn inderdaad een belangrijke factor geweest in de huidige crisis. Op korte termijn zal Europese regelgeving tot stand worden gebracht om de onafhankelijkheid van de kredietbeoordelingsbureaus beter te waarborgen door een systeem van registratie en toezicht. Ten aanzien van de *boekhoudstandaarden* stelt het rapport terecht dat het uitgangspunt van marktwaardering (*fair value accounting*) niet overboord moet worden gegooid, maar dat er wel speciale situaties zijn waar de boekhoudregels beter op moeten worden toegerust. Dit geldt vooral voor situaties van marktstress en gevallen van ontbrekende of illiquide markten. Ten aanzien van *Solvency II* geldt dat het rapport pleit voor het alsnog opnemen van de bepaling van groepstoezicht. Dit is ook altijd door Nederland gesteund. Tot slot pleit het rapport voor meer uniforme en effectieve *sanctiemaatregelen*.

Naast tekortschietende regelgeving, constateert het rapport ook dat er gaten in de regelgeving bestaan, waardoor zich kwetsbaarheden hebben ontwikkeld buiten het reguliere bereik van de regelgeving en het toezicht. Benadrukt wordt dat in de toekomst geen enkele partij, markt of activiteit met relevantie voor het financiële systeem buiten het toezicht mag vallen. Dit is een juiste aanbeveling die ook in lijn is met de G20-verklaring van de ministers van Financiën<sup>1</sup>. Een specifiek geval waar sprake is van onvoldoende regulering is de markt voor *over-the-counter* (OTC) producten. Dit zijn niet-gestandaardiseerde overeenkomsten die niet via een beurs

<sup>1</sup> Zie hiervoor het verslag van de Staatssecretaris over de uitkomsten van de G20 bijeenkomst van de ministers van Financiën.

worden verhandeld maar die rechtstreeks tot stand komen tussen twee partijen. Door hun vormgeving zijn deze overeenkomsten bijzonder kwetsbaar voor verlies aan vertrouwen, waardoor een soort domino-effect kan ontstaan als gevolg van onzekerheid over de onderlinge afhankelijkheid en financiële positie van de tegenpartij. Dit probleem zou deels weggenomen kunnen worden door voor deze OTC producten – en dan vooral de zogenaamde *credit default swaps* – een centrale clearinginstelling op te richten. In de Ecofin van december 2008 is reeds afgesproken om een Europese clearinginstelling op te richten. Er vindt nog discussie plaats over de exacte vormgeving.

In aanvulling op bovenstaande constatering over onvoldoende dan wel afwezige regelgeving, besteedt het rapport ook aandacht aan de onvoldoende mate van consistentie van regelgeving binnen Europa. Op een aantal cruciale onderdelen zoals de reikwijdte, rapportageverplichtingen en definities is sprake van een afwijkende invulling van de regelgeving door lidstaten. Het rapport constateert terecht dat dit het gemeenschappelijke karakter van de financiële markt ondermijnt. Voor het beter en meer efficiënt functioneren van de financiële markt is het noodzakelijk dat meer harmonisatie van de regelgeving ontstaat. De (versterkte) Level 3 Comités zouden hier, zoals het rapport voorstelt, een nuttige rol kunnen vervullen.

Het rapport gaat ook in op wat financiële instellingen zelf moeten verbeteren. Dit betreft het risicomanagement in het algemeen en het beloningsbeleid in het bijzonder. Deze focus kan van harte worden gesteund. Het is namelijk niet alleen aan de toezichthouders en aan de overheden om verbeteringen door te voeren. Ook de financiële sector zelf is aan zet. Er is in het rapport dan ook terecht gekozen voor een volgorde waarbij de verantwoordelijkheid in eerste instantie bij de financiële instelling zelf wordt neergelegd, maar de toezichthouder reguliere beoordelingen opstelt en zonodig additionele maatregelen kan nemen indien de instelling achterblijft, bijvoorbeeld door extra kapitaaleisen te stellen in het geval het beloningsbeleid verkeerde prikkels bevat.

Tot slot bevat het hoofdstuk over regelgeving nog een paragraaf over crisismanagement. Hier worden enkele belangrijke onderwerpen aangesneden, zoals het opstellen van een effectief raamwerk voor reddingsoperaties (inclusief het beperken van de daaraan verbonden *moral hazard*), het depositogarantiestelsel en het delen van de kosten van overheidsingrijpen (*burden sharing*). Het rapport is op deze punten helaas wel minder gedetailleerd. Het is tot nu toe lastig gebleken om op deze aspecten tot goede oplossingen te komen, omdat het direct raakt aan de budgettaire verantwoordelijkheid van lidstaten, die uiteraard nog altijd volledig nationaal is. In combinatie met onvolledige politieke integratie zal crisismanagement waarschijnlijk vooralsnog grotendeels gebaseerd blijven op specifieke oplossingen voor individuele gevallen. Het is wel belangrijk om daarbij zo veel mogelijk ex-ante afspraken te maken over samenwerking en informatie-uitwisseling.

## **Europees toezicht**

De analyse over Europees toezicht begint met een beschrijving van de spanning tussen micro en macro prudentieel toezicht. Het is inmiddels een breed gedragen constatering, in de G20, maar ook in wetenschappelijke rapporten<sup>1</sup>, dat macro prudentieel toezicht iets anders is dan micro prudentieel toezicht, en dat tot op heden onvoldoende aandacht voor macro prudentieel toezicht heeft bestaan. Hierdoor zijn kwetsbaarheden op macro prudentieel niveau onvoldoende gesignaleerd en erkend. Uiteraard analyseren reeds diverse internationale instellingen, zoals het IMF, het FSF en de OESO, de situatie op de financiële markten. Zij geven hier

<sup>1</sup> Zie bijvoorbeeld het Geneva rapport: «The fundamental principles of financial regulation».

ook aanbevelingen en waarschuwingen over maar hierbij is tot op heden geen expliciete relatie gelegd met het micro prudentiële toezicht. De bestaande fora zijn hiervoor thans ook onvoldoende bevoegd en uitgerust.

Het hoofdstuk geeft hierna een uitgebreide opsomming van redenen waarom Europese samenwerking in de huidige crisis onvoldoende is geweest: er is te weinig consistentie, een nationalistische insteek, onvoldoende capaciteit bij de Level 3 Comités en er bestaat geen prikkel noch een adequaat instrumentarium om samen beslissingen te nemen.

Om deze twee fundamentele problemen – onvoldoende aandacht voor macro prudentieel toezicht en onvoldoende samenwerking – te verhelpen, adviseert het rapport:

- i) de oprichting van een **European Systemic Risk Council (ESRC)** binnen de ECB voor *macro* prudentieel toezicht, waarin alle 27 centrale banken vertegenwoordigd zijn, alsmede de Europese Commissie en de voorzitters van de Level 3 Comités CEBS, CESR en CEIOPS.
- ii) de oprichting van een **European System of Financial Supervision (ESFS)** voor *micro* prudentieel en gedragstoezicht.

Een orgaan dat expliciet behept is met macro prudentieel toezicht zal een belangrijke bijdrage kunnen leveren aan het versterken van de stabiliteit op de financiële markten. Ook op mondiaal niveau wordt dit onderkend, zoals blijkt uit de afspraken in de G20. Binnen Europa ligt het voor de hand dat de ECB hier een belangrijke rol in zal vervullen; de ECB heeft immers bij uitstek de expertise om gegronde risico analyses uit te voeren op macro prudentieel terrein. De exacte modaliteiten van de **Systemic Risk Council** verdienen echter een nadere analyse. Deze Council zou volgens het rapport redelijk vergaande bevoegdheden krijgen en bijvoorbeeld *bindende* follow-up kunnen verlangen als het op macro prudentieel terrein (grote) kwetsbaarheden ziet. Dit is begrijpelijk (anders wordt macro prudentieel toezicht een loze kreet), maar het kan niet zo zijn dat de ECB concrete, bindende acties op micro prudentieel terrein gaat voorschrijven aan nationale toezichthouders. Om macro prudentieel toezicht effectief te laten zijn, is bovendien een voortdurende en adequate link met micro prudentieel toezicht noodzakelijk. Dit vraagt eerder om een vormgeving waarbij de ECB en de toezichthouders op basis van gelijkwaardigheid vertegenwoordigd zijn.

Het rapport gaat ook uitgebreid in op waarom de ECB *geen* rol zou moeten krijgen in micro prudentieel toezicht. Nederland onderschrijft dit. De ECB heeft hier niet de benodigde expertise voor. Ook zou het uitvoeren van micro prudentieel toezicht in strijd zijn met de onafhankelijkheid van de ECB, en zou het tot een ongeoorloofde concentratie van macht binnen één orgaan leiden.

Het voorgestelde ESFS voor micro prudentieel en gedragstoezicht sluit nauw aan bij de Nederlandse visie; toezicht wordt gedecentraliseerd uitgevoerd door de verschillende nationale toezichthouders, die voor grensoverschrijdende financiële instellingen moeten samenwerken in zogenaamde *colleges of supervisors*. Boven de nationale toezichthouders komen Europese, centrale organen die bindende richtlijnen uitgeven, en bij conflicten tussen nationale toezichthouders bindend mogen ingrijpen. Deze combinatie van decentrale uitvoering en centrale, *bindende* beleidsvorming, garandeert dat het toezicht zo dicht mogelijk bij de lokale markt blijft worden uitgevoerd, terwijl tegelijkertijd consistentie en volledigheid (geen «supervisory gaps») in het toezicht wordt bereikt.

Een belangrijk verschil met de Nederlandse visie is dat in het rapport vooralsnog 3 aparte organen blijven bestaan, voortkomend uit de huidige Level 3 Comités CEBS, CESR en CEIOPS: één voor het banktoezicht, één voor het toezicht op beleggingsinstellingen en één voor het toezicht op verzekeraars en pensioenfondsen. Nederland ziet liever, in lijn met het nationale toezichtmodel, een Europees *Twin Peaks* model met 2 autoriteiten: één voor prudentieel toezicht (banken en verzekeraars/pensioenfondsen) en één voor gedragstoezicht. Dit sluit beter aan bij de huidige realiteit in de financiële markten, die sector overstijgend is, en vermindert ook de potentiële bureaucratie. Het rapport noemt een *Twin Peaks* model overigens wel als langere termijn optie en ook de Europese Commissie wil bezien of het mogelijk is de Level 3 Comités al dan niet gedeeltelijk te combineren. Een scenario met één Europese toezicht-houder, die rechtstreeks toezicht zou houden op financiële instellingen, is geen effectieve noch een efficiënte optie. Hierbij zou niet langer optimaal gebruik worden gemaakt van de zo belangrijke lokale kennis over financiële markten. Ook zou het onderscheid tussen prudentieel en gedrags-toezicht minder goed gemaakt kunnen worden. In de Nederlandse inrichting van het toezicht is juist bewust gekozen voor een duidelijk onderscheid van deze activiteiten, omdat het een andere werkwijze en benadering vraagt.

Het is overigens niet zo dat de voorstellen van de Larosière een geheel nieuwe bureaucratie in het leven roepen: de European Systemic Risk Council moet voortkomen uit het huidige Banking Supervision Committee van de ECB, en de 3 centrale Autoriteiten uit de reeds bestaande Level 3 Comités. In die zin behelzen de aanbevelingen dus vooral een vergaande versterking en hervorming van bestaande structuren.

De Larosière wil het nieuwe toezichtmodel in twee fases implementeren:

*fase 1 (2009–2010)* waarin de kwaliteit van het toezicht wordt verbeterd en de 3 Level 3 Comités worden voorbereid op transformatie in echte Europese autoriteiten. In de eerste fase moet ook de bestaande regelgeving meer worden geharmoniseerd. Op korte termijn zouden de Level 3 Comités versterkt moeten worden door meer staf en budget, en het geven van de mogelijkheid tot juridisch bindende adviezen, mediatie en versterkte onderlinge samenwerking. Dit zijn inderdaad nuttige en noodzakelijke tussenstappen.

*fase 2 (2011–2012)* waarin de 3 autoriteiten worden opgericht. Deze autoriteiten krijgen een, eigen budget, en een belangrijke rol en vergoederde bevoegdheden richting nationale toezichthouders. Om echt te kunnen spreken van Europees toezicht kan de logica en redenering voor zo'n sterke positie van centrale 3 autoriteiten ondersteund worden.

Sommige lidstaten en de Europese Commissie vinden dit tijdspad onvoldoende ambitieus. Nederland kan ook instemmen met een sneller tijdspad, maar een aantal stappen uit de tweede fase zullen voor andere lidstaten al erg vergaand zijn. Zo is met name het VK vooralsnog niet overtuigd van de noodzaak bindende bevoegdheden over nationale toezichthouders over te hevelen naar centrale organen.

### **3. Versterking op mondiaal niveau**

Het rapport gaat in het laatste hoofdstuk kort in op de benodigde versterking van samenwerking op mondiaal niveau. Dit is inderdaad belangrijk, maar mag niet vertragend gaan werken voor vooruitgang binnen Europa, waar op korte termijn reeds goede resultaten kunnen worden gerealiseerd. Een Europese focus en een mondiale aanpak hoeven elkaar ook

niet uit te sluiten. In tegendeel, het rapport constateert terecht dat Europa juist het voortouw kan nemen en als voorbeeld kan dienen.

Binnen de mondiale context stelt het rapport dat internationale fora zoals het Bazels comité, het FSF en het IMF het voortouw moeten nemen. Dit is conform de Nederlandse inzet, zoals toegelicht in de brief richting de Kamer over het internationale financiële stelsel (zie brief d.d. 20 februari 2009). De versterking en uitbreiding van het FSF en de samenwerking van het FSF met het IMF zijn daarbij van belang. Het IMF en FSF werken momenteel aan een gezamenlijk systeem voor tijdige risicosignalering (de zogenoemde *early warning exercise*). Ook zouden FSF en IMF moeten werken aan een risicokaart en leningregister om de belangrijkste kwetsbaarheden in de financiële markt te identificeren. Dit zijn nuttige exercities, maar er moet zeker ook voldoende aandacht zijn voor de vertaling van de macro analyse en signalering van kwetsbaarheden naar concrete acties in ondermeer de dagelijkse praktijk van het toezicht, zoals het rapport ook op Europees niveau bepleit via de oprichting van de ESRC.

Het rapport doet verder aanbevelingen ten behoeve van het aanpakken van oncoöperatieve en non-transparante jurisdicties en het versterken van het IMF inclusief het uitbreiden van de middelen van het Fonds. Aan deze aanbevelingen wordt reeds opvolging gegeven via de afspraken in G20-verband. Tot slot bevat het rapport de aanbeveling om de vertegenwoordiging van de EU te verstevigen en op coherente wijze te organiseren. Nederland steunt op termijn de vorming van één gezamenlijke IMF-stoel, maar ziet niets in tussenoplossingen accepteren waarbij Nederland zijn stoel verliest maar andere Europese landen wel individueel in de IMF-Board vertegenwoordigd blijven.

De minister van Financiën,  
W. J. Bos