

Vergaderjaar 2008–2009

**31 371**

**Kredietcrisis**

**21 501-07**

**Raad voor Economische en Financiële Zaken**

**Nr. 37**

**BRIEF VAN DE MINISTER VAN FINANCIËN**

Aan de Voorzitter van de Tweede Kamer der Staten-Generaal

Den Haag, 5 november 2008

Zoals door mij is toegezegd tijdens het Algemeen Overleg over de Ecofin Raad van jongstleden 30 oktober doe ik Uw Kamer een brief toekomen over enkele onderwerpen die betrekking hebben op de kredietcrisis.

Achtereenvolgens worden behandeld:

- de recente kapitaalinjecties door verschillende Europese overheden;<sup>1</sup>
- de stand van zaken met betrekking tot de regels aangaande internationale financiële verslaggeving;
- het depositogarantiestelsel;
- de Commissievoorstellen over *credit rating agencies*; en
- de verlenging van de Tijdelijke regeling inzake *short selling*.

## **1. Kapitaalinjecties Europese overheden**

Tijdens de Ecofin van jongstleden 7 oktober heb ik in reactie op de financiële turbulentie het instrument van herkapitalisatie voorgesteld.<sup>2</sup> Hierbij heb ik ook gepleit voor een gecoördineerde Europese aanpak van de financiële turbulentie. In lijn met mijn voorstellen is tijdens deze Ecofin besloten dat de lidstaten financiële ondernemingen zullen ondersteunen wanneer dat nodig is, bijvoorbeeld door middel van herkapitalisatie. De overheidsinterventies zullen onder eigen verantwoordelijkheid van de Lidstaten plaatsvinden, maar binnen een gezamenlijk Europees raamwerk. Hierbij is op Nederlands initiatief overeengekomen dat de aanpak langs zeven principes zal worden gestroomlijnd:

- interventies zullen tijdig plaatsvinden en de ondersteuning moet in principe tijdelijk zijn;
- de belangen van de belastingbetaler zullen in acht worden genomen;
- bestaande aandeelhouders zouden de gevolgen van de interventie moeten dragen;
- de overheid mag veranderingen in het management doorvoeren;
- het management zal geen buitensporige beloningen ontvangen;
- overheden mogen onder andere de mogelijkheid hebben om invloed uit te oefenen op beloningen;

<sup>1</sup> Ter inzage gelegd bij het Centraal Informatiepunt Tweede Kamer.

<sup>2</sup> Zie hierover ook de Kamerbrieven van 7 oktober 2008 (Kamerstuk 21 501-07, nr. 624) en van 14 oktober 2008 (kamerstuk 21 501-07, nr. 625).

- het belang van concurrenten moet worden beschermd, in het bijzonder door regels over overheidssteun;
- negatieve spillovereffecten moeten worden voorkomen.

In de bijlage bij deze brief (Bijlage: Kapitaalinjecties Europese overheden) is een samenvattend overzicht opgenomen van het kapitaal dat Europese overheden hebben vrijgemaakt om te interveniëren en het kapitaal dat daadwerkelijk is aangewend om bij financiële ondernemingen te interveniëren. Uit het overzicht blijkt dat zeven EU-lidstaten momenteel kapitaal hebben vrijgemaakt om te interveniëren. In Nederland, België, het Verenigd Koninkrijk, Frankrijk en Duitsland hebben banken hier ook daadwerkelijk gebruik van gemaakt. De vorm waarin het kapitaal is verstrekt varieert. Gebruik wordt gemaakt van achtergestelde leningen, speciale kernkapitaal *securities*, preferente aandelen en gewone aandelen. Afhankelijk van de vorm van het kapitaal (achtergestelde leningen, speciale kernkapitaal *securities* en preferente aandelen) varieert de rente tussen risicovrije rente + 400 basispunten (ongeveer 7,25%) en 12%. Bij veel interventies worden voorwaarden gesteld aan de bonussen en salarissen van bestuurders en de samenstelling van het management.

## **2. Stand van zaken m.b.t. regels internationale financiële verslaggeving**

### *Knelpunten t.a.v. internationale financiële verslaggeving*

Het grootste knelpunt ten aanzien van internationale financiële verslaggeving (IFRS) heeft betrekking op het waarderen van financiële instrumenten waarvoor betrouwbare marktprijzen ontbreken omdat de markten daarvoor zijn opgedroogd (bijv. collateralized debt obligation (CDO's)). Het te krampachtig vasthouden aan marktprijswaardering kan in dat geval tot een neerwaartse spiraal leiden.

Daarnaast zijn er enige – al dan niet gepercipieerde – verschillen tussen IFRS en US-GAAP voor wat betreft de classificatie van financiële instrumenten en het tijdstip van het boeken van verliezen. Omwille van een level playing field voor ondernemingen is het wenselijk ook deze verschillen aan te pakken.

### *De huidige regels*

Er zijn omstandigheden waaronder instellingen financiële instrumenten op kostprijsbasis mogen en kunnen waarderen. Wanneer er sprake is van een actieve markt vindt de waardering van het financiële instrument normaliter plaats tegen de genoteerde marktprijs.<sup>1</sup> Bij het ontbreken van een observeerbare marktprijs kan de waarde van een financieel instrument worden vastgesteld met behulp van vergelijkbare marktgegevens voor vergelijkbare instrumenten of op basis van eigen oordeelsvorming (zie ook onderstaande tabel). Om een te grote mate van subjectiviteit te voorkomen worden hierbij uiteraard wel enige stringente criteria gesteld, bijvoorbeeld ten aanzien van de te hanteren parameters, en is de openbaarmaking van de waarderingstechniek verplicht.

Op dit moment kunnen financiële instrumenten volgens de IASB-standaarden op vier verschillende manieren worden geclassificeerd met de bijbehorende waarderingsgrondslag en resultaatsverantwoording. In onderstaande tabel worden deze vier methoden gepresenteerd.

<sup>1</sup> Een markt is actief indien:

1. regelmatig en op eenvoudige wijze genoteerde prijzen beschikbaar zijn;
2. afkomstig van een beurs, handelaar, makelaar, pricing service of regelgevende instantie;
3. deze prijzen ontleend zijn aan daadwerkelijke en regelmatig uitgevoerde markttransacties tussen onafhankelijke partijen.

Daarenboven is de vrijwilligheid van beide partijen bij de totstandkoming van transacties in dit kader van belang.

**Tabel 1: Classificatie van financiële instrumenten en bijbehorende waarderingsgrondslag en resultaatsverantwoording**

Classificatie	Waarderingsgrondslag	Afwikkeling van resultaat
Fair value through profit and loss (FVTPL)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• level 1: observeerbare marktprijs en indien deze ontbreekt:</li> <li>• level 2: vergelijkbare marktprijs en indien deze ontbreekt:</li> <li>• level 3: eigen oordeelvorming o.b.v. (objectieve) data</li> </ul>	Mutaties ten aanzien van de waardeontwikkeling van het financiële instrument via de verlies- en winstrekening (V&W).
Held to maturity	Op basis van kostprijs of lagere waarde van de verwachte kasstromen (amortised costs)	Mutaties t.a.v. aanschafwaarde alleen bij verkoop of aflossing via V&W. Structurele afwaarderingen (oninbaarheid) op rapportagemoment naar V&W. Rente op basis van de effectieve rentemethode via V&W.
Loans and receiveables	Amortised costs	Idem als Held to maturity
Available-for-sale financial assets	Conform fair value	Via het eigen vermogen, tenzij het een structurele waardedaling betreft (impairment) of een waardefluctuatie veroorzaakt door valuta-effecten, dan via V&W. Bij verkoop of aflossing resultaatverwerking via V&W.

Eenmaal geboekte afwaarderingen worden bij toepassing van *fair value through profit and loss* in principe als winst verantwoord als de markten weer aantrekken. Bij toepassing van *available for sales* (AFS) lopen deze opwaarderingen in principe – net als de afwaarderingen – ook via het eigen vermogen. Structurele afwaarderingen onder AFS-categorie kunnen bij fixed income instrumenten weer worden teruggenomen, bij equity instrumenten kan dat niet. Bij de categorieën *held to maturity* en *loans and receiveables* worden alleen de structurele afwaarderingen geboekt uit hoofde van kredietverliezen, opwaarderingen (winst) worden alleen verantwoord als de instrumenten onder pari (nominale waarde) zijn gekocht.

*Welke aanpassingen hebben reeds plaatsgevonden?*

Begin oktober hebben de relevante standaardsetters de International Accounting Standards Board (IASB) en de Amerikaanse Financial Accounting Standards Board (FASB) de reeds bestaande regels benadrukt door bij ondernemingen onder de aandacht te brengen dat bij het waarden van de financiële instrumenten in illiquide markten andere waarderingsmethoden onder voorwaarden zijn toegestaan. In het verlengde hiervan heeft de IASB aan het eind van de vorige maand een rapport opgesteld om ondernemingen behulpzaam te zijn bij het waarden en openbaar maken van de informatie over deze illiquide instrumenten. Daarenboven is halverwege vorige maand ook de in dit kader relevante verslaggevingsstandaard aangepast. Deze aanpassing geeft ondernemingen de mogelijkheid om financiële instrumenten eenvoudiger te reclassificeren (dat wil zeggen uit de hierboven genoemde categorieën gewaardeerd tegen *fair value* over te brengen naar de categorie gewaardeerd tegen *amortised cost*). Hiermee wordt tevens een betere aansluiting bij US-GAAP gerealiseerd. Hierbij is het voorkomen van cherry picking van groot belang. Daarom wordt informatieverstrekking over de effecten van de reclassificatie voor het resultaat en vermogen verplicht gesteld voor ondernemingen die van deze optie gebruik maken.

*Welke (mogelijke) wijzigingen staan nog op stapel?*

De afgelopen maand is er een aantal forse stappen gezet om enerzijds verheldering te bieden hoe om te gaan met het waarden van illiquide financiële instrumenten en anderzijds om ondernemingen onder voor-

waarden meer flexibiliteit te geven voor de classificering van hun financiële instrumenten. Op termijn liggen nog verdere aanpassingen in het verschiet. Deze wijzigingen zijn grofweg tweeledig. Allereerst is op initiatief van de FASB en de IASB een expertgroep ingesteld die de verschillen met betrekking tot waardering en resultaatverantwoording tussen IFRS en US-GAAP moet inventariseren en van een oplossingsrichting zal voorzien. Dit heeft als doel een verdere convergentie tussen de genoemde standaarden te bereiken. Daarnaast is onder auspiciën van de IASB reeds een traject gaande om de waardering van financiële instrumenten eenvoudiger te maken. Het ligt voor de hand dat in het laatste traject ook wordt bezien in hoeverre verdere aanpassingen wenselijk zijn ten behoeve van een uniforme behandeling van winsten en verliezen die gerealiseerd worden op financiële instrumenten die niet volgens de categorie *fair value through profit and loss* worden gewaardeerd.

#### *Nederlandse inzet*

De Nederlandse lijn is dat de IASB te allen tijde aan zet moet blijven om onafhankelijkheid en consistentie van verslaggevingsstandaarden te bewaken. Het gaat hier immers om een wereldwijde standaard en het gaat om een wereldwijde financiële problematiek. Aandacht dient hierbij vooral gericht te zijn om mogelijke discrepanties tussen IFRS en US-GAAP uit de weg te ruimen, zodat er een gelijk speelveld voor het bedrijfsleven in de VS en in de EU en andere IFRS-toepassende landen bestaat. Voorgestelde wijzigingen zal Nederland in dit licht beoordelen. Nederland verwelkomt de initiatieven van de IASB bij de door haar opgestelde regels voor financiële instrumenten waarvoor geen adequate marktprijs beschikbaar is.

### **3. Depositogarantiestelsel**

#### *Europa*

Om het vertrouwen in de financiële sector te vergroten is door de Europese ministers van Financiën in de Ecofin van 7 oktober afgesproken om in de EU de depositogarantie op te hogen naar ten minste € 50 000, waarbij Nederland en veel andere lidstaten hebben aangegeven de garantie op te hogen tot € 100 000. Met elkaar is afgesproken dat deze verhoging van de garantie tot € 100 000 van tijdelijke aard is. Een overzicht van de beschermingsniveaus van de depositogarantiestelsels in de verschillende EU-lidstaten heb ik u bij brief van 23 oktober 2008 doen toekomen (Kamerstukken II 2008/09, 21 501-07, nr. 626).

In Europees verband wordt nagedacht over een wijziging van de richtlijn betreffende het depositogarantiestelsel, waarbij onder andere wordt gesproken over de hoogte van de dekking. Voor een level playing field is harmonisatie van dekking in Europees verband een belangrijk aandachtspunt. Daarmee hangt de mogelijkheid tot topping up samen. Topping up betekent dat een bank deelneemt aan het garantiestelsel van het gastland, voorzover dat stelsel een ruimere vergoeding biedt dan het garantiestelsel van het thuisland. Deze topping up vormt een essentieel onderdeel van de huidige Europese afspraken over depositogarantie, waarbij Lidstaten nog verschillende niveaus van vergoeding mogen instellen. Hiervan wordt zowel door banken met zetel in een andere lidstaat in Nederland gebruik gemaakt, als door Nederlandse banken in andere lidstaten. Topping up is alleen mogelijk als een bank in een andere lidstaat een bijkantoor heeft. De bank, en dus het bijkantoor, staat dan onder toezicht van de lidstaat van herkomst. De lidstaat waar het bijkantoor is gevestigd houdt toezicht op de liquiditeit van het bijkantoor.

## Nederland

In verband met huidige situatie aangaande het Nederlandse bijkantoor Icesave van de IJslandse bank Landsbanki, vindt er momenteel overleg plaats tussen De Nederlandsche Bank en het ministerie van Financiën om in het Besluit bijzondere prudentiële maatregelen, beleggerscompensatie en depositogarantie Wft voorwaarden op te nemen waaraan bijkantoren moeten voldoen willen zij gebruik kunnen maken van de mogelijkheid tot topping up in Nederland.

Tot slot, gisteren heeft er overleg plaatsgevonden tussen de Nederlandse Vereniging van Banken (NVB) en het ministerie van Financiën over het depositogarantiestelsel. Tijdens dit constructieve overleg is afgesproken op korte termijn een werkgroep op te zetten waarbinnen de NVB, De Nederlandsche Bank en het ministerie van Financiën zullen spreken over toekomstige veranderingen van het depositogarantiestelsel. De resultaten van de werkgroep worden meegenomen tijdens de Europese discussie over de aanpassing van de Richtlijn inzake depositogarantiestelsels.

### 4. Credit rating agencies

Kamerlid Weekers (VVD) heeft tijdens het AO Ecofin (d.d. 4 september 2008) geïnformeerd waarom de Commissievoorstellen over *credit rating agencies* (CRA's) niet mondiaal waren in plaats van Europees. Ik heb aangegeven hierop terug te komen en tevens de situatie in de VS te schetsen. Allereerst de maatregelen in de VS. Met name de SEC<sup>1</sup> heeft onderzoek gedaan naar het opereren van de CRA's. De kernpunten van de nieuwe beleidsvoornemens:

1. Aanscherpen van de transparantie eisen (met name wanneer CRA's afwijken van modeluitkomsten).
2. CRA's zullen inzicht moeten geven in de geschiedenis (*track record*) van het ratingmodel.
3. Het mogelijk wijzigen van de nomenclatuur van de ratings, zodat investeerders gedwongen worden hun interne regels te herzien. Dat wil zeggen dat in regelgeving niet langer om AAA ratings wordt gevraagd maar om bijvoorbeeld: «zeer betrouwbare investeringen».
4. In regelgeving van de overheid zullen de ratings van CRA's minder worden voorgeschreven.

Tegelijkertijd is het ook belangrijk vast stellen wat de VS niet gaat doen:

1. De VS waken ervoor de CRA's nog belangrijker te maken door ze te voorzien van een overheidsstempel. De filosofie is dat de markt bepaalt welke producten een rating verdienen en ook de modellen moeten door de markt bepaald worden.
2. De belangenverstremgeling (de aanbieder betaalt voor zijn eigen rating) blijft in stand, omdat er geen betere modellen zijn waarbij de aanbieder de informatie geeft die een CRA nodig heeft. Als bijvoorbeeld de vrager zou betalen, waarbij de vrager zich abonneert op een rating (zgn. *subscription – model*) is het de vraag of de aanbieder alle informatie zal voorleggen aan de CRA. Impliciet wordt dit probleem getackeld door meer transparantie te vereisen. Dit is overigens in lijn met het Commissievoorstel.

Hoewel op Europees niveau zeker stappen nodig zijn, deel ik de mening van kamerlid Weekers dat regulering voor *credit rating agencies* een mondiale component heeft. Ik heb me er ook over verbaasd dat dit element in de voorlopige Commissievoorstellen onvoldoende naar voren lijkt te komen. Als buiten de EU foutieve ratings afgegeven zouden worden op complexe financiële producten als gevolg van onvoldoende regelgeving of toezicht aldaar, dan is de kans groot dat een dergelijke

<sup>1</sup> US Securities and Exchange Commission.

rating ook invloed heeft op investeringsbeslissingen van Europese financiële instellingen (en andersom). Hierbij is uiteraard ook een rol weggelegd voor de VS.

Met betrekking tot het commissievoorstel is dan ook benadrukt dat een case gemaakt kan worden dat effectief toezicht geen nationale of Europese, maar een wereldwijde kwestie is. Hierbij is aangegeven dat de volgende vragen idealiter aan de orde gesteld zouden moeten worden:

- a) Welke mogelijkheden ziet de Commissie om het toezicht op mondiaal niveau te versterken?
- b) Is een toezichtstelsel gebaseerd op wederzijdse acceptatie (*passporting*) op te zetten met bijv. de VS en Japan?
- c) In welke mate is het EU voorstel consistent met de regelgeving in niet-Europese jurisdicties?

Het kan wenselijk zijn om dit mondiale aspect toe te voegen als speerpunt voor de nabije toekomst.

Wat betreft de vragen van kamerlid Farshad Bashir (SP) over mijn brief aan Commissaris Kroes (d.d. 10 oktober 2008), zou ik willen benadrukken dat hierin een breder punt werd gemaakt over de mogelijke spanning tussen kwaliteitsverbetering van ratings en het bestrijden van te sterke machtsposities van CRAs, omdat de toetreding tot de credit rating markt bij meer eisen moeilijker kan worden en CRA's zich dus «onaantastbaarder» zouden kunnen voelen. Ik ben dus niet per se tegen de in de brief vermelde maatregelen, maar na afweging van de positieve en negatieve effecten van de voorgestelde maatregelen zou een regime overwogen kunnen worden waarbij een beperkt aantal dergelijke vereisten (met twijfelachtige impact op de kwaliteit) is afgestemd op de omvang en het bereik van de activiteiten van de CRA. Zo onderschrijf ik dat in het algemeen een te grote afhankelijkheid van een enkele klant voorkomen moet worden. In dit opzicht is het wenselijk dat grote CRAs geen ratings afgeven indien zij een bepaald percentage van hun jaarlijkse omzet bij een enkele klant genereren. Bij een kleine CRA zijn de systeemrisico's minimaal en is een dergelijke regel disproportioneel. Wat betreft de verplichting om een dochtermaatschappij of bijkantoor in de EU op te zetten lijkt het erop dat dit vooral bedoeld is om de rating activiteit onder effectief EU toezicht te brengen. Zoals ik aangaf zou *passporting* mogelijk een uitkomst kunnen bieden in plaats van deze omweg. Tenslotte kan op de voorgestelde verplichting gewezen worden dat raters verplicht om de 4 jaar naar een andere klant te rouleren. Vanuit het perspectief onafhankelijkheid zeker een wenselijke maatregel, maar mogelijk zeer belemmerend voor kleine CRAs. Voor een CRA met minder dan bijv. 75 werknemers zouden maatregelen die de objectiviteit van de desbetreffende analisten waarborgen mogelijk afdoende kunnen zijn.

### **Verlenging Tijdelijke regeling inzake short selling**

Gezien de aanhoudende uitzonderlijke marktomstandigheden en gelet op de maatregelen die getroffen zijn in de ons omringende landen heeft de Autoriteit Financiële Markten (AFM) door middel van de regeling van 28 oktober 2008 (gepubliceerd in Staatscourant 2008, nr. 407) de Tijdelijke regeling inzake short selling verlengd tot 17 januari 2009. Hierdoor wordt aangesloten bij het uitgevaardigde verbod van de Financial Services Authority (FSA) uit het Verenigd Koninkrijk. De regeling zou oorspronkelijk op 4 november 2008 vervallen. De in de regeling opgenomen meldingsplicht van een netto short positie vanaf 0,25 procent van het aandelenkapitaal van financiële ondernemingen alsmede het verbod op het creëren of uitbreiden van een netto short positie in financiële ondernemingen worden door deze verlenging gehandhaafd. Zoals eerder toegezegd zal ik

samen met de AFM dit najaar een nadere analyse inzake short selling presenteren.

De minister van Financiën,  
W. J. Bos