

Vergaderjaar 2007–2008

31 371

Kredietcrisis

Nr. 4

VERSLAG VAN EEN ALGEMEEN OVERLEG

Vastgesteld 28 april 2008

De vaste commissie voor Financiën¹ heeft op 3 april 2008 overleg gevoerd met minister Bos van Financiën over:

- **het verslag van het rondetafelgesprek over de kredietcrisis (31 371, nr. 1);**
- **de brief over de gevolgen van de onrust op de financiële markten voor het toezicht, de financiële sector en de economie (31 371, nr. 2);**
- **de brief over de uitkomsten van de recente «mini-top» (31 371, nr. 3).**

Van dit overleg brengt de commissie bijgaand beknopt verslag uit.

Vragen en opmerkingen uit de commissie

De heer **De Nerée tot Babberich** (CDA) hoort elke dag weer nieuws over de gevolgen van de kredietcrisis. De dag voor het overleg waarschuwde de voorzitter van de Federal Reserve in de VS nog voor een recessie, en de dag van het overleg werd bekend dat de EU een draaiboek wil opstellen voor ingrepen bij banken. Vertrouwen is cruciaal voor een financieel systeem, maar dat vertrouwen ebt steeds verder weg. De CDA-fractie kiest voornamelijk voor terughoudendheid bij de roep om aanscherping van wet- en regelgeving. Dat de kredietcrisis voortduurt, noopt echter tot waakzaamheid, ook ten aanzien van het toezichtsregime.

De verliezen of afschrijvingen van banken uit hoofde van complexe kredietproducten bedroegen half maart 2008 volgens schattingen gebaseerd op eindejaarscijfers rond de 200 mld. Het blijkt voor accountants moeilijk te zijn, een goede waarde vast te stellen voor complexe kredietproducten. Het is goed mogelijk dat verdere verliezen volgen. UBS heeft net bekend gemaakt, over het eerste kwartaal 2008 nog eens 12 mld. afgeschreven te hebben en de Deutsche Bank 2,5 mld. De Nederlandse financiële instellingen moesten verliezen nemen ter hoogte van 7 mld. Hebben deze afboekingen plaatsgevonden volgens een eenduidige standaard? De internationale regels voor financiële verslaggeving bevatten uitzonderingen voor het geval dat de markt illiquide wordt, wat tot problemen kan leiden. De minister geeft in zijn brief aan dat de regels die zijn opgenomen in de International Financial Reporting Standards (IFRS)

¹ Samenstelling:

Leden: Van der Vlies (SGP), Vendrik (GroenLinks), Blok (VVD), voorzitter, Ten Hoopen (CDA), ondervoorzitter, Weekers (VVD), Gerkens (SP), Van Haersma Buma (CDA), De Nerée tot Babberich (CDA), Haverkamp (CDA), Dezentjé Hamming-Bluemink (VVD), Omtzigt (CDA), Koşer Kaya (D66), Irrgang (SP), Luijben (SP), Kalma (PvdA), Blanksma-van den Heuvel (CDA), Cramer (ChristenUnie), Van der Burg (VVD), Tony van Dijck (PVV), Spekman (PvdA), Heerts (PvdA), Gesthuizen (SP), Ouwehand (PvdD), Tang (PvdA) en Vos (PvdA).
Plv. leden: Van der Staaij (SGP), Halsema (GroenLinks), Remkes (VVD), Jonker (CDA), Aptroot (VVD), Van Gerven (SP), Jan de Vries (CDA), Van Hijum (CDA), Mastwijk (CDA), De Krom (VVD), De Pater-van der Meer (CDA), Pechtold (D66), Kant (SP), Ulenbelt (SP), Van der Veen (PvdA), Smilde (CDA), Anker (ChristenUnie), Nicolai (VVD), De Roon (PVV), Van Dam (PvdA), Smeets (PvdA), Karabulut (SP), Thieme (PvdD), Heijnen (PvdA) en Roefs (PvdA).

nadere toelichting nodig hebben. Is er al zicht op of de nieuwe normenreeks IFRS 7 beter werkt en meer transparantie verschaft dan de vorige? De pensioenfondsen mogen dan niet belegd hebben in slechte leningen, maar de turbulentie heeft toch grote gevolgen. De dalende aandelenkoersen en rentes tasten de dekkingsgraden fors aan. Ook de president van De Nederlandsche Bank (DNB) heeft daarover zijn zorg uitgesproken. Kan de minister aangeven hoe de Nederlandse pensioenfondsen ervoor staan? Verwacht hij dat de burger op dit gebied geconfronteerd zal worden met de gevolgen van de kredietcrisis?

De Amerikaanse regering is voornemens, het financiële toezicht te herzien. Zij wil enerzijds de bevoegdheden van de Federal Reserve uitbreiden, om meer inzicht te krijgen in de complexe producten. Anderzijds overweegt zij het aantal toezichthouders terug te brengen van zeven tot drie. Geeft dit aanleiding tot een versnelling van het proces waarmee Europa tot meer concentraties van toezichthouders wil komen? Kan de minister nader ingaan op berichten van diplomaten in Brussel dat er een Memorandum of Understanding komt over de samenwerking tussen toezichthouders?

Basel II wekt veel enthousiasme, maar heeft ook een aantal tekortkomingen. Basel II rust op drie pijlers: de minimum kapitaalvereiste; het toezichtproces en de disclosure/transparantie-vereiste. Ten tijde van de kapitaalcrisis is gebleken dat de disclosure niet voor alle posities en producten van banken gold. Onduidelijk bleef bijvoorbeeld de positie van banken ten aanzien van een aantal complexe producten zoals sub-prime-hypotheek. Behoeft de transparantievereiste van Basel II aanpassing? Basel II stelt dat kapitaal moet worden aangehouden op basis van een beoordeling van de kredietrisico's die op de balans staan. Het loont dus om kredietrisico's van de balans te halen, met name door securitisatie. Is de praktijk van overmatig securitiseren gestimuleerd door Basel II?

Basel II maakt gebruik van ontoereikende risicomodellen ter bepaling van de omvang van de kapitaalreserves die de banken moeten aanhouden. Die modellen lijken niet goed te werken in crisissituaties; zij gebruiken in een groot aantal gevallen oordelen van credit rating agencies (CRA), die juist tijdens deze crisis tekort zijn geschoten. Kan de afhankelijkheid van CRA's in Basel II verkleind worden? Er zouden liefst internationale regels moeten komen voor de CRA's. Onduidelijk is ook in hoeverre de modellen van Basel II rekening houden met stresssituaties, met name «low probability, high impact». Hoe kan dit verbeterd worden? Hoe goed zijn de stress-testen bij de Nederlandse banken ontwikkeld?

Het opdrogen van liquiditeit in delen van de geldmarkt heeft de onrust in de financiële wereld versterkt. De minister geeft in zijn brief aan dat het liquiditeitsrisico slechts beperkt is opgenomen in Basel II. Hoe beoordeelt hij de huidige liquiditeitssituatie van de Nederlandse banken? Een van de gevolgen van Basel II is dat de kapitaalbuffers groter worden als de risico's toenemen. Bij tegenvallende economische groei moet dus meer kapitaal aangehouden worden. De banken verstrekken daardoor minder extra leningen, wat een neergaande economie kan versterken. Hoe kan het onwenselijke fenomeen van de procycliciteit worden aangepakt?

Innovatie op de financiële markt is van belang voor de economische groei, maar zij is duidelijk veel te ver doorgeschoten. Op een vraag naar zijn inzicht in producten met onduidelijke risico's die in de markt gezet zijn, antwoordde de heer Wellink tijdens de hoorzitting dat men ook bij DNB veel zaken gewoon niet wist. Welke les moet daaruit nu al getrokken worden?

De heer **Van der Ham** (D66) acht het van belang goed in te schatten welke gevolgen de kredietcrisis zal hebben voor de reële economie, maar dat is moeilijk. Ook de deskundigen houden er verschillende standpunten op na. De heer Bernanke van de Centrale Bank in de VS acht al te veel zorgen niet nodig, het IMF juist wel en DNB meent dat een kredietcrisis

wel degelijk kan doorwerken op de Nederlandse economie en adviseert een zeer prudent begrotingsbeleid.

Nederland is niet immuun voor internationale economische ontwikkelingen. Doemscenario's zijn niet nodig, maar als de economie in Amerika een probleem heeft, werkt dat door op de wereldeconomie en die van Nederland. De heer van der Ham ondersteunt de roep naar een pruderter begrotingsbeleid dan dit kabinet nu voert, maar heeft niet de illusie dat daarmee een crisis in Amerika ondervangen kan worden.

In het rondetafelgesprek merkte de heer Ruding op dat bij de raming voor de begroting uitgegaan had moeten worden van een voorzichtig geschatte economische groei van 1,5% in plaats van de 2% die nu problemen geven. Wat is de reactie van de minister op deze uitspraak van zijn ambtsvoorganger? Deelt hij de mening dat het, gezien de onzekerheid omtrent de internationale conjunctuur en de risico's in de loon- en prijsontwikkeling, verstandig zou zijn om de komende tijd rustig aan te doen in het uitgavenkader?

Uit het rondetafelgesprek is gebleken dat het niet zinvol is, nu alles heel strak te reguleren. Een innovatieve financiële wereld is in het belang van heel Nederland. De boel moet niet op slot worden gedaan, maar de financiële sector moet minder schimmig gaan doen. Wat is nu precies de omvang van de problematische leningen? Er zijn berichten dat Aegon een portefeuille van 27 mld. aan problematische producten zou hebben en dat het ABP meer dan 5% van de Nederlandse pensioenpremies belegd zou hebben in «mortgage-backed securities». Zorgen over de gevolgen van koersdalingen voor de pensioenpremies zijn kort geleden nog weggewimpeld, maar blijken inmiddels terecht. Wat vindt de minister van het gebrek aan openheid, van de kant van de pensioenverzekeraars, over gevolgen voor de dekkingsgraad van pensioenen? Kan hij meer duidelijkheid verschaffen?

Is de kennis over financiële producten en constructies niet veel te weinig verspreid? Het is alarmerend dat zelfs de voorzitter van de Federal Reserve, een vermaard wetenschapper, zich moet laten bijscholen door snelle financiële jongens en dat volgens de heer Middelkoop van Aegon accountants geen notie hebben van wat er in de wereldwijde handel in derivaten gebeurt. Alarmerend is ook hoe gemakkelijk de Amerikaanse financiële sector riskante constructies de facto buiten de boekhouding wist te houden. Er moeten voldoende mensen zijn die dit soort constructies begrijpen. Hoe gaat de minister ervoor zorgen dat hoogwaardige financiële kennis in een bredere kring van deskundigen gemeengoed wordt? Hoe denkt de minister over het dilemma van de heer Wellink, die enerzijds prudent toezicht wil en anderzijds het Nederlands bankwezen niet wil overvragen, gezien de internationale concurrentie?

De heer **Tang** (PvdA) geeft toe dat hem af en toe een lichte paniek bekruipt: de kredietcrisis is er en het einde is nog niet in zicht. Het financiële systeem hangt van vertrouwen aan elkaar en vertrouwen kan makkelijk geschokt raken, waardoor het systeem kan vastlopen. De monetaire autoriteiten grijpen in – zie de overname van Bear Stearns of de verlaging van de rente – maar een ingreep vergroot mogelijk weer de kans op een nieuwe crisis. Dat de Nederlandse financiële instellingen tot nu toe niet zwaar getroffen zijn, is een compliment waard voor het toezicht door DNB. Toch vallen er lessen te trekken uit de crisis, die al bijna een jaar duurt. De financiële systemen zijn in hoge mate internationaal met elkaar verweven, waardoor vooral lessen te trekken zijn voor het internationale toezicht. Er zijn echter wel degelijk implicaties voor Nederland. Een van de lessen van de kredietcrisis is dat goed toezicht de financiële sector in een land kan versterken. Het verschil tussen Nederland en de VS toont dat aan. De banken in de VS hebben zware averij opgelopen, de Federal Reserve moet de rente uit nood fors verlagen en dat heeft de positie van de financiële sector in Amerika niet versterkt. De heer Tang wil op een

offensieve manier naar het toezicht kijken. Toezicht knelt niet, toezicht helpt de markt. Bij een sterke markt hoort ook sterk toezicht.

De te leren lessen laten zich vangen in drie begrippen: te complex, te risicovol en te traag. Te complex heeft betrekking op de producten. De bankiers blijken de producten niet meer te begrijpen. Als het doorgronden van een product voor professionele beleggers al moeilijk is, hoe moet dan een particuliere belegger of een vereniging zoals een school dat nog kunnen? Toch worden die producten aan niet-professionele beleggers aangeboden en zij zijn populair. Is dat niet vragen om problemen? Voorts worden risico's via securitisatie doorgeschoven, waardoor de noodzaak tot controle eigenlijk verdwijnt. Acht de minister het verstandig om eisen te stellen aan de securitisatie, bijvoorbeeld door een risicodragende tranche te introduceren voor de aanbieder van dergelijke producten? Te risicovol slaat op het feit dat de kapitaalvereisten procyclisch zijn, een van de belangrijkste kritiekpunten van Basel II. Als de economie floreert en het onderpand in waarde stijgt, kan men meer lenen, met een extra impuls aan de economie tot gevolg. Moet Basel II op dit punt niet worden herzien? Moet niet de kapitaalvereiste voor Nederlandse banken alvast worden gezien? Wordt het niet tijd dat financiële instellingen die lening op lening stapelen, onder enige vorm van toezicht door DNB komen te vallen?

Bonussen zijn eveneens een probleem, met name door de manier waarop zij gekoppeld zijn aan de prestatie van de werknemers in de financiële sector. Bonussen kunnen leiden tot de overtreding van interne regels, maar uiteindelijk is het de overheid – de gemeenschap dus – die missers en overtredingen opvangt. Banken zullen uit angst voor de concurrent weinig doen aan de beloningstructuren. DNB moet als onderdeel van het prudentieel toezicht beoordelen of beloningsstructuren geen prikkels bevatten die de stabiliteit van het financiële systeem aantasten. Deelt de minister die mening?

Te traag heeft betrekking op de nazorg. Wanneer een bank in de problemen komt, blijkt crisis management mogelijk te zijn als daar één autoriteit uit één land bij betrokken is. Wat gebeurt er als een grote bank in Europa gered moet worden? Om dan adequaat te kunnen ingrijpen, is er één Europese toezichthouder nodig voor de grootste, grensoverschrijdende banken in EU. Wat is hierover de mening van de minister?

Op zichzelf is er niets mis met de doelstelling van de Europese Centrale Bank (ECB), namelijk prijsstabiliteit, maar in de huidige situatie heeft de Federal Reserve een ander mandaat dan de ECB. De rentes gaan daarom flink uit elkaar lopen, er ontstaan grote spanningen op de valutamarkt, er is een kans dat de dollarkoers valt en dat de reële economie onnodig wordt geschaad. Wat betekent dit voor het mandaat van de ECB?

De heer **Weekers** (VVD) heeft van de minister-president in de laatste maanden herhaaldelijk geruststellende woorden gehoord over de gevolgen van de kredietcrisis voor de Nederlandse economie. Nederland zou een tikje krijgen, maar meer ook niet. Inmiddels klinkt het toch wat ernstiger. Bij het IMF heet de crisis «de diepste financiële crisis sinds de jaren dertig» en wordt er gevreesd voor langdurige stagnatie; de wereld-economie koerst af op een recessie en in de VS waarschuwt de Federal Reserve voor een krimp. In combinatie met de op dit moment al sterk oplopende inflatie – Nederland neemt op dat vlak nog een uitzonderingspositie in – zou zich een situatie van stagflatie kunnen voordoen. Uit de jaren zeventig is bekend waar dat toe leidt.

Dat is een groot gevaar voor de reële economie en daarmee ook voor het Nederlandse pensioenstelsel. Nederland kan de wereldwijd geuite zorgen niet veronachtzamen. De kredietcrisis leek zich aanvankelijk te beperken tot Noord-Amerika, maar zal wel degelijk grote gevolgen hebben voor de wereldeconomie. Nederland zal meer dan een tikje daarvan meekrijgen, er is reden tot zorg. Gelukkig zijn de grondvesten van de Nederlandse

economie goed, vergeleken bij die van andere economieën, maar ook in het kwartaalbericht van DNB wordt de crisis de ergste van de afgelopen decennia genoemd.

Dat er een groot wantrouwen bestaat in de financiële markt betekent dat de kredietverlening door de banken nog fors zal worden aangescherpt. Er worden minder kredieten verleend aan het bedrijfsleven en de verleende kredieten worden duurder, met als gevolg negatieve effecten op de reële economie. De correctie op de huizenmarkt in de VS is nog niet ten einde. Volgens het DNB-kwartaalbericht is er ook in het eurogebied sprake van afkoelende woningmarkten. Heeft de minister enig zicht op de woningmarkt in Nederland? Hoe is die gefinancierd? Zijn de hypotheekrentes met heel korte rentes gefinancierd? Dan zou ook op de Nederlandse woningmarkt gevaar bestaan.

Het vertrouwen van consumenten en producenten daalt. Volgens het CPB zien de cijfers voor 2008 er goed uit, maar louter dankzij overloopeffecten uit 2007 en aardgasbaten. De Kamer moet zich dus niet rijk rekenen.

Woorden van dezelfde strekking klinken ook uit het IMF. Wat vindt de minister van de groeiverwachting die de heer Ruding in de hoorzitting ter berde bracht? Het is zaak om de kop niet in het zand te steken, de situatie rustig te bezien en tijdig de nodige maatregelen te treffen.

In de VS is kort voor dit overleg geconcludeerd dat het toezicht op de financiële markt herzien moet worden en dat men een einde wil maken aan de versnippering van het bestaande toezicht. Ook de Amerikaanse minister van Financiën wil toezicht en regelgeving centraliseren en vereenvoudigen; hij wil ook een einde maken aan de grote verschillen tussen diverse staten. Wat is de inzet van de minister in Europees verband? De heer Weekers verzoekt hem om met het oog op het Amerikaanse inzicht toch aan te dringen op een sterkere centralisatie in Europees verband. Het toezicht op het bancaire stelsel hoort op Europees niveau te liggen, zeker nu de financiële markt in Europa steeds meer een interne markt wordt.

De gewenste versterkte coördinatie dan wel het eenvormige toezicht waar de heer Weekers voor pleit in Europa, zou wel op Nederlandse leest geschoeid moeten zijn en niet op Latijnse. Gewaarschuwd wordt ook voor overdreven regelgeving, maar daar schijnt de minister ook niet voor te kiezen. Wat de vragen rondom Basel II en de CRA's betreft, sluit de heer Weekers zich aan bij de woordvoerders van CDA en PvdA.

De kredietcrisis baart de heer **Vendrik** (GroenLinks) buitengewoon veel zorgen, temeer daar een patroon zichtbaar is in de geschiedenis van financiële crises. Hij is vooral nieuwsgierig naar een verdieping van de analyse van de minister van Financiën. Het is nog te vroeg voor harde conclusies. De crisis begon als een Amerikaans verschijnsel. Amerikaanse banken hebben op bijna maffiose wijze een aantal dubieuze financiële producten ontwikkeld en wisten deze zogenaamde gesecuritiseerde hypotheekproducten door te verkopen aan andere financiële spelers. Daarbij kwamen twee slechte eigenschappen bij elkaar die de Amerikanen in de afgelopen jaren hebben vertoond: een meer dan los monetair beleid met een ultralage rente en een toezicht dat allerlei financiële innovaties niet afdekt. Wie daar nog de bonussen in het Amerikaanse bankensysteem bijvoegt, krijgt een systeem waarin voor miljarden nieuw geld wordt gecreëerd in het kader van financiële producten die niemand kent of weet te taxeren, maar dat doet er ook niet toe, want risico heeft geen prijs.

Het lijkt meer op gokken in een casino dan op bankieren. Het is gokken met het macro-economische welzijn van de Amerikaanse economie en daarmee de rest van de wereld. De heer Vendrik vindt dat buitengewoon ernstig. Wat in Amerika is gebeurd, gaat iedereen raken. De Amerikanen moeten orde op zaken stellen. Hun opties zijn bijna op. Zij moeten bij de Chinezen en de Russen langs om hun banken overeind te houden, en zitten monetair klemvast, want wie beweegt, zet de positie van zijn natio-

nale munt op het spel. De positie van de dollar is buitengewoon kwetsbaar, wat wederom iedereen raakt, want de dollar is nog steeds het internationale betaalmiddel nummer één.

Een uitweg uit deze puinhoop is niet in zicht. Beoordeelt de minister de situatie als even ernstig als de heer Vendrik? Wat begonnen is als een faux pas van de Amerikaanse banken is uitgegroeid tot een economische crisis van allerlei financiële partijen waarvan het einde nog niet in zicht is. De positie van de dollar is in het geding en wereldwijd heeft niemand nog -ook niet de monetaire autoriteiten – zicht op hoe hier uit te komen valt. Het zou heel goed kunnen dat het IMF gelijk krijgt en Amerika daadwerkelijk een forse crisis voor de kiezen krijgt, die de mensen hun banen, inkomen, geld en zekerheid kost en internationale repercussies heeft. Gelukkig gaat het economisch gesproken vrij goed in Azië, Afrika en Latijns-Amerika, een belangrijk verschil met wat er in de jaren 30 of 70 is gebeurd.

De heer Vendrik wil opnieuw de aloude hamvraag stellen. Als men vindt dat het toezicht gefaald heeft, dat financiële partijen – Amerikaanse banken voorop – te makkelijk, te ruim en te riskant en onder invloed van verkeerde prikkels financiële innovaties hebben ingevoerd, zonder dat het toezicht dat doorzag en zonder dat de complexiteit nog te doorgronden viel, moet dat toezicht dan niet veel strakker?

Het toezicht staat altijd onder het beslag van de discussie over internationale concurrentieverhoudingen. Misschien moet de slinger nu maar de andere kant op geduwd worden. In de afgelopen dertig jaar is het toezicht vergaand gedereguleerd. De scheiding tussen banken en verzekeraars is opgeheven; dat kon immers opgevangen worden met generiek toezicht. Transparantie stond daarbij voor marktpartijen steeds centraal. Als het hier ergens aan ontbroken heeft, dan is het transparantie van marktpartijen. Men wist eenvoudigweg niet wat de risico's waren van de producten die men kocht. Er is sprake van een totaal gebrek aan transparantie, niet alleen aan de zijde van de kopers, maar ook aan de zijde van de kredietbeoordelaars. Het is hun professie, en toch wisten zij het niet. Het adagium dat er doorgedaan kan worden met dereguleren onder het bevorderen van de transparantie staat naar mening van de heer Vendrik nu ter discussie. Ziet de minister dat ook zo? Hoe moet het nu verder met Basel II? In de VS wordt dat raamwerk pas in 2009 ingevoerd. In Europa is het net ingevoerd. Maakt het iets uit dat er een nieuw toezichtregime is? Wat is de stand van zaken in de nu lopende discussies over de transparantie? Het valt nog te bezien of daar nieuwe, vertrouwenwekkende regels uit voortkomen, die het functioneren van de financiële markten werkelijk weten te bevorderen.

De heer Vendrik sluit zich aan bij de reeds gestelde vragen over de bonusstructuur. Als internationale banken onder invloed van een beloningsstructuur gedwongen worden tot roekeloosheid en hebzucht, dan is dat internationaal een thema dat misschien eveneens via toezichtswetgeving moet worden opgelost. De Amerikanen zijn bezig, hun toezichtregime op orde te stellen. Is de tijd rijp om voorbij een Europees toezicht en Basel II een aantal harde internationale afspraken te maken over internationale normen van toezicht en over het daadwerkelijk uitoefenen van toezicht, bijvoorbeeld door het IMF?

De heer Vendrik pleit voor een serie parlementaire activiteiten waarbij de Kamer dieper in deze materie duikt, niet omdat de minister van Financiën het niet goed zou doen, maar omdat de aard van de zaak het waard is.

De heer **Irrgang** (SP) citeert de heer Wellink, die de kredietcrisis een grotere uitdaging voor de financiële wereld noemde dan de aanslagen van 11 september, de heer Greenspan, die het had over de ergste crisis sinds WO II en het IMF dat spreekt van de diepste crisis sinds de grote depressie in de jaren dertig. Ironisch genoeg hebben de allerarmsten uit het rijkste land van de wereld de allerrijksten van de wereld – de mensen

achter de hedgefondsen en zakenbanken – in de problemen gestort. Het stoort de SP-fractie dat de Amerikaanse autoriteiten tot nu toe wel bereid blijken om met miljarden aan publiek geld de hedgefondsen en de zakenbanken te redden, maar niet de arme Amerikaanse huiseigenaren. Streng overheidstoezicht op deze instituties is op zijn plaats als zij zo belangrijk zijn voor het financieel-economische systeem dat zij niet mogen falen. De kredietcrisis brengt de schaduwkanten van de liberalisering van de financiële markten van de laatste decennia aan het licht. Gezien de verwevenheid van de financiële markten moet de reactie op die crisis bij voorkeur internationaal of ten minste Europees zijn. Het feit dat Australië en Nederland nu worden genoemd als voorbeeld van landen met een goed toezicht, toont aan dat goed financieel toezicht tot de activa behoort en niet tot de passiva.

Kredietbeoordelaars hebben een belangrijke rol gespeeld in de totstandkoming van de crisis. De situatie onder hen lijkt op die onder accountants: een paar aanbieders en een ongezonde vermenging van rollen als betaald adviseur en onafhankelijke beoordelaar. Het verbaast de SP-fractie dat de minister niet gaat voor betere regulering, maar zich beroept op wat hij de reputatieprikkel noemt. Dat is onvoldoende, nu het Europese samenwerkingsverband van toezichthouders CESR (Committee of European Securities Regulators) heeft vastgesteld dat de eigen gedragscode van de sector niet wordt nageleefd.

De banken zelf hebben de kapitaalvereiste ontdoken met het onderbrengen van kredieten in zogenaamde conduits. De Nederlandse toezichthouder houdt daar rekening mee, waarin het Nederlandse toezicht zich positief onderscheidt. Dat moet internationaal ook gebeuren. Is de minister bereid, zich daar internationaal voor in te zetten?

Het lijkt de heer Irrgang overduidelijk dat ook de bonussen in het beloningssysteem een rol hebben gespeeld. Bonussen en topinkomens aanpakken wordt daarmee ook een manier om de kredietcrisis aan te pakken. In de hoorzitting over de kredietcrisis gaf de president-directeur van DNB aan dat de innovatie in de bankensector zo snel was gegaan dat de toezichthouders eigenlijk niet meer wisten wat er precies gebeurde. Dat vindt de heer Irrgang een onhoudbare situatie. De reactie daarop moet herregulering van de internationale financiële markten zijn.

De heer Irrgang ziet geen reden voor paniek in het begrotingsbeleid. Volgens hem moet in ieder geval de slechte combinatie aan maatregelen vermeden worden die in de vorige recessie aan te pas kwam, waarbij de overheid ging bezuinigen, terwijl de pensioenpremies draconisch werden verhoogd.

Antwoord van de minister

De **minister** stelt vast dat wat als kredietcrisis is begonnen, inmiddels is omgeslagen in een liquiditeitscrisis. Het vertrouwensprobleem gold eerst het duiden van de risico's van specifieke producten op de markt, maar kantelde later naar een gebrek aan vertrouwen in de duiding van risico's verbonden aan bepaalde spelers op de financiële markten. De spelers stellen elkaar niet meer tegen dezelfde voorwaarden liquiditeit ter beschikking en dat heeft geleid tot situaties waarin partijen niet meer aan hun verplichtingen kunnen voldoen, of waarin de centrale banken moeten ingrijpen om de onderlinge liquiditeitsvoorziening draaiende te houden. Bij alles wat gezegd is over Basel II en securitisatie moet helder blijven dat Basel II zich in veel opzichten concentreert op solvabiliteitsaspecten, terwijl de crisis nu vooral te maken heeft met liquiditeit. Als gevolg hiervan zal het Baselcomité zich meer met de liquiditeitsaspecten bezighouden en bezien in hoeverre op dat vlak aanvullende eisen aan de orde zijn.

Tijdens de hoorzitting is de uitspraak gedaan dat er nog heel veel is wat wij niet weten. De minister is het ermee eens dat het ontluisterende aan

deze crisis de volstrekte onvoorspelbaarheid is. Op enig moment was redelijk te begrijpen hoe de crisis ontstaan was, maar nog weet niemand precies waar verdere risico's verstopt zijn in het systeem, en op welk moment deze op wat voor manier naar boven zullen komen. Het is een goede ontwikkeling dat sommige van de betrokken partijen inmiddels enig overzicht zeggen te hebben over de totale schade, maar de conclusie blijft dat de producten waar het om ging en de financiering daarvan zo complex waren en dat zoveel verdeeld, opnieuw samengevoegd en doorverhandeld werd, dat er geen sprake meer was van enige voorspelbaarheid.

De minister waarschuwt voor de illusie dat het toezicht zodanig georganiseerd kan worden dat de toezichthouder alles weet en alles kent. Het toezicht kan enorm verbeterd worden door de transparantie te bevorderen, maar het idee dat iemand te allen tijde precies weet en liefst nog van tevoren in de gaten heeft wat er mogelijk gaat gebeuren, is niet reëel. Er zijn in het financiële systeem een aantal zelfcorrigerende ontwikkelingen gaande. Banken worden gedaagd door gedupeerden die menen dat er te veel risico is genomen met hun in beheer gegeven vermogen. De CRA's zijn in het middelpunt van het debat terechtgekomen. Dat zal zijn uitwerking niet missen, aangezien zij aangewezen zijn op hun goede reputatie. Er is op Europees en op internationaal niveau serieus onderzoek gaande om te bepalen of CRA's onderworpen moeten worden aan nadere regels van overheden of toezichthouders.

Dat regelgeving nodig is, blijkt ook uit het feit dat de toezichthouders zelf de nodige conclusies hebben getrokken uit wat zij gezien hebben. Er wordt gewerkt aan een verdere verfijning van Basel II. De liquiditeit wordt daarin meegenomen, evenals het toezicht daarop. Aangezien er in de juridische sfeer, bij de toezichthouders en op het gebied van de zelfregulering het een en ander mogelijk is en gebeurt, hoeft het niet alleen maar af te hangen van wat de verschillende overheden zouden kunnen en moeten doen. Verwacht wordt dat het Europese onderzoek naar CRA's voor de zomer afgerond wordt. Dan pas wil de minister zijn conclusies trekken. Desgevraagd stelt de minister vast dat het systeem dat bedoeld was om systeemrisico's te voorkomen, in de VS in hogere mate heeft gefaald dan in Nederland. Het falen in de VS heeft te maken met het toezicht aldaar op een bepaald segment van de financiële markten, met het wisselkoersbeleid, met het rentebeleid van de afgelopen decennia en met andere factoren. Dat grootschalige ontwikkelingen op de financiële markten in de VS gevolgen hebben in Europa is algemeen bekend, maar rechtvaardigt niet de uitspraak dat er in Nederland in dezelfde mate sprake zou zijn van een systeemrisico als in de VS. De Nederlandse toezichthouders weten indien nodig zeer adequaat op te treden en de Europese economieën blijken een robuuste uitgangspositie te hebben. Waar het CBS oorspronkelijk voor 2008 een groei van 2,5% had voorspeld, is dat inmiddels aangepast naar 2,25% en de oorspronkelijk voorspelde 2% voor 2009 is 1,75% geworden. Verdere aanpassingen zijn niet uit te sluiten, maar in het licht van wat met name de VS meemaken, valt de situatie in Nederland mee. Vanwege de onvoorspelbaarheid van wat zich voordoet, is echter voorzichtigheid geboden. Misschien worden er nog risico's zichtbaar waar tot nu toe niet aan is gedacht. Het is dan ook belangrijk, zich niet voortijdig rijk te rekenen.

Het is nu al duidelijk dat er meer transparantie moet komen over wat de risico's zijn en waar deze zitten. De CRA's spelen daarin een belangrijke rol, evenals de IFRS-regels (International Financial Reporting Standards). Waar prikkels in het financiële systeem ongewenste effecten hebben, moet ervoor gezorgd worden dat de werking de gewenste kant op gaat. Ook de minister meent dat er in de beloningsstructuur in de financiële sector perverse dingen gebeuren. Zolang er in de bankenwereld verdiend wordt, valt de winst toe aan individuen, en zodra de verliezen groot

worden, is er altijd een overheid die dat opvangt en ervoor zorgt dat de bank in kwestie niet door het ijs zakt.

De situatie is onevenwichtig: het loont nu om op korte termijn risico's te nemen en daar ook op korte termijn bonussen voor te krijgen, terwijl de echte risico's pas op langere termijn zichtbaar worden; als die risico's zich manifesteren, zou daar een straf op moeten staan, maar tegen die tijd is de bestuurder in kwestie allang weg. Het evenwicht tussen bonus en straf ontbreekt volstrekt. De minister heeft erop aangedrongen dat de incentive structure een aandachtspunt werd van de Europese regeringsleiders. Het helpt dat ook kringen in de financiële sector zelf, waaronder de heer Trichet, dit aan de orde willen stellen.

De minister is niet principieel tegen het nemen van maatregelen, maar wil dat indien nodig doen op basis van solide onderzoeksuitkomsten en daar moet nog even op worden gewacht. De minister is geneigd te denken dat toezichthouders beter in staat zijn om op dat gebied verantwoordelijkheden te nemen dan de wetgever. Hij moet er niet aan denken in een wet te moeten definiëren welk type bonus in welke situatie wel of niet verantwoord is in het licht van risico's die bij financiële instellingen wel of niet aan de orde zijn. Het lijkt hem logischer om het toezicht op beloningsstructuren neer te leggen bij de toezichthouder; die heeft meer expertise dan de overheid en moet zich toch al een beeld vormen over de vraag of financiële instellingen verantwoord omgaan met risico's. De minister wil graag het gesprek daarover met de Nederlandse toezichthouder openen en op Europees niveau continueren.

Dat Basel II de securitisatie gestimuleerd zou hebben, is een misverstand. In Basel II is vastgelegd dat als een bank geen risico's meer loopt, omdat die zijn doorverkocht aan een «special purpose vehicle (spv)», logischerwijs een lagere kapitaal eis geldt. Vaak worden er liquiditeitsfaciliteiten afgesproken tussen de verkopende bank en het vehicle. Daarover leven nog veel vragen en dat moet dus goed worden bezien. In het uiterste geval kan dat betekenen dat de bank weer moet terugkopen, waarmee zij ook de liquiditeitsproblemen weer terugkrijgt. Dat scenario is de afgelopen maanden een paar keer aan de orde geweest. Het Baselcomité is nu aan het bezien of de Baselrichtlijnen voldoende antwoord geven op kortetermijnfinanciering tegenover langetermijnverplichtingen, wat waarschijnlijk tot aanvullende regels zal leiden.

De minister zegt niet dat de transparantievereiste niet werkt, maar meent dat er simpelweg nog te weinig transparantie is. De disclosure- en transparantievereiste is pas op 1 januari 2008 in werking getreden. Het is nog te vroeg voor conclusies. Toch zien de toezichthouders nu al reden genoeg om te bezien of de regels adequaat werken. Ook daarover verwacht de minister spoedig meer te horen van het Baselcomité. Basel II heeft inderdaad een procyclische werking. Het kan zo zijn dat de kapitaalvereisten in tijden van recessie via een hele keten van effecten omhoog gaan, waardoor een zekere verkrapping kan optreden, die het karakter van de recessie verder versterkt. Hetzelfde geldt spiegelbeeldig in tijden van economische opgang. Dat is bekend en toch wordt het zo gehouden, omdat het enige alternatief – de kapitaalvereisten van banken in tijden van recessie versoepelen – nog veel grotere risico's met zich brengt.

De Amerikaanse regering heeft voorstellen gedaan om het toezicht in de VS meer te concentreren. Het is niet de eerste keer dat de autoriteiten dit type voorstellen doen; eerdere pogingen hebben niet geleid tot een wijziging in de toezichtsstructuur. Wat er deze keer van terecht zal komen, valt te bezien. De toezichtsdiscussie in Europa staat betrekkelijk los van wat er in de VS gebeurt. Gelukkig bleven de moeilijkheden in Europa tot nu toe beperkt tot banken die vooral in één land opereren, zodat maatregelen van één toezichthouder de oplossing kunnen zijn.

Het is een relevante vraag wat er gebeurd zou zijn als het om een bank was gegaan die bijvoorbeeld in vijftien Europese landen actief is. Hoe zou

de communicatie tussen de verschillende toezichthouders dan zijn verlopen? Zou het Europese systeem van toezicht voldoende zijn gebleken om adequaat om te gaan met die situatie? Dat soort vragen waren voor de Nederlandse regering aanleiding om in de afgelopen maanden in Europa te pleiten voor een veel sterkere coördinatie tussen de verschillende toezichthouders. Volgens de minister is er op korte termijn veel te winnen als er meer wordt gewerkt met colleges waarin de toezichthouders samenwerken van de landen waar de bank in kwestie actief is.

De stap naar één Europese toezichthouder voor grote financiële instellingen wil de minister nu niet maken, onder andere omdat een decentrale toezichthouder in een individueel land volgens hem sneller dan een gecentraliseerde toezichthouder op Europees niveau signalen oppikt dat er iets mis dreigt te gaan bij een financiële instelling. Er moet een balans worden gevonden tussen een decentrale organisatie die signalen snel oppikt en een centrale organisatie die zorgt dat snel een besluit genomen kan worden. De verschillen van mening hierover in Europa zijn enorm groot. Met name het feit dat het Verenigd Koninkrijk, het land met de grootste financiële markt in de EU, buiten de eurozone valt en daarmee ook buiten de bemoeienis van de ECB, maakt de zaak lastig.

De minister zal de Kamer schriftelijk informeren over het memorandum of understanding dat een paar dagen na dit overleg getekend zal worden. Het zal vooral principes bevatten die ten grondslag zullen liggen aan een verdere samenwerking. De minister ziet die afspraken als een stap vooruit, maar het gaat langzaam. De Nederlandse regering zet in Europa in op drie punten: zorgen voor voldoende decentraliteit in het systeem om lokaal tijdig op te kunnen pikken waar het mis gaat; op essentiële gebieden zorgen dat er sprake is van geharmoniseerde regelgeving, zodat in tijden van crisis geen tijd en energie verloren gaat aan het moeten voldoen aan verschillende regels in verschillende landen; en op een gestructureerdere en meer permanente basis organiseren van samenwerking tussen nationale toezichthouders.

Wat de pensioengelden betreft, verwijst de minister naar een op de dag van dit overleg gepubliceerd interview met mevrouw Kellerman, de directeur van DNB. Zij maakt onderscheid tussen onderdekking, zijnde een dekkingsgraad onder de 105%, en een reservetekort, wat inhoudt dat de dekkingsgraad onder de 130% is gezakt. In geval van een reservetekort dient de situatie binnen 15 jaar hersteld te worden, in geval van een onderdekking binnen drie jaar. De mededeling van mevrouw Kellerman was dat enkele pensioenfondsen onder de grens van 105% zijn gezakt en 10% van de pensioenfondsen onder het niveau van 125%. Er worden conform de wet herstelplannen geëist van die pensioenfondsen. Zij noemt de situatie niet dramatisch en ziet geen reden voor paniek, wel voor opletendheid.

Tot slot herhaalt de minister dat de Nederlandse huizenmarkt totaal anders in elkaar zit dan de Amerikaanse, dit in verband met de regulering, met de prijsontwikkeling, maar ook met de consumentenbescherming. In Nederland is er zicht op partijen die zich in sub-primeachtige segmenten proberen te begeven. De minister ziet geen reden tot zorg.

De minister zegt desgevraagd toe, de Kamer zo tijdig een update voor te leggen dat daarover nog voor de zomer gedebatteerd kan worden. De bespreking in de Ecofin daarover en de voorjaarsvergadering van IMF en Wereldbank kan daarin worden meegenomen. Bij die gelegenheid zal de minister tevens terugkomen op de vragen die gesteld zijn over conduits en over complexe producten voor niet-professionele beleggers. De

pensioenfondsen horen bij de portefeuille van minister Donner van Sociale Zaken en Werkgelegenheid. De minister zal zijn collega van SZW vragen, de Kamer zo spoedig mogelijk daarover te informeren.

De voorzitter van de vaste commissie voor Financiën,
Blok

De griffier van de vaste commissie voor Financiën,
Berck