

DEEL II: OVERZICHT EN ANALYSE VAN HET (INTER-)NATIONALE TOEZICHTSYSTEEM BINNEN HET FINANCIËLE STELSEL

(Hoofdstuk 11 'Samenvatting en aanbevelingen', oorspr. tekst)

10 januari 2010

Prof. dr. H. Schenk
Dr. J. Bos
Mr. Drs. N. Krol
Prof. dr. W. Oostwouder
Prof. dr. A. Ottow
Prof. dr. A. van Witteloostuijn

Met assistentie van:
F. van Doorn MSc LLM
Mr. A. van der Hauw
D. Kromwijk
Mr. M. Kuilman
Mr. J. van Leeuwen
M. van der Molen
Mr. J. van Poelgeest
Drs. M. Tool
E. de Vette

Faculteit Recht, Economie, Bestuur en Organisatie, Universiteit Utrecht
Loyens & Loeff N.V., Amsterdam

Onderzoek in opdracht van de Tijdelijke Commissie Onderzoek Financieel Stelsel, Tweede Kamer der
Staten-Generaal

11. Samenvatting en aanbevelingen

11.1 Inleiding

Doel van het onderhavige rapport was inzicht te krijgen in de wijze waarop het toezicht op financiële markten en instellingen is georganiseerd en hoe het de facto werkt. Een toezichtstelsel is een geheel van toezichthouders in combinatie met de gehanteerde toezichtmodellen en -technieken. Uiteindelijk zijn we daarom geïnteresseerd in de volgende vragen:

- a. zijn de modellen en technieken geschikt om de toezichthouders in staat te stellen hun taak adequaat te verrichten?; en
- b. hebben de toezichthouders op een adequate wijze de hen ter beschikking staande modellen en technieken benut?

Het toezichtstelsel is echter niet een systeem dat los staat van de instellingen die onder dat toezicht vallen. Integendeel: banken en verzekeraars, en diverse andere financiële partijen, overleggen geregeld met toezichthouders in bijna permanente discussies over de meest wenselijke vormen van toezicht en over de daarbij te hanteren modellen en technieken. In Deel I is in dit verband reeds gewezen op het gevaar van 'regulatory capture'. Stigler (1971) heeft laten zien dat de toezichthouder, in plaats van een hoeder van het algemeen belang te zijn, langzaam weg kan glijden in de rol van beschermer van het deelbelang van de te controleren sector. Deze subtiele gedaantewisseling onttrekt zich in het algemeen aan de blik van politiek en publiek. Aan 'regulatory capture' liggen allerlei processen ten grondslag. Asymmetrische informatie speelt de toezichthouder parten. Veel van wat in de sector gebeurt, blijft voor de toezichthouder verborgen. De toezichthouder wordt op een achterstand gezet omdat dure expertise alleen voor private ondernemingen betaalbaar is. De lobbymachine bewerkt de overheid en de politiek om de sector toe te staan veel via zelfregulering te regelen. Ook wordt druk uitgeoefend om een lastige toezichthouder te vervangen door een vriendelijkere opvolger. Goed inzicht in het toezichtstelsel kan daarom alleen maar verkregen worden door ook het gedrag van de instellingen die onder dat toezicht staan onder de loep te nemen, deels juist in interactie met het toezichthoudende stelsel.

In dit rapport hebben wij slechts beperkt kunnen ingaan op de beantwoording van de zojuist gestelde vragen. Het ging ons hier vooral om de vraag welke ontwikkelingen zich in het toezichtstelsel hebben voorgedaan en wat daarvan de achtergrond was. Aan de hand van het doel-prikkelmodel hebben wij ons steeds afgevraagd of die achtergronden een correct verband legden tussen beleidsdoel enerzijds en gedragskenmerken van de onder toezicht staande instellingen anderzijds. Daarbij hebben wij ons vooral gericht op die ontwikkelingen in modellen en technieken respectievelijk in de opstelling dan

wel het gedrag van de toezichthouders die mogelijk een rol hebben gespeeld in het ontstaan van de kredietcrisis. Zonder dat wij direct causale verbanden hebben gelegd tussen deze ontwikkelingen en de crisis, hebben wij daarbij wel expliciet aandacht besteed aan mogelijke gebreken van, en inconsistenties, in het toezichtstelsel, zowel betreffende de beschikbare modellen en technieken als inzake de wijze waarop toezichthouders zich hebben gemanifesteerd. Daarbij willen wij echter wijzen op een belangrijk aspect van het financieel toezicht, te weten de geheimhoudingsplicht. Alhoewel veel te zeggen valt voor geheimhouding, belemmert deze de transparantie van het toezicht—en daarmee van onderzoek naar dit toezicht. De vraag is aan de orde of een vergaande geheimhoudingsplicht wel onder alle omstandigheden gerechtvaardigd is.

In dit slothoofdstuk vatten wij onze bevindingen samen. Voor zover deze overlappen met de inzichten in de wet- en regelgeving en de actoranalyse zoals die zijn gepresenteerd in Deel I, wordt voor de achtergronden van de duiding, in het bijzonder voor wat betreft het doel-prikkelmodel, geregeld teruggevallen op vooral hoofdstuk 9 van dit laatste rapport. Hier volstaan wij met het herhalen van het belangrijk uitgangspunt dat onze duidende analyses heeft gestuurd. Aan de ene kant stellen wij dat het bestaande beleid—ook dat ter zake van de toezichthouding—is geënt op sleutelinzichten uit de neoklassieke theorie van de werking van economieën in het algemeen en financiële markten in het bijzonder:

- (1) economische agenten gedragen zich als een homo economicus; en
- (2) markten tenderen naar efficiëntie.

Aan de andere kant beargumenteren wij dat het werkelijke gedrag van agenten en markten moet worden begrepen vanuit het perspectief van moderne multidisciplinaire institutionele en gedragswetenschappelijke theorieën die stellen dat:

- (1alt) economisch gedrag wordt gekenmerkt door allerlei afwijkingen van de homo economicus; en
- (2alt) markten vaak juist niet naar efficiëntie tenderen.⁴²⁹

Het contrast tussen (1) en (2) enerzijds en (1alt) en (2alt) anderzijds verklaart, onzes inziens, waarom het doel van toezicht vaak afwijkt van het effect ervan, zoals de huidige financiële crisis duidelijk heeft gemaakt.

Een en ander neemt niet weg, dat toezicht op financiële markten ook in een genuanceerde neoklassieke setting noodzakelijk wordt bevonden. Slechts in een extreme interpretatie van de 'efficiënte

⁴²⁹ Inzichtelijke voorbeelden van gedrags- en institutioneel-wetenschappelijke literatuur zijn Thaler en Sustain (2008) respectievelijk Acemoglu en Robinson (2006).

markt hypothese' zou dat niet het geval zijn. Het verschil tussen een dergelijke setting en onze positie ligt in onze ruimere invulling van marktfalen. Wij menen niet alleen dat er situaties kunnen zijn waarin 'de markt' niet in staat is om zo efficiënt mogelijke oplossingen voort te brengen omdat partijen niet de beschikking hebben over adequate informatie, maar ook dat soms ingesleten, soms onvermijdelijke gedragskenmerken dergelijke oplossingen reeds in de weg staan.

In de financiële sector is toezicht in ieder geval ook wenselijk omdat zowel het infrastructurele als het publieke belang dit vergen. In de recente crisis is dit ook gebleken. Overheden hebben onzes inziens terecht stevig ingegrepen toen de problemen eenmaal manifest waren geworden. De vraag is daarom vooral hoe het toezicht zo kan worden vorm gegeven dat dergelijk ingrijpen in de toekomst minder snel nodig zal zijn. In Deel I, en opnieuw in dit rapport, is geconstateerd dat hier niet alleen sprake is van technische bewerktuiging. Het gaat ook om de fundamentele veronderstellingen die aan het toezicht ten grondslag liggen. Wij hebben eerder geconstateerd dat de wet- en regelgeving zich ontwikkeld heeft van 'rule-based' naar 'principle-based'. Ook verderop in dit hoofdstuk komen wij daar op terug. Beide vormen van toezicht hebben voor- en nadelen. In dit rapport zijn die ook tamelijk uitvoerig aan de orde gekomen. Geconstateerd kan worden dat de praktijk zich gedurende de achter ons liggende twee decennia veelal heeft bewogen in de ene richting. Dat wil niet zeggen dat we ons nu weer helemaal in tegenovergestelde richting moeten bewegen. Voor de goede orde zij daarom reeds op deze plaats opgemerkt, dat wij—deels op grond van het onderhavige onderzoek, deels op grond van ons eerdere onderzoek—van mening zijn dat het in dit opzicht van groot belang is om te komen tot een juiste 'mix'. Daar ligt een belangrijke taak voor onderzoekers en beleidsmakers.

In de rest van dit hoofdstuk bundelen wij verschillende lijnen uit de voorgaande hoofdstukken in een samenvattende duiding van drie thema's. Allereerst bespreken wij enkele belangrijke elementen van het toezichtstelsel zoals we dat in ons land kennen. Dit systeem bestaat in feite uit drie actoren: De Nederlandsche Bank (DNB), de Autoriteit Financiële Markten (AFM), en het ministerie van Financiën. In paragraaf 11.3 gaan we in op enkele belangrijke aspecten van het toezicht op het niveau van de Europese Unie, te weten het principe van 'home control' en de wenselijkheid en mogelijkheid van bovennationaal toezicht. Tot slot staan we stil bij een andere belangrijke factor in het toezicht op financiële partijen, in het bijzonder banken en verzekeraars, te weten de regelingen zoals die vorm hebben gekregen in wat doorgaans wordt aangeduid als Bazel Akkoorden.

11.2 Elementen van het Nederlandse toezichtstelsel

Met het huidige financiële toezichtstelsel worden drie publieke doelen nagestreefd—te weten het voorkomen van (i) instabiliteit in het financiële systeem, (ii) bedrijfseconomische problemen bij individuele financiële instellingen, en (iii) onwenselijk marktgedrag van financiële instellingen. Deze doelen wor-

den doorgaans omschreven in termen van respectievelijk systeemtoezicht, prudentieel toezicht en gedragstoezicht.

1. Het zogeheten systeemtoezicht is niet gericht op individuele financiële instellingen, maar op de stabiliteit van het financiële systeem als geheel. Het wordt uitgevoerd door De Nederlandsche Bank (DNB) en richt zich vooral op de betrouwbaarheid van het financiële stelsel. In de praktijk blijkt het hier met name te gaan over het voorkomen van een ‘domino-effect’—dat wil zeggen: van het overwaaien van problemen bij één instelling naar andere financiële instellingen. Deze interpretatie kan omschreven worden als macroprudentieel toezicht.
2. Het prudentieel toezicht richt zich primair op de interne bedrijfsvoering en de solvabiliteit van individuele financiële instellingen, en wordt daarom ook wel microprudentieel toezicht genoemd. Wanneer het systeemtoezicht vooral wordt geïnterpreteerd als macroprudentieel toezicht, is het soms lastig te onderscheiden van het microprudentieel toezicht. Dat beide samenhangen en dat ook microprudentieel toezicht bijdraagt aan het systeemtoezicht ligt voor de hand: het beschermen van de financiële positie van individuele financiële instellingen zorgt immers ervoor dat geen ‘domino-effect’ kan optreden. Relevante en juiste informatie over de soliditeit van individuele financiële ondernemingen is voor de uitoefening van systeemtoezicht van belang om adequaat te kunnen optreden bij een dreigende systeemcrisis.
3. Het gedragstoezicht betreft de handelingen van ondernemingen en instellingen voor zover die relevant worden geacht in het belang van consumenten en andere gebruikers van diensten en producten. Het is gericht op ordelijke en transparante financiële marktprocessen, zuivere verhoudingen tussen marktpartijen en zorgvuldige behandeling van cliënten. Ook het gedragstoezicht beoogt informatie-asymmetrie tussen financiële ondernemingen en consumenten alsmede die tussen financiële ondernemingen onderling te doen afnemen

Vermoedelijk omdat macro- en microprudentieel toezicht samenhangen, heeft de wetgever ervoor gekozen om beide functies bij DNB onder te brengen. In de Wet financieel toezicht (Wft) lijkt dan ook een bredere definitie aan microprudentieel toezicht gegeven te worden dan voorheen gebruikelijk was. De prudentiële toezichtregels bestaan vooral uit bedrijfseconomische normen. Hiertoe behoren onder andere de solvabiliteits- en liquiditeitsvereisten, die erop zijn gericht dat een financiële onderneming te allen tijde aan zijn betalingsverplichtingen kan voldoen. Het microprudentieel toezicht vloeit voort uit een informatie-asymmetrie tussen cliënt en aanbieder. Deze asymmetrie leidt ertoe dat een bankcrediteur, belegger of polishouder slechts beperkt in staat is zelf de soliditeit van de aanbieder te beoordelen. De toezichthouder is hier beter voor geëquipeerd en draagt op die manier bij aan het vertrouwen van de cliënt in de financiële sector. Ook DNB zelf hanteert een ruime definitie van prudentieel toezicht, zodat zowel de situatie van individuele ondernemingen als financiële stabiliteit in Nederland

hieronder vallen. Daarnaast hanteert DNB het begrip integriteitstoezicht, dat is gericht op de bescherming en bevordering van de integriteit van het financiële stelsel in Nederland en op de integere bedrijfsvoering van de onder toezicht staande instellingen. Het gedragstoezicht wordt in ons land uitgeoefend door de Autoriteit Financiële Markten (AFM).

In voorkomende gevallen kunnen, of moeten, DNB en AFM samenwerken. Alvorens ingrijpende handhavingsbeslissingen kunnen worden toegepast, zoals bij het opleggen van een acquisitieverbod aan een verzekeraar in een andere lidstaat of het aanvragen van het faillissement van de onder toezicht staande onderneming, moet de andere toezichthouder eerst een redelijke termijn hebben gehad om daarover zijn zienswijze te geven. Interessant is dat DNB en de AFM in een nieuw convenant van 2 juli 2007 zich verplicht hebben om ook de overige handhavingmaatregelen op grond van de Wft, voor zover deze betrekking hebben op financiële ondernemingen die onder zowel prudentieel als gedragstoezicht staan, op elkaar af te stemmen, tenzij dit “evident onnodig” is. Het feit dat DNB en de AFM zich genoodzaakt zien om over samenwerking een convenant te sluiten, inclusief een ontsnapingsclausule, illustreert dat verschillende partijen binnen een toezichtstelsel niet “automatisch” opereren als een gedisciplineerd orkest onder leiding van een eenduidige dirigent. Zoals de recente discussie rond toezichthouding binnen de Europese Unie nog eens heeft aangetoond, valt de interactie tussen verschillende toezichthouders onderling vaak ook beter te begrijpen door moderne gedragswetenschappelijke inzichten toe te passen: ook een toezichthouder is een homo psychologicus (zie hoofdstuk 7 in Deel I).

Samenwerking tussen DNB en de AFM ligt overigens ook voor de hand bij het verlenen van vergunningen. Het kenmerkende van het functionele model van de Wft is dat een vergunning kan worden verleend door DNB of door de AFM. Wie van deze twee toezichthouders uiteindelijk bevoegd is om een vergunning in een specifiek geval te verlenen, hangt af van het type financiële onderneming. De betrokkenheid van de toezichthouders kan in de praktijk echter niet zwart-wit worden weergegeven, met alle afstemmings- en coördinatiekwesies van dien. Zo is de andere toezichthouder vaak betrokken door aan de vergunningverlenende toezichthouder informatie te verstrekken over betrouwbaarheid en deskundigheid van de betrokken onderneming of algemene aspecten van de bedrijfsvoering. De Wft schrijft voor dat in de gevallen waarin bij de vergunningverlening gekeken moet worden naar elementen uit het toezichtdomein van zowel DNB als de AFM, de vergunningverlenende toezichthouder de andere toezichthouder om advies vraagt. Dit advies betreft niet alleen een oordeel over de vraag óf de vergunning verleend moet worden, maar kan ook gaan over het al dan niet verlenen van de vergunning onder bepaalde voorschriften of beperkingen, of juist om voor bepaalde elementen ontheffing te verlenen. Overigens is gekozen voor het begrip ‘advies’ in plaats van ‘zienswijze’ om de niet-vergunningverlenende toezichthouder ertoe te bewegen een zelfstandig en deskundig oordeel te

vormen. De Wft bepaalt tevens dat de niet-vergunningverlenende toezichthouder de vergunningverlende toezichthouder hiervan op de hoogte brengt indien zij constateert dat niet meer wordt voldaan aan de betrouwbaarheids- of deskundigheidseis. Ten slotte is nog van belang dat indien de AFM of DNB toezicht houdt op een financiële onderneming die deel uitmaakt van een financieel conglomeraat, enkele artikelen omtrent gegevensuitwisseling tussen toezichthouders van overeenkomstige toepassing zijn.

Uit de hierboven beschreven toedeling van toezichtvelden blijkt dat sprake is van een functioneel model. Tot 2002 was echter sprake van een sectoraal model. Deze verandering heeft te maken met de toenemende vervlechting van financiële producten, waardoor soms niet duidelijk is of we te maken hebben met een bancaire-, beleggings- of verzekeringsproduct. Tevens overschreden steeds meer financiële instellingen hun voormalige domeingrenzen. Zodoende ontstonden financiële conglomeraten. Een sectoroverstijgende benadering van het financiële toezicht leek daarom nodig, hetgeen zeker te billijken valt. Overigens is het wegnemen van sectorale grenzen te begrijpen vanuit de reeks hervormingen die sinds de jaren tachtig van de vorige eeuw zijn doorgevoerd. Vanwege het geloof in de efficiënte werking van (financiële) markten lag het voor de hand om grenspalen uit de weg te ruimen die vanuit deze zienswijze belemmerend werken. Deze strikte grenzen waren ooit getrokken in de nasleep van de Grote Depressie van de jaren dertig van de vorige eeuw. In de afgelopen decennia heeft het idee postgevat, gevoed door de neoklassiek-economische theorieën terzake, dat dergelijke belemmeringen de innovatie- en welvaartbevorderende werking van vrije markten alleen maar in de weg stonden (Van Witteloostuijn 2008 en 2009).

De in Deel I reeds geconstateerde ontwikkeling van 'rule-based' naar 'principle-based' wet- en regelgeving doet zich ook in het actuele toezicht voelen. Zo gaat DNB uit van het verlenen van meer vrijheid voor de betrokken instellingen om de naleving van de toezichteisen naar eigen inzicht in te vullen. Dit wordt in praktijk gebracht door meer overleg tussen DNB en de instellingen/sectoren over hoe de laatstgenoemden de toezichtprincipes willen naleven ('compliance') en over de 'best practices' in dit opzicht. Deze vorm van toezicht brengt met zich mee dat marktpartijen verschillend kunnen denken over de mate waarin zij zich willen, of kunnen, houden aan de geldende principes. Ook kan de onder toezicht gestelde instelling/sector rechtstreeks het beleid van de toezichthouder beïnvloeden (zie ook het 'regulatory capture'-argument). Op zijn beurt impliceert dit dat het risico dat problemen ontstaan ook per instelling, of sector, kan verschillen.

Daarom heeft DNB een model ontwikkeld om de risico's per instelling te schatten—de zogenaamde Financiële Instellingen Risicoanalyse Methode (FIRM). De FIRM-score bepaalt of een instelling in een licht of zwaar toezichtprofiel wordt geplaatst. Het risicoprofiel wordt bepaald aan de hand van een

taxatie van de combinatie van de factoren 'kans' en 'impact'.⁴³⁰ Naarmate een instelling een hoger risicoprofiel heeft, zal de aard en diepgang van de toezichtactiviteiten toenemen. Daarbij wordt bijvoorbeeld gelet op de traditionele financiële risico's, operationele risico's, *governance*, integriteit en liquiditeit. Het moge duidelijk zijn dat een dergelijke benadering hoge eisen stelt aan de (bedrijfseconomische) expertise van de toezichthouder. In dit rapport wordt het vermoeden uitgesproken dat DNB zich in de loop der tijd meer heeft toegelegd op beoordeling van het prudentieel risico dan op het systeemrisico. Uiteraard is nader onderzoek nodig om dit vermoeden te staven.

De benadering van de AFM is eveneens principegestuurd. Ook de AFM richt zich bij haar toezicht op het identificeren van risico's. In dit rapport wordt geconstateerd dat de AFM in beginsel het zogenaamde vertrouwensmodel toepast, waarbij ervan uit wordt gegaan dat instellingen de wens hebben om integer te handelen. Hoe meer het bestuur van een instelling 'in control' is, hoe meer AFM in haar toezicht op de eigen beheersingsmaatregelen van de instelling kan vertrouwen.⁴³¹ Het is overigens niet geheel duidelijk hoe precies wordt beoordeeld of een bestuur 'in control' is. Bij deze werkwijze vallen twee kanttekeningen te maken. In de eerste plaats kan, aan de hand van hetgeen is opgemerkt in Deel I over de formele posities van sommige functionarissen, zoals de met compliancecontrole belaste stafmedewerkers, betwijfeld worden of binnen de betrokken organisaties steeds de juiste informatie daarover wordt verschaft aan het bestuur en de Raad van Commissarissen. In de tweede plaats maken moderne gedragswetenschappelijke organisatietheorieën duidelijk dat de kans groot is dat de diversificerende en groeiende instellingen, zoals die schering en inslag zijn geworden in de financiële wereld, niet langer 'in control' zijn (Williamson 1967; Van der Mandele en van Witteloostuijn 2007 en 2008).

Deze kanttekeningen impliceren dat hantering van het vertrouwensmodel in de loop van de tijd naïe-ver kan zijn geworden. Zowel DNB als de AFM hanteren dus een vorm van zowel horizontaal als informeel toezicht, waarbij wordt uitgegaan van vertrouwen en goede wil. Informeel toezicht bergt echter het risico van intransparantie en rechtsongelijkheid in zich. De toezichthouder dient voldoende alert te zijn op de zichtbare aanwezigheid van het toezicht en op de voorkoming van 'regulatory capture' (zie ook Deel I; Ottow 2009). Alhoewel deze benadering veel flexibiliteit in het systeem brengt, zijn de risico's op het niet, of niet tijdig, traceren van problemen relatief groot. De AFM geeft aan zelf te zoeken naar de juiste balans tussen harde en zachte normoverdracht, maar dit lijkt geen sinecure. Ook de oplegging van repressieve sancties is onder die omstandigheden lastiger, aangezien op de toezichthouder een zwaardere motiveringsplicht zal rusten.

⁴³⁰ De systematiek van het schatten van deze factoren wordt uitgelegd in Visie DNB 2006-2010, p. 16-22.

⁴³¹ Zie Jaarverslag AFM 2006, p. 63.

Zoals reeds opgemerkt in Deel I, hoeft van kwaadwilligheid geen sprake te zijn om toch in toezichtsproblemen te geraken. Om te beginnen kan sprake zijn van (lichte of zware vormen van) informatie-asymmetrie, in die zin dat instellingen beschikken over meer kennis van hun eigen zaken dan de toezichthouder kan achterhalen. Ernstiger is wellicht de mogelijkheid dat instellingen zelf onvoldoende op de hoogte zijn van de determinanten en risico's van hun gedrag. Naast de eerdere gememoreerde gevaren van controleverlies in complexe en grote organisaties (Williamson 1967), is de kans hierop groter wanneer instellingen zich eenvoudigweg conformeren aan hetgeen usance is onder hun 'peers'. Het is, in tegenstelling tot de neoklassieke veronderstelling, goed mogelijk dat ook 'best practices' tot ongelukken leiden. Deze vorm van contraproductief imitatiegedrag is uitvoerig bestudeerd in de moderne gedragswetenschappelijke literatuur (zie ook Sorge en Van Witteloostuijn 2004). Het traceren van mogelijke problemen vergt dan aan de kant van de toezichthouder inzichten die niet, of in onvoldoende mate, beschikbaar zijn of verworven kunnen worden, bijvoorbeeld omdat de toezichthouder eveneens uitgaat van het adagium dat de markt altijd gelijk heeft. In dit verband kan worden gedacht aan de mystiek die lang gehangen heeft rond allerlei innovatieve financiële producten. Deze producten zagen er niet alleen zeer complex uit, maar zij werden ook nog levendig verhandeld omdat zij zeer winstgevend leken te zijn voor de aanbieders ervan. Deze ogenschijnlijke zekerheden hebben een mist over de markt gelegd waarvoor momenteel de prijs wordt betaald.

Systeemrisico, zo wordt geconcludeerd in dit rapport, heeft derhalve niet alleen te maken met macroprudentiële gevaren die voortvloeien uit problemen op het vlak van microprudentieel toezicht; het kan ook te maken hebben met ontwikkelingen in de financiële sector die breed gedragen worden, maar desondanks crisispotentie hebben. Zo lijkt het erop dat de gevaren van het nieuwe 'originate and distribute'-model, dat aanvankelijk een bijzonder attractief model was voor de financiële sector in vergelijking met het traditionele bankieren en daarom op breed enthousiasme kon rekenen, onvoldoende onderkend zijn. Het lijkt daarom zinvol erop te wijzen dat een al te groot accent op prudentieel toezicht ten koste kan gaan van de alertheid voor systeemrisico's die niet zijn te herleiden op bedrijfseconomische (microprudentiële) variabelen. Vanzelfsprekend betreft het hier een thema dat het niveau van het Nederlandse toezichtstelsel overstijgt.

Vele actoren c.q. activiteiten die in verband staan met de financiële crisis vallen niet onder het toezicht van de AFM. Hedgefondsen, activiteiten van andere aanbieders die een inleg vragen van meer dan €50.000, en 'rating agencies' zijn niet vergunning- of prospectusplichtig. In de praktijk betekent dit dat een belangrijk deel van deze activiteiten buiten het toezicht is geplaatst. De AFM beschikt niet over bevoegdheden om deze activiteiten te controleren. Het vrijstellingsbedrag is bepaald vanuit de gedachte dat beleggers boven deze grens tot de professionals met voldoende kennis en ervaring moeten worden gerekend. Dat echter ook professionals onvoldoende toegerust kunnen zijn, of anderszins

niet in staat kunnen zijn om financiële producten correct te beoordelen respectievelijk te hanteren, leert de ervaring met de diensten die geleverd werden door de 'rating agencies'—hetgeen niet zonder gevolgen is gebleven, zoals besproken in dit rapport. Ook deze en andere financiële instellingen gedragen zich niet zoals een homo economicus betaamt, maar als een gedragswetenschappelijke homo psychologicus die hardnekkig en systematisch 'lijdt' aan allerlei afwijkingen van perfecte rationaliteit.

Een belangrijk deel van de retailbeleggers blijkt overigens betrekkelijk eenvoudig over bedragen boven de toezichtgrens te kunnen beschikken (overwaardehypotheek, kapitaal dat ter beschikking komt door een kapitaalverzekering of een erfenis e.d.). Daarnaast beleggen zij in zogenoemde dakfondsen, die op hun beurt weer als professionele belegger in ongereguleerde fondsen beleggen. De vigerende toezichtgrens is daarmee niet langer actueel. De AFM stelt zelf voor de grens te verhogen naar 100.000 euro, maar het is de vraag of dit voldoende soelaas biedt en of niet een ander criterium moet worden gehanteerd. Daarnaast constateert de AFM dat een groeiend aantal bedrijven gebruik maakt van vrijstellingen, waardoor zij niet onder de vergunningsplicht vallen. De vraag is of dit tot een herbezinning van de vrijstellingsregelingen dient te leiden. Wij menen dat dit nader dient te worden onderzocht.

In algemene zin hebben wij geconstateerd dat beide toezichthouders, DNB en de AFM, ten aanzien van gereguleerde financiële ondernemingen in principe over voldoende formele toezicht- en handhavinginstrumenten beschikken. Dit laat onverlet dat beide toezichthouders daarnaast gebruik maken van informele (horizontale) instrumenten (zoals het zogenaamde normoverdragend gesprek met de onder toezicht gestelde onderneming). De beoordeling van deze toezichtpraktijk is lastig, aangezien—vanwege het gebrek aan transparantie—niet kan worden geconstateerd hoe effectief deze is. Tegelijkertijd kan uit het niet-inzetten of slechts beperkt inzetten van formele toezicht- en handhavinginstrumenten niet worden afgeleid dat de toezichthouder geen adequaat toezicht zou uitoefenen. Immers, het is zeer wel mogelijk dat door het informele toezicht de bescherming van belangen reeds voldoende is gewaarborgd.

Naast de toezichthouders DNB en AFM is een belangrijke rol in het financiële toezicht weggelegd voor de minister van Financiën. Zowel DNB als de AFM zijn zelfstandige bestuursorganen. Dit heeft als belangrijk gevolg dat de verantwoordelijke minister hen in individuele gevallen geen bijzondere aanwijzingen kan geven. Toch beschikt hij over aanzienlijke bevoegdheden ten aanzien van DNB en de AFM. Om deze reden wordt over het algemeen ook wel aangenomen dat onafhankelijkheid een relatief begrip is (Lavrijssen 2006). Zo heeft de minister een stevige institutionele invloed op benoeming, schorsing en ontslag van de bestuurders van DNB en de AFM. Daarnaast dienen DNB en de AFM aan hem verantwoording af te leggen via een jaarplan en jaarverslag. Ook hebben DNB en de AFM

een algemene en meer specifieke inlichtingenplicht jegens de minister. De minister kan onder bepaalde omstandigheden interveniëren, onder meer door ministeriële regels in de plaats te stellen van voorschriften die door de toezichthouder zijn vastgesteld als deze naar zijn oordeel een onredelijke belasting voor de financiële markten tot gevolg hebben. Daarnaast beschikt de minister over enkele zelfstandige taken die van belang zijn voor het toezicht op de financiële markten. Wij noemen hier slechts de bevoegdheid tot het afgeven van een verklaring van geen bezwaar voor het houden, het verwerven dan wel vergroten van een gekwalificeerde deelneming in grote financiële ondernemingen. Deze situatie heeft zich bijvoorbeeld voorgedaan bij de overname van ABN Amro door Royal Bank of Scotland/Banco Santander/Fortis. Het lijkt zinvol erop te wijzen dat de minister in het Conceptwetsvoorstel ter implementatie van richtlijn 2007/44/EG deze bevoegdheid wordt ontnomen.

11.3 Europese Unie

Het toezicht op niet-Nederlandse instellingen die wel hier actief zijn—hetgeen in toenemende mate het geval is—is gebaseerd op het pan-Europese principe van ‘home state control’. Dit houdt in dat het toezicht op de financiële onderneming is toevertrouwd aan de bevoegde autoriteiten van het land van herkomst. Voor het uitoefenen van werkzaamheden door middel van het vestigen van een bijkantoor of door het verrichten van een dienst geldt daarmee dat het toezicht wordt uitgeoefend door de toezichthouder van de lidstaat waar de moederonderneming is gevestigd of, indien de activiteit vanuit de dochteronderneming wordt verricht, de lidstaat waar de dochteronderneming is gevestigd. Wel kan de ontvangende lidstaat toezien op de liquiditeitspositie van een bijkantoor, maar slechts in samenwerking met de bevoegde autoriteit van de lidstaat van herkomst.

Dit systeem heeft weliswaar een grote impuls gegeven aan de internationalisering van de financiële markten binnen de EU, maar, zoals in dit rapport wordt geconstateerd, het impliceert tevens dat de handhavingsbevoegdheden van de ontvangende lidstaat beperkt zijn omdat eerst de toezichthoudende autoriteiten van de lidstaat van herkomst dienen te worden geïnformeerd. Pas als gepaste maatregelen uitblijven, kan de toezichthouder van het ontvangende land ingrijpen. Hoogstens kan deze laatste voorlopige, zogenaamde conservatoire, maatregelen treffen indien de problemen spoedeisend zijn. Eén en ander impliceert dat sprake moet zijn van nauwe samenwerking tussen de verschillende toezichthouders. Terecht constateerden De Moor-Van Vught en Du Perron (2009) naar aanleiding van de Icesave-affaire dat stroomlijning van dit systeem noodzakelijk is.

Uit het beginsel van ‘home state control’ volgt dat DNB enkel handhavend kan optreden ten aanzien van de liquiditeit van in Nederland gevestigde bijkantoren van kredietinstellingen die zijn gevestigd in een andere EER-lidstaat en daar een vergunning hebben verkregen. Het is in dit kader van belang op te merken dat DNB een specifieke aanwijzingsbevoegdheid heeft op grond van het tweede lid van

artikel 1:75 Wft. DNB kan dus een aanwijzing geven om een bepaalde gedragslijn te volgen reeds indien zij de eerste tekenen ontwaart van een ontwikkeling die het eigen vermogen, de solvabiliteit of de liquiditeit van die financiële onderneming in gevaar kunnen brengen. In dit kader kan de vraag worden gesteld of DNB gebruik kan maken van deze specifieke aanwijzingsbevoegdheid indien zij uit de liquiditeits- en/of solvabiliteitspositie van het moederbedrijf tekenen ontwaart van een ontwikkeling die de liquiditeit van het bijkantoor in gevaar kunnen brengen. Gezien de verwevenheid van deze onderwerpen is deze situatie niet ondenkbaar. In een dergelijk geval zou DNB dus de facto een aanwijzing kunnen geven aan het moederbedrijf, en niet slechts aan het bijkantoor.

Deze vraag kwam ook aan bod bij de Icesave-affaire. Het antwoord erop hangt in feite af van hoe ruim de taakopvatting van DNB inzake het liquiditeitstoezicht geïnterpreteerd dient te worden. Aan de ene kant kan gesteld worden dat er ruimte dient te zijn voor DNB om—indien zij tekenen ontwaart die de liquiditeit van het bijkantoor in gevaar kunnen brengen—een aanwijzing aan het moederbedrijf te geven omdat de liquiditeitspositie van een bijkantoor op zichzelf niet goed kan worden beoordeeld. Deze aanwijzing moet dan erop gericht zijn voldoende en adequate liquiditeit aan te houden voor het bijkantoor. Aan de andere kant kan gezegd worden dat een dergelijke bevoegdheid van DNB jegens het moederbedrijf niet bestaat omdat dit een inbreuk vormt op de essentie van de Bankenrichtlijn. Deze richtlijn is immers gebaseerd op het beginsel van ‘home state control’, en vereist vertrouwen in de kwaliteit en effectiviteit van het toezicht van de bevoegde autoriteiten in de lidstaat van herkomst. Bij een restrictieve interpretatie van de bevoegdheden van DNB is dit inderdaad niet het geval. DNB had—in het licht van de doelstellingen van het toezicht en haar taken—echter kunnen kiezen voor een ruimere interpretatie van haar bevoegdheden hetgeen ertoe had kunnen leiden dat zij eerder tot een interventie was overgegaan.

Meer in het algemeen is in dit rapport geconstateerd dat op het vlak van macroprudentieel toezicht eveneens sprake is van gebreken.⁴³² Ook de Europese Commissie is inmiddels de mening toegedaan dat sprake is van manco's in de samenwerking, de coördinatie en het vertrouwen tussen nationale toezichthouders. Toch blijkt de Commissie niet te kiezen voor de oprichting van een echte regulator, maar voor een kader dat bestaat uit twee pijlers, een netwerk van nationale toezichthouders op het vlak van het microprudentieel toezicht, en een Europese Raad voor Systemrisico's (ERSR) die zal worden belast met het systeemtoezicht. Het recente compromis dat door de Europese regeringsleiders is gesmeed, lijkt inderdaad de facto in deze richting te gaan, hoewel de complexiteit van het compromis het vooralsnog moeilijk maakt te taxeren hoe straks de praktijk eruit zal zien. De achter-

⁴³² Zie ook het De Larosière-report ('Report of the high-level group on financial supervision in the EU', voorgezeten door Jacques de Larosière, Brussel, 25 februari 2009).

grond van deze constructie is gelegen in het subsidiariteit- en proportionaliteitsbeginsel. Een centrale toezichthouder zou te ver af staan van de dagelijkse microprudentiële toezichtpraktijk in de diverse lidstaten. De ERSR zal in de plannen van de Commissie echter niet bekleed worden met bindende bevoegdheden; deze bevoegdheid zal zijn voorbehouden aan de Commissie zelf.

In het rapport is naar aanleiding van deze plannen geconstateerd dat sprake is van een ingewikkelde structuur, waarbij de Commissie ervoor heeft gekozen het toezicht slechts in beperkte mate over te hevelen naar het Europese niveau. Een Europese regulator die krachtig centraal de zaken aanstuurt, lijkt niet in het leven te worden geroepen. Het is een weliswaar belangrijke, doch vooralsnog beperkte stap naar verdere centralisatie van het Europese toezicht op financiële instellingen. Aan de ene kant tracht de Commissie het huidige gebrek aan coördinatie op te lossen door de oprichting van nieuwe Europese toezichthouders; tegelijkertijd ontstaan hierdoor aan de andere kant weer nieuwe coördinatieproblemen, zowel binnen de nieuwe autoriteiten als tussen de nieuwe Europese en de nationale toezichthouders.

Een belangrijk breekpunt, zo is in dit rapport geconstateerd, blijft vooralsnog de fiscale onafhankelijkheid van de lidstaten en de daaruit voortvloeiende problemen om tot een Europese oplossing te komen in geval van problemen bij een financiële instelling. In de huidige constellatie kiest elke lidstaat voor een eigen nationale oplossing en is nog geen sprake van zogenaamde 'burden sharing'. Zolang geen sprake is van het gezamenlijk financieren van dergelijke reddingsoperaties en de lidstaten zelf deze operaties dienen te financieren, zullen zij op nationaal niveau de vinger aan de pols wensen te houden zonder hun bevoegdheden naar het Europese niveau over te hevelen. Het in het compromis opgenomen stelsel van vetorechten wijst in deze richting. Dit is een economische en politieke realiteit waarmee bij de beoordeling van de voorstellen van de Commissie rekening dient te worden gehouden.

11.4 Bazel

Op verscheidene plaatsen is in dit rapport geconstateerd dat bij het toezicht gebruik wordt gemaakt van de zogenaamde Bazel-akkoorden.⁴³³ Deze akkoorden zijn vanaf 1988 tot stand gekomen om te voorkomen dat landen met elkaar concurreren in de ondersteuning van hun nationale banken hetgeen tot een onverantwoorde 'race to the bottom' zou kunnen leiden. Het eerste akkoord ('Bazel I') richtte zich met name op het kredietrisico. Banken moesten verplicht worden om een bepaalde hoeveelheid van de aan hen toevertrouwde middelen in reserve te houden voor het geval iets ernstig misging bij de

⁴³³ Wat in het volgende wordt opgemerkt ten aanzien van de Bazel-akkoorden, geldt in grote lijnen eveneens voor het "Solvency"-toezichtskader dat van toepassing is op verzekeraars en herverzekeraars.

kredietnemers. Daartoe werden de zogenaamde kapitaaleisen gesteld. Banken die gevestigd waren in de deelnemende landen, waaronder Nederland, moesten een zogenaamde "Tier 1"-kapitaalratio (eigen vermogen gedeeld door de risicogewogen activa) hebben van minimaal vier procent en een "Tier 2"-kapitaalratio (eigen vermogen + langdurige schulden / de risicogewogen activa) van minimaal acht procent. Deze percentages hadden geen 'objectieve' achtergrond, zij kwamen niet voort uit kwantitatieve modellen, maar waren gebaseerd op schattingen aan de hand van ervaringen en een uitkomst van de onderhandelingen. Het Basel I-akkoord had twee belangrijke nadelen. Een exclusieve oriëntatie op kredietrisico impliceert dat de toen sterk in opkomst zijnde 'off-balance' posten niet meegenomen werden in de schattingen van de ratio's. Daardoor leken banken meer solvabel te zijn dan zij daadwerkelijk waren. Ten tweede sloot het Basel I-akkoord slecht aan bij de risicomanagementpraktijk van banken. Zo diende een bank voor al haar commerciële leningen percentueel evenveel kapitaal aan te houden, los van de door haar zelf berekende risico's van de betreffende leningen en dus van de verwachte verliezen. Daarmee werden leningen die weinig risicovol zijn duur, en leningen die erg risicovol zijn goedkoop.

In 1998 werden deze nadelen deels ondervangen door de invoering van het 'netting'-principe dat inhoudt dat vorderingen op en schulden aan dezelfde partij tegenover elkaar mochten worden weggestreept. Dit had tot gevolg dat de vereiste kapitaalreserve lager kwam te liggen, ook al veranderde de facto niets aan de investeringen. Tevens werd het '1996 amendement' ingevoerd, wat vooral op het gebied van marktrisico veranderingen met zich meebracht. Banken mochten sindsdien kiezen uit twee methoden bij het berekenen van de vereiste kapitaalreserve: de gestandaardiseerde methode, waarbij geen rekening werd gehouden met het feit dat door diversificatie een betere spreiding van het kredietrisico tot stand kwam, en de 'intern model-based approach', waarbij dat wel het geval was. Veel banken maakten gebruik van deze laatste methode omdat de voordelen van diversificatie beter zichtbaar werden en omdat het leidde tot lagere kapitaaleisen. Ondanks deze veranderingen sloot de basis van de solvabiliteitsregelgeving echter nog altijd slecht aan bij de risicomanagementpraktijk omdat bij de berekening van kapitaaleisen slechts zeer grof onderscheid werd gemaakt tussen weinig en zeer risicovolle leningen en omdat verliezen die buiten de leningen- en investeringsportefeuille vielen grotendeels buiten de regelgeving bleven. Dit gaf banken weinig prikkels om risico's correct te schatten en te beprijken.

Met het 'Basel II'-akkoord, dat van kracht werd in 2007, werd daarom de mogelijkheid gecreëerd om risico's preciezer te schatten. Basel II werd ook minder boekhoudkundig van aard. In plaats hiervan werd besloten dat de toezichthouder moest toetsen of de risicomodellen van instellingen aan minimumeisen voldoen. Daarnaast werd echter ook onderkend dat een toetsing van de minimum kapitaaleisen alleen niet voldoende is. Basel II introduceerde daarom ook de zogeheten 'supervisory review',

waarmee de toezichthouder de vrijheid kreeg om in bijzondere gevallen te eisen dat een bank extra kapitaalreserves aanhoudt. Daarnaast werden additionele eisen gesteld op het terrein van de transparantie. Daardoor zouden ook de schuldeisers van de bank (depositohouders, obligatiehouders en aandeelhouders) beter in staat moeten worden gesteld te schatten of hun bank voldoende solvabel is. In dit verband wordt gesproken van de drie 'pillars' die ervoor zouden moeten zorgen dat banken worden gedwongen genoeg kapitaalreserves aan te houden.

Bij het berekenen van de minimum kapitaaleisen gaat Bazel II, meer dan Bazel I, uit van de risicomodellen die banken zelf gebruiken bij het berekenen van hun verwachte verliezen. Hierbij hanteert Bazel II het principe dat hoe geavanceerder het risicomanagement van een bank is, des te meer zij van haar eigen modellen gebruik mag maken om de aan te houden minimum kapitaalreserve te berekenen. Door middel van zogenaamde 'stress testen' wordt bepaald of ook bij grote onverwachte verliezen voldoende solvabiliteit overblijft. In de gebezigde modellen wordt aan risicodiversificatie een grote bonus toegekend. In hoeverre diversificatie daadwerkelijk impliceert dat risico's gemitigeerd worden, is echter sterk afhankelijk van het algemene economisch klimaat, zoals blijkt uit het volgende.

Derivaatproducten als 'mortgage-backed securities' (MBSs) en 'collateralized debt obligations' (CDOs) zijn wereldwijd door banken opgekocht om de diversificatie van hun portefeuille te vergroten. Het feit dat deze producten worden beprijsd door 'rating agencies', en niet op een transparante markt, maakt het gemakkelijker voor banken om hun portefeuille te diversificeren. Het is nu immers niet noodzakelijk om het risico van elk product afzonderlijk te taxeren. Een probleem ontstaat wanneer, om welke reden dan ook, de 'rating agencies' het risico van deze producten verkeerd hebben getaxeerd. Zodra duidelijk wordt dat dit het geval is, moeten banken gaan afschrijven op hun leningen. Aangezien de MBSs en CDOs voorafgaand aan de crisis in grote hoeveelheden op de balans stonden van wereldwijd verspreide banken, moest wereldwijd massaal op productportefeuilles worden afgeschreven. Omdat het aantal 'rating'-agentschappen zeer beperkt is, is de kans dat veel banken dezelfde 'rating' gehanteerd hebben, en derhalve gelijktijdig in de problemen komen, groot.

Hier is sprake van collectieve inefficiëntie omdat de verknoptheid van ogenschijnlijk individueel efficiënte instellingen op hoger niveau het systeemrisico enorm vergroten: de banken waren niet verbonden met elkaar doordat ze elkaar geld leenden, maar doordat ze allemaal hetzelfde risico liepen. Producten die wereldwijd bij banken op de balans staan, vormen dus een systeemrisico (zeker wanneer deze producten zo vaak herverpakt zijn dat het nagenoeg onmogelijk is om nog een verantwoord oordeel te kunnen vellen over hun risicoscores). Als blijkt dat producten minder waard zijn dan werd aangenomen, moeten banken erop afschrijven. Als alle banken dit moeten doen, worden de kosten om geld op te halen nog hoger, zowel op de aandelenmarkt als op de interbancaire markt. En het verko-

pen van investeringen wordt nog kostbaarder omdat alle banken tekorten hebben. De cirkel waarin de bank zich bevindt, verwordt tot een trechter naar beneden, dit alles omdat alle banken tegelijkertijd financiële problemen hebben. In dit soort gevallen blijkt het voordeel van diversificatie dus erg klein.

Wat de toezichthouders zich bij de introductie van Bazel II misschien onvoldoende hebben gerealiseerd, is dat de prikkel die reeds van Bazel I uitging om de activiteiten te verleggen van het traditionele bankieren naar meer honorarium- en commissiegebonden werkzaamheden als advisering, effectenmakelaardij en de ontwikkeling van nieuwe financiële instrumenten—een ontwikkeling die zich sedert de jaren tachtig van de afgelopen eeuw in hoog tempo aan het voltrekken was—in stand bleef (zie Schenk 1995). Tevens voorzien de veranderingen in Bazel II de facto in grotere mogelijkheden voor zelfregulering, onder meer doordat de mogelijkheid bestaat om via het management van de portefeuille risico in te wisselen tegen strakker toezicht. Niet alleen heeft dat financiële problemen opgeleverd in de zin van kennelijk fout geprijsde risico's (en daarmee van te goedkope kredieten); het is in combinatie met het impliciet bestaande overheidsvangnet ('too big to fail' en 'too interconnected to fail') daarnaast een zeker recept voor 'moral hazard'.

Het gecumuleerde resultaat van de grotere vrijheid in het bancaire systeem was daarmee een de facto verdunning van het toezicht. Een gevaarlijke cocktail was geboren. Aan de ene kant werd door de toenemende populariteit van vertrouwensmodellen, samenwerking met de instellingen/sectoren en allerlei vormen van zelfregulering de sluizen opgezet voor gedrag door instellingen dat, conform moderne gedragswetenschappelijke inzichten, gepaard ging met allerlei onwenselijke neveneffecten. De facto te lage kapitaalbuffers zijn daarvan een voorbeeld, evenals het op de markt brengen van steeds ingewikkelder en dubieuze financiële producten. Aan de andere kant heeft het geloof in de efficiënte werking van (financiële) markten blind gemaakt voor collectieve inefficiënties. Voorbeelden daarvan zijn het gebrekkige functioneren van 'rating agencies' en het ontstaan van ontransparante derivatenhandel.

Tot slot memoreren wij enkele meer technische opmerkingen aangaande Bazel II. Wij hebben uiteengezet, dat van hogere kapitaalbuffers geen wonderen moeten worden verwacht. Wanneer aandeelhouders een (zeer) hoog rendement eisen, wordt de druk om aan die eis te voldoen hoger wanneer de kapitaalbuffers stijgen waardoor ook de neiging om hogere risico's aan te gaan toeneemt. Immers, slechts vanuit een, in onze ogen, extreem neoklassiek gezichtspunt, zou een stijging van het eigen vermogen tot een volledig proportionele daling van het rendement op dat eigen vermogen leiden. Om te voorkomen dat nieuwe regels procyclisch zijn verdient het in ieder geval aanbeveling, zoals ook door de Commissie Maas is opgemerkt, om anticyclische buffers te vormen, vergelijkbaar met het Spaanse beleid van de afgelopen jaren. In het licht van de crisis is over de huidige regelgeving voor

(her)verzekeraars (Solvency II) geconstateerd dat diversificatievoordelen veel kleiner uitvallen dan beoogd. Doordat winsten van diversificatie verrekend mogen worden met vereiste kapitaalreserves neemt de kans toe dat de buffers te laag zijn als de diversificatievoordelen kleiner worden. Wel zal de correlatie (die het diversificatievoordeel meet) tussen de technische schadeverzekerings-, levensverzekerings en ziektekostenverzekeringsrisico's constanter zijn, ook in tijden van crisis, dan tussen de overige, minder verzekeringsspecifieke risico's (waaraan ook banken blootstaan). Daar staat echter tegenover dat Solvency II, meer dan Bazel II, diversificatievoordelen tussen risicocategorieën toestaat bij het berekenen van de minimumeisen. Voorts blijkt uit de huidige crisis dat de definitie van kapitaal dat kwalificeert voor een minimumeis niet zonder consequenties is. Doordat gebleken is dat hybride kapitaal niet kan worden bestempeld als Tier I kapitaal, hebben (her)verzekeraars hun kapitaalpositie overschat en daarmee was de buffer veelal te klein om klappen op te vangen.

In de tweede plaats constateren wij dat zowel de invulling als het gebruik van de zogenoemde use test niet zonder problemen is. Wij hebben geconcludeerd dat het correct meten van risico's niet voldoende is wanneer deze niet tegelijk correct geprijsd worden en de betrokkenheid van het risicomangement bij investerings- en leenbeslissingen gering is en/of het kennisniveau van het management in dit opzicht onvoldoende is. De invulling van de use test is in al deze opzichten te vrijblijvend omdat banken er slechts voor hoeven te zorgen dat er risicomodellen worden gebruikt zonder dat expliciet wordt aangegeven hoe dat in zijn werk zou moeten gaan. In het verlengde hiervan menen wij dat de minimumeisen aangaande deze modellen—zowel als aangaande de stresstesten—te laag zijn. Ook in dit opzicht lijkt de discretionaire ruimte die aan banken gelaten wordt te groot. Wat hier gezegd is ten aanzien van het vereiste kennisniveau aan de zijde van het management van banken geldt mutatis mutandis overigens ook voor raden van toezicht en toezichthouders.

Ook dient te worden herhaald, dat Bazel II zich vooral beperkt tot regels betreffende solvabiliteitsberekeningen. Investeringsbeslissingen en corporate governance, hoewel cruciale onderdelen van de in het akkoord centraal gestelde use test, zijn gebieden waarover het Bazels comité zich onder druk van de financiële sector slechts zeer beperkt heeft mogen uitlaten, terwijl tegelijkertijd duidelijk is dat deze terreinen van zeer groot, wellicht doorslaggevend, belang zijn voor de bancaire ontwikkelingen en direct van invloed op de solvabiliteit van banken. Het is illustratief voor onze benadering dat ook het comité zelf zich—zoals in dit rapport is aangegeven—impliciet heeft beklagd over de 'principle-based' in plaats van 'rule-based' invulling van deze kwesties.

Literatuur (excl. wetsverwijzingen, rechterlijke uitspraken, rapporten en overheidsdocumenten)

- Acemoglu D., J.A. Robinson (2006), *Economic Origins of Dictatorship and Democracy*, Cambridge: Cambridge University Press.
- De Moor-Van Vugt A.J.C., Du Perron C.E. (2009), *De bevoegdheden van De Nederlandsche Bank inzake Icesave*, Onderzoek in opdracht van het Ministerie van Financiën, 's-Gravenhage.
- Lavrijssen S.A.C.M. (2006), *Onafhankelijke mededingingstoezichthouders, regulerende bevoegdheden en de waarborgen voor good governance*, Den Haag: Boom Juridische Uitgevers.
- Ottow A.T. (2009), *De markt meester? De zoektocht naar nieuwe vormen van toezicht*, inaugurele rede 18 september 2008, Den Haag: Boom Juridische Uitgevers.
- Schenk H. (1995), *De Nederlandse Economie voorbij de Eeuwwisseling. Een verkenning naar de plaats en toekomst van geselecteerde sectoren*, Onderzoek in opdracht van het Ministerie van Economische Zaken, 's-Gravenhage.
- Sorge A.M. & A. van Witteloostuijn (2004), The (Non)Sense of Organizational Change: an essay about universal management hypes, sick consultancy metaphors and healthy organization theories, *Organization Studies* 25: 1205-1231.
- Stigler G.J. (1971), The Theory of Regulation, *Bell Journal of Economics* 2: 3-21.
- Thaler, R.H., Sunstein, C.R. (2008), *Nudge: Improving Decisions about Health, Wealth, and Happiness*, New Haven: Yale University Press.
- Van der Mandele H, A. van Witteloostuijn (2007), Overname ABN door Barclays gaat uitlopen op een drama, *Trouw* 23 mei: 9.
- Van der Mandele H., A. van Witteloostuijn (2008), Knip stuurloos Fortis op in drieën, *Het Financieele Dagblad* 14 augustus: 7.
- Van der Vossen J.W.J.M. (1991), *De Tweede Coördinatierichtlijn Bankrecht*, Amsterdam: Nederlands Instituut voor het Bank- en Effectenbedrijf.
- Van Witteloostuijn A. (2008), Bretton Woods II: een nieuwe economische ordening, *Vrij Nederland* 1 november: 36-39.
- Van Witteloostuijn A. (2009), Bos, Balkenende: herlees Keynes! – De terugkeer van het keynesianisme, *Vrij Nederland* 30 mei: 62-64.
- Williamson O.E. (1967), Hierarchical Control and Optimum Firm Size, *Journal of Political Economy* 75: 123-138.