



SUSTAINABLE  
FINANCE  
LAB



# WERK IN UITVOERING

SAMENVATTING

EEN NIEUWE ROLVERDELING TUSSEN PUBLIEK EN  
PRIVAAT VOOR EEN DUURZAAM FINANCIËEL STELSEL

De visie van het Sustainable Finance Lab,  
10 jaar na het begin van de financiële crisis

Juni 2018

## **COLOFON**

---

Dit is een uitgave van het Sustainable Finance Lab.

Doel van het Sustainable Finance Lab is een stabiele en robuuste financiële sector die bijdraagt aan een economie die de mens dient zonder daarbij zijn leefmilieu uit te putten. Hiertoe ontwikkelen wij ideeën en bieden wij een platform om deze ideeën te bespreken. SFL is een brug tussen de academische wereld en de praktijk; wij brengen wetenschappers in gesprek met financiële professionals, toezicht-houders, beleidsmakers en andere bij een duurzame financiële sector betrokkenen.

De leden van het Sustainable Finance Lab zijn Peter Blom (Triodos bank, voorzitter), Arnoud Boot (UvA, voorzitter), Harald Benink (TU), Dirk Bezemer (RUG), Klaas van Egmond (UU), Ewald Engelen (UvA), Marleen Janssen Groesbeek (Avans), Arjo Klamer (EUR), Clemens Kool (MU), Karen Maas (EUR), Mark Sanders (UU), Hans Schenk (UU), Esther-Mirjam Sent (KUN), Dirk Schoenmaker (EUR), Irene van Staveren (EUR), Rens van Tilburg (UU), Bert de Vries (UU) en Herman Wijffels.

# INLEIDING

---

Nu bijna tien jaar geleden barstte, met de val van de Amerikaanse zakenbank Lehman Brothers, de financiële crisis in volle hevigheid los. Al snel liep de werkloosheid op. Eerst in de VS, maar na het uitbreken van de eurocrisis ook in Europa. Nederland werd harder geraakt dan de ons omringende landen. Het vertrouwen in het financieel stelsel wankelde. Net als het vertrouwen in de politiek.

Inmiddels lijken de economieën weer aan de beterende hand. De werkloosheid is in veel landen gedaald naar het niveau van voor 2008. Huizenprijzen en aandelenkoersen breken nieuwe records.

Is de financiële crisis daarmee geschiedenis? Rest ons niets dan de herinnering aan tien slechte en angstige jaren? Zijn we met de schrik vrijgekomen en hebben we onze lessen geleerd en in de praktijk gebracht? Dat zijn de vragen die het Sustainable Finance Lab nu, bijna tien jaar later, van een antwoord probeert te voorzien.

In dit samenvattende document presenteren wij onze voornaamste conclusies en aanbevelingen. Een achtergrondstudie bevat meer onderbouwing, zoals een analyse van de oorzaken van de crisis, een bespreking en weging van de sindsdien genomen maatregelen en “een beeld van hoe de financiële wereld er nu voor staat”. Deze kan worden gedownload van onze website [www.sustainablefinancelab.nl](http://www.sustainablefinancelab.nl).

# WE ZIJN ER NOG NIET

## De schuldverleiding en de financiële cyclus

Onze complexe en internationaal verbonden samenleving kan niet zonder een goed functionerende financiële sector. Geld en krediet maken een ongekende samenwerking en specialisatie mogelijk. Mensen met niet meer dan een goed idee krijgen het krediet om dit idee te realiseren. Koopkracht kan worden bewaard en daarmee vergroot. Maar deze menselijke vinding is, net als bijvoorbeeld de ontdekking van het vuur, niet zonder gevaren. Mensen zijn vatbaar voor wat wij eerder de 'schuldverleiding' noemden: de mogelijkheid om nu te kopen, en (niet te denken aan) later te betalen.

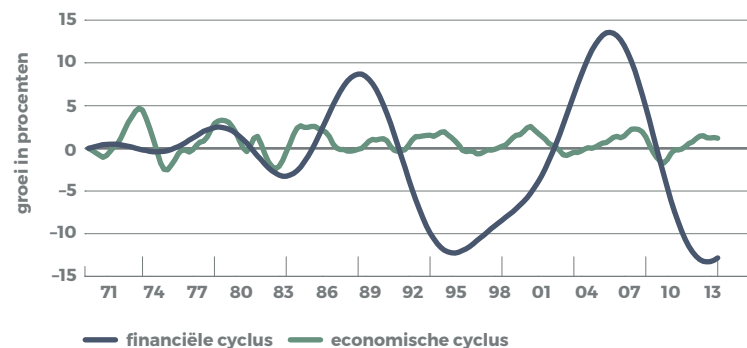
De mens heeft een aanleg voor optimisme en dromen. En gelukkig maar. Zo komen mooie nieuwe dingen tot stand en doet de mensheid zichzelf telkens weer versteld staan. De valkuil is echter dat de mensen elkaar aansteken met een te groot optimisme. De financiële sector is daar bij uitstek gevoelig voor gebleken.

In de opgaande fase van de financiële cyclus stijgen met de kredietverlening de prijzen van vastgoed, aandelen en andere vermogens-titels. Dat vergroot het optimisme, jaagt de economie verder aan en daarmee de vraag naar krediet. Daarvan is een steeds groter deel bestemd voor de aankoop van vermogenstitels in plaats van productieve investeringen. De financiële sector komt zo steeds meer los van de reële economie. Door de stijgende prijs van het onderpand ziet de toenemende kredietverlening er verantwoord uit. Totdat het sentiment keert en de financiële cyclus aan zijn neergang begint, zoals hij dat al zo vaak heeft gedaan, in een vicieuze cirkel van dalende vermogensprijzen, afnemend krediet, oplopende werkloosheid en ruzie over wiens schuld dat allemaal is en wie derhalve de rekening moet betalen.

### Een harde les...

Dat de financiële sector de reële economie kan ontwrichten is geen nieuw inzicht. Wel was de les die onze generatie in 2008 kreeg bijzonder hard. Dat had te maken met de grote internationale verwevenheid van economieën, de deregulering van de financiële sector en de mogelijkheden die ICT bood om deze situatie op virtuele en volatiele markten te benutten voor korte termijn winst. Daardoor nam de financiële cyclus in hevigheid toe, zoals onderstaande figuur voor de Verenigde Staten laat zien.<sup>1</sup>

### De financiële cyclus wordt steeds heviger



Bron: Drehman, Borio en Tsatsaronis (2012)

In 2008 bleek het enthousiasme voor een nieuwe economie, de idee dat ditmaal alles anders zou zijn en dat financiële crises tot het verleden behoorden, ongefundeerd. Weliswaar was de eerste beleidsreactie een adequate en werd zo een directe herhaling voorkomen van de

<sup>1</sup> Hier gemeten via kredietverlening, kredietverlening ten opzichte van het bruto nationaal product en de reële huizenprijzen.

Grote Depressie. Maar toen later de internationale coördinatie toch onvoldoende bleek, verdiepte de eurocrisis zich en nam de politieke instabiliteit sterk toe. Nederland werd relatief hard getroffen, kwetsbaar als het is voor internationale financiële onrust door de grote pensioenbesparingen, hypotheekschuld en financiële sector.

### ... nog niet in de praktijk gebracht...

De Europese Unie, juist opgericht om de nationalistische reflex op economische tegenslag te overwinnen, staat onder hoogspanning. Noord staat tegenover Zuid, het Verenigd Koninkrijk heeft besloten de Unie te verlaten, de relatie met de traditionele bondgenoot Verenigde Staten staat onder druk.

Wel hebben de Amerikaanse en Europese economieën de weg omhoog weer gevonden. De goede economische prestaties steunen echter op een wankel basis van ongekende monetaire en (inmiddels) onverstandige fiscale steun. Dat politici en centrale bankiers deze steun noodzakelijk achten toont dat de druk op de financiële cyclus nog steeds te groot is. Dat is mede het gevolg van de schade die de crisis heeft aangericht, de nalatenschap van onhoudbaar hoge schulden van Zuid-Europese landen, van huishoudens en de toegenomen inkomens- en vermogensongelijkheid.

Belangrijker nog is dat de relatief goede economische jaren onvoldoende zijn gebruikt om samenleving, economie en financieel systeem structureel te versterken; minder vatbaar voor- en beter weerbaar te maken tegen financiële instabiliteit. Beter in staat om in te spelen op de snelle en fundamentele technologische en (geo)politieke ontwikkelingen, op de uitdagingen rond klimaat, circulaire economie en stijgende financiële ongelijkheid.

De voornaamste opbrengst van de ingrepen is dat het nu (hopelijk) mogelijk is om een klein deel van de financiële sector op geordende wijze failliet te laten gaan. Echter, kenmerk van de financiële cyclus is

juist dat deze zich systeembreed manifesteert. In de goede tijden besmetten financiële instellingen elkaar, en iedereen daaromheen, met overspannen verwachtingen. Daardoor loopt de hele kudde richting de afgrond. Om een val in het ravijn te voorkomen zullen overheden en centrale banken de financiële instellingen toch weer te hulp moeten schieten om zo essentiële publieke belangen als de veiligheid van spaargeld en het betalingssysteem te waarborgen.

### ... waardoor financiële instellingen niet de ruimte krijgen die ze nodig hebben

Doordat private financiële instellingen nog altijd zulke grote publieke belangen behartigen is er veel detailregelgeving over de sector uitgestort. Deze maakt onvoldoende onderscheid tussen het soort risico dat financiële instellingen lopen.

Een samenleving die voor fundamentele transitie staat moet kunnen experimenteren, nieuwe dingen uitproberen. Het is nodig om ondernemers de ruimte te geven om een nieuwe circulaire en klimaatneutrale economie vorm te geven. Dat is risicovol. Echter, nu niet deze risico's nemen resulteert in de zekerheid van grote schade als grondstoffen opraken, de biodiversiteit nog verder achteruit gaat en het klimaat opwarmt.

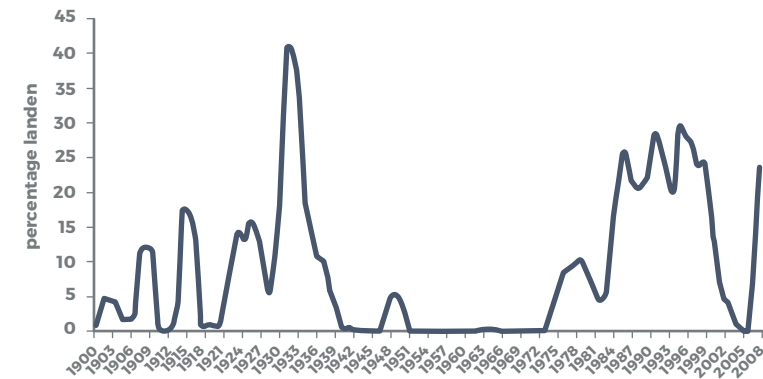
Financiële instellingen, banken en investeerders, moeten zichzelf transformeren, de mogelijkheden benutten die technologie biedt om hun klanten en de samenleving beter te bedienen. Die ruimte krijgen ze nu niet, niet van de toezichthouder en niet van de wantrouwende consument. Datzelfde geldt voor nieuwe toetreders. Hierdoor kunnen financiële instellingen niet de rol spelen die de samenleving van ze nodig heeft en dreigt een vicieuze cirkel van teleurstelling over prestaties en groeiend wantrouwen. Sector en samenleving zullen een sprong moeten wagen om uit dit slechte evenwicht te geraken.

## Een onhoudbaar financieel stelsel in een gespannen wereld

Banken en financiële markten zijn ondanks verbeteringen in het risicomanagement en hogere buffers nog altijd een nauwelijks te beheersen risico voor de samenleving. De financiële cyclus is dan ook nog niet beteugeld. We onderkennen nog altijd onvoldoende het bijzondere karakter van de financiële sector. Het huidige financieel stelsel is uiteindelijk onhoudbaar en zal zonder ingrijpende maatregelen de samenleving verder ontwrichten.

De financiële cyclus moet worden getemd. Dat dat kan bewijst de historie. Na de Tweede Wereldoorlog vond er 25 jaar geen financiële crisis plaats zoals onderstaande figuur laat zien. Sindsdien wist een land als Duitsland de financiële cyclus in toom te houden.

### Bankencrisis wereldwijd tussen 1900 en 2008



Bron: Reinhart en Rogoff (2008)

### Ruimte voor privaat initiatief door borgen publieke belangen

Borging van essentiële publieke belangen is nodig, zodat private risico's ook privaat blijven. Geen financiële instelling mag *'too big to fail'* zijn, noch de sector *'too complex to fail'*. Alleen dan kan de financiële sector de noodzakelijke ruimte krijgen om te ondernemen en om in te spelen op de snelle en fundamentele technologische en (geo)politieke ontwikkelingen. Alleen dan krijgt de financiële sector de ruimte om de ondernemers die de economie op een nieuwe duurzame wijze vormgeven van krediet te voorzien.

### Een brede maatschappelijke agenda

De financiële sector is geen eiland, maar is verweven met de samenleving. De agenda om de financiële cyclus te temmen, om te komen tot een duurzame sector, is dan ook een brede maatschappelijke opgave. De financiële sector moet zich richten op de reële economie. De financiële instelling is er niet alleen voor de aandeelhouder, werknemer of klant, maar vervult ook een belangrijke rol binnen de samenleving. Andersom is een stabiele financiële sector ook onmogelijk in een samenleving waar de sociale en ecologische spanningen oplopen. Financiële instellingen en professionals moeten hierover ook voortdurend, en niet vrijblijvend, met de samenleving in gesprek. Dat vereist transparantie en een open houding, de bereidheid om bestaande silo's te doorbreken en een evenwichtig maatschappelijk krachtenspel.

### Nederland moet voorop lopen

De (financiële) wereld is internationaal verweven. Dat beperkt wat je als nationale overheid kunt doen. Maar daarmee is het nationale niveau niet irrelevant. Ondanks voortgang in de Europese bankenunie en kapitaalmarktunie blijft de financiële sector vanuit het perspectief van de gebruikers, de bedrijven en burgers, overwegend nationaal. Ook is het uiteindelijk de Nederlandse belastingbetaler die opdraait voor problemen met Nederlandse financiële instellingen. Gelukkig bieden de internationaal overeengekomen regels voldoende ruimte voor landen om extra waarborgen in te bouwen voor de eigen financiële instellingen.

Nederland heeft ook een belangrijke stem in de Europese Unie, dat het belangrijkste niveau is voor regulering van de sector. Daarbij is juist op het financiële domein de internationale samenwerking vrij hecht, zie de samenwerking tussen centrale bankiers in Basel. Ook daar heeft Nederland van oudsher een belangrijke stem.

Juist voor Nederland, een middelgroot land met een zeer grote financiële sector, is het van belang dat de grote financiële instellingen die in Nederland gevestigd zijn, hun (risico)beleid daarop aanpassen. Tegelijkertijd zijn er voor Nederland kansen als het gaat om zich met een duurzame en dienstbare financiële sector te profileren in Europa. De open Nederlandse economie kan zich niet aan de wereldwijde conjuncturele schommelingen onttrekken. Wel kunnen we ervoor zorgen dat de financiële sector deze niet nog eens versterkt.

# AANBEVELINGEN

## **1: Structurele ingrepen die leiden tot verantwoord handelen**

Voor een gezond financieel stelsel is het van belang dat we bewuster met risico's omgaan. Dat betekent dat duidelijk moet zijn wie de risico's kunnen en willen dragen en dat winsten en verliezen daar ook vallen. Daar is nog altijd onvoldoende sprake van. Daarom bevelen wij aan:

### **Verminder de verwevenheid van private risico's en publieke belangen**

Bied mensen een veilige stallingsmogelijkheid voor hun geld middels een depositobank en creëer een publiek verankerd betalingssysteem dat niet in gevaar komt als een bank in de problemen komt. Banken kunnen hierbij nog steeds dienstverlenend optreden maar dragen niet meer de uiteindelijke verantwoordelijkheid voor betalingsverkeer en spaargelden. Hierdoor ontstaat er voor banken weer ruimte om te ondernemen zodat ze flexibel en met het nodige risico kunnen inspelen op nieuwe ontwikkelingen. Als dit gerealiseerd is kan de garantie op deposito's bij banken naar beneden.

### **Vergroot het risico dragend vermogen van de samenleving**

Bedrijven, huishoudens en financiële instellingen zullen zich de komende jaren meer met eigen vermogen moeten financieren. Dat geldt zeker ook voor banken. Bij een geleidelijke toename komt de kredietverlening niet in gevaar. Belangrijk is om nu voor banken een ambitieus lange-termijn doel te stellen, in de richting van een verdubbeling van het huidige eigen vermogen. Nederland en Europa kunnen hierin het voortouw nemen zonder dat dit de economie schaadt. Amerikaanse banken beschikken al over dergelijke niveaus van eigen vermogen. Beter gekapitaliseerde banken vergroten de financiële stabiliteit en kunnen in tijden van turbulentie terugvallen op hun buffers en de kredietverlening beter op peil houden. Een meer gelijke fiscale behandeling van eigen en vreemd vermogen is hiervoor onmisbaar. Wat dat betreft is het belangrijk het voornemen uit het regeerakkoord uit te voeren om voor banken en verzekeraars de



renteaftrek op vreemd vermogen te beperken, de zogeheten *thin cap rule*. De rol van institutionele beleggers als pensioenfondsen in de bedrijfsfinanciering kan ook toenemen. Zij zijn in een goede positie om lange termijn risicodragend vermogen aan duurzame bedrijven en projecten te verlenen.

### Een debiteurvriendelijker stelsel

Nederland kent een uitzonderlijk crediteur vriendelijk juridisch stelsel. Wij bepleiten een nieuw evenwicht waarbij wanneer een schuld niet kan worden terugbetaald, de kosten minder eenzijdig bij de debiteur gelegd worden. Zoals in de VS waar bij een dalende huizenprijs, de koper door het inleveren van de sleutel verlost is van zijn hypotheek. Financiële instellingen kunnen ook zelf producten ontwikkelen waarbij risico's en opbrengsten tussen bank en klant meer worden gedeeld. Zoals bij islamitische financiering waar bij hypotheekverlening de bank mede eigenaar wordt van het huis. Ook kan bij een betalingsprobleem een (gedeeltelijke) kwijtschelding van schuld gecombineerd worden met overdracht van woningeigendom aan de bank, zodat deze meeprofiteert als de markt omhoog gaat. Debiteuren kunnen ook beschermd worden door grote financiële instellingen te verplichten simpele standaardproducten aan te bieden. Daarnaast speelt de overheid zelf te vaak een kwalijke rol bij uit de hand lopende schulden.

## 2: Verbinding financiële sector en samenleving

De financiële sector bepaalt in hoge mate waar de middelen terecht komen die de economie en samenleving sturen. Dat geeft de sector een belangrijke maatschappelijke verantwoordelijkheid en de plicht hiervan rekenschap te geven. Een duidelijke maatschappelijke koers is ook een voorwaarde voor het terugwinnen van vertrouwen. Nederlandse financiële instellingen pakken deze rol in toenemende mate op, maar zoeken nog naar de precieze invulling. Om dit goed te kunnen doen moeten de korte termijn impulsen waar financiële instellingen nu aan onderhevig zijn worden teruggedrongen. Om financiële sector en samenleving beter te verbinden bevelen wij aan:

### Een heldere maatschappelijk georiënteerde *purpose*

Formuleer als financiële instelling je *purpose* en laat zien hoe je die borgt in de activiteiten en structuur van de organisatie. De *purpose* moet doordringen tot in de haarvaten van de financiële instelling. De *purpose* is waar bankiers en beleggers trots op zijn en elkaar op aanspreken.

### Geef de samenleving een plek in het toezicht op financiële instellingen

Door werknemers, klanten en maatschappelijke belangen een plek te geven binnen het toezicht op financiële instellingen wordt de verbinding met de samenleving structureel verankerd. Dat kan via een of meer plekken in de Raad van Commissarissen of de Raad van Toezicht in combinatie met een vaste onafhankelijke maatschappelijke adviescommissie zoals voorgesteld door de Monitoringscommissie code banken.

### Beperk de rol van de op de korte termijn gerichte aandeelhouder

Dit kan door financiële instellingen minder dan nu beursgenoteerd te maken en alternatieve eigendomsvormen te bevorderen. In geval van beursnotering kan dat door voldoende waarborgen in te bouwen om

een evenwichtige afweging van de belangen van alle betrokkenen te garanderen. Denk aan certificering van aandelen of een bijzonder ('gouden') publiek aandeel. Tegelijkertijd is het belangrijk om de aandeelhouders te bewegen tot een meer lange termijn gerichte beoordeling van financiële instellingen. Dat kan door een loyaliteits-dividend of extra stemrecht voor lange termijn aandeelhouders.

### Neem ecologische risico's mee

De ecologische spanningen zullen de economie de komende jaren ingrijpend veranderen. Ofwel omdat we erin slagen de transitie te maken naar een duurzame economie, danwel omdat we falen en de gevolgen daarvan ondervinden. Er is hoe dan ook geen *business-as-usual* scenario. Om hier adequaat op in te kunnen spelen hebben financiële instellingen diepgaand inzicht nodig in deze veranderingen. Dit heeft ook gevolgen voor het kapitaal dat nodig is om risico's op te kunnen vangen, waarbij vooral banken meer kapitaal aan moeten houden voor bedrijven die sterk afhankelijk zijn van fossiele energie, primaire grondstoffen en vervuiling.

### Proportionaliteit in het toezicht

Financiële instellingen hebben ruimte nodig om de samenleving te dienen. Zij moeten risico kunnen nemen om ondernemerschap te ondersteunen. Het borgen van publieke belangen als een veilige stallingsmogelijkheid voor spaargeld en de betalingsinfrastructuur, zoals wij hiervoor voorstelden, creëert deze ruimte. Daarnaast kan het huidige '*rule based*' toezicht ook gericht ingezet worden. Een meer '*principle based*' toezicht is mogelijk voor financiële instellingen van een beperkte omvang of die aantoonbaar opereren vanuit de wens een maatschappelijke bijdrage te leveren.

### Moedig productieve investeringen aan

De afgelopen decennia is het deel van de financiële sector dat zich niet direct richt op productieve investeringen enorm gegroeid. Wij bevelen de volgende richtingen aan om deze ontwikkeling te keren:

- Ontmoedig speculatieve vermogenswinsten via hogere belasting op winsten die worden behaald via financiële markten.
- Biedt pensioenfondsen meer mogelijkheden pensioenbesparingen risicodragender in te zetten door een minder centrale rol toe te kennen aan de door dagkoersen bepaalde dekkingsgraad. Institutionele beleggers kunnen bij uitstek de transitie naar een duurzame economie mee financieren vanwege hun lange termijn verplichtingen.
- Een publieke investeringsbank kan hierbij helpen, die door mee te investeren ervoor zorgt dat private financiële instellingen meer investeren in duurzaamheidstransities. Veel landen kennen een dergelijke publieke investeringsbank al. In Nederland kan Invest-NL die rol vervullen.

## 3: Een evenwichtig maatschappelijk krachtenspel

Regels moeten worden aangepast aan nieuwe ontwikkelingen. Voorkomen moet worden dat partijen die belang hebben bij het opstuwen van de financiële cyclus hierin toonaangevend zijn. De regelgeving voor de financiële sector en het toezicht daarop moeten niet, als voor 2008, het domein zijn van een klein aantal specialisten van financiële instellingen, ministerie van Financiën en toezichthouders. In het maatschappelijk krachtenspel dienen er voldoende stevige institutionele tegenkrachten te zijn. Dat is nog niet het geval. Daarom bevelen wij aan:

### Meer transparantie bij politiek en toezichthouder over de relatie met de financiële sector

Doe dat niet alleen door het toevoegen van een lobbyparagraaf bij nieuwe wetten en regels, maar ook door het publiceren van de agenda en spreekpunten van ambtenaren zoals in de VS gebeurt.

### Een bredere en structurelere betrokkenheid van het parlement

Verbreed de discussie die nu jaarlijks plaatsvindt tussen de commissie Financiën van de Tweede Kamer en het CPB en DNB. Aan kant van de Kamer, door andere relevante commissies er bij te betrekken, zoals die van Sociale Zaken en Werkgelegenheid, Binnenlandse Zaken, Infrastructuur en Waterstaat en Economische Zaken en Klimaat. Maar ook door daar wetenschappers en maatschappelijke organisaties bij te betrekken. De commissie de Wit stelde vast dat de Kamer te weinig had geïnvesteerd in de eigen kennisontwikkeling. De Kamer kan hiertoe een vast onderzoeks- en onderwijsbudget vaststellen.

### Financier (de start van) maatschappelijke waakhonden

Naar schatting lopen er in Brussel 30 keer zo veel lobbyisten rond voor de financiële sector als van alle maatschappelijke organisaties tezamen. Omdat een meer evenwichtige belangenbehartiging en informatieverstrekking ook een publiek belang is zou dit ook met publieke middelen (tijdelijk) gefinancierd dienen te worden.

### Vergroting van kennis en inzicht door beter onderwijs

De lessen van 2008, en de eeuwen daarvoor, zijn nog onvoldoende doorgedrongen tot het onderwijs op universiteiten. Onderwijs dat bepalend is voor hoe de beslissers in en om de financiële sector tegen de wereld aankijken. Meer aandacht is nodig voor de institutionele aspecten van de economie, voor marktfalen en hoe juist in economisch voorspoedige tijden verkeerde risico's worden opgebouwd. Dit geldt overigens niet alleen voor het universitaire economieonderwijs, maar ook voor de economische en financiële geletterdheid van alle betrokkenen, zoals de hierboven genoemde parlementariërs. Maak inzichtelijk hoe we allemaal deel uitmaken van het financiële stelsel en welke verantwoordelijkheid we daarin zelf dragen en wat we kunnen doen.

## 4: Een onafhankelijke toezichthouder met voldoende instrumenten

Het blijkt dat individuele huishoudens, financiële instellingen, en mogelijk zelfs landen, afzonderlijk niet in staat zijn de financiële cyclus af te remmen. In essentie is dit een coördinatieprobleem dat vraagt om een partij die het publieke belang kan behartigen, een toezichthouder op gepaste afstand van politiek en sector. De laatste jaren heeft de toezichthouder een duidelijk, breed en internationaal gecoördineerd mandaat gekregen, maar niet het bijpassende instrumentarium. Daartoe bevelen wij aan:

### Meer politieke aandacht voor door de toezichthouders gegeven adviezen

De Nederlandse financiële toezichthouders gaan niet over voor de financiële cyclus belangrijke zaken als het monetair beleid, de lonen of de leennormen. Op al deze terreinen pleit bijvoorbeeld DNB al geruime tijd voor stappen die controversieel liggen: monetaire verkrapping, hogere lonen en een lagere loan to value (LTV). Een lagere LTV van 90%, zoals bepleit door het Financieel Stabiliteits Comité, is idealiter onderdeel van een pakket van maatregelen, waaronder een verhoging van de woningbouw, in het bijzonder (sociale) huurwoningen voor starters, lagere pensioenpremies (zeker voor jongeren, denk aan een vorm van 'pensioenbouwsparen') en het verlagen van de aflossingsverplichting van de hypotheek naar 50% in plaats van de huidige 100% om aanspraak te kunnen maken op de rente aftrek.

### Geef toezichthouder mogelijkheid hypotheeknormen te variëren om cyclus te dempen

De financiële cyclus loopt internationaal steeds meer synchroon en concentreert zich waar het huizenprijzen betreft in de grote steden. Van de nationale instrumenten blijken vooral de hypotheeknormen (loan-to-value en debt-to-income) effectief om deze te dempen. Daarom zou DNB deze normen binnen een zekere bandbreedte moeten kunnen variëren en regionaal moeten kunnen inzetten.

# TOT SLOT

---

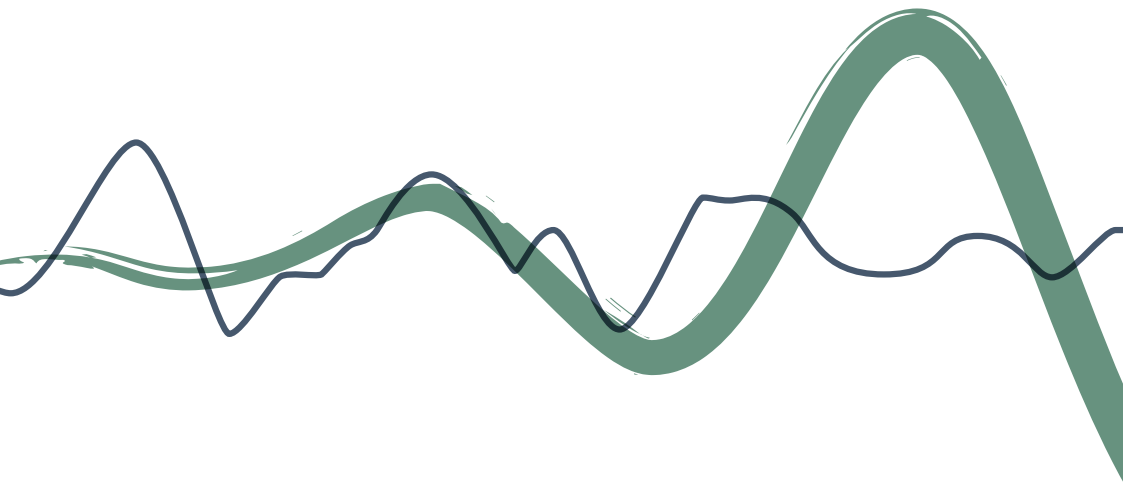
Als Sustainable Finance Lab bemoeien wij ons nu zo'n acht jaar met de financiële sector. Ons doel is een stabiele en robuuste financiële sector die bijdraagt aan een economie die de mens dient zonder daarbij zijn leefmilieu uit te putten. Daarover ontwikkelen wij ideeën en gaan wij in gesprek met financiële professionals, toezichthouders, beleidsmakers en andere bij een duurzame financiële sector betrekken.

Wij doen dat vanuit de overtuiging dat een gezonde financiële sector onmisbaar is om te komen tot een duurzame manier van samenleven. Onze stijl laat zich kenschetsen als 'tough love': vanuit een grote betrokkenheid niet weglopen voor moeilijke boodschappen en stevige discussies. Zoals hiervoor helder is geworden denken wij dat nog het nodige moet veranderen in en rond de financiële sector, ook in Nederland.

De aanbevelingen die wij hebben gedaan staan niet los van elkaar. Sommige aanbevelingen worden minder relevant als andere voortvarend en volledig worden uitgevoerd. Zo richten de eerste aanbevelingen zich expliciet op het scheiden van de publieke en private belangen en verantwoordelijkheden. Hoe steviger dit gebeurt, des te minder zal er vervolgens nodig zijn rond lobby en toezicht, simpelweg omdat er minder publieke belangen in privaat beheer zijn. Wat in ieder geval nodig zal blijven is dat de samenleving, inclusief wetenschappers, betrokken blijft bij de financiële sector en dat de sector zich hier ook voor open stelt. Hier dragen wij als leden van het Sustainable Finance Lab graag aan bij.



SUSTAINABLE  
FINANCE  
LAB



Dit is een uitgave van het Sustainable Finance Lab  
[www.sustainablefinancelab.nl](http://www.sustainablefinancelab.nl)

