



Naar een duurzame financiële sector

Betrokkenheid, verantwoordelijkheid en matigheid

CDA



Tweede Kamer
DER STATEN-GENERAAL

CDAWI

Wetenschappelijk
Instituut

| Naar een duurzame financiële sector

Betrokkenheid, verantwoordelijkheid en matigheid

Publicatie van de CDA Tweede Kamerfractie en het Wetenschappelijk Instituut voor het CDA.

CDA Tweede-Kamerfractie
Postbus 30805, 2500 GV DEN HAAG
Telefoon (070) 318 30 20
Fax (070) 318 26 02
Email cda.publieksvoorlichting@tweedekamer.nl

Wetenschappelijk Instituut voor het CDA
Postbus 30453, 2500 GL DEN HAAG
Telefoon (070) 34 24 874
Fax (070) 39 26 004
Email wi@cda.nl
Internet www.cda.nl/wi

ISBN / EAN 978-90-74493-78-9

Den Haag, februari 2012

Alle rechten voorbehouden. Niets uit deze uitgave mag worden verveelvoudigd, opgeslagen in een geautomatiseerd gegevensbestand, of openbaar gemaakt, in enige vorm of op enige wijze, hetzij elektronisch, mechanisch, door fotokopieën, opnamen, of enige andere manier, zonder voorafgaande schriftelijke toestemming van de uitgever.

Inhoud

Voorwoord	5
1 Inleiding	7
2 Aanbevelingen	13
2.1 Aanpassing aan het veranderende financiële landschap	14
2.2 Cultuur en morele herbronning	16
2.3 Governance	19
2.4 Toezicht	20
2.5 Betrokkenheid, verantwoordelijkheid, matigheid	22
3 Uitdagingen voor het financieel systeem	23
3.1 Crisis sinds 2007	24
3.2 Diverse aspecten van de crisis	24
3.3 Mondiale onevenwichtigheden	26
3.4 Herkapitalisatie van bancaire sector	27
3.5 Leverage financieel stelsel	28
3.6 Het financiële toezicht	30
3.7 Scheiding nuts- en zakenbanken	32
4 Een culturele en morele omslag in de financiële sector	35
4.1 Normbesef financiële actoren	36
4.2 Maatschappelijke functie financiële instellingen	36
5 Internationale context	39
5.1 Internationale afhankelijkheid van Nederlandse financiële sector	40
5.2 Grip op lokale ontwikkelingen	41
5.3 Internationaal toezicht	41
5.4 Europese toezichthouders en regels	42
5.5 Actuele situatie Europa	43
6 De financiële sector in Nederland	45
6.1 Reputatieherstel financiële sector in Nederland	46
6.2 Betrokkenheid van overheid	47
6.3 Depositiegarantiestelsel	48
6.4 Uitdagingen en reflectie Nederlandse banken sector	50
6.5 Schulden Nederlandse huishoudens (consumptief en hypotheccair)	52
6.6 Beperking schuldenproblematiek door invoering sociale vlaktaks	53
6.7 Pensioenfondsen en verzekerraars	55

Literatuurlijst	56
Leden van de CDA klankbordgroep: Toekomst van de financiële sector	59

“Zonder de ernst van de huidige situatie te willen bagatelliseren, is een belangrijke les die uit eerdere crises kan worden getrokken dat deze tijdelijk zijn en de duur beïnvloed kan worden door adequaat overheidshandelen, gericht op vertrouwensherstel”

(Uit Jaarverslag DNB, 2008)

Voorwoord

De komende jaren zal een aantal belangrijke beslissingen moeten worden genomen over de toekomst van de financiële sector in Nederland. De financiële sector van 2020 moet in de steigers worden gezet. Kamerbreed ligt er inmiddels het eerste rapport van de Commissie de Wit (de parlementaire onderzoekscommissie); het tweede onderzoeksrapport van deze commissie over het overheidsingrijpen bij ABN AMRO, ING, Aegon en SNS verschijnt in de loop van 2012. Het eerste rapport bevat een aantal belangrijke aanbevelingen om de financiële sector te verbeteren. De minister van Financiën voert deze aanbevelingen momenteel geleidelijk uit. Dit ontslaat het CDA echter niet van de plicht om zich diepgaand en fundamenteel te bezinnen over de toekomst van de financiële sector. Van oudsher hecht het CDA aan een zelfstandige en goed functionerende financiële sector. Van groot belang voor het functioneren van een economie is het vertrouwen dat wordt gesteld in de financiële instellingen, de overheid en de mensen die werkzaam zijn in de financiële sector. Het herwinnen van dit vertrouwen zal de kern moeten vormen van een evenwichtige toekomstvisie op de financiële sector.

In dit rapport hebben wij in lijn met het christendemocratisch gedachtegoed getracht een visie op de toekomst van de financiële sector te ontwikkelen. Deze visie bevat concrete aanbevelingen voor de politieke praktijk en is tot stand gekomen in nauwe samenwerking tussen de CDA Tweede Kamerfractie en het Wetenschappelijk Instituut voor het CDA. Er is daarnaast dankbaar gebruik gemaakt van de in ruime mate aanwezige kennis binnen de partij. Dit rapport is opgesteld op basis van enkele bijeenkomsten van een klankbordgroep en op basis van individuele gesprekken. De namen van hen die op persoonlijke titel een bijdrage hebben geleverd zijn aan het einde van dit rapport te vinden. Ondersteuning is verricht door Hubert Schokker (beleidsmedewerker CDA Tweede Kamerfractie) en Hubert Beusmans (wetenschappelijk medewerker Wetenschappelijk Instituut voor het CDA). De Tweede Kamerfractie en het Wetenschappelijk Instituut voor het CDA danken hen voor hun waardevolle bijdrage.

Elly Blanksma-van den Heuvel
Lid Tweede Kamerfractie CDA

Raymond Gradus
Directeur Wetenschappelijk Instituut
voor het CDA

1 | Inleiding

Dit rapport is geschreven tegen de achtergrond van een weerbarstig financieel gesternte. Deze situatie dwingt om zeer nauwkeurig te bekijken in hoeverre er fundamentele aanpassingen van ons financiële stelsel noodzakelijk zijn. Hieraan probeert dit rapport een bijdrage te leveren. Pasklare antwoorden zijn soms wel, maar helaas niet altijd voorhanden. Van belang is vooral om de juiste denkrichting aan te geven. Er is een aantal fundamentele aanpassingen nodig om de financiële sector toekomstbestendig en gezond te maken. Herstel van het vertrouwen in de financiële sector vereist een langetermijnvisie waartoe in dit rapport een aanzet wordt gegeven.

De financiële sector is de afgelopen jaren in het centrum van de politieke aandacht komen te staan. Het financiële landschap in Nederland, maar ook in de rest van de wereld, is binnen korte tijd sterk van karakter veranderd. In 2007 en 2008 werd de financiële wereld geteisterd door de kredietcrisis. Nauwelijks bekomen van deze klap, volgde in 2010 en 2011 de schulden crisis in het eurogebied. Een crisis die voornamelijk het gevolg is van de overmatige schulden van overheden in een aantal EU-lidstaten. De financiële sector is echter één van de belangrijkste eigenaren van deze schulden en ondervindt daarom de nadelige consequenties van de schulden crisis.¹

Felle kritiek op de financiële sector

In het publiek debat klinkt veel kritiek op de gang van zaken binnen het financieel bestel. Zo betitelen velen de vergaande liberalisering in de financiële sector en de daarmee samenhangende schuldenexplosie als een vorm van casinokapitalisme. Bovendien leeft er ongenoegen over het feit dat de overheid moet bijspringen om de financiële sector uit het slop te halen. Het noodzakelijke draagvlak voor hulp aan financiële instellingen staat binnen de samenleving onder druk. Maar gerenommeerde en vertrouwenwekkende financiële instellingen zijn van belang voor onze vooruitzichten op welvaart en economische groei. Cultuurverandering en herstel van vertrouwen zal daarom voor een groot deel uit de financiële sector zelf moeten komen. In onze visie zou de overheid met haar maatregelen in de eerste plaats moeten stimuleren dat er een hernieuwd normbesef ontstaat. Uiteraard dient dit ook te leiden tot ander gedrag.

Het bewerkstelligen van een culturomslag is geen eenvoudige opgave. Op een aantal plekken, zoals in het Verenigd Koninkrijk en de Verenigde Staten, worden weer enorme bonussen aan bankiers uitgedeeld. Dit zorgt voor grote maatschappelijke onvrede. De wereldwijde protestbeweging Occupy, hoewel haar precieze beweegredenen en motieven onduidelijk blijven, probeert de maatschappelijke onvrede over de financiële sector te vertolken. Deze beweging is bovendien illustratief voor een breder ongenoegen dat binnen de westerse samenleving leeft. Er heerst onvrede over “nieuwe” ongelijkheden binnen de samenleving, over de ongrijpbare mondialisering van de markten, over de ecologische druk op het westerse welvaartsniveau

1 | Zie Strategisch Beraad van het CDA (2012), p. 41.

en het toenemend ontbreken van bezielende verbanden in een seculariserende samenleving. De financiële crisis staat dan ook niet op zichzelf. De westerse wereld ondergaat momenteel een existentiële transformatie, die zorgt voor grote onzekerheden en een moeizaam herstel van vertrouwen. Veranderende machtsverhoudingen en toenemende schaarste zetten verschillende markten onder druk. Zo zijn de prijzen voor voedsel, olie en andere grondstoffen voorafgaand aan de financiële crisis sterk gestegen. De financiële crisis hangt immers nauw samen met andere crises: de voedsel-, energie, grondstoffen- en ecologische crisis. Steevast gaan achter deze crises keuzes en handelingen schuil waarin de verantwoordelijkheid voor de ander is miskend. We overvragen de aarde in meerdere opzichten en dát is in de eerste plaats de oorzaak van deze crises. In feite vindt op diverse terreinen een vorm van overkreditering plaats.²

Het is duidelijk dat er veel moet veranderen om het vertrouwen in de financiële sector te kunnen herstellen. Deze noodzakelijke veranderingen zijn echter in ons aller belang. De financiële sector vervult immers een belangrijke rol als intermediair tussen de spaarzin en investeringen van Nederland. Het goed vervullen van deze functie is zelfs cruciaal voor een duurzame economische groei en het zou dan ook een misvatting zijn om zo snel mogelijk weer over te gaan op *'business as usual'*. Van de financiële sector mag worden gevraagd zijn rol als dienstverlener en financier van duurzame en maatschappelijk belangrijke projecten met vereende krachten weer op zich te nemen. Deze belangrijke functie van de financiële sector is in de jaren voor de crisis namelijk gaandeweg op de achtergrond geraakt.

De schuldenlast die we met ons meetorsen

Een dienstbare en gezonde financiële sector is in het bijzonder van belang tegen de achtergrond van de enorme schuldenlast die de westerse landen met zich meedragen. De conclusie dat zowel de publieke als de private sector in het westen wel erg veel schulden op zich hebben genomen is onontkoombaar. De schuldenpositie van de overheid is binnen korte tijd enorm verslechterd. Zo bedraagt de Nederlandse staatsschuld inmiddels bijna zeventig procent van het BBP. In 2008 bedroeg de overheidsschuld nog slechts 42 procent van het BBP, het laagste niveau sinds 1814. Daarnaast heeft Nederland nog eens ruim tweehonderd procent van het BBP aan private schuld (gezinnen en bedrijven).³ Deze situatie is echter niet uniek voor Nederland, want deze problematiek speelt ook in de rest van Europa en in de Verenigde Staten. Een verschil is dat vooral de schulden van gezinnen in Nederland ongekend hoog zijn. Eind 2008 bedroeg deze schuld – die voornamelijk uit hypotheekschulden bestaat – 104 procent van het BBP in Nederland. Als percentage van het beschikbaar gezinsinkomen hebben de Nederlandse gezinnen zelfs een schuld van 228 procent. Wanneer ervan uit wordt gegaan dat de totale Nederlandse overheidsschuld rust op

2 | Zie Bovenberg, L. en Wijffels, H. (2009), pp. 31-32.

3 | McKinsey (2010).

de schouders van een werkende bevolking van bijna acht miljoen Nederlanders, dan staat iedere werknemer voor vijftigduizend euro in het rood.⁴ Er zullen maatregelen moeten worden genomen om deze schulden terug te dringen. De grote vraag is immers in hoeverre Nederland anders nog in staat zal zijn om aan zijn publieke en private schulden te voldoen. Bovendien dreigt dat bij het niet nemen van maatregelen te veel van deze schulden worden afgeschoven op toekomstige generaties. Een goede invulling van het begrip rentmeesterschap is hier van belang.

Het is de taak van politici om een maatschappelijk debat over deze fundamentele problemen te entameren en vorm te geven. Vervolgens zal moeten worden ingezet op het aanmoedigen van spaarzin en het afbouwen van schuldposities. We kunnen het ons namelijk niet veroorloven om nog langer op de pof te leven. Niet als overheid, maar evenmin als samenleving (burgers en financiële sector).

Moreel ongemak

Naast de hoge schuldenlasten is er bovendien sprake van moreel ongemak over de situatie in de financiële sector. Dit uit zich onder meer in de discussies over excessieve beloningen en over de ontoelaatbare praktijk van wanverkoop van verschillende financiële producten in het verleden. Een heroriëntatie in het economisch denken is noodzakelijk. In plaats van een eenzijdige gerichtheid op consumentisme en de kortetermijnwinst van financiële instellingen, behoort het belang van de mens en een integer financieel product voorop te staan. Het is onaanvaardbaar als consumenten worden opgescheept met financiële producten waarvan ze de risico's niet of onvoldoende begrijpen. Er ligt daarom ook een verantwoordelijkheid bij de financiële sector voor financiële educatie.

De reactie op de financiële crisis mag er niet in resulteren dat we ons terugtrekken achter onze grenzen. De economie en de financiële sector van Nederland zijn internationaal georiënteerd. Daarnaast zorgen veranderende machtsverhoudingen in de wereld er voor dat het in het belang van Nederland is dat er een sterke financiële sector met adequaat en disciplinerend toezicht in Europa wordt gecreëerd. Gezien het internationale karakter van de financiële sector moet wetgeving daarom bij voorkeur binnen een Europees kader worden opgesteld om zo een gelijk speelveld te garanderen.

Herstel van vertrouwen: naar een gemoderniseerd Rijnlands model

Hoe nu te antwoorden op deze steeds dieper wordende crisis? "Bij twijfel kiezen we voor de mensen", zo stelde Angela Merkel tijdens het CDU-congres in november 2011. Kiezen voor de mensen kan echter alleen wanneer een samenleving, haar instellingen en overheden hun onderscheiden verantwoordelijkheden nemen binnen het domein waar zij acteren. Het lijkt van groot belang om de evenwichtige

4 | Zie Strategisch Beraad van het CDA (2012), p. 7.

band tussen kredietnemer en kredietgever, die lange tijd kenmerkend was voor de West-Europese manier van bankieren, te herstellen.⁵ Essentieel is dat er in dit model sprake is van een langetermijnfocus gekoppeld aan waardeoriëntatie. Aandeelhouders stellen eveneens belang in de continuïteit van een bank en zijn niet louter op zoek naar kortetermijnwinst. De verantwoordelijkheid voor het goed functioneren van de economie ligt in dit systeem in eerste instantie bij de banken, maar ook bij verzekeraars en de pensioenfondsen. De samenleving mag goed functionerende financiële instellingen eisen. Wanneer deze instellingen het vertrouwen van de samenleving beschamen, ontstaat wantrouwen in het gehele financiële systeem en kan dit voor grote maatschappelijke onrust zorgen. Zonder vertrouwen in de financiële sector wordt een fundament onder de samenleving weggeslagen.

Helaas moeten we constateren dat het Angelsaksisch model het Rijnlands model dreigt te verdringen. De kortetermijnwinsten die de markten beheersen zijn gaan prevaleren boven persoonlijke verantwoordelijkheid, duurzame instellingen en de ruimte voor morele afwegingen. Bonussen zijn dikwijls gekoppeld aan het nemen van meer risico's. Dit leidt niet zelden tot perverse prikkels. Bonussen, voor zover noodzakelijk, dienen juist gematigd te zijn en te worden gekoppeld aan welzijn in plaats van gericht te zijn op kortetermijnwinst. Illustratief is de constatering van Jan Kalff (oud-voorzitter van ABN AMRO), die reeds in 1997 de destijds veranderende cultuur in Nederland aan de kaak stelde:

“Soms lijkt het er op dat mensen meer voor zichzelf werken dan voor de bank. Hebben zijn collega's nog wel voldoende in de gaten dat het bij een bank primair gaat om degelijkheid, om vertrouwen van klanten en het op een zo zorgvuldig mogelijke manier verlenen van kredieten?”⁶

Kenmerkend voor het Rijnlands denken is de grote mate van eigen verantwoordelijkheid, die mensen en daarmee ook functionarissen van banken hebben. Tekenend voor de meer Angelsaksische benadering is het volgende citaat van Nout Wellink naar aanleiding van een bijeenkomst met vertegenwoordigers van de financiële sector in London:

“Daar vertelde ik over de voorstellen van Bazel III om de armslag van de financiële sector te beperken. Een van de aanwezigen reageerde: over zes maanden heb ik al weer wat anders verzonnen. Ik heb hem geantwoord: doet u er zes maanden over? Ik verzin binnen een dag iets nieuws, zo ingewikkeld is dat niet. Vervolgens heb ik tegen hem gezegd: we weten dat het menselijk vernuft altijd aan regels probeert te

5 | Lubbers, R. (2011). Financiële innovaties uit het Angelsaksische systeem zoals schaduwbankieren en het opknippen van schuldpapieren zijn hier naar het oordeel van Ruud Lubbers in belangrijke mate de oorzaak van.

6 | Smit, J. (2008), p. 133.

ontsnappen. Maar als een bankier actief de grenzen van de wet opzoekt, is hij niet betrouwbaar.”⁷

In de Angelsaksische benadering wordt een zwaar accent gelegd op regelgeving en strikt toezicht. Het is echter in onze visie een misvatting dat alleen een sterkere rol van de overheid door regelgeving en toezicht kan volstaan. Als mensen zich schaamteloos willen verrijken ten koste van anderen staat de overheid voor een schier onmogelijke taak. Er zullen dan zoveel regels nodig zijn dat elke ondernemingszin wordt verstikt. Een kernonderdeel van het Rijnlands model is daarom dat een appèl wordt gedaan op de verantwoordelijkheid van de sector zelf. Voor christendemocraten zijn – in lijn met dit model – nieuwe normen in het bankwezen zelf de enig denkbare oplossingsrichting. In een christendemocratische visie bestaat de kern van de financiële crisis uit het ontlopen van verantwoordelijkheden door vele partijen. Essentieel is dat opnieuw een waardeoriëntatie van verantwoordelijkheid en zelfbeperking wordt ontwikkeld.⁸ Er zal moeten worden gestreefd naar een financieel stelsel dat is gestoeld op duurzame waarden, lange termijnfocus en gericht op het algemeen belang.⁹

Uit het bovenstaande blijkt duidelijk welke centrale rol en functie een bank in onze samenleving heeft c.q. zou moeten hebben. Een bank is een instituut van aanzien, straalt stabiliteit uit en voert een degelijk beleid. Dit instituut dat groot vertrouwen van zijn klanten genoot, begon echter langzaam maar zeker op basis van een andere moraal te opereren. Deze moreel culturele neergang zal moeten worden gekeerd, wat tegelijkertijd niet betekent dat de innovatieve kracht van de financiële sector en haar producten ongedaan moet worden gemaakt. Innovatie van de sector heeft voor zowel de sector als zijn klanten veel nieuwe mogelijkheden en welvaart gecreëerd. Er dient een hernieuwd normbesef te worden gevormd over de rol van financiële instellingen richting klant en samenleving. Het Rijnlands model zal hierbij leidend moeten zijn. Er is namelijk grote behoefte aan de betrokkenheid, verantwoordelijkheid en matigheid die dit model kenmerken. Dit hernieuwd normbesef moet echter samengaan met de dynamiek en innovatieve kracht van de (financiële) markten. Hiervoor zal de financiële sector opnieuw moeten worden geconstrueerd en ingericht. Hiertoe geeft dit rapport een aanzet.

7 | Janssen, R. (2011), p. 133.

8 | WI rapport “Op weg naar houdbare overheidsfinanciën: een verkenning van de financiële kaders in de volgende kabinetsperiode” (2009), p. 8.

9 | Zie Strategisch Beraad van het CDA (2012), p. 41.

2 | **Aanbevelingen**

Tegen de in de inleiding uiteengezette achtergrond is er een breed gevoelde behoefte aan een toekomstvisie op de financiële sector. Een crisis biedt immers nadrukkelijk de mogelijkheid voor een nieuw begin: *never waste a good crisis*. Hieronder volgt een overzicht van de veertien aanbevelingen van dit rapport. Deze zijn gerangschikt in vier onderdelen: (1) de aanpassing aan het veranderende financiële landschap, (2) de culturele en morele herbronning, (3) de governance en (4) het toezicht.

2.1 Aanpassing aan het veranderende financiële landschap

I. Visie op financiële sector in Nederland

- Creëer een sterke financiële sector ten behoeve van het Nederlandse bedrijfsleven en de samenleving
- Zet in op verantwoordelijkheid van de financiële sector
- Intensiveer het maatschappelijk debat over de financiële sector

Er is behoefte aan een eerlijke en stabiele financiële sector. De financiële sector moet dienstbaar zijn aan de belangen van de Nederlandse consument en het Nederlandse bedrijfsleven. Nederland heeft dan ook blijvend behoefte aan sterke (internationale) spelers in de financiële sector. Deze financiële instellingen zijn noodzakelijk om het internationale bedrijfsleven, maar ook het Midden- en Kleinbedrijf (MKB), te bedienen. Daarnaast vereist de Nederlandse financiële sector een grote mate van pluriformiteit. De financiële sector moet namelijk kunnen voldoen aan de verschillende behoeften van onze samenleving. Naast het waarborgen van concurrentie heeft de Nederlandse financiële sector de potentie om toonaangevend te zijn voor het buitenland. Bovendien kunnen we vaststellen dat het financiële landschap in de afgelopen jaren behoorlijk van karakter is veranderd. Er is door de crisis een grote betrokkenheid van de overheid bij de financiële sector ontstaan en het is niet uit te sluiten dat deze betrokkenheid de komende jaren verder toeneemt. Dit betekent dat de samenleving er voor moet waken dat het gewenste verantwoordelijkheidsbesef van de sector ten opzichte van deze samenleving in stand blijft. Intensivering van het maatschappelijk debat over de financiële sector is dan ook wenselijk. De noodzakelijke betrokkenheid van de overheid binnen de financiële sector mag niet als vangnet voor wanbeleid gaan functioneren.

II. Scheiding tussen nuts- en zakenbanken

- Neem maatregelen op basis van een interventieladder
- Verbied het handelen voor eigen rekening van banken
- Beperk het verschaffen van eigen vermogen aan private equity en hedge funds door banken

Een van de aanbevelingen van de Commissie de Wit gaat over een beperkte scheiding van de activiteiten tussen nuts- en zakenbanken. Vooral tegen de achtergrond van het depositogarantiestelsel is dit verstandig en dienen de nuts- en zakenactiviteiten van banken in principe scheidbaar te zijn indien daar aanleiding voor is. Het veel gehoorde pleidooi om nuts- en zakenactiviteiten volledig te scheiden zou echter de financiële positie van financiële instellingen te kwetsbaar maken.¹⁰ Zo'n scheiding zou bovendien ten koste gaan van de kredietverlening. Dit is eveneens benadrukt door minister De Jager in zijn brief aan de kamer van 8 juli 2011.¹¹ De minister geeft hierin aan dat het wenselijk is een systeem te bedenken waarbij er maatregelen genomen kunnen worden op basis van een zogenaamde interventieladder. Hierbij kan worden gedacht aan een instrument als converteerbare obligaties. Wanneer een financiële instelling in deconfiture dreigt te komen moet er snel, adequaat en gefaseerd kunnen worden ingegrepen. Dit is zowel in het belang van de klanten als in het belang van de gehele financiële stabiliteit. Bankieren dient een bijdrage te leveren aan de reële economie. In dit verband wordt dan ook voorgesteld om het handelen voor eigen rekening door een bank te verbieden. Bovendien dienen banken terughoudendheid te betrachten bij het in de vorm van eigen vermogen participeren in private equity en hedge funds.

III. Harde aanpak van schaduwbankieren

- Ga schaduwbankieren met alle mogelijke middelen tegen
- Schenk meer aandacht aan de risico's van derivatenposities
- Geef internationale regelgeving een belangrijke rol bij het tegengaan van schaduwbankieren

Momenteel komt er veel nieuwe regelgeving af op de financiële sector. Er zijn echter belangrijke spelers binnen het financiële stelsel die deze regelgeving proberen te ontwijken. Het zogenaamde schaduwbankieren wint opnieuw terrein.¹² Hoewel dit niet betekent dat initiatieven van niet-bancaire instellingen voor kleinschalige kredietverlening zoals microkrediet geen nuttige functie kunnen hebben, dreigen er momenteel, evenals in de aanloop naar 2008, wederom niet-bancaire instellingen te ontstaan die zich als bank gedragen, maar niet aan de toezichtvereisten en alle regelgeving hoeven te voldoen. Dit leidt tot oneerlijke concurrentie met banken die zich wel aan de regels moeten houden. Schaduwbanken zijn bovendien een gevaar voor het financieel systeem, omdat onduidelijk is wat de gevolgen zijn wanneer zij in de problemen komen. Zelfregulering is een groot goed, maar er zijn grenzen. De groei van een nieuw systeem van schaduwbanken is onwenselijk. Er zal (internationale) regelgeving moeten worden ontwikkeld, waarmee de opkomst van het schaduwbankieren wordt beperkt. Belangrijk daarbij zijn ook de voorstellen zoals die

10 | Zie Strategisch Beraad van het CDA (2012), p. 41.

11 | Brief minister van Financiën 8 juli 2011 (kamerstuk nummer: 31890), p. 19.

12 | Schaduwbankieren wordt als volgt gedefinieerd: dit zijn vormen van kredietverlening en bemiddeling buiten het gereguleerde bancaire systeem.

door de European Financial Stability Board verder worden ontwikkeld. Zij brengen deze problematiek in kaart en stellen regelgeving voor. Hierbij dient nadrukkelijk ook aandacht te zijn voor de rol van derivatenposities. Bij de aanpak van het schaduwbankieren zal Europa een voortrekkersrol moeten spelen.

2.2 Cultuur en morele herbronning

Het Rijnlands model vereist een sterke cultuur van eigen verantwoordelijkheid. In lijn daarmee zal de financiële sector (en wellicht ook de samenleving als geheel) een culturele verandering zelf moeten bewerkstelligen. Uit dit rapport komt duidelijk naar voren dat er een cultuurverandering in de financiële sector noodzakelijk is. De waarden van het Rijnlands model zullen moeten worden gewaarborgd binnen de vrijheden die de markten bieden. Tegelijkertijd is het natuurlijk zo dat waarden slechts gedeeltelijk kunnen worden voorgeschreven door de overheid. Dit rapport doet daarom nadrukkelijk een appèl op de sector zelf. Er kunnen en zullen wel aansporingen gegeven moeten worden. Zo mag het voor bedrijven, voor consumenten en voor overheden niet langer vanzelfsprekend zijn om schulden aan te gaan.

IV. Stimuleer sparen (van jongs af aan)

- Creëer opnieuw een spaarcultuur
- Vergroot de bewustwording van het lange termijn karakter van financiële activiteiten

De grote schulden die de afgelopen decennia zijn ontstaan komen voort uit een veranderende cultuur in het denken over schulden. Dit werd gestimuleerd door het toenemende kortetermijndenken en de aanhoudende economische groei (generaties gingen immers telkens meer verdienen). Om de schuldcultuur tegen te gaan, moet een spaarcultuur worden geheercreëerd. Het lijkt verstandig om hiermee te beginnen bij jongeren, maar het principe van spaarzin geldt voor iedereen. Jongeren zullen vanaf jonge leeftijd vertrouwd moeten raken met sparen en met de risico's van het aangaan van schulden. Mensen moeten zich er bovendien van bewust worden dat een hypotheek een lening is. In geval van waardevermindering van het onderpand of het wegvallen van een vast inkomen kan dit leiden tot grote financiële problemen. Sparen doe je voor de toekomst en meer bewustwording van deze lange termijn is essentieel om de spaarzin te bevorderen. Hierin ligt voor zowel de overheid (educatief) als voor de financiële sector (verantwoorde producten) een taak.

V. Financiële educatie

- Geef consumenten beter inzicht in de eigen financiële situatie
- Laat banken een standaard basisproduct hypotheek en spaarrekening aanbieden
- Integreer financiële educatie in schoolvakken rekenen en economie

De kennis van de consument over de financiële mogelijkheden die hem geboden wordt, blijft achter bij de innovatieve kracht van de financiële sector. Hierdoor zijn in het verleden onverantwoorde contracten aangegaan, waarbij de consument het onderspit dolf. Voorbeelden hiervan zijn woekerpolissen, maar ook de complexiteit van bepaalde hypotheek. Naast een breder informatieaanbod van de financiële sector ligt hier ook een verantwoordelijkheid van de consument om voldoende kennis te hebben van financiële producten. Inzicht in de eigen financiële situatie en het maken van langetermijnafwegingen zijn hierbij van groot belang. Banken moeten bovendien worden gestimuleerd om standaard een helder basisproduct aan te bieden bij spaarrekeningen en hypotheek. Overwogen kan worden om financiële educatie te integreren in de schoolvakken rekenen en economie en aan het ontwikkelen van pensioen- en beleggingsgames. De financiële sector kan een assisterende en ondersteunende rol spelen in deze educatie.

VI. Belang van de eigen verantwoordelijkheid van de bankier

- Koppel de bankierseed aan verantwoordelijkheden

Er komt veel (nieuwe) regelgeving op de financiële sector af. Dit is voor een belangrijk deel noodzakelijk en terecht, hoewel er natuurlijk moet worden gewaakt voor stapelwetgeving. Tegelijkertijd dienen we in de gaten te houden dat de mensen die werkzaam zijn in de financiële sector een belangrijke eigen verantwoordelijkheid dragen. Meer regelgeving is lang niet altijd de oplossing. Het blijft juist ook van belang om ruimte te geven aan de eigen verantwoordelijkheid van de professional in de financiële sector. Deze cultuurverandering dient te worden geïnternaliseerd. Er dient dus een zekere vrijheid aan de professional te worden geboden, maar die is zeker niet vrijblijvend en moet worden gekoppeld aan plichten en verantwoordelijkheden. Een bankierseed kan deze eigen verantwoordelijkheid en afrekenbaarheid symboliseren.

VII. Invoering van sociale vlaktaks om prikkel tot opbouw schulden te beperken en aflossingen te stimuleren

- Bevorder de aflossing van hypothecaire leningen
- Voer een sociale vlaktaks in

De schuldencultuur zal fundamenteel moeten worden doorbroken. Zoals eerder bepleit in het WI-rapport *Een sociale vlaktaks*, is de invoering van een vlak tarief voor de inkomensbelasting en een opslag voor topinkomens (solidariteitsheffing) hierbij van belang. In dit systeem geldt dan voor iedereen hetzelfde belastingtarief, ook voor aftrekposten. Hiermee wordt het belastingsysteem niet alleen eenvoudiger, maar een vlaktaks maakt het bovendien minder aantrekkelijk om te lenen. De belastingen op inkomen uit arbeid en op inkomen uit vermogen worden immers dichterbij elkaar gebracht. Dit neemt de prikkel weg om een eigen huis of eigen bedrijf met

zoveel mogelijk geleend geld te financieren. Zo wordt gestimuleerd de hypothecaire schulden af te lossen. Bovendien wordt in dit verband gepleit voor het geleidelijk invoeren van de wet Hillen. Zodra er wordt afgelost, kan het eigenwoningforfait worden verlaagd. Op die manier wordt aflossen eveneens gestimuleerd. Herwaarding van de annuïteitenhypothek en andere hypothecaire vormen, waarmee de hoofdsom volledig wordt afgelost, zijn in dit kader tevens verstandig.

VIII. Beperking van de bonus en koppeling van de criteria voor (eventuele) toekenning van bonussen aan continuïteit

- Doe een moreel appèl op de financiële sector
- Limiteer bonussen op maximaal 25 procent van het vaste loon
- Laat de criteria voor bonussen gelden voor alle medewerkers van een financiële instelling
- Koppel bonussen aan andere dan financiële indicatoren

De bonuscultuur heeft tot veel weerstand tegen en kritiek op de financiële sector geleid. Financiële instellingen, die een maatschappelijke rol vervullen en met anderen geld risico's namen, verrijkten individuen die niet handelden in overeenstemming met de verantwoordelijkheden die zij dragen. Om de marktwerking te beschermen en concurrentie om talent te waarborgen, wordt zoveel mogelijk ingezet op zelfregulering van bonussen (binnen de maat houden) binnen de financiële sector. Het maatschappelijk debat en de bestaande onvrede over de bonuscultuur vereisen echter snelle en daadkrachtige maatregelen. Om een gelijk speelveld te garanderen zullen deze maatregelen waar mogelijk in Europees verband moeten worden genomen. De beoogde culturele verandering binnen de sector zal door het publiek wellicht het eerste worden afgemeten aan de hand van de uitgekeerde bonussen. Wij willen daarom financiële instellingen oproepen slechts een beperkte bonus van maximaal 25 procent van het vaste loon uit te keren. Bonussen zouden bovendien aan andere dan louter financiële indicatoren gekoppeld kunnen worden. Indien een bonus wordt uitgekeerd kan bijvoorbeeld worden gedacht aan een koppeling van de toekenning van bonussen aan de maatschappelijke relevantie van een financiële instelling. Overwogen kan worden om deze criteria wettelijk te verankeren. Op deze wijze kan een eventuele bonus zijn oorspronkelijke doel herwinnen: het belonen van handelingen die het algemeen belang dienen. Wanneer de sector in gebreke blijft, zal de overheid tijdelijk moeten kunnen ingrijpen in het bonussenbeleid. Signalen dat het uitkeren van bonussen wordt gecompenseerd door het structureel en buitensporig verhogen van het vaste salaris zouden hier eveneens aanleiding toe kunnen geven.

2.3 Governance

De governance van Nederlandse financiële instellingen behoeft aandacht. Dat betekent dat een goede balans moet bestaan tussen het bestuur, de raad van commissarissen en de aandeelhouders. Juist op dit punt is de Angelsaksische invloed doorgeschoten.

IX. Evenwicht tussen bestuur en commissarissen

- Maak het handelen van de Raad van Commissarissen (RvC) onafhankelijk van de Raad van Bestuur (RvB)
- Voorkom dat de DGA-structuur van een financiële instelling invloed heeft op beleid, koers en strategie

De RvB van een financiële instelling en de controlefunctie van de RvC moeten beter met elkaar in evenwicht worden gebracht. RvC's hebben in het verleden vaak onvoldoende controle uitgeoefend. Naast een goede uitoefening van de controlefunctie zal daarnaast een brede samenstelling van de RvC beter moeten worden gewaarborgd. Het is voorts van belang dat de RvC zijn bevoegdheden beter benut en zich onafhankelijker van de RvB opstelt. Bovendien moeten de deskundigheidseisen van de RvC op orde worden gebracht. Hoewel gestimuleerd moet worden dat ook personen van buiten de sector in de RvC zitting nemen moet de financiële geschiktheid van de leden buiten kijf staan. In lijn hiermee moet het niet langer mogelijk zijn dat een DGA-structuur c.q. een structuur waarin de Directeur Groot Aandeelhouder voor het beleid, de koers en de strategie van een financiële instelling onwenselijk gevolgen heeft (zie bijvoorbeeld het faillissement van DSB).

X. Waarborgen van de continuïteit van financiële instellingen

- Laat beschermingspreferente aandelen een onlosmakelijk (verplicht) onderdeel worden van een vennootschappelijke toolkit
- Geef “Gouden Aandeel” uit ter bescherming systeemrelevante instellingen

De aandeelhoudersstructuur van financiële instellingen dient te worden herzien. Het is niet wenselijk dat financiële instellingen een prooi kunnen zijn van aandeelhoudersbelangen, die zich richten op de korte termijn. Bij financiële ondernemingen die een coöperatieve structuur kennen, ligt dit uiteraard anders omdat die geen aandeelhouders kennen. Naast de wettelijke toetsing verdient het echter wel aanbeveling ook te kijken naar het vennootschapsrechtelijke kader. De vraag is of het vennootschapsrechtelijk instrumentarium toereikend is voor de RvB en de RvC om tot een integrale belangenafwegingen te komen, die rekening houdt met zowel de continuïteit van de financiële instelling als de “*stakeholders*”. Er is in ieder geval sprake van een tweetal mogelijkheden die in dit verband onderzocht dienen te worden. De in Nederland bekende maatregelen voor beschermingspreferente aandelen zou een

onlosmakelijk (verplicht) onderdeel kunnen worden van de vennootschappelijke toolkit voor alle financiële instellingen. Daarnaast verdient het aanbeveling zorgvuldig te onderzoeken of invoering van een Gouden Aandeel, te houden door de overheid, in het kapitaal van systeembanken, niet aanbevelingswaardig is.

2.4 Toezicht

Een van de oorzaken van de financiële crisis is het gebrekkige toezicht. Toezichthouders bleken niet in staat op tijd problemen te signaleren, en wanneer dat wel het geval was slaagde men niet in een adequate aanpak van problemen. Naast de hier bepleitte vereiste cultuuromslag in de financiële sector zullen de toezichthouders eveneens vertrouwen moeten terugwinnen.

XI. Versterken van de kapitaalpositie van banken met ruimte voor maatwerk

- Geef de toezichthouder bevoegdheden om additionele kapitaaleisen op te leggen
- Houd beter toezicht op securitisatie en maak dit transparanter
- Laat banken een substantieel deel van de securitisaties op de eigen balans aanhouden

De kern van de verbeteringen in het toezicht moet zijn gelegen in het versterken van de kapitaalpositie van banken. In dit verband heeft de invoering van Bazel III prioriteit, dat bovendien mondiaal op een gelijke wijze moet worden ingevoerd. Maatwerk moet echter mogelijk blijven en in bijzondere gevallen moet de toezichthouder additionele kapitaaleisen kunnen opleggen. Hierbij kan worden gedacht aan additionele kapitaaleisen voor systeemrelevante instellingen. Maatwerk is in het bijzonder noodzakelijk voor landen als Nederland en Zwitserland, waar de omvang van de financiële sector t.o.v. het BBP relatief groot is. Bovendien moet “*regulatory arbitrage*” tussen verzekeraars en banken of tussen verschillende entiteiten uit de financiële sector vermeden worden. Ook moeten securitisaties van leningen alleen mogelijk zijn op basis van stringent toezicht en meer transparantie. Bankens moeten worden verplicht om altijd een substantieel deel van de securitisaties op de eigen balans aan te houden. Bovendien dient er voldoende kapitaal aan te worden gehouden tegenover deze securitisaties. Bankens kunnen hier zelf ook instrumenten ontwikkelen waarmee de kapitaalpositie wordt versterkt. Hierbij kan gedacht worden aan de ontwikkeling van zogenaamde “*contingent convertible obligaties*” (Coco’s). Dit zijn obligaties die in geval van (vooraf gedefinieerde) perioden van “stress” worden omgezet in aandelen.

XII. Nadere vormgeving van het depositogarantiestelsel

- Een goed functionerend depositogarantiestelsel is cruciaal voor het functioneren van het financiële stelsel. Voor spaarders is op dit moment in totaal honder-

duizend euro gegarandeerd. Voor bovengemiddelde spaarders dient op termijn een eigen risico te worden ingevoerd.

Er komt een nieuwe vormgeving van het depositogarantiestelsel in Nederland en Europa. Reeds is door de overheid besloten tot ex ante fondsvorming in plaats van een ex post afwikkeling. Spaarders zullen tot een bedrag van honderdduizend euro worden vrijgesteld. Er zal echter tevens een vorm van eigen risico moeten worden ingebouwd voor spaarders. Dit zorgt ervoor dat de spaarder ook een eigen verantwoordelijkheid houdt voor zijn vermogensbeheer bij sparen. Het is denkbaar om bij een bedrag van honderdduizend euro ten aanzien van de tweede vijftigduizend euro een eigen risico van twintig procent in te voeren (afhankelijk van het bedrag maximaal tienduizend euro). Hiernaast dient er voor te worden gezorgd dat in het kader van het depositogarantiestelsel een sluitend onderscheid wordt gemaakt tussen dochters en branches van nationale financiële instellingen in het buitenland. Voorstellen voor Europese wetgeving zullen langs deze lijn moeten worden ontwikkeld.¹³

XIII. Disciplinaire sancties

- Verbind gedragstoezicht aan sancties
- Doe bij overtredingen aan “*naming and shaming*”

Als de professional het vertrouwen beschaamt, dienen er meer mogelijkheden te komen voor sancties. Het moet niet langer mogelijk zijn dat professionals zich verschuilen achter allerlei complexe vormen van regelgeving. Dit is in de eerste plaats een verantwoordelijkheid van de banken zelf. Hierbij geldt het adagium: *naming and shaming*. Een aanvulling op de bankierseed zou in het uiterste geval meer disciplinaire bevoegdheden voor de AFM betekenen. Het gedragstoezicht zou daarmee verbonden kunnen worden aan sancties die mogelijk oplopen tot disciplinaire schorsingen. Hierdoor zou de integriteit in de financiële sector verstevigd moeten worden.

XIV. Verder optuigen van Europese toezichthouder

- Maak in Europees verband afspraken over “*burden sharing*”
- Bevorder het debat over aanbevelingen IMF en OESO over Nederlandse economie

Er zijn inmiddels stappen gezet met het oprichten van drie nieuwe Europese toezichthouders voor het zogenaamde grensoverschrijdende toezicht op de financiële sector. Het is zaak dat deze toezichthouders goed worden toegerust om adequaat toezicht uit te kunnen oefenen op grensoverschrijdende financiële instellingen. Bovendien moeten vooraf afspraken worden gemaakt over “*burden sharing*” indien een grensoverschrijdende instelling failliet zou gaan. Dit betekent ook dat op termijn eventuele (in)directe kapitaalsteun vanuit het Europees Stabiliteitsmechanisme niet meer

13 | Richtlijn 2010/0207 inzake de depositogarantiestelsels.

zal hoeven worden verstrekt. Eveneens zal de cultuur bij de toezichthouder verbeterd moeten worden.¹⁴ Zo kan gedacht worden aan het beperken van de aansprakelijkheid van de toezichthouder.¹⁵ Daarnaast dienen aanbevelingen van internationale organisaties zoals het IMF en de OESO, die beide periodiek de Nederlandse economie en het financiële stelsel kritisch beoordelen, serieus te worden opgepakt. Er dient wel terughoudend te worden omgegaan met de oprichting van nieuwe toezichthouders. Hieraan kleven immers ook nadelen, want zij zullen elk een eigen toezichtregime ontwikkelen en eigen regel- en wetgeving behoeven. Hierdoor dreigt meer bureaucratie met meer ruimte voor toezichtarbitrage te ontstaan.

Slotopmerking

Deze aanbevelingen dienen met urgentie te worden uitgevoerd. Spoedige invoering en het intensiveren van de maatschappelijke discussie draagt bij aan het broodnodige herstel van vertrouwen in de economie en financiële instellingen. Kernbegrippen van een toekomstige ordening van het financieel stelsel zijn:

2.5 Betrokkenheid, verantwoordelijkheid, matigheid

Alle betrokken spelers (klanten, aandeelhouders, Raad van Bestuur en Raad van Commissarissen en toezichthouders) dienen duurzaam betrokken te worden bij de financiële instellingen. Hierbij doen wij een appèl op de eigen verantwoordelijkheid van alle betrokkenen. Een verder geïntensiveerd toezicht biedt de kaders waarbinnen de financiële professionals hun persoonlijke verantwoordelijkheid kunnen dragen. Tot slot mag matigheid worden gevraagd van alle betrokkenen.

Aan de hand van deze ingrediënten kan de weg naar herstel van de financiële sector worden ingeslagen. Nederland zal deze voorgenomen maatregelen in Europa moeten bevorderen en bepleiten. Het goed functioneren van de Nederlandse financiële sector is immers gekoppeld aan de internationale economieën en financiële markten, inclusief de Europese.

In het derde hoofdstuk van dit rapport wordt ingegaan op de uitdagingen waarvoor het financieel systeem is geplaatst. In het vierde hoofdstuk zal de ethische dimensie centraal staan. Het vijfde hoofdstuk gaat in op de internationale context waarin de Nederlandse financiële sector opereert. Het laatste en zesde hoofdstuk behandelt de financiële sector in Nederland.

14 | Zie plan van aanpak DNB.

15 | Dit vormt een aanbeveling van de Commissie de Wit, deel 1. Inmiddels is hierover een wetsvoorstel aangenomen in de Tweede Kamer.

3 | Uitdagingen voor het financieel systeem

3.1 Crisis sinds 2007

In 2007 werd de huizenmarkt in de Verenigde Staten getroffen door een terugslag waardoor de wereld in een economische crisis raakte. Mede als gevolg hiervan hebben overheden wereldwijd drastische maatregelen moeten nemen.¹⁶ Sinds 2007 zijn de ontwikkelingen zowel binnen de Nederlandse als de mondiale financiële sector in een stroomversnelling geraakt. Overheden zijn wereldwijd in financieel opzicht veel meer betrokken geraakt bij de financiële sector. Mensen die nauw betrokken waren bij de gebeurtenissen in de herfst van 2008 hebben later enig inzicht geboden in de ernst van de situatie, waardoor het erop lijkt dat we als samenleving door het oog van de naald zijn gekropen.¹⁷ Wanneer de financiële instellingen niet waren gered, waren de gevolgen niet te overzien geweest. Het overheidsingrijpen was daarom gerechtvaardigd, maar heeft tegelijkertijd kostbare en langdurige consequenties. ABN AMRO is bijvoorbeeld voor langere tijd in handen van de overheid gekomen en ook andere banken hebben nog hoge schulden bij overheden.

Inmiddels is Nederland in een nieuwe crisis terecht gekomen: de schulden crisis in het eurogebied. Deze crisis zet de financiële positie van banken – vaak houders van obligaties van eurolanden – opnieuw onder druk. Het noodzakelijke vertrouwen, dat nodig is voor een fundamenteel economisch herstel, ontbreekt nog steeds. De kwetsbaarheid van de Amerikaanse en Europese economieën vragen om een fundamentele heroriëntatie ten aanzien van het financiële systeem. De diversiteit van het financiële bestel, de grote hoeveelheid spelers, de forse verschillen in rechtsgebieden en verschillende bedrijfsculturen maken een allesomvattend antwoord op de crisis zeer complex.

3.2 Diverse aspecten van de crisis

Zelfregulering en deregulering kan als stuwende kracht achter de Amerikaanse financiële crisis worden gezien. Sinds de jaren tachtig worden de Amerikaanse financiële markten gekenmerkt door steeds grotere vrijheid. Beschermingsmechanismen, zoals de Glass-Steagall Act (1933), werden langzaam afgebouwd door de aanhangers van de vrije markteconomie. Er werd een steeds grotere verantwoordelijkheid voor het functioneren van het financiële systeem bij de financiële spelers zelf gelegd. De Amerikaanse overheid nam geleidelijk afstand van zijn verantwoordelijkheid die zij sinds de Grote Depressie in de jaren dertig op zich had genomen. Financiële markten en overheden over de hele wereld volgden het Amerikaanse voorbeeld. Voor veel burgers is juist deze “mobiliteit van verantwoordelijkheden” resulterend in het zogenaamde casinokapitalisme de oorzaak van de huidige mondiale crisis. Deze ontwikkeling belichaamt daarmee het grote gebrek aan vertrouwen in de huidige instituties.

16 | JV DNB 2008, p. 17.

17 | Janssen, R. (2011), pp. 59-62.

Het is de vraag of de financiële spelers hebben ingezien tot welke gevaren de handel in risicoproducten en het creëren van systeembanken die *“too big to fail”* zijn, heeft geleid. Dankzij de financiële innovatie in de dienstverlening is bovendien een zeer omvangrijk schaduwbanksysteem ontstaan, dat zich grotendeels aan het overheids-toezicht onttrekt.

Daarnaast moeten we onderkennen – en dit is een vaak onderschatte oorzaak – dat er sprake is van ongewenst gedrag in het bankwezen zelf. Bijvoorbeeld het verstrekken van bonussen heeft op grote schaal voor verkeerde prikkels gezorgd. Om een voorbeeld te geven: in 2006 namen de bonussen in de Verenigde Staten zestig procent van de totale loonsom van de vijf grootste banken voor zijn rekening. In veel gevallen was er zelfs sprake van bonussen die tien tot twaalf maal de omvang van een basissalaris uitmaakten.¹⁸ De variabele beloning lijkt hiermee te zijn doorgeschooten. Tegelijkertijd kunnen bonussen een nuttig instrument vormen om werknemers te motiveren. Het is echter wel duidelijk dat het evenwicht tussen de vaste en variabele beloning zal moeten worden hersteld.

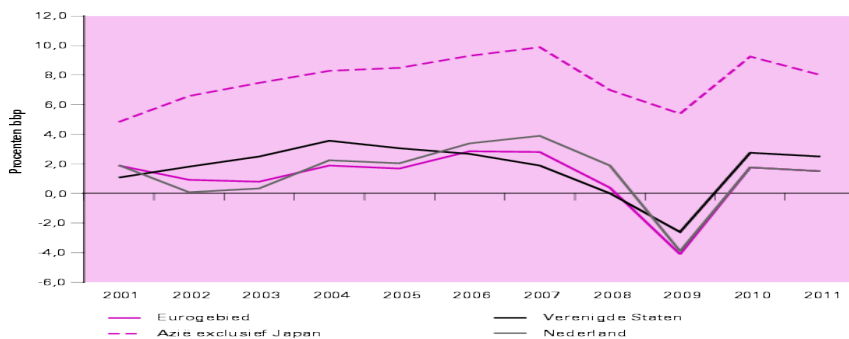
We bevinden ons in “The Great Recession”

Nouriel Roubini noemt het samenspel van al deze factoren *“The Great Recession”*, in navolging van *“The Great Depression”* uit de jaren dertig.¹⁹ De *“Great Recession”* vraagt om een nieuwe, wellicht onconventionele kijk op financiële instellingen, de mate van zelfregulering, overheidsbegrotingen, toezicht en Europese samenwerking. De financiële sector is wereldwijd sterk vervlochten. Dit biedt zeer veel economische voordelen, onder meer doordat risico's wereldwijd gespreid kunnen worden. Het nadeel hiervan is echter dat lokale financiële centra zeer gevoelig zijn geworden voor de gevolgen van internationale ontwikkelingen, terwijl ze hier steeds minder invloed op kunnen uitoefenen. Er dient daarom een toezichtmechanisme te worden gecreëerd dat in geval van problemen voortijdig kan en zal ingrijpen. Als onderdeel van het herstel van de crisis zal het beloningsbeleid bovendien niet moeten aanzetten tot het nemen van ongewenste risico's.

18 | Roubini, N. en Mihm, S. (2010), p. 70.

19 | Roubini, N. en Mihm, S. (2010), zie bijvoorbeeld pp. 14, 34.

Grafiek 1: Overzicht van de BBP-groei



BRON: CPB

Matige BBP groei: financiële innovatie moet onder nauw toezicht staan

Uit grafiek 1 blijkt dat verschillende belangrijke economieën in 2009 een aanzienlijke klap hebben gekregen. Bovendien is de kans groot dat het groeipad van de economie structureel op een lager niveau zal liggen. In het eerste decennium van deze eeuw werd gedacht dat financiële innovatie een substantiële toegevoegde economische waarde had. Inmiddels zijn er economen die constateren dat de waarde van financiële innovatie slechts beperkt bijdraagt aan de economische groei, als dit überhaupt al het geval is.²⁰ Dit neemt niet weg dat in het verleden wel degelijk is gebleken dat financiële innovatie een toegevoegde waarde kan hebben. Er rust daarom een grote verantwoordelijkheid bij toezichthouders om goed zicht te houden op innovatie. De risico's van financiële innovatie zijn immers substantieel gebleken, juist doordat er onvoldoende toezicht werd gehouden. Transparantie van nieuwe, innovatieve producten en een goede informatievoorziening zijn van groot belang voor het functioneren van (internationale) toezichthouders.

3.3 Mondiale onevenwichtigheden

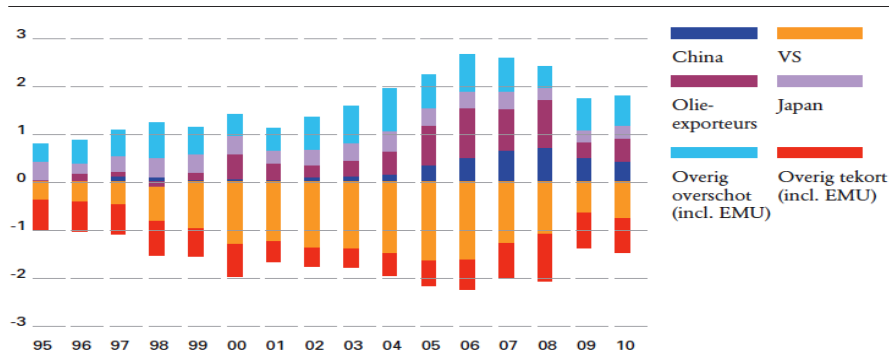
Grafiek 2 illustreert hoe sterk vervlochten de belangrijkste wereldeconomieën zijn. De tekorten op de lopende rekening van de Verenigde Staten en Europa worden in belangrijke mate gefinancierd door de overschotten in Azië en van de olie-exporterende landen. Veel van de besparingen in deze landen met overschotten worden via de financiële sector geïnvesteerd in de Verenigde Staten en Europa. Economen spreken in dit verband over mondiale onevenwichtigheden. Overigens is deze onderlinge afhankelijkheid niet nieuw en sinds het begin van de 21ste eeuw is deze situatie als problematisch onderkend. Het lijkt er wel op dat de crisis in 2008 de mondiale onevenwichtigheden wat kleiner heeft gemaakt. Nadere aanpassingen zullen echter onvermijdelijk en noodzakelijk zijn. Dit kan evenwel gepaard gaan met verdere

20 | Ewijk, C. van en Teulings, C. (2009), p. 31.

economische schokken, die voor een groot deel geabsorbeerd zullen moeten worden door het financiële stelsel.

Grafiek 2: Overzicht van mondiale tekorten op de lopende rekening

In procenten van het mondiale bbp.



Gegevens voor het eurogebied worden meegenomen in de post 'overig'. Vanaf 2009 deels gebaseerd op schattingen.

BRON: IMF - WORLD ECONOMIC OUTLOOK (WEO 2011)

3.4 Herkapitalisatie van bancaire sector

Er bestaat een brede consensus dat banken voor de crisis te weinig kapitaal als buffer hoefden aan te houden.²¹ Inmiddels zijn ook in het Bazelse comité afspraken gemaakt over substantiële verhoging van de kapitaalseisen. In Bazel III zal hiervan zowel de omvang van het kernkapitaal als de kwaliteit (een hogere kredietwaardigheid) verhoogd worden. Op de Europese top van 26 oktober 2011 is voorts afgesproken dat banken al op korte termijn nader zullen moeten worden geherkapitaliseerd. In hoofdstuk vijf, dat handelt over de internationale context, wordt hierop nader ingegaan.

Tegelijkertijd zal de bancaire sector waarschijnlijk worden geconfronteerd met de invoering van een “reguliere bankenbelasting”.²² In het CDA-verkiezingsprogramma van 2010 wordt gesteld dat een bankenbelasting mogelijk is, mits er in Europa sprake is van een gelijk speelveld en dit niet ten koste gaat van de kredietverlening door banken.²³ Hiernaast wordt gesproken over een *international financial transac-*

21 | Roubini, N. en Mihm, S. (2010), pp. 205-207.

22 | Het kabinet heeft besloten de (tijdelijke) verlaging van de overdrachtsbelasting per 15 juni 2011 deels te financieren door invoering van een bankenbelasting. Hiermee zou ongeveer een bedrag van driehonderd miljoen euro zijn gemoeid. De details van deze belasting moeten nog worden vastgesteld.

23 | Verkiezingsprogramma CDA Slagvaardig en Samen 2010-2015, pp. 37-38. In artikel 4.4.7 staat de volgende passage: “Gelet op de overheidssteun die banken hebben ontvangen tijdens de kredietcrisis moet worden bekeken of hiervoor een extra financiële compen-

tion tax, die ook wel wordt beschouwd als een variant op de Tobin tax.²⁴ Terughoudendheid met deze kapitaalbelasting lijkt echter verstandig, omdat kapitaalstromen zich anders zullen verplaatsen naar landen die deze belasting niet hebben ingevoerd. Invoering heeft bovendien alleen kans van slagen indien hiertoe wereldwijd besloten wordt.

3.5 Leverage financieel stelsel

Er kan tevens niet omheen worden gegaan dat velen argwanend zijn over de ontstane schuldencultuur. Uit tabel 1 blijkt dat de schuldpositie in het Westen inderdaad sterk is opgelopen. Deze tabel biedt een goed overzicht van de wereldwijde schuldposities in 2008. De enorme “leverage” is waarschijnlijk één van de belangrijkste oorzaken van de crisis. Deze schulden zullen linksom of rechtsom in de komende jaren moeten worden afgebouwd. Overheden hebben inmiddels nieuwe schulden moeten aangaan om de schulden van de financiële sector deels over te nemen.

Tabel 1: Totale schulden per land als percentage van het BBP (2008)

	Gezinnen	Bedrijven	Financiële instellingen	Overheid	Totaal
Verenigd Koninkrijk	101	114	202	52	469
Japan	67	96	108	188	459
Nederland	104	89	99	58	350
Spanje	85	136	75	47	342
Zuid-Korea	80	115	108	28	331
Zwitserland	118	75	84	37	313
Frankrijk	44	110	81	73	308
Italië	40	81	77	101	298
Verenigde Staten	96	78	56	60	290
Duitsland	62	66	76	69	274
China	12	98	18	32	159
Brazilië	13	30	33	66	142
Rusland	10	40	16	5	71

BRON: MCKINSEY

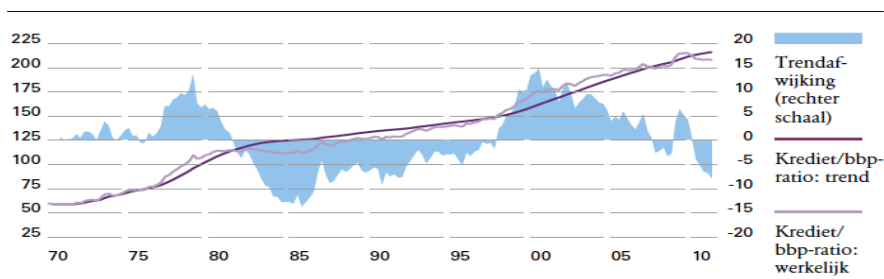
satie van de banken gevraagd kan worden. Ook zou rekening moeten worden gehouden met de forse vergoedingen die hiervoor al door de financiële sector worden betaald. Het CDA is van mening dat deze extra compensatie in een internationale context bekeken moet worden. Het CDA pleit ervoor om die onderdelen van de financiële sector waarin de overheid met kapitaal deelneemt zo snel als verantwoord is weer te privatiseren.”

24 | Oorspronkelijk was de Tobin tax vooral bedoeld als belasting over valutatransacties. De nu voorgestelde variant is breder van opzet.

De Nederlandse burgers hebben eveneens forse schulden, die deels bestaan uit hypotheekschulden. Uit grafiek 3 blijkt duidelijk dat de kredietverstrekking in Nederland sinds de jaren zeventig een enorme vlucht heeft genomen. In 1970 bedroeg het uitstaande krediet van financiële instellingen aan huishoudens en bedrijven zeventig procent van het BBP, in 2010 was dit al opgelopen tot bijna 225 procent.²⁵ Deze maatstaf van kredietomvang ten opzichte van het BBP wordt door het Bazelse comité gebruikt als richtsnoer bij de bepaling van de omvang van de buffers die banken moeten aanhouden. In een aantal landen, waaronder Nederland, heeft niet alleen de overheid een omvangrijke schuldpositie, maar geldt dit ook voor de private sector (zie hoofdstuk vijf).

Grafiek 3: Kredietontwikkeling in Nederland

Ratio's in procenten van bbp. Trendafwijking = werkelijk – trend, 1970 K1 t/m 2011 K2.



Trend berekend met een HP-filter met een λ van 400.000.

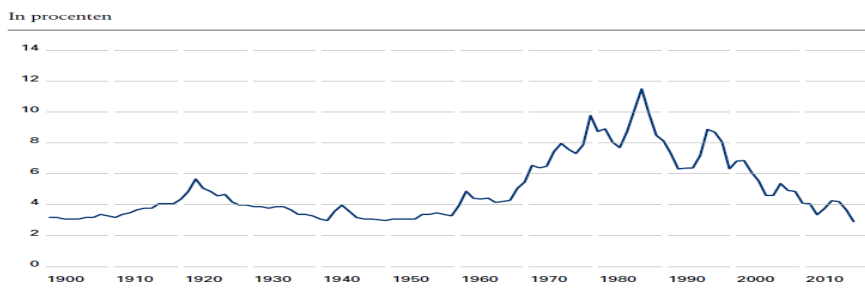
BRON: IMF, CBS, DNB

Het is de vraag wat de consequenties van deze aanzienlijke kredietomvang op termijn zullen zijn. Feit is dat er voldoende inkomsten en verdiensten tegenover deze verplichtingen moeten staan, iets wat voor een vergrijzende Nederlandse samenleving een grote uitdaging zal zijn. Snelle afbouw van schulden lijkt daarom het beste te zijn.²⁶ Vanuit een historisch perspectief gezien zijn de renteniveaus in Nederland momenteel laag (zie grafiek 4). Indien de rentes de komende jaren verder oplopen maakt dit de problematiek rond de afbouw van schulden nog groter, omdat bijvoorbeeld bij de herfinanciering van schulden de rentelasten zullen oplopen.

25 | DNB. Overzicht Financiële Stabiliteit (mei 2011), p. 16.

26 | Een andere mogelijkheid zou inflatie kunnen zijn. Dit is voor Nederland om meerdere redenen niet wenselijk. Denk bijvoorbeeld aan de ruim achthonderd miljard euro aan beleggingen van de Nederlandse pensioenfondsen. Het risico bestaat dat deze tegoeden bij (forse) inflatie kunnen verdampen.

Grafiek 4: Verloop van de Kapitaalmarktrente in Nederland²⁷



BRON: MINISTERIE VAN FINANCIËN (AGENTSCHAP) EN DNB

3.6 Het financiële toezicht

Toezichthouders hebben de afgelopen jaren vaak onvoldoende zicht kunnen krijgen op de volledige samenstelling en risico's van bankbalansen. Voor een deel komt dit doordat steeds meer leningen zijn gesecuritiseerd.²⁸ Securitisatie houdt in dat leningen worden gebundeld en vervolgens individueel worden verkocht in de vorm van effecten. Deze constructie kwam veel voor bij hypothecaire leningen (denk aan de beruchte subprime hypotheek uit de Verenigde Staten), maar is in principe mogelijk bij alle soorten leningen. Leningen staan door dit proces van securitisatie doorgaans voor een laag percentage (vijf tot tien procent) op de balans van de bank die de leningen verstrekt. Doordat sprake is van zogenaamde “*off-balance-sheet*” producten hebben banken slechts een beperkte prikkel om de risico's van deze leningen te monitoren. Deze gesecuritiseerde leningen vereisen begrijpelijkerwijs veel meer van het financiële toezicht. Er moet daarom meer transparantie komen over de omvang van de securitisaties. Tevens moeten standaardisering en regulering bijdragen aan een snellere signalering van producten met een te hoog risico. Bovendien zouden banken een groter deel van hun gesecuritiseerde leningen op de eigen balans moeten houden. Hetzelfde geldt voor derivaten waarover in de toekomst meer openheid, bijvoorbeeld een registratie in databases moet komen en waarvan de verhandeling via effectenbeurzen zou kunnen gaan verlopen.²⁹ Op deze derivaten moeten toezichthouders eveneens meer zicht krijgen.³⁰

27 | Hierbij is uitgegaan van tienjarige leningen.

28 | Bedacht zij dat dit in Nederland mede wordt ingegeven door het bestaan van het zogenaamde spaargat. Dit is het gat tussen de besparingen en de leningen van banken. Dit gat bedroeg in het tweede kwartaal van 2011 478 miljard euro. Om toch aan voldoende liquiditeit te komen vinden er door de banken daarom securitisaties plaats. Zie ook DNB (2011).

29 | Hiervoor is reeds Europese wetgeving vastgesteld, 2010/0250 betreffende otc-derivaten, centrale tegenpartijen en transactieregisters.

30 | Roubini, N. en Mihm, S. (2010), pp. 269-272.

Momenteel hebben bovendien zogenaamde “*covered bonds*” aan populariteit gewonnen. In Duitsland staat dit soort obligaties al langer bekend als Pfandbriefe. Dit zijn obligatieleningen die vaak hypotheek als onderpand hebben. Dergelijk producten bieden een extra vorm van zekerheid aan de houders van de lening, bijvoorbeeld ten aanzien van zijn bevoegdheden tijdens een faillissement. Dit gaat echter ten koste van de positie van de overige crediteuren, zoals ongedekte obligatiehouders, spaarders en aandeelhouders. De risico’s van deze gesecuritiseerde producten dienen dan ook goed in kaart te worden gebracht. Indien noodzakelijk moeten toezichthouders hiervoor in Europees verband extra bevoegdheden krijgen.

Ten slotte zou het beroep van de toezichthouder aantrekkelijker gemaakt kunnen worden. Toezichthouders moeten voldoende beloningsmogelijkheden krijgen om talent aan te kunnen trekken. Daarnaast dienen zij te beschikken over voldoende kennis over ontwikkelingen in de financiële sector zelf. Het dient bovendien te worden gestimuleerd dat mensen uit de financiële sector gaan werken bij de toezichthouders en vice versa.

Toezicht op schaduwactiviteiten

Het financiële systeem bestaat al lang niet meer uit louter traditionele banken. Inmiddels vervullen ook niet-bancaire hypotheekverstrekkers, obligatieverzekeraars, hedge funds, geldmarktfondsen, zakenbanken en andere entiteiten de functie van kredietverlener. Zij speelden vaak een belangrijke rol in het securitisatieproces en ontwikkelden dikwijls nieuwe producten. Er is met andere woorden een schaduwbankstelsel ontstaan.³¹ De Financial Stability Board (FSB) heeft de omvang van het schaduwbankieren in kaart gebracht.³² De FSB definieert schaduwbankieren als vormen van kredietverlening- en bemiddeling die buiten het gereguleerde bancaire systeem vallen. In 2002 bedroeg de omvang van deze activiteiten wereldwijd zevenentwintigduizend miljard dollar, een bedrag dat in 2007 was gegroeid tot maar liefst zestigduizend miljard dollar. De kredietcrisis veroorzaakte hier aanvankelijk enige teruggang, maar eind 2010 bevond de marktomvang zich alweer op het niveau van 2007.

Op de hierboven genoemde instellingen wordt geen direct toezicht gehouden, terwijl de risico’s die eruit voortvloeien voor het financieel stelsel aanzienlijk kunnen zijn. De FSB wijst erop dat schaduwbanken in tijden van crisis een bron van systeemrisico’s kunnen vormen en de opname van deposito’s kan leiden tot bankruns. Tevens kan schaduwbankieren een extra opbouw van schulden stimuleren. Problemen bij schaduwbanken kunnen bovendien overslaan naar het reguliere bancaire stelsel en het is dan ook evident dat dit type instellingen onder overheidstoezicht moeten vallen. Hierbij worden toezichthouders echter met een dilemma geconfronteerd.

31 | Roubini, N. en Mihm, S. (2010), pp. 34-35.

32 | Financial Stability Board (oktober 2011), pp. 1.

Als gevolg van strengere regels en hogere lasten voor banken zijn meer instellingen immers geneigd als schaduwbank te opereren, hetgeen op zijn beurt leidt tot oneigenlijke concurrentie tussen bancaire instellingen die wel aan allerlei verplichtingen moeten voldoen en schaduwbanken die daar niet aan hoeven te voldoen. Het is daarom van groot belang dat regelgeving niet ontdoken kan worden via schaduwbankconstructies.

3.7 Scheiding nuts- en zakenbanken

In de Verenigde Staten waren de activiteiten van nuts- en zakenbanken als gevolg van de Glass-Steagall Act uit 1933 van elkaar gescheiden. In 1999 werd echter het samengaan van beide soorten activiteiten toegestaan (Gramm-Leach-Bliley Act). Bedrijven als Citigroup en JP Morgan werden vanaf dat moment reusachtige concerns. Zij bezitten nutsactiviteiten onder meer in een algemene bank en een handelsbank; en zakenactiviteiten in een zakenbank, een vermogensbeheerder, een hedgefonds en een private equity fonds. Door velen wordt de opheffing van de scheiding tussen nuts- en zakenbanken beschouwd als een belangrijke oorzaak van de problematiek in de Verenigde Staten. In het Verenigd Koninkrijk wordt daarom inmiddels gepleit voor een betere scheiding tussen nuts- en zakenbanken. In Nederland heeft zo'n scherpe scheiding nooit bestaan. De Commissie de Wit heeft niettemin aanbevolen dat binnen financiële instellingen nutsbankactiviteiten van zakenbankactiviteiten moeten worden gescheiden. Deze aanbeveling is Kamerbreed overgenomen. Er zal dus waarschijnlijk enige vorm van afscheiding van de onderscheiden activiteiten plaatsvinden, zoals *ring-fencing*.³³ De verschillende benadering van activiteitscheidingen binnen banken hangt samen met de cultuur en de samenstelling van een economie. Wat op financiële instellingen in de Verenigde Staten of het Verenigd Koninkrijk van toepassing is, hoeft daarom niet noodzakelijkerwijs één op één van toepassing te zijn op Nederlandse financiële instellingen.

Ondanks de verschillen lijkt het toch verstandig om goed te kijken naar een voor het Nederlandse bankwezen mogelijke invulling van de scheiding tussen nuts- en zakenactiviteiten.³⁴ Hierbij zou een koppeling aan het depositogarantiestelsel meegenomen moeten worden. Het lijkt immers onwenselijk activiteiten die onder het depositogarantiestelsel vallen te gebruiken voor omvangrijke handel voor eigen rekening (*proprietary trading*). Mogelijk zou ook een vorm van "*ring-fencing*", zoals nu in het Verenigd Koninkrijk is voorgesteld, kunnen worden overwogen. Dit houdt het financieel (risico) en juridisch scheiden van de twee onderscheiden soorten bancaire activiteiten binnen een financiële instelling (als holding) in.

33 | Ringfencing is het afschermen van verschillende onderdelen binnen een instelling. Op het moment dat een instelling failliet zou gaan, kunnen deze activiteiten gescheiden van elkaar doorgaan.

34 | Kamerstuk 31890, nr. 51.

In dit verband speelt ook de betrokkenheid van banken bij hedge funds en private equity activiteiten. De strategieën van hedge funds zijn divers, maar ze richten zich doorgaans op de korte termijn en op het verwerven van een minderheidsbelang in een onderneming. De EU heeft inmiddels in wetgeving de risicovolle activiteiten van hedge funds aan banden gelegd door middel van een Europees Paspoort.³⁵ Private equity fondsen richten zich vaak op de wat langere termijn en proberen een meerderheidsbelang in een onderneming te verwerven. Bij beide komt een duurzaam winstoogmerk niet op de eerste plaats en dikwijls zelfs op de laatste plaats. Substantiële betrokkenheid van banken bij beide activiteiten als verschaffers van eigen vermogen is daarom niet verstandig en onwenselijk.

Rol van banken voor reële economie

Zoals hierboven opgemerkt, worden banken door verschillende actuele ontwikkelingen gedwongen meer kapitaal aan te houden. Dit is verstandig, omdat het bankwezen hierdoor stabiel wordt. Tegelijkertijd is het goed om ervan bewust te zijn dat deze strengere kapitaalseisen ten koste kunnen gaan van de kredietverlening. Uit berekeningen van het Bazelse comité lijkt dit effect overigens beperkt te zijn.³⁶ Dit neemt natuurlijk niet weg dat er een verantwoordelijkheid ligt bij de overheid om de kredietverlening aan het MKB op peil te houden. Het is daarom verstandig dat het Ministerie van Economische Zaken, Landbouw en Innovatie de mogelijkheid biedt tot een garantieregeling voor het MKB. Het budget van deze regeling is onlangs verhoogd van zevenhonderdvijfenzestig miljoen euro naar één miljard euro.

35 | Richtlijn 2011/61 inzake beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen.

36 | De OESO heeft becijferd dat de economische groei ten gevolge van de invoering van Bazel III met maximaal 0,05 tot 0,15 procentpunten terugloopt. Zie website van de BIS, www.bis.org. Bedacht zij wel dat het natuurlijk ook zo kan zijn dat de economische groei juist toeneemt vanwege een stabiel bankwezen.

4 | Een culturele en morele omslag in de financiële sector

4.1 Normbesef financiële actoren

Zoals in het vorige hoofdstuk uiteen is gezet, speelden financieel-economische oorzaken een belangrijke rol bij het ontstaan van de crisis. Een volledig beeld van de oorzaken van de “*Great Recession*” krijgt men echter pas als de ethische achtergrond eveneens in ogenschouw wordt genomen. De morele oorzaken van de crisis zijn vooral gelegen in het voorop stellen van persoonlijk gewin. Dit heeft het vertrouwen in de instellingen en de mensen die daarbinnen leidend waren grote schade toegebracht. Om het vertrouwen van de samenleving in de financiële sector weer te doen terugkeren en op lange termijn te waarborgen zullen financiële actoren daarom weer normbesef moeten tonen. Door de (noodzakelijke) overheidssteun aan banken is binnen de samenleving bovendien het sentiment ontstaan dat goed gedrag wordt gestraft en slecht gedrag wordt beloond. Financiële instellingen die grote risico’s nemen met andermans geld worden immers gered zodra ze in de problemen komen. De markt is onvoldoende in staat gebleken om hierin corrigerend op te treden. Om het vertrouwen te herwinnen behoeft de bancaire sector maatschappelijke en morele inbedding. Tegelijkertijd zal de overheid nadrukkelijker een corrigerende en regulerende functie moeten vervullen. Daarnaast is het bij het herwinnen van het vertrouwen van groot belang dat zelfregulering binnen de financiële sector plaatsvindt. De actoren binnen de financiële sector moeten zelf in staat zijn om fouten te signaleren en corrigerend op te treden. Vertrouwen in de financiële sector, in het adequaat optreden en een goede regulering door de overheid en van de consumenten in de markt en de financiële sector zijn van groot belang om de crisis te boven te komen en in de toekomst misstappen te voorkomen.

4.2 Maatschappelijke functie financiële instellingen

Om de aanpassingen te bewerkstelligen die voor de verwezenlijking van een moderne economie van de 21st eeuw noodzakelijk zijn vanwege bijvoorbeeld digitalisering en toenemende mondialisering, is een groot vertrouwen van de samenleving in alle spelers in de financiële sector onontbeerlijk. Het is daarnaast ook van belang dat een goede financiële sector in staat is om het bedrijfsleven te bedienen. De uitdagingen en bedreigingen voor de westerse economie op de middellange termijn zullen uitgevochten moeten worden op basis van vertrouwen. Hiermee is vertrouwen een sleutelbegrip, getuige het gebrek aan vertrouwen van landen in de huidige schuldencrisis.

Financiële instellingen vervullen een belangrijke maatschappelijke rol. Hierdoor dienen zij op een verantwoorde manier om te gaan met de maatschappelijke positie die zij hebben. Zo is bijvoorbeeld het goed functioneren van een sociaal stelsel voor een groot deel afhankelijk van de handelwijze van financiële instellingen. Pensioenfondsen en verzekeraars zullen zich moeten realiseren welke mogelijke consequenties het

nemen van onnodige risico's heeft. Vanwege hun belangrijke maatschappelijke functie hebben zij dus een extra zware verantwoordelijkheid. Zij dienen overeengekomen normen te hanteren waardoor het vertrouwen in de sector wordt gewaarborgd.

Het is onvermijdelijk voor bijvoorbeeld pensioenfondsen om zorgvuldig gecalculerde risico's te nemen. Zulke risico's zijn juist ook in het belang van de huidige en toekomstige rechthebbenden, die onder meer adequate pensioenen en dito indexering wensen. Tegelijkertijd voelen veel deelnemers van pensioenfondsen zich bedreigd, omdat volgens hen het nemen van deze risico's onnodig is. Transparantie is daarom van groot belang, omdat anders het vertrouwen in pensioenfondsen afneemt. Pensioenfondsen moeten in het belang daarvan voortdurend duidelijk kunnen maken waarom ze bepaalde risico's nemen. Bovendien zal toezichthouder DNB nadere grenzen moeten stellen aan het nemen van deze risico's. In dit verband is het van groot belang dat er een verstandig nieuw financieel toetsingskader wordt ontwikkeld, zoals afgesproken in het pensioenakkoord dat in het najaar van 2011 is overeengekomen tussen de sociale partners.

Hoe verhouden de spelers uit de financiële sector zich tot de overheid? Hoe verhouden zij zich tot de consument? Zijn er bepaalde ethische waarden zoals verantwoordelijkheid, rechtvaardigheid, dienstbaarheid en solidariteit die als blauwdruk kunnen dienen voor de financiële sector? De moraal van een samenleving hangt samen met de wijze waarop een maatschappij is gevormd en vanuit welke cultuur er wordt bestuurd en ondernomen. De moraal is dus een geheel van diep gewortelde normen en waarden die deels cultureel bepaald zijn.

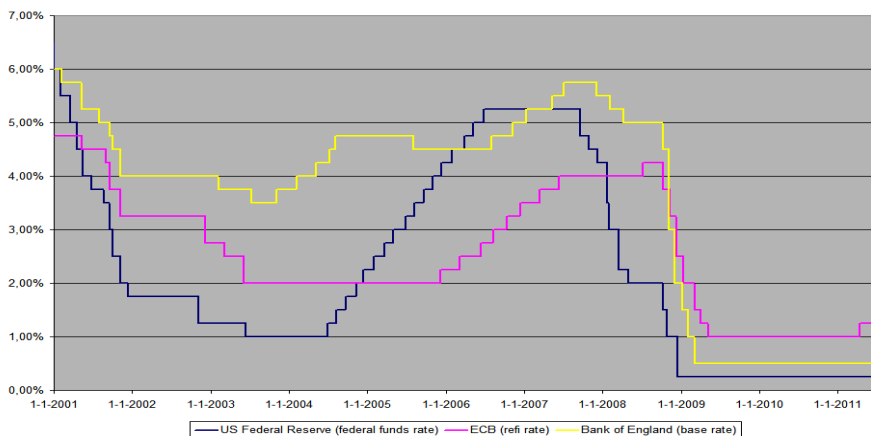
Daarnaast zal wederzijds begrip tussen samenleving en financiële sector mogelijk moeten worden gemaakt door een voldoende mate van financiële educatie. De complexiteit van financiële producten en dienstverlening vereist een bepaald kennisniveau. Door verschillende (complexe) constructies hebben consumenten de mogelijkheid om leningen af te sluiten, een creditcard te gebruiken, financiële transacties in en met het buitenland te verrichten en een keuze te maken uit een breed scala aan hypothecaire overeenkomsten. De consument dient voldoende op de hoogte te zijn van de risico's die uit deze onderscheiden financiële producten voortvloeien. Financiële dienstverleners moeten hierdoor ook worden gedwongen om goede producten te leveren waarvan de risico's in ieder geval bekend zijn. Bovendien zouden financiële instellingen zich ten aanzien van sparen en hypotheek moeten beperken tot enkele basisproducten. Eenvoud en transparantie in plaats van de huidige complexiteit.

5 | **Internationale context**

5.1 Internationale afhankelijkheid van Nederlandse financiële sector

Gebleken is dat één van de belangrijkste determinanten van de “Great Recession” het monetaire beleid is. Sinds de IT-zeepbel aan het begin van deze eeuw is de rente jarenlang relatief laag geweest (zie grafiek 5).³⁷ Hoewel de keuze voor een lage rente om macro-economische redenen begrijpelijk is en het de economische groei tijdelijk heeft gestimuleerd, heeft dit tegelijkertijd een ongekende *search for yield* aangemoedigd. Beleggers probeerden voor het hierdoor in overvloedige mate beschikbare geld geschikte beleggingsmogelijkheden te vinden. Deze ontwikkeling heeft bijgedragen aan het ontstaan van verschillende zeepbellen, bijvoorbeeld op de huizenmarkt in de Verenigde Staten, maar ook op de grondstoffenmarkt en de derivatenmarkten.

Grafiek 5: Verloop van de mondiale korte rentestanden



BRON: US FEDERAL RESERVE, ECB, BANK OF ENGLAND

Begin 2012 liggen de renteniveaus in de Verenigde Staten en in Europa opnieuw heel laag, respectievelijk op bijna nul en één procent. Voor een deel is dit te verklaren door de huidige conjunctuur. Het risico dat nieuwe zeepbellen worden gecreëerd is echter aanwezig. Een voorbeeld hiervan is de enorme vlucht die de goudmarkt onlangs heeft genomen als veilige beleggingshaven, maar het is zeer de vraag of de daardoor ontstane hoge goudprijs duurzaam is. Centrale banken richten zich van oudsher primair op het behalen van de inflatiedoelstelling. Sinds de jaren tachtig is de inflatie in de westerse wereld vrij succesvol onder controle gebracht. Echter neveneffect zijn eventuele nieuwe zeepbellen welke gevolgen kunnen hebben voor

37 | Zowel de korte rente als de lange rente bevindt zich sinds het begin van dit decennium op een laag niveau. In grafiek 5 wordt ingegaan op de korte rente. Zie grafiek 4 in hoofdstuk 3 voor een overzicht van de lange rente.

de financiële stabiliteit. Bij de vaststelling van het monetair beleid dient daarom beter rekening te worden gehouden met de opbouw van dergelijke zeepbellen.

De nationale speelruimte is beperkt

De “Great Recession” kent, zoals hierboven reeds benadrukt, zijn oorsprong in de Verenigde Staten en in de internationale financiële wereld. Omdat de grote financiële instellingen voor een groot deel over de grens acteren, stelt Europa nu in snel tempo nieuwe regels op voor toezicht en kapitaaleisen. Ook een effectief stabiliteits- en groeipact en een onafhankelijke autoriteit om naleving hiervan af te dwingen is een belangrijke voorwaarde voor het slagen van het Europese monetaire systeem.

5.2 Grip op lokale ontwikkelingen

De crisis toont dat de mondiale financiële markten zeer nauw met elkaar verbonden zijn. Bovendien is de afhankelijkheid van systeembanken pijnlijk bloot gelegd. De vermeende onfeilbaarheid van financiële instellingen heeft zich tegen de vrije internationale markt gekeerd. Het controleren en reguleren van de markt door de overheid kan niet louter zijn gebaseerd op vertrouwen en verantwoord handelen van (buitenlandse) financiële instellingen. De overheid zal de markt en zijn spelers daarom op een betere manier moeten controleren. In de globaliserende wereld groeit bovendien de afhankelijkheid van internationale financiële instellingen. Door een groter wordende markt zal het ethisch verantwoord functioneren van financiële instellingen toe moeten nemen. Internationale handel is immers vaak gebaseerd op vertrouwen. Het zal verder steeds moeilijker worden om op lokaal niveau, zowel voor Nederland als voor Europa, grip te krijgen op financiële reuzen die in potentie het gehele mondiale systeem kunnen doen omvallen. Dit geldt in nog sterkere mate voor (grote) landen wanneer die onder hun schuldenlasten dreigen te bezwijken. Ondanks de internationalisering neemt echter niet weg dat een zekere grip op het lokale bankwezen noodzakelijk is. Juist nationale overheden zijn daar vanwege hun lokale gerichtheid goed voor geoutilleerd.

5.3 Internationaal toezicht (Bazel)

De Nederlandse banken voldoen momenteel aan de voorwaarden zoals die zijn opgesteld in het kader van Bazel II (2007). Ondanks het feit dat de Nederlandse banken altijd hebben voldaan aan deze vereisten, bleek toch dat kapitaalinjecties onvermijdelijk waren. Internationaal bestond dan ook al vrij snel overeenstemming dat de toezichtvereisten scherper moeten.³⁸ Eind 2010 is besloten tot het akkoord Bazel III. In onderstaande tabel 2 staan de maatregelen uit dit akkoord.

38 | DNB heeft becijferd dat de kredietverlening op korte termijn afneemt met 1,4%, maar dit is met veel onzekerheden omgeven. Zie <http://www.dnb.nl/nieuws/nieuwsoverzicht-en-archief/speeches-2011/index.jsp>.

Tabel 2: Maatregelen uit hoofde van Bazel III

	Maatregelen Bazel	Invoering
1	De minimumeis voor de totale hoeveelheid kapitaal blijft 8,0%. De kwaliteit wordt aangescherpt: Minimumeis: hoeveelheid kernkapitaal is 4,5%. Het ruimere Tier-1 kapitaal komt op 6,0%.	Vanaf 2013
2	Gebruik van aanvullende kapitaalbuffers. Deze buffer komt bovenop de minimumeis van het kernkapitaal. Deze buffer bestaat uit: <ul style="list-style-type: none"> • Een “capital conservation” buffer van 2,5%. Ter dekking van een stressvolle periode • Een contracyclische buffer oplopend tot maximaal 2,5%. • Aanvullende buffer voor systeemrelevante banken (omvang onbekend) 	Vanaf 2019, op het moment dat 1) volledig is ingevoerd
3	Invoering van maximale Leverage ratio (neemt ook mee wat buiten de balans staat). Maximum zal waarschijnlijk op 3% komen te liggen (banken mogen dan maximaal 33 keer hun kapitaal uitlenen).	Vanaf 2019
4	Er komt een “liquidity coverage ratio”. Bedoeld om banken in staat te stellen om gedurende een maand een zwaar stressscenario te overleven.	Vanaf 2015
5	Voor de periode langer dan een maand wordt de Net Stable Funding ratio ingevoerd.	Vanaf 2018 (Obsevatieperiode vanaf 2012)

BRON: DNB

5.4 Europese toezichthouders en regels

Uit tabel 3 blijkt de hoge mate van vervlechting binnen het Europese bankwezen. Deze nauwe vervlechting plaatst vanzelfsprekend ook de toezichthouder voor uitdagingen. De “*Great Recession*” heeft bovendien laten zien dat de samenwerking tussen de toezichthouders onvoldoende is geweest. Zo bleek bijvoorbeeld dat tijdens de crisis toezichthouders elkaar onvoldoende informatie verstrekten.³⁹ Omdat dit de uitoefening van effectief toezicht zeer bemoeilijkt is mede op basis van de aanbevelingen van de groep De Larosièrre een Europese Toezichthouder opgericht voor grensoverschrijdende financiële instellingen. Eveneens zijn er in Europees verband inmiddels een drietal toezichthouders opgericht; een toezichthouder voor banken (EBA), een toezichthouder voor verzekeraars en pensioenfondsen (EIOPA) en een toezichthouder voor het effectenwezen en financiële markten (ESMA).⁴⁰

39 | Zie Janssen, R. (2011).

40 | Opgemerkt zij dat het macroprudentieel toezicht op pensioenfondsen nationaal georiënteerd dient te blijven.

Tabel 3: Vorderingen van Duitse, Franse, Britse en Nederlandse banken op Griekenland, Ierland, Portugal en Spanje, ultimo 2010 (bedragen in miljard euro)

Debiteur	Duitsland	Frankrijk	VK	Nederland
Griekenland	25,4	39,6	9,8	3,3
Ierland	88,3	27,5	113,8	14,3
Portugal	27,2	20,2	18,2	3,9
Spanje	135,9	105,7	83,7	57,5
Totaal	276,8	193,0	225,5	79,0

BRON: BIS

Op Europees niveau is behoorlijke vooruitgang geboekt in het toezicht op grensoverschrijdende banken en hun activiteiten. Zo zijn er vergaande bevoegdheden gekomen voor de Europese toezichthouders om beslissingen te nemen in geval van onenigheid tussen nationale toezichthouders. Er is echter meer nodig om zeer ernstige problemen, zoals het omvallen van een grote grensoverschrijdende instelling, in goede banen te kunnen leiden. Zo zullen goede ex ante afspraken moeten worden gemaakt over “burden sharing” tussen de schatkisten van de betrokken landen in geval van een deconfiture van een grensoverschrijdende instelling. Dit is echter niet eenvoudig, omdat vooraf maar moeilijk afspraken kunnen worden gemaakt. Men weet dan immers niet precies waaraan men zich committeert, omdat het lastig is een goede inschatting van de eventuele verliezen te maken.

5.5 Actuele situatie Europa

Sinds mei 2010 is sprake van een zich voortdurend uitbreidende crisis in het eurogebied. In het afgelopen jaar zijn belangrijke stappen gezet om een adequate oplossing te vinden voor de wijze waarop eurolanden die in financiële problemen dreigen te komen geholpen kunnen worden. Zo heeft de Europese commissie een onafhankelijker rol verkregen als begrotingsautoriteit. De Europese commissie kan nu lidstaten strenger aanspreken wanneer zij niet voldoen aan de eisen van het stabiliteits- en groeipact. Bovendien is afgesproken dat het Europese Hof van Justitie de bevoegdheid krijgt om sancties te heffen tot een maximum van 0,2 procent van het BBP.⁴¹

De problemen in het eurogebied begonnen in oktober 2009 toen Griekenland bekend moest maken dat de omvang van het begrotingstekort niet zoals iedereen dacht zes procent, maar twaalf procent van het BBP was (uiteindelijk zou dit zelfs 15,4 procent blijken te zijn!). Hierna werd snel duidelijk dat Griekenland zichzelf niet langer zou kunnen financieren op de kapitaalmarkten. Dit probleem is vervolgens enorm uit de hand gelopen. Griekenland, met een omvang van slechts twee procent van het gehele Europese BBP, vormde een bedreiging voor de gehele eurozone en de EU. Hoewel in het Europese Verdrag een ‘no bail out’ clause is opgenomen werd in mei

41 | Bij herhaaldelijke overtreding kan zelfs een boete van 0,5% BBP worden opgelegd.

2010 niettemin besloten een steunpakket te geven aan Griekenland van 110 miljard euro. Dit pakket bestaat uit bilaterale leningen.

In mei 2010 is bovendien een aantal besluiten genomen door de Europese Raad. Zo is er een noodfonds opgericht, waar landen onder strenge voorwaarden een beroep op kunnen doen. Portugal en Ierland hebben dat inmiddels gedaan. Voor de financiële markten is het echter onduidelijk of de omvang van dit fonds voldoende is om landen te helpen die eventueel verder in de problemen komen. Vanaf juli 2012 wordt dit noodfonds omgezet in een permanent steunfonds. Daarnaast krijgt dit fonds vanaf dat moment de bevoegdheid om op de secundaire markt obligaties te kopen. Inmiddels heeft de ECB zo'n 220 miljard euro aan obligaties op de eigen balans genomen. Eventuele afwaarderingen hierop zullen uiteindelijk door de belastingbetaler betaald worden. Bovendien is in december 2011 afgesproken dat de private eigenaren van Griekse schulden een afslag op de schuld van vijftig procent zullen nemen. Deze maatregelen dragen hopelijk bij aan een verbetering van de houdbaarheid van de Griekse overheidsschuld.

De besluitvorming in Europa over de crisis in het eurogebied verloopt moeizaam. Zo hebben het Verenigd Koninkrijk en Tsjechië zich uitgesproken tegen een nieuw "begrotingspact", dat nadere begrotingsregels voor lidstaten vastlegt. Het is in het belang van de Europese samenwerking dat het Verenigd Koninkrijk bij het Europese integratieproces betrokken blijft. Het risico is aanwezig dat anders een Europa van twee snelheden ontstaat. Een mogelijk nadelig effect hiervan voor continentaal Europa is dat veel financiële instellingen naar het Verenigd Koninkrijk zullen verhuizen, omdat de overheidsregulering daar minder stringent is. Het is voor het herstel van de financiële stabiliteit van groot belang dat de problemen met Europese landen slagvaardig en daadkrachtig worden opgelost.

6 | **De financiële sector in Nederland**

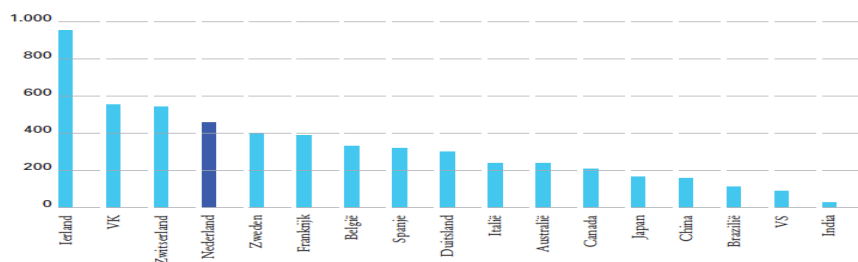
6.1 Reputatieherstel financiële sector in Nederland

De Nederlandse financiële sector is hard getroffen door de mondiale financiële crisis en de daaropvolgende schuldencrisis. In 2007 werd ABN AMRO lijdend voorwerp van een overnamestrijd. Eerst leek het erop dat Barclays de nieuwe fusiepartner zou worden, maar uiteindelijk bleek een vijandig bod door een consortium van Fortis, Santander en RBS toch hogere ogen te gooien. DNB gaf destijds voor deze overname een verklaring van geen bezwaar af.⁴² Alleen Banco Santander bleek in de herfst van 2008 nog kapitaalkrachtig. RBS kwam daarentegen in grote problemen en ook Fortis bleek niet meer in staat de overname van ABN AMRO te financieren. Fortis werd uiteindelijk zelf overgenomen; het Belgische deel werd overgenomen door BNP Paribas en het Nederlandse deel kwam met hulp van de Nederlandse overheid opnieuw in handen van het inmiddels afgeslankte ABN AMRO.

Overigens heeft Nederland ten opzichte van andere landen in Europa nog steeds, ook na de gebeurtenissen rondom ABN AMRO, een relatief omvangrijke bancaire sector (zie grafiek 6).⁴³ In procenten van het BBP bedraagt de omvang van de Nederlandse bankenbalans ruim vierhonderd procent. Alleen Ierland, het Verenigd Koninkrijk en Zwitserland gaan Nederland daarin voor.

Grafiek 6: Omvang van de bancaire sector (balanstotaal) ten opzichte van het BBP

In procenten van bbp, 2009.



BRON: IMF, ECB, BIS EN CENTRALE BANKEN

42 | DNB heeft een verklaring van geen bezwaar in fases gegeven. Alvorens naar de volgende fase kon worden gegaan, moest aan voorwaarden worden voldaan. Op deze manier kon enige grip op het proces worden gehouden. Dit was achteraf gezien onvoldoende om een dergelijke overname in een periode van crisis in goede banen te kunnen leiden. Achteraf heeft de commissie de Wit opgemerkt dat DNB onvoldoende het gaatje heeft opgezocht om deze overname te blokkeren. Zie eindrapport “parlementair onderzoek commissie financieel stelsel”, p. 26.

43 | Uit de statistieken van DNB blijkt dat het geconsolideerde balanstotaal van de Nederlandse kredietinstellingen in het tweede kwartaal van 2008, vlak voor het uitbreken van de crisis, 3400 miljard euro bedroeg. Een jaar later was dit nog 2700 miljard euro. Dit is een daling van zo’n 20%. Niettemin is er in Nederland nog steeds sprake van een omvangrijke bancaire sector.

Beschermingsconstructies

Het is van belang dat Nederland – ook ten behoeve van ons eigen bedrijfsleven – een eigen krachtige en bloeiende financiële sector behoudt. Het kan daarom noodzakelijk zijn om na te denken over beschermingsconstructies. Hierbij springen drie zaken in het oog. Ten eerste dient er duidelijkheid te bestaan over de vraag wie verantwoordelijkheid draagt voor dergelijke constructies. Alle betrokken spelers, zoals de RvC, de RvB, de toezichthouders en ook de overheid moeten zich bewust zijn van hun onderscheiden verantwoordelijkheden. Ten tweede kan worden nagedacht over de wenselijkheid of zelfs noodzakelijkheid van beschermingsconstructies, waaronder bijvoorbeeld preferente beschermingsaandelen. Op deze manier zou het ongewenst verwerven van controle door derden in goede banen worden geleid, althans besluitvorming daartoe zal dan adequaat kunnen plaatsvinden. Ten derde zou onderzocht kunnen worden een gouden aandeel aan de staat te geven. Op die manier kunnen de systeemrelevante delen van het financiële stelsel worden beschermd. De financiële sector, met name systeemrelevante banken, vertegenwoordigt immers een publiek belang. Op basis van bepaalde criteria zou een zogeheten gouden aandeel aan de staat afgegeven kunnen worden waarmee bepaalde onderdelen van de bank die cruciaal zijn voor het functioneren van het systeem beschermd worden.

6.2 Betrokkenheid van overheid

De redding van ABN AMRO door de Nederlandse overheid heeft op veel publieke steun kunnen rekenen. Dit was ook het geval toen bleek dat ING, Aegon en SNS Reaal substantiële kapitaalinjecties van de staat nodig hadden. Tot overmaat van ramp werden zo'n 120.000 spaarders geraakt door het omvallen van de IJslandse bank Icesave in de herfst van 2008. Hoewel de val van DSB in oktober 2009 geen direct gevolg was van de kredietcrisis, heeft deze gebeurtenis wel bijgedragen aan een klimaat van wantrouwen.

In onderstaande tabel is aangegeven op welke wijze de Nederlandse overheid betrokken is geraakt bij de Nederlandse financiële sector. De staatsschuld is, mede als gevolg van deze interventies, opgelopen van 46 procent van het BBP eind 2007 tot bijna zeventig procent van het BBP eind 2009.⁴⁴

44 | Zie miljoenennota 2012. Opgemerkt zij dat het grootste deel van de oplopende staatsschuld te wijten is aan de omvangrijke begrotingstekorten waarvan sinds 2008 sprake is. Vanwege de tegenvallende economische groei werd besloten om de overheidsuitgaven lange tijd op hetzelfde niveau te houden (de automatische stabilisatoren). In een aanvullend beleidsakkoord uit het voorjaar van 2009 werd wel geprobeerd de houdbaarheid van de overheidsfinanciën op orde te houden. Pas bij het aantreden van het nieuwe Kabinet in oktober 2010 werd overeenstemming bereikt over een omvangrijk bezuinigingspakket van achttien miljard euro om de overheidsuitgaven structureel weer op orde te brengen.

Tabel 4: Overzicht van de financiële betrokkenheid van de overheid op hoogtepunt crisis in 2009 en in 2011 (bedragen in EUR mld.)^{45 46}

Activiteit	2009	2011
Verwerving van ABN AMRO door de staat (en Fortis ASR)	30	30
Kapitaalinjecties: ING, SNS, Aegon	13,75	3,65
Back-up faciliteit ING (toename staatsschuld)	23	19,4
Garantiefaciliteit bancaire leningen	50	33
Icesave (voorschot depositogarantieregeling)	1,3	1,3

BRON CPB

In het najaar van 2011 is de betrokkenheid van de Nederlandse overheid bij de financiële sector aanzienlijk teruggebracht. Aegon heeft de kapitaalinjecties bijvoorbeeld volledig terugbetaald, terwijl ING en SNS inmiddels een substantieel deel hebben terugbetaald. Niettemin blijkt wel uit de cijfers dat de overheid nog steeds zeer nauw betrokken is bij de financiële sector. De omvang van de kapitaalinjecties lag in Nederland ook op een relatief hoog niveau met circa drie procent van het BBP. Alleen in het Verenigd Koninkrijk lag de financiële steun door de overheid met zes procent van het BBP op een nog hoger niveau.

6.3 Depositogarantiestelsel

Zoals uit onderstaande grafiek 7 blijkt stond er in Nederland in 2010 totaal bijna driehonderd miljard aan spaargeld bij het bankwezen. Deze spaartegoeden worden voor een groot deel gegarandeerd door het depositogarantiestelsel (DGS). De gebeurtenissen rondom DSB en Icesave hebben het belang aangetoond van een goed functionerend DGS. Direct na het faillissement van Icesave is besloten een ophoging van de limiet van de depositogarantieregeling naar honderdduizend euro. Deze grens lag hiervoor op veertigduizend euro, waarbij bovendien over het bedrag tussen twintigduizend euro en veertigduizend euro een eigen risico gold van tien procent. Sinds oktober 2008 is er bij het overgrote deel van de spaarders dus helemaal geen sprake meer van eigen risico. De vraag is in hoeverre dit wenselijk is. Door het afschaffen van het eigen risico ontbreekt bij het overgrote deel van de spaarders een prikkel die het nemen van eigen verantwoordelijkheid bevordert. Voorgesteld wordt dan ook om een vorm van eigen risico te herintroduceren. Over de tweede vijftigduizend euro zou een eigen risico van twintig procent dienen te worden gehanteerd.⁴⁷

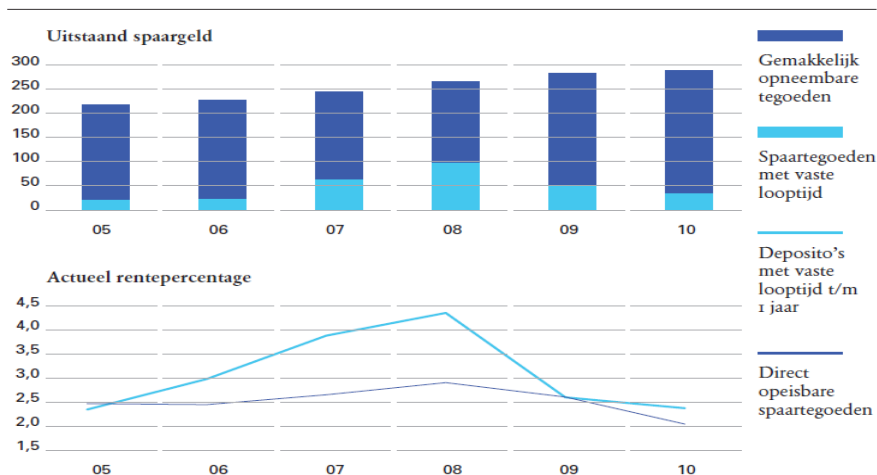
45 | De staat had op het moment van overname ook een kortlopende lening van Fortis overgenomen van een miljard euro. Deze lening is inmiddels volledig afgelost (2 juli 2009).

46 | De garantiefaciliteit bancaire leningen is inmiddels gesloten. Het betreft hier het nog uitstaande bedrag.

47 | Dit is ook in lijn met de opbouw van het vorige DGS dat van kracht was tot eind september 2008. In dit stelsel viel veertigduizend euro onder het DGS. De eerste twintigduizend euro werd bij een deconfiture volledig vergoed. Over het tweede deel van twintigduizend euro werd een eigen risico gehanteerd van 10%. Na het faillissement van Icesave en het

Grafiek 7: Nederlandse spaarmarkt voor huishoudens uitgesplitst naar depositotype

Uitkomsten in EUR miljard (bovenste grafiek) en rente in procenten (onderste grafiek).



BRON: DNB

De wijze van financiering van het DGS is eveneens onderwerp van discussie geweest. Tot de crisis van 2008 werd de vergoeding aan spaarders na een overgangperiode betaald door de overige Nederlandse banken. Deze overgangperiode, die soms wel enkele maanden kon duren, leidde tot onrust bij spaarders die immers niet direct bij hun geld konden. Inmiddels is daarom besloten de uitbetaling vanaf 1 juli 2012 anders vorm te geven door ex ante financiering via een fonds (hiervoor is inmiddels wetgeving ingediend).

Banken zullen vanaf 1 juli 2012 in 10 jaar tijd een fonds opbouwen met een omvang van één procent van de door het DGS gegarandeerde deposito's. Bij faillissement van een bank kunnen banken een beroep doen op het fonds. Het fonds zal naar verwachting uiteindelijk een omvang krijgen van vier miljard euro. Banken betalen elk kwartaal een basisbijdrage van 2,5 basispunten vermeerderd met een risico-opslag. Fondsvorming is verstandig, omdat vooral een eventueel faillissement van een kleinere bank, zoals in het geval van DSB, zal hierdoor vermoedelijk kunnen worden opgevangen. De middelen van het fonds zullen waarschijnlijk niet toereikend zijn bij een deconfiture van grotere, grensoverschrijdende banken. Op termijn dient daarom een Europees garantiestelsel te worden overwogen. Hiermee dient het faillissement van een grensoverschrijdende instelling te kunnen worden opgevangen.

Op korte termijn moet ook gekeken worden naar het onderscheid dat gemaakt wordt in het kader van het DGS tussen dochters en branches (filialen) van nationale

uitbreken van de kredietcrisis begin oktober 2008 werd aan spaarders een bedrag van honderdduizend euro volledig gegarandeerd.

financiële instellingen in het buitenland. Het is onwenselijk dat het land waar het hoofdkantoor van de financiële instelling is gevestigd, onder het DGS van dat land aansprakelijk is voor spaartegoeden bij branches (filialen) in het buitenland. Voor dochters geldt dat deze onder het stelsel van het land vallen waarin deze dochters gevestigd zijn.

6.4 Uitdagingen en reflectie Nederlandse banken sector

Nadat ABN AMRO, AEGON, ING en SNS overheidsteun hadden aangevraagd en gekregen, heeft de Nederlandse bankensector zich qua winstgevendheid hersteld. In tabel 5 is hiervan een overzicht gegeven.

Tabel 5: overzicht van de winstgevendheid van de financiële sector in Nederland (bedragen in EUR mln)⁴⁸

	2008	2009	2010	2011
Bankwezen	-/- 10.918	-/-209	8.901	Nnb
Verzekeraars	-/- 5.924	4.897	1.775	Nnb

BRON: DNB

Bancaire sector heeft aan zelfreflectie gedaan

Sinds het uitbreken van de crisis heeft de Nederlandse bankensector tot op zekere hoogte aan zelfreflectie gedaan. In april 2009 verscheen het rapport “Naar herstel van vertrouwen” van de Commissie Maas en naar aanleiding hiervan is in september van hetzelfde jaar de Code Banken verschenen. In beide documenten worden belangrijke aanbevelingen ten aanzien van beloningscultuur, risicomanagement, bestuur, kennisvereisten, DGS, kapitaaleisen en toezicht op de financiële sector.⁴⁹ De Code Banken vormt sinds 1 januari 2010 het belangrijkste uitgangspunt van de zelfregulering. Hoewel politieke druk een rol heeft gespeeld is de Code Banken opgesteld door de banken zelf. In tabel 6 staan de verschillende vormen van zelfregulering op een rij. Hierbij geldt het principe van “*comply or explain*”. Indien niet of onvoldoende aan een voorwaarde wordt voldaan, zal in het jaarverslag een expliciete toelichting van de afwijking moeten worden opgenomen.

48 | De cijfers hebben betrekking op de totale winst en verlies na aftrek van belastingen.

49 | Adviescommissie Toezicht Banken, “Naar herstel van vertrouwen” (2009), Bijlage 1, pp. 44-52.

Table 6: Overzicht maatregelen zelfregulering vanuit de financiële sector

Code Frijns/Tabaksblat (per 30 december 2004)

Uitgangspunt: “De bezoldigungsstructuur, met inbegrip van ontslagvergoeding, is zodanig dat zij de belangen van de vennootschap op middellange en lange termijn bevordert, niet aanzet tot gedrag van bestuurders in hun eigen belang met veronachtzaming van het belang van de vennootschap en falende bestuurders bij ontslag niet ‘beloont’. Bij de vaststelling van de hoogte en de structuur van de bezoldiging worden onder meer de resultatenontwikkeling, de ontwikkeling van de beurskoers van de aandelen, alsmede andere voor de vennootschap relevante ontwikkelingen in overweging genomen.”

Commissie Maas

“Op 7 april 2009 publiceert de commissie Maas in opdracht van de NVB haar rapport over de toekomst van het bankwezen. De commissie komt met dertien aanbevelingen voor een beleid gericht op matiging en herstructurering. Zo moeten er duidelijke afspraken komen over de hoogste variabele beloningen binnen de financiële sector. Bovendien heeft de Raad van Bestuur de ruimte om, in geval van ongewenste uitkomsten, af te wijken van het variabele inkomen. Ook wordt benadrukt dat een significant deel van de criteria waarop het variabele inkomen bij bestuurders van een bank is gebaseerd beter dient te worden geobjectiveerd. Bovendien dienen de variabele beloningen op lange termijn componenten gebaseerd te zijn. Als er geen winst wordt gemaakt, zou het variabele deel bovendien niet moeten worden toegekend.”

Code banken (per 1 januari 2010)

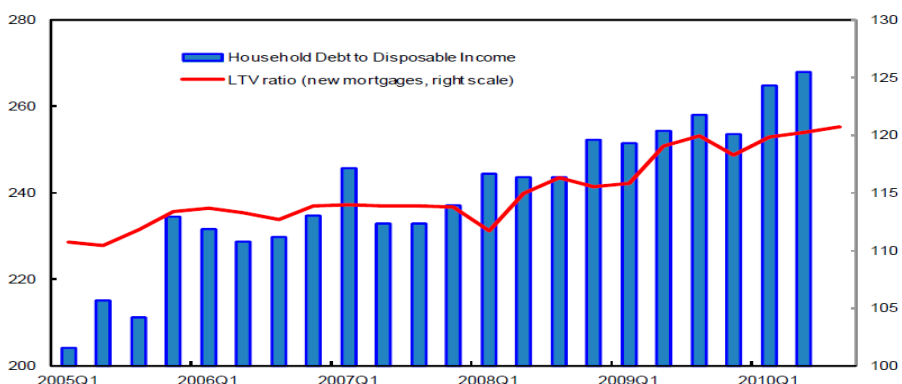
“Het zwaartepunt van de principes in deze bankspecifieke code richt zich op versterking van de governance binnen banken, risicomanagement, audit en beloningsbeleid. Veel principes in de Code Banken hebben betrekking op het functioneren van de rol van de raad van commissarissen en de raad van bestuur in de specifiek bancaire context, waarbij risicobeheer bijzondere aandacht krijgt. De Code Banken bevat een moreel-ethische verklaring zoals voorgesteld door de Commissie Maas. Ook bevat de code principes inzake deskundigheid en permanente educatie (bankiersexamen⁵⁰). Banken dienen het beleid ten aanzien van dit punt actief toe te lichten in hun jaarverslag. De zorgplicht voor de klant vormt een belangrijk onderdeel van de deskundigheidsvereisten. De Code bevatten voorts principes voor een zorgvuldig, beheerst en duurzaam beloningsbeleid - in lijn met het Herenakkoord - met aandacht voor niet-financiële prestatiecriteria. De regels voor het beloningsbeleid hebben betrekking op de lange termijn en het voorkomen van ongewenste effecten als het gaat om risico's. Voor leden van de raad van bestuur geldt dat de variabele beloning niet meer mag bedragen dan maximaal 100% van het vaste inkomen. De naleving van de Code wordt gevolgd door een Monitoringscommissie.”

50 | Voorbeeld van deze tekst uit Code van Verzekeraars (2010): “Ik verklaar dat ik mijn functie als verzekeraar integer en zorgvuldig zal uitoefenen. Ik zal een zorgvuldige afweging maken tussen alle belangen die bij de verzekeraar betrokken zijn, te weten die van de klanten, de aandeelhouders, de werknemers en de samenleving waarin de verzekeraar opereert. Ik stel in die afweging het belang van de klant centraal en zal de klant zo goed mogelijk inlichten. Ik zal mij gedragen naar de wetten, de reglementen en de gedragscodes die op mij als verzekeraar van toepassing zijn. Ik zal geheim houden wat mij is toevertrouwd. Ik maak geen misbruik van mijn verzekeringskennis. Ik zal mij open en toetsbaar opstellen en ik ken mijn verantwoordelijkheid voor de samenleving. Ik zal mij inspannen om het vertrouwen in het verzekeringswezen te behouden en te bevorderen. Ik zal zo het beroep van verzekeraar in ere houden.”

6.5 Schulden Nederlandse huishoudens (consumptief en hypotheclair)

Begin 2011 stelde het IMF dat de Nederlandse financiële sector op veel vlakken goede stappen heeft gezet.⁵¹ Op één terrein dient echter zorgvuldig nagedacht te worden over maatregelen met het oog op de houdbaarheid van de sector op lange termijn.⁵² Dat betreft de hoge schuldenpositie van de Nederlandse huishoudens in de sfeer van hypotheeken én het gevaar van externe schokken⁵³. De hypotheek-renteaftrek onderscheidt zich nadelig van veel internationaal gangbare systemen. Nederlandse huishoudens hebben hoge *loan to value ratio's* (LTV) en ook de schuld-niveaus van de individuele huishoudens ligt hoog (zie grafiek 8). De schulden van huishoudens bedroegen in 2010 ruim 260 procent van het beschikbaar inkomen en de LTV-ratio lag op basis van recent verstrekte hypotheeken op 120 procent. De LTV-ratio toont de waarde van de hypotheeklening gedeeld door de waarde van het huis.

Grafiek 8: Hypotheekschuld van huishoudens ten opzichte van het beschikbaar inkomen



BRON: DNB

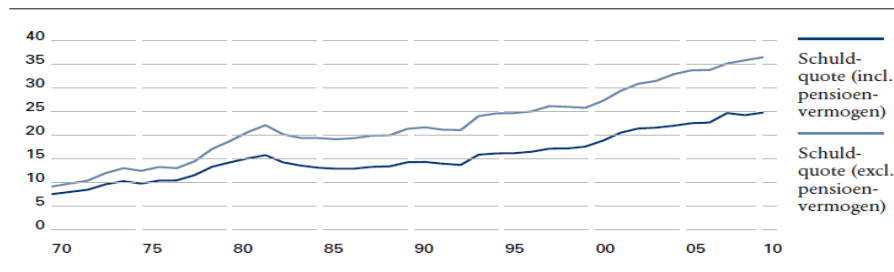
Huishoudens hebben bovendien een relatief hoge schuldquota (zie grafiek 9). Bovendien hebben steeds meer huishoudens een negatieve schuld (zie grafiek 10). Ruim een derde van het totale vermogen bestond in 2010 uit een schuld. Zoals reeds

- 51 | IMF Country Report No 11/144, “Kingdom of the Netherlands – Netherlands: Financial System Stability Assessment”, juni 2011.
- 52 | De belangrijkste aanbevelingen van het IMF voor het Nederlandse financiële stelsel zijn de volgende (zie Brief Minister Jan Kees de Jager aan Tweede Kamer, 22 juni 2011, pp. 2-4). *De Bancaire sector*: Meer middelen DNB voor banktoezicht, versterking raamwerk crisismanagement, versterking deposito garantiestelsel. *De Verzekeringssector*: Herzien van juridische aansprakelijkheid toezichthouders. *De Kapitaalmarkt*: Meer toezicht op internationaal niveau, uitbreiding regelgevende bevoegdheden toezichthouders. Deze aanbevelingen komen op verschillende manieren aan bod in dit rapport.
- 53 | Ruim vier miljoen Nederlandse huishoudens beschikken over een koopwoning. De woningen vertegenwoordigen gezamenlijk een waarde van twaalfhonderd miljard euro. Ongeveer 85% van deze huishoudens heeft een hypotheek ter financiering van de woning.” SEO Publieke belangen en hypotheekregulering (2011), p. i.

eerder is vastgesteld in dit rapport, lijkt het dan ook verstandig om deze schuldpositie binnen afzienbare tijd en op verantwoorde wijze af te bouwen. Hieronder wordt ingegaan op de wijze waarop deze aan de huizenmarkt gerelateerde schulden kunnen worden afgebouwd.

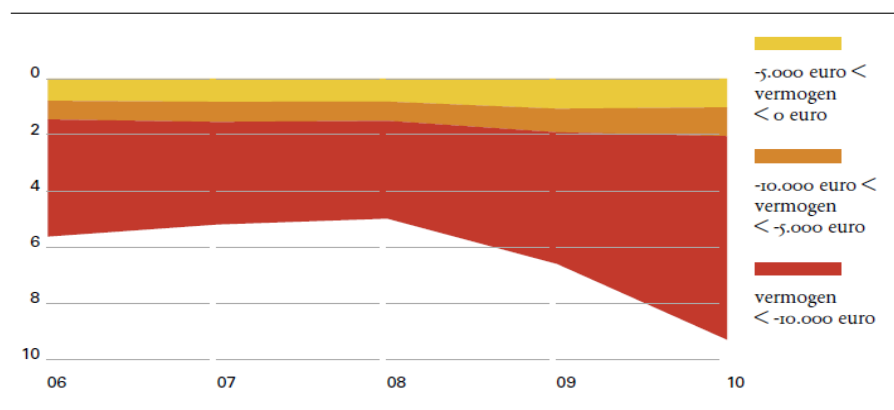
Grafiek 9: Schuldquota Nederlandse huishoudens

schulddquote = schuld/bezit, in procenten



BRON: DNB

Grafiek 10: Nederlandse huishoudens met een negatief vermogen. In procenten van het totaal aantal huishoudens, standen per 1 januari



BRON: DNB EN CBS

6.6 Beperking schuldenproblematiek door invoering sociale vlaktaks

De Nederlandse hypotheekmarkt werd in 2008 door de DNB nog als gezond betiteld. Minder dan één procent van de Nederlandse huishoudens zou een kwetsbare hypotheek hebben. De huidige crisis heeft echter een fundamenteel probleem van het huidige stelsel aan de oppervlakte gebracht. Door het achterblijven van prijsstijgingen van huizen is de markt stilgevallen en zeker wanneer gezinssituaties veranderen

(bijvoorbeeld door werkloosheid) zullen de hypotheekverplichtingen steeds zwaarder gaan drukken op het huishoudboekje van gezinnen.

De schuldenlast van de consument dient allereerst te worden teruggebracht door een koppeling aan te brengen tussen het aflossen van de hypotheekschuld gedurende de looptijd en de hoogte van het eigenwoningforfait. Dit is in lijn met het wetsvoorstel van Hillen. Vroegtijdig aflossen zou dan tot een verlaging van het eigenwoningforfait leiden. Deze verlaging zou geleidelijk kunnen worden ingevoerd en vormt een prikkel voor huishoudens om zo snel mogelijk af te lossen. Andere hypotheekvormen waarmee volledig wordt afgelost, zoals de annuïteitenhypotheek, zouden ook kunnen worden overwogen.

Het stimuleren van de huizenmarkt en het verminderen van de schuldenlast dient evenwel geleidelijk te gebeuren. Op termijn lijkt het echter onvermijdelijk om te kiezen voor fundamentele aanpassingen. Er zit namelijk een weeffout in het huidige systeem van de hypotheekrenteaftrek. Deze aftrek is er terecht op gericht dat bezitsvorming wordt gestimuleerd, maar het huidige fiscale systeem stimuleert toch vooral bezitsvorming door lenen. Het in deze tijden van overmatige schulden zo broodnodige sparen wordt juist ontmoedigd. Een eventuele hervorming van de hypotheekrenteaftrek dient er dan ook op gericht te zijn de schuldenlast van de consument te beperken.

Verandering van de hypotheekrenteaftrek zal gepaard moeten gaan met een hervorming van het fiscale stelsel. Volgens het CDA is de invoering van een sociale vlaktaks op basis van draagkracht daarbij behulpzaam.⁵⁴ In dit systeem zal voor topinkomens een opslag worden gehanteerd.⁵⁵ De invoering van de sociale vlaktaks heeft een aantal duidelijke voordelen. Ten eerste maakt een vlaktaks het minder aantrekkelijk om te lenen. De belasting op inkomen uit arbeid en op inkomen uit vermogen worden immers dichterbij elkaar gebracht. Ten tweede profiteren hoge inkomens bij een vlak tarief niet langer in hogere mate van de aftrek dan lage inkomens. Dit fenomeen is echter inherent aan de fiscale systematiek en derhalve op zichzelf te billijken.

Invoering van de vlaktaks heeft bovendien gunstige gevolgen voor de houdbaarheid van de overheidsfinanciën. Invoering van de vlaktaks met een tarief van 38 procent zorgt ervoor dat het budgettaire beslag van de hypotheekaftrek (inclusief het eigenwoningforfait en de vrijstelling kapitaalverzekering eigen woning) afneemt van circa 11,3 miljard euro naar circa 8,1 miljard euro. De fiscale verzwaren zoals de overdrachtsbelasting, rioolrechten en OZB bedragen ongeveer vijf miljard euro en

54 | Zie voor een uitgebreide bespreking van de vlaktaks WI studie “Een sociale Vlaktaks”, 2009.

55 | Door de topinkomensheffing in de inkomstenbelasting en niet in de loonbelasting vorm te geven kunnen de administratieve voordelen voor de werkgever behouden blijven.

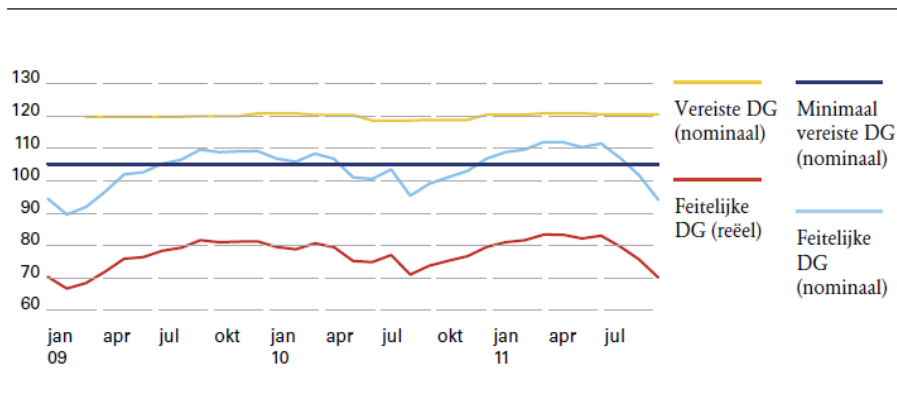
worden niet beïnvloed door de tariefwijziging. Per saldo daalt het netto beslag van de fiscale behandeling eigen woning van circa zes miljard naar drie miljard euro.⁵⁶

6.7 Pensioenfondsen en verzekeraars

Verzekeraars en pensioenfondsen maken eveneens deel uit van het Nederlandse financiële stelsel. Ook zij zijn geraakt door de in dit rapport besproken malaise. Zo is de dekkingsgraad van de pensioenfondsen sinds 2009 aanzienlijk gedaald. De solvabiliteit van pensioenfondsen staat hierdoor sinds 2008 voortdurend onder druk (zie grafiek 11).

Beide typen sectoren zijn voor de berekening van hun verplichtingen sterk afhankelijk van de marktrente. Dankzij de lage rentes van de afgelopen jaren (zie eveneens paragraaf 5.1) is de solvabiliteit onder druk komen te staan. Bij pensioenfondsen is ten tijde van de invoering van het Financieel Toetsingskader in 2005 gekozen voor het hanteren van de marktrente. Verzekeraars hebben, mede dankzij invoering van Solvency 2, te maken met dezelfde ontwikkeling. Bij de vaststelling van het nieuwe Financieel Toetsingskader (het zogenaamde FTK 2) voor pensioenfondsen dient goed te worden gekeken naar de gevolgen die het gebruik van de sterk fluctuerende marktrente heeft voor de stabiliteit van de verplichtingen. Vanzelfsprekend staat de soliditeit van de pensioenfondsen bij de uiteindelijke vormgeving voorop. Ook dient er voldoende oog te zijn voor het behoud van de intergenerationele solidariteit.

Grafiek 11: Verloop van de dekkingsgraden van de pensioenfondsen⁵⁷



BRON: DNB

56 | WI studie, "Een sociale vlaktaks" (2009), pp. 33-34.

57 | De vereiste gemiddelde dekkingsgraad is in 2009 voor het eerst vastgesteld.

Literatuurlijst

Bagehot, W. (1873), *Lombard street. A description of the money market*. New York, Wiley (1999).

Bovenberg, L. & Wijffels, H. (2009), Voorbij de crisis: angst voor de toekomst overwinnen. Uit: Winternummer "Voorbij de crisis", van *Christen Democratische Verkenningen*, Den Haag.

CDA Verkiezingsprogramma 2010-2015. *Slagvaardig en Samen*. Den Haag, 2010.

CDA Kiezen en verbinden. *Politieke visie vanuit het radicale midden (Strategisch beraad)*. Den Haag, 2012.

DNB; *Jaarverslag DNB 2008*. Amsterdam, 2009.

DNB; *Jaarverslag DNB 2009*. Amsterdam, 2010.

DNB; *Jaarverslag DNB 2010*. Amsterdam, 2011.

DNB; *Overzicht financiële stabiliteit*. Amsterdam, mei 2011.

DNB; *Overzicht financiële stabiliteit*. Amsterdam, november 2011.

Duijn, J. van (2011), *De schuldenberg. Hoe de wereldwijde schuldenlast ons allemaal gaat raken*. Amsterdam, De Bezige Bij.

Ewijk, C. van, & Teulings, C. (2009), *De grote recessie. Het Centraal Planbureau over de kredietcrisis*. Amsterdam, Balans.

Financial Stability Board. *Shadow Banking: strengthening Oversight and Regulation*. Oktober 2011.

Gailbraith, J.K. (1954), *The great crash 1929*. London, Mariner Books.

Goorbergh, W.M. (2011), "Bank moet echte partner nodig hebben", in *Financieel Dagblad*, 12 september 2011.

Goorbergh, W.M. (2011), "Hoe ziet het Nederlandse bankenlandschap er over vijf jaar uit?", in *Mejudice*, 21 februari 2011.

Greenspan, A. (2007), *The age of turbulence*. London, The Penguin Press HC.

Heilbronner, R. (1995), *The worldly philosophers. The lives, Times and Ideas of the Great economic thinkers*. London, Touchstone.

Hilbers, P. (2011), *Toezicht 2.0, nieuwe spelregels voor een sterke financiële sector (inaugurele rede Nyenrode Business Universiteit, 21 oktober 2011)*.

IMF; Kingdom of the Netherlands. *Financial System Stability Assessment*. Juni 2011.

Janssen, R. (2011), *Wellink aan het woord*. Amsterdam, De Bezige Bij.

Kindleberger, C.R. & Aliber, R. (2011), *Manias, Panics and Crashes: a history of Financial crises*. London, Wiley.

Larosièrre, J. De (2009), *Report of the high-level group on financial supervision in the EU*. Brussel.

Lewis, M. (1999), *Liar's poker. Two cities, true greed*. London, Hodder & Stoughton General Division.

Lewis, M. (2011), *Boomerang*. London, Norton.

Lubbers, R.; 'Het gevecht met het casinokapitalisme' in Wetenschappelijk Instituut voor het CDA (2011), *De Europese Financiële crisis: hoe herstellen we vertrouwen (lezingen van WI-symposium op 6 oktober 2011)*.

McKinsey Global Institute (2010), *Debt and deleveraging: The global credit bubble and its economic consequences*.

Onderzoekscommissie financieel stelsel deel 1. *Verloren krediet*. TK Den Haag, 2010.

Rajan, R. (2005), *Has financial development made the World riskier?* (edition IMF). Washington.

Reinhart, C.M. & Rogoff, K.S. (2009), *This time is different: eight centuries of financial folly*. Princeton, Princeton University Press.

Roubini, N. & Mihm, S. (2010), *Crisiseconomie. Over de toekomst van het financieel beleid*. Amsterdam, Nieuwezijds.

Smit, J. (2008), *De Prooi. Blinde trots breekt ABN AMRO*. Amsterdam, Promotheus.

Smith, A. (1854), *The theory of moral sentiments*. New York, Prometheus (2000).

Teulings, C. e.a. (2011), *Europa in crisis, Het Centraal Planbureau over schulden en de toekomst van de eurozone*. Amsterdam, Balans.

Verbond van Verzekeraars; *Governance principes*. Den Haag, 2010.

Wetenschappelijk Instituut voor het CDA (2009), *Een sociale vlaktaks. Naar werkbare en begrijpelijke inkomstenbelastingen*. Den Haag.

Wetenschappelijk Instituut voor het CDA (2009), *Op weg naar houdbare overheidsfinanciën: een verkenning van de financiële kaders in de volgende kabinetsperiode*. Den Haag.

Wawoe, K. (2010), *Bonus, een Nederlandse bankier vertelt*. Amsterdam, De Bezige Bij.

Wyman, O. (2011), *The financial Crisis of 2015. An avoidable history. Davos World Economic Forum 2011*

Leden van de CDA klankbordgroep: Naar een duurzame financiële sector

Elly Blanksma-van den Heuvel	(Lid CDA Tweede Kamerfractie, Financieel woordvoerder)
Raymond Gradus	(Directeur WI voor het CDA)
Hubert Schokker	(Beleidsmedewerker financiën CDA Tweede Kamerfractie)
Hubert Beusmans	(Wetenschappelijk medewerker WI voor het CDA)

1. Sybrand van Haersma Buma
2. Johan Barnard
3. Age Bakker
4. Roel Beetsma
5. Bert Bruggink
6. Jan Louis Burggraaf
7. Sylvester Eyffinger
8. Kees Koedijk
9. Robert van der Meer
10. Frans de Nerée tot Babberich
11. Onno Ruding
12. Willem Stevens
13. Gerrit Terpstra
14. Corien Wortmann-Kool
15. Kilian Wawoe



Naar een duurzame financiële sector

Dit rapport is tot stand gekomen tegen de achtergrond van een weerbarstig financieel gesternte. Deze situatie dwingt ons nauwkeurig te bekijken in hoeverre er fundamentele aanpassingen van ons financiële stelsel noodzakelijk zijn. Van oudsher hecht het CDA aan een zelfstandige en goed functionerende financiële sector. En tevens van groot belang is het vertrouwen dat wordt gesteld in de instellingen en de mensen werkzaam in de financiële sector. Het herwinnen van dit vertrouwen zal de kern moeten zijn van een evenwichtige toekomstvisie op de financiële sector. Pasklare antwoorden zijn soms wel, maar niet altijd voorhanden. Het gaat om de denkrichting. In dit rapport wordt een aanzet gegeven voor een aantal fundamentele aanpassingen die nodig zijn om de financiële sector toekomstbestendig en gezond te maken. Op weg naar een duurzame financiële sector die zich kenmerkt door betrokkenheid, verantwoordelijkheid en matigheid.