

Systeem in het financiële toezicht *

A.J.C. de Moor-van Vugt & M.W. Wessel

1. Inleiding

Een van de lessen die algemeen getrokken wordt uit de huidige financiële crisis is dat wereldwijd te weinig aandacht besteed is aan risico-opbouw in het financiële stelsel als geheel.¹ Wetgever en toezichthouder gingen ervan uit dat, als het goed zat met de solvabiliteit en de liquiditeit van individuele financiële ondernemingen, de stabiliteit van de sector zou zijn gewaarborgd.² Niet voldoende werd ingeschat hoe financiële instellingen en producten met elkaar vervlochten zijn geraakt, en hoe macro-economische factoren kunnen bijdragen aan financiële instabiliteit.³ Evenmin werd voldoende gelet op 'systeemrelevante' aspecten van bedrijfscultuur en gedrag van individuele financiële ondernemingen. Systeemrelevant zijn risicofactoren die de onderneming zelf in gevaar kunnen brengen, en tegelijkertijd een uitstralingseffect hebben op de hele sector.⁴ De lacunes in regelgeving en toezicht worden nu aangevuld met speciale toezichtslagen en taken voor 'systeemttoezicht'.

De term systeemttoezicht wordt in de literatuur en door beleidsmakers in verschillende betekenissen gebruikt. Enerzijds wordt hiermee bedoeld op instellingsoverschrijdend toezicht op de stabiliteit van het financiële stelsel als geheel. Anderzijds wordt de term systeemttoezicht gebruikt voor toezicht op afzonderlijke instellingen.⁵ Het behelst dan een beoordeling van de kwaliteit van bedrijfsprocessen, strategieën en interne procedures die naleving van bepaalde regels en normen moeten borgen. Deze vorm van financieel toezicht was in de jaren voorafgaand aan de crisis erg in zwang. Het toezicht werd voornamelijk gebaseerd op vertrouwen in het zelfregulerend vermogen van de onder toezicht staande ondernemingen.⁶ Dit fundament van vertrouwen is onder druk gebarsten. Zowel de

* De websites vermeld in de noten zijn voor het laatst geraadpleegd in mei 2011.

1 Zie *Kamerstukken II* 2009/10, 31 980, Parlementair onderzoek financieel stelsel, nrs. 3-4, p. 141; *Kamerstukken II* 2009/10, 32 255, Het systeem van toezicht op de stabiliteit van financiële markten. Rapport Algemene Rekenkamer 2009, nrs. 1-2, p. 31.

2 Enkelen waarschuwden voor naderend onheil. Zie o.a. Raghuram G. Rajan, *Has Financial Development Made the World Riskier?*, Federal Reserve Bank of Kansas City 2005.

3 Andrew G. Haldane, *Rethinking the financial network*, Lezing Amsterdam, april 2009; Camelia Minoiu & Javier A. Reyes, *A network analysis of global banking: 1978-2009*, IMF Working Paper (WP/11/74) 2011.

4 Zie daarover bijv. Nout Wellink: *Kamerstukken II* 2009/10, 31 980, nrs. 3-4, p. 150.

5 In *Deelonderzoek II* van de Tijdelijke commissie onderzoek financieel stelsel (Commissie-De Wit) wordt met systeemttoezicht meestal zorg voor de stabiliteit van het financiële stelsel bedoeld, maar op p. 41 verandert de focus: 'Voorbeelden van horizontaal gericht toezicht zijn zelfregulering, co-regulering, eventueel met daaraan gekoppeld een systeemttoezicht, convenanten en het stimuleren van *compliance* (regelnaleving) programma's'. Zie *Kamerstukken II* 2009/10, 31 980, nr. 7.

6 *Visie DNB toezicht 2010-2014*, DNB Amsterdam 2010, p. 12, en *Visie DNB toezicht 2006-2010*, p. i.

kwaliteit van het risicomanagement en de *governance* van financiële instellingen, als het toezicht daarop, zijn ontoereikend gebleken, met ernstige gevolgen voor het financiële systeem.⁷

Om verwarring te voorkomen – en om recht te doen aan een gevestigd begrip – reserveren wij de term ‘systeemtoezicht’ voor toezicht op de bedrijfsprocessen, strategieën en interne procedures van individuele instellingen.⁸ Bij bankentoezicht valt dit onder microprudentieel toezicht. Het toezicht op het financiële systeem als geheel noemen wij ‘stelselbreed toezicht’. Deze vorm van toezicht wordt bij banken nu macroprudentieel toezicht genoemd.⁹ Het heeft sinds de crisis de volle aandacht.

Op zoek naar de *fault lines* in het toezicht wordt in dit artikel verkend hoe de twee typen toezicht in de financiële sector zich tot elkaar verhouden. Centraal in ons betoog staat de vraag hoe na de crisis het systeemtoezicht op individuele instellingen wordt ingepast in het stelselbreed toezicht, en welke knelpunten zich daarbij voordoen. Anders geformuleerd: wat hebben wetgever en toezichthouder geleerd van de crisis met betrekking tot het wettelijk toezichtkader en het beleid ter invulling daarvan?¹⁰ Wij constateren dat bij het herschikken van de regels veel verbouwd is aan toezicht, maar weinig aan de structuur van de sector.¹¹ Deze is ingewikkeld gebleven, met grote financiële conglomeraten, die onderling afhankelijk zijn vanwege de financiële producten die zij van elkaar betrekken. ‘Te ingewikkeld betekent instabiel’, aldus een studie over netwerkdynamiek waarin parallellen worden getrokken tussen de financiële sector en ecosystemen.¹² Deze complexiteit heeft repercussies, zo menen wij, op het uitoefenen van systeemtoezicht en stelselbreed toezicht.

Dit werken wij als volgt uit. We beginnen met een nadere omschrijving van systeemtoezicht, de context waarbinnen deze vorm van toezicht ontstond, en de wijze waarop de twee financiële toezichthouders in Nederland, de AFM en DNB, daar invulling aan hebben gegeven (par. 2). Vervolgens belichten we het begrip ‘systeemrisico’ in de financiële sector. Voor dit type risico wordt in de literatuur en door toezichthouders al langer gewaarschuwd,¹³ maar het is de crisis geweest die het op de agenda gezet heeft van (inter)nationale beleidsmakers en wetgevers (par. 3).

Dan komt de respons in beeld: stelselbreed toezicht. We bekijken in hoeverre de nieuwe benadering en de renovaties van het toezichtgebouw in de Europese Unie (EU), die elders in dit nummer door Ottow worden besproken, tot aanpassingen

7 Zie *Kamerstukken II* 2009/10, 31 980, Parlementair onderzoek financieel stelsel, nrs. 3-4, p. 12-13, en p. 79-83.

8 J.K. Helderma & M.E. Honingh, *Systeemtoezicht. Een onderzoek naar de condities en werking van systeemtoezicht in zes sectoren*, Den Haag: WOCD/Den Haag: Boom Juridische uitgevers 2009.

9 Zie hierna par. 4.

10 Zie R.A.J. van Gestel, ‘Vertrouwen in een lerende wetgever’, *RegelMaat* 2011, afl. 1, p. 7-22.

11 Zie o.a. Francesco Guerrera, ‘A banking crisis is a terrible thing to waste’, *Financial Times* 18 april 2011.

12 Andrew G. Haldane (Bank of England) & Robert M. May (Zoology Department, Oxford University), ‘Systemic risk in banking ecosystems’, *Nature* 2011, vol. 469, p. 351-355.

13 Zie voor de waarschuwingen van DNB sinds 2002: *Kamerstukken II* 2009/10, 31 980, nrs. 3-4, p. 143.

heeft geleid in Nederland. Meer specifiek wordt aangegeven of, en zo ja in welk opzicht, de focus op stelselbreed toezicht veranderingen heeft teweeggebracht in de toezichtpraktijk – met name het systeemtoezicht – van de AFM en DNB (par. 4). Wij eindigen met enkele suggesties naar aanleiding van het debat over structurele maatregelen in de financiële sector (par. 5).

2. Systeemtoezicht in de financiële sector

2.1 Het begrip systeemtoezicht

Systeemtoezicht is een toezichtsvorm die is ontstaan in de jaren 1980-1990. In die jaren ontwikkelde zich het beleid van deregulering, decentralisatie en marktwerking. Met dit beleid ontstond een omslag in (het politieke en juridische denken over) sturing en toezicht door de overheid.¹⁴ Het begrip ‘reflexief recht’ doet zijn intrede in Nederland,¹⁵ stoelend op een visie van de moderne maatschappij als ‘een oneindig aantal functioneel gedifferentieerde, semi-autonome subsystemen, handelingsentiteiten met een beperkt bereik naar buiten toe en een beperkte bereikbaarheid van buitenaf’.¹⁶ De centrale wetgever krijgt instructies zich terughoudender op te stellen en zelfregulering te bevorderen waar dat binnen een bepaalde bedrijfstak mogelijk geacht wordt. Voor de financiële sector levert dat een divers beeld op: zelfregulering van en door effectenbeurzen wordt teruggedrongen ten bate van de Stichting Toezicht Effectenverkeer (STE), de voorloper van de Autoriteit Financiële Markten (AFM),¹⁷ maar integriteit bijvoorbeeld mag worden bewaakt door wettelijk verankerde, door de sector zelf op te stellen gedragscodes.¹⁸

Ook de praktijk van het overheidstoezicht houdt steeds meer afstand. Naast inspectiediensten die ter plekke controleren of een bedrijf zich aan de regels houdt, ontstaan ‘marktmeesters’,¹⁹ een nieuw type toezichthouder dat meer ver-

- 14 Zie G. Overkleeft-Verburg, ‘Zelfsturing en zelfregulering. Over de verhouding van bestuurskunde en (bestuurs)recht,’ in: W.B.H.J. van de Donk & P.H.A. Frissen (red.), *Over Bestuur, Recht en Informatisering. Opstellen aangeboden aan prof. mr. dr. I.Th.M. Snellen*, Lelystad: Koninklijke Vermande 1998, p. 253-270.
- 15 Gebaseerd op het werk van Gunther Teubner, *Recht als autopoietisches System*, Frankfurt: Suhrkamp 1989. Zie verder o.a.: Ulrich Beck, Anthony Giddens & Scott Lash, *Reflexive Modernization. Politics, Tradition and Aesthetics in the Modern Social Order*, Cambridge: Polity Press 1994, p. 29-30.
- 16 Zie S. Pront-van Bommel, H.D. Stout & I.C. van der Vlies, *Juridische kwaliteiten van onderhandelend bestuur. Onderhandelend bestuur en tegenstellingen in belangen*, Amsterdam: Amsterdam University Press 1998, p. 100-101.
- 17 Dit gebeurt in het kader van ‘kantelend toezicht’ van een sectoraal naar een functioneel ‘Twin Peaks’-model. Zie o.a.: C.M. Grundmann-van de Krol, *Koersen door de Wet op het financieel toezicht*, Den Haag: Boom Juridische uitgevers 2008, p. 12-13.
- 18 Voor een uitgebreide taxonomie, zie Paul de Bijl & Eric van Damme, *Regulering en zelfregulering in markten met kwaliteitsonzekerheid*, Tilburg: Center for Economic Research 1997, p. 25-26.
- 19 F.J.H. Mertens, ‘De positionering van het overheidstoezicht: is een revitalisering van het discourse over toezicht gewenst?’, *Tijdschrift voor Toezicht* 2010, afl. 2, p. 39-51; A. Ottow, *De markt meester?* (oratie Utrecht), Den Haag: Boom Juridische uitgevers 2009.

wacht van de markt zelf in het organiseren van naleving. 'Slim reguleren',²⁰ gekoppeld aan 'slim toezicht',²¹ zou leiden tot betere resultaten met minder administratieve rompslomp en kosten voor zowel het bedrijf als de toezichthouder. Het vertrouwen in de samenwerkende bedrijven is het grootst – en de lasten het minst – in 'horizontaal toezicht', juridisch vormgegeven door middel van convenanten.²²

Helderman en Honingh hebben een uitwerking gegeven van het begrip systeemtoezicht. Het is verticaal toezicht door de overheid, maar dan met gebruikmaking van interne borgingssystemen binnen organisaties of sectoren.²³ Zij definiëren het als 'het toezicht waarbij de opzet, reikwijdte en werking van (kwaliteits)systeemen en bedrijfsprocessen bij organisaties wordt vastgesteld'. Dit gebeurt door middel van 'auditachtige onderzoeken met realitychecks'. Deze vorm van toezicht beoogt structurele verbetering van de naleving door het individuele bedrijf, maar toetst niet – althans niet in eerste instantie – of een bepaalde norm feitelijk wordt behaald (*output*). Het toezicht stelt geen exacte regels (*rule based*), maar formuleert de onderliggende beginselen (*principle based*). De toezichthouder blijft op afstand. Hoe groot die afstand mag zijn, kan worden bepaald aan de hand van het risicoprofiel van het bedrijf. Dit profiel bestaat uit een combinatie van het risico op ernstige negatieve gevolgen bij ongelukken, en het risico op overtredingen door het bedrijf.²⁴ De mate waarin een bedrijf betrouwbaar wordt geacht, bepaalt dus mede de toezichtvorm.²⁵

In de financiële sector ligt de basis voor systeemtoezicht in de Wet op het financieel toezicht (Wft).²⁶ In dat kader wordt toezicht gehouden op een beheerste en integere bedrijfsvoering. Internationale afspraken en regels zijn er inzake de risicoberekening ingevolge de Bazel II-akkoorden, en inzake risicobeheer- en interne

- 20 Zie Neil Gunningham, Peter Grabosky & Darren Sinclair, *Smart Regulation: Designing Environmental Policy*, Oxford: Oxford University Press 1998. Het begrip 'smart regulation' heeft breed ingang gevonden. De president van de Europese Commissie, José Manuel Barroso, verhief het in september 2009 tot 'Leitmotiv'. Zie <www.europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=SPEECH/09/400>.
- 21 Zie par. 4.5.4 in: F.C.M.A. Michiels, *Handhaven op niveau* (verkorte versie), Deventer: W.E.J. Tjeenk Willink 2001, p. 69.
- 22 Minder administratieve lasten in beleid en uitvoering, 17 januari 2006, p. 15: <www.minder-administratievelasten.nl>.
- 23 Helderman en Honingh 2009, p. 7. De definitie sluit aan bij die van de Inspectieraad (*Werkprogramma inspectieraad 2008, 'Meer effect, minder last'*, Den Haag 2007) en de Algemene Rekenkamer (*Bestuur op afstand in beeld. Tien jaar onderzoek van de Algemene Rekenkamer naar instellingen op afstand van het Rijk*, Den Haag: 2008).
- 24 Zie J.L.M. Boek, 'Programmatisch handhaven', in: F.C.M.A. Michiels & E.R. Muller (red.), *Handhaving. Bestuurlijk handhaven in Nederland*, Deventer: Kluwer 2006, p. 212-213.
- 25 Vgl. het vertrouwen gebaseerd op certificeringssystemen als ISO en keurmerken, zoals het EMAS-keurmerk in het milieurecht. Zie ook: R.A.J. van Gestel, 'In de schaduw van het bestuursrecht', in: *Privaat bestuur? VAR-reeks 140*, Den Haag: Boom Juridische uitgevers 2008, p. 155.
- 26 Door DNB ingevolge art. 3:17 Wet op het financieel toezicht (Wft), jo. hfdst. 4 van het Besluit prudentiële regels Wft; door de AFM ingevolge art. 4:14 Wft, jo. hfdst. 2-4 van het Besluit gedragstoezicht Wft.

controleprocedures volgens de Europese richtlijnen.²⁷ Daarin wordt aan de banken een behoorlijke mate van vrijheid gegund. Zij mogen bijvoorbeeld volgens Bazel II zelf het vereiste minimumkapitaal berekenen ter inschatting van hun krediet-, operationeel- en marktrisico. Het risicomanagement en het beloningsbeleid maken geen deel uit van het wettelijk geregelde toezicht, maar zijn door middel van zelfregulering vastgelegd in de Code Banken.²⁸

De condities die Helderma en Honingh formuleren voor goed werkend systeemtoezicht wijzen voor de financiële sector op potentieel gebrek aan motivatie tot zelfregulering. Alle door hen genoemde factoren die een dergelijke motivatie kunnen ondermijnen, zijn in beginsel aanwezig binnen deze bedrijfstak. Zo zijn er ruime mogelijkheden tot externaliseren van risico's ('moreel risico'). Er is afstand tussen de risiconemer en de risico-effecten: leningen blijven niet langer op de balans van de bank maar worden 'verpakt' en doorverkocht. De markt is complex en ondoorzichtig, wat nog wordt versterkt door ingewikkelde producten en vennootschapstructuren.²⁹ Verder bestaat er een grote onderlinge (keten)afhankelijkheid binnen het financiële stelsel, die bovendien door de sector zelf te weinig wordt ervaren.³⁰ Gedacht werd dat die afhankelijkheid juist niet zo groot was en dat diversificatie op bedrijfsniveau en verzekering tegen kredietrisico, onder andere met behulp van *credit default swaps* (CDS), zou leiden tot vermindering van risico in het systeem. De crisis heeft het tegendeel laten zien.

De crisis heeft de idee dat de overheid kan vertrouwen op private regulering en privaat toezicht door de financiële sector een forse klap toegebracht. Het is paradoxaal dat bij formeler geworden verhoudingen tussen toezichthouders en onder-toezichtstaanden, voorafgaand aan de crisis, juist is voortgebouwd op vertrouwen in het zelfregulerend vermogen van de sector.³¹ De crisis heeft tevens repercussies gehad voor de verhouding tussen DNB, de AFM en de minister van Financiën, eindverantwoordelijke voor het functioneren van het financiële stelsel.³² De ministeriële greep op het toezicht van zowel DNB als de AFM wordt versterkt.³³

27 Art. 123 jo. 124 Richtlijn 2006/48/ EG (herziene Bankenrichtlijn), en art. 9 Richtlijn 2002/87/EG (Fico-richtlijn).

28 In juni 2010 met terugwerkende kracht tot 1 januari 2010 in de wet verankerd op basis van art. 2: 391 lid 5 BW. Op het punt van beloningsbeleid bestaat per 1 januari 2011 een wettelijke inkadering: Besluit beheerst beloningsbeleid. Zie *Stb.* 2010, 806.

29 Daar komt nog een cultuuraspect bij, namelijk de toegenomen juridificering binnen de financiële sector. Zie Helderma en Honingh 2009, p. 88. Zie ook: *Kamerstukken II* 2009/10, 31 980, nrs. 3-4, p. 171-172.

30 Helderma en Honingh 2009, p. 12, 88 en 101.

31 Zie het rapport van de Commissie-De Wit, *Kamerstukken II* 2009/10, 31 980, nrs. 3-4, p. 173.

32 Zie m.n. de bijlage bij *Kamerstukken II* 2010/11, 32 648, nr. 1: Toezicht op afstand. De relatie tussen de minister van Financiën en de financiële toezichthouders DNB en AFM 2011-2016.

33 Ingevolge het conceptartikel 1:125b Wft krijgt de minister van Financiën de bevoegdheid om beleidsregels te stellen voor toezicht door de AFM en DNB. Conceptartikel 12a Bankwet 1998 regelt de taakverdeling binnen de directie van DNB. Zie *Kamerstukken II* 2010/11, 32 782, nr. 3. 'Toezicht deels onder curatele van de politiek', kopte het NRC dan ook op 11 februari 2011.

2.2 Systeemtoezicht door DNB

De wijze waarop DNB het toezicht op de beheerste en integere bedrijfsvoering van individuele financiële ondernemingen vorm geeft, berust sinds 2000 op een gestandaardiseerde analyse van zowel de risico's die banken aangaan, als van de kwaliteit van maatregelen die door de banken worden getroffen om deze risico's te beheersen.³⁴ Dit risicogeorienteerd toezicht 'op maat' is bedoeld ter vaststelling van prioriteiten en de frequentie van toezicht en sluit expliciet aan bij de methoden die de instellingen zelf gebruiken, in de veronderstelling dat de doelstellingen van deze bedrijven en die van het toezicht parallel lopen.³⁵ Daarbij werd tevens aangehaakt bij de discretionaire ruimte voor toezichthouders in de destijds nieuwe voorstellen voor een herziening van het solvabiliteitstoezicht. Binnen de plannen voor een *supervisory review*, dat de tweede pijler van Basel II zou worden, heeft de toezichthouder de ruimte gekregen om per instelling te bekijken of extra kapitaal nodig is.³⁶

Met de fusie tussen DNB en de Pensioen- en Verzekeringskamer (PVK) in 2004 wordt gestreefd naar een meer efficiënte en effectieve inrichting van het toezicht. De internationale ontwikkelingen naar risicogeorienteerde toezichtmethoden vindt op nationaal niveau weerklank in de Kaderstellende visie op toezicht 2005, 'Minder last, meer effect'.³⁷ Deze kabinetsvisie beoogt een verschuiving van verantwoordelijkheden van de overheid naar de samenleving, en dient expliciet als inspiratiebron voor DNB. Titel en kernbegrippen – minder last en meer effect door selectief, slagvaardig, samenwerkend, onafhankelijk, transparant en professioneel toezicht – klinken door in de uitgangspunten van DNB toezicht: marktgericht, effectief, efficiënt, proportioneel, transparant en onafhankelijk.

Het instrument dat DNB hanteert om dit type toezicht te realiseren is de Financiële Instellingen Risicoanalyse Methode (FIRM), ontwikkeld in 2005 uit een combinatie van de modellen van DNB en PVK. Het dient om een integraal risicoprofiel te schetsen van de onder toezicht van DNB vallende instellingen, niet alleen met betrekking tot kapitaal- en liquiditeitsvereisten, maar ook ter toetsing van de bedrijfsvoering.³⁸ Die dient zodanig ingericht te zijn dat een beheerste en integere uitoefening van haar onderscheidenlijk zijn bedrijf wordt gewaarborgd.³⁹ De FIRM-score, samengesteld uit de mate van openheid van een individueel bedrijf naar de toezichthouder, gecombineerd met de risicograad van het gehanteerde bedrijfsmodel, bepaalt of het toezicht door DNB meer *rule based* of *principle based*

34 Met dank aan Iman van Lelyveld, Directoraat Toezicht DNB, Sector Strategie, beleid en voorzieningen, voor zijn verhelderende preciseringen tijdens een gesprek op 30 mei 2011.

35 DNB Kwartaalbericht maart 2000, *Risico-analyse: het nieuwe instrument voor Toezicht*, p. 44 e.v.

36 Zie o.a. Iman van Lelyveld & Arnold Schilder, *Risk in Financial Conglomerates: Management and Supervision*, Joint US-Netherlands Roundtable on Financial Services Conglomerates, Washington D.C., 24-25 oktober 2002, p. 18.

37 Bijlage bij *Kamerstukken II* 2005/06, 27 831, nr. 15.

38 Dat zijn: betaalinstanties, clearing-instellingen, entiteiten voor risicoacceptatie, kredietinstellingen, premiepensioeninstelling of verzekeraars met zetel in Nederland. Zie voor een gedetailleerde beschrijving van FIRM: DNB Kwartaalbericht juni 2006, p. 77-84.

39 Art. 3:17 Wft. Zie ook: M.A. de Bree, 'Hoe landelijke inspectiediensten omgaan met systeemtoezicht', *Tijdschrift voor Toezicht* 2010, afl. 3, p. 60.

wordt vormgegeven. Anders gezegd: de scores bepalen de mate van vrijheid voor het bedrijf om te zorgen voor de naleving van toezichtdoelen (*compliance*). Het gemiddelde van een serie FIRM-scores voor een bepaald type bedrijf levert een generiek risicoprofiel op, gebaseerd op de taxatie van de kans dat een dergelijk bedrijf in de problemen komt, en de schade die deze problemen dan toebrengen aan de toezichtdoelen (*impact*). Aan dat generieke profiel wordt vervolgens een toezichtmenu gekoppeld dat lichter of zwaarder is afhankelijk van de ingeschatte risico's. De grenzen aan deze methode kwamen in beeld bij de ondergang van Icesave, het Nederlandse bijkantoor van de IJslandse bank Landsbanki. Uit een staatje in de *Visie DNB toezicht 2006-2010* (p. 22) blijkt 'dat bijkantoren van banken uit de Europese Unie (en daarmee gelijkgestelde banken) volgens DNB nauwelijks kans lopen op bestuurlijke, financiële en strategische risico's, een laag risico hebben op liquiditeitsproblemen en een gemiddeld risico op integriteit en operationele problemen'.⁴⁰ De risico-inschatting door DNB was gebaseerd op een typering die – naar later bleek – niet adequaat was.⁴¹

2.3 Systeemtoezicht door de AFM

Het systeemtoezicht van de AFM is vormgegeven in het project 'Toezicht op Maat' (ToM), dat in 2008 is gestart.⁴² Als achtergrondschets stippen we enkele stadia aan in de voorgeschiedenis. In Nederland wordt zelfregulering door effectenbeurzen in 1997 met de invoering van de Wet toezicht effectenverkeer 1995 (Wte 1995) ingeruild voor een vergunningenstelsel en publiek toezicht. De rechtsvoorganger van de AFM, de Stichting Toezicht Effectenverkeer (STE), typeert dit prille toezicht in het jaarverslag over 1999 als dat van een 'marktmeester', een term die het Angelsaksische *regulator* het dichtst benadert. Normstelling en handhaving dienen om de markt optimaal te laten functioneren. Anders gezegd, overheidsbemoeienis is er om de eigen verantwoordelijkheid van marktdeelnemers (burgers en bedrijven) te stimuleren en vorm te geven. Dit laat in beginsel ruimte voor zelftoezicht.

De uitbreiding van het aantal toezichtstaken van de STE dwingt tot nadenken over een zo effectief en efficiënt mogelijke uitvoering. In 2001 wordt een systeem ingevoerd dat beleidsvorming op het gebied van toezicht mogelijk maakt, in plaats van puur reactief optreden naar aanleiding van incidenten. Themagebieden doen hun intrede, naast reguliere onderzoeken bij instellingen. Deze toezichtstrategie wordt verder uitgewerkt door de AFM, die per 1 maart 2002 operationeel

40 Zie A.J.C. de Moor-van Vugt & C.E. du Perron, m.m.v. P.J. Krop, *De bevoegdheden van De Nederlandsche Bank inzake Icesave*, Onderzoek in opdracht van het ministerie van Financiën, 11 juni 2009, p. 21. Te raadplegen op: <www.dare.uva.nl/document/161943>.

41 DNB is niet de enige bank- en toezichthouder die zo werkte. Ook de Britse Financial Services Authority hanteerde een risicogeoriënteerd model en kwam daarmee in de problemen bij de bank Northern Rock. Zie FSA Internal Audit Division, *The supervision of Northern Rock: a lessons learned review*, Rapport van 2 maart 2008. Te raadplegen op: <www.fsa.gov.uk/pubs/other/nr_report.pdf>.

42 Met dank aan Danny van Dijk, Senior Toezichthouder Toezichtgroepen Financiële Ondernemingen, AFM, voor zijn heldere en bevlogen uiteenzetting van deze toezichtstrategie tijdens een gesprek op 20 mei 2011.

wordt en in 2004 nieuwe taken krijgt als gedragstoezichthouder.⁴³ De strategie behelst een eerste verkenning via door de instellingen zelf ingevulde formulieren, waarna risico- of strategiegesprekken volgen met het management van grotere instellingen. Deze gesprekken dienen om risico's voor het gedragstoezicht te analyseren die, gelet op marktomstandigheden, voortvloeien uit de strategische doelstellingen van de instelling. Verwacht wordt dat zo toezicht kosteneffectief kan worden ingezet waar dat echt nodig is.⁴⁴

In 2007 stopt de explosieve taakuitbreiding van de AFM. Het werkterrein wordt verdeeld in financiële dienstverlening en kapitaalmarkten, en toegespitst met behulp van 'speerpunten'. Doelmatigheid is een van de kernwaarden, en de 'risico- en bijdrage gedreven inzet van middelen' wordt voortgezet.⁴⁵ Daarnaast doet de AFM sinds 2005-2006 kennis op met *behavioural audits*, waarbij aspecten als de overtuiging van medewerkers bij de instelling van het nut van wet- en regelgeving, de invloed van beloning- en promotiestructuren en de *tone at the top* centraal staan.⁴⁶ Naast de implementatie in 2007 van de MiFID-richtlijn en de Wft vermeldt het verslag over dat jaar het toenemend belang van de AFM als 'oriëntatiepunt'.⁴⁷ Door consultaties en leidraden wil de AFM duidelijkheid geven over de invulling van de steeds vaker in de wet opgenomen 'open normen'.⁴⁸ Communicatie door AFM wordt een essentieel beleidsonderdeel.

In het zoeken naar een theoretisch ankerpunt voor de risicogestuurde inzet van middelen haakt de AFM rond 2007-2008 aan bij het gedachtegoed van Malcolm Sparrow.⁴⁹ Deze adviseert de AFM die gedragingen te prioriteren die zowel illegaal als schadelijk zijn voor de toezichtdoelstellingen. Illegale (bagatel) handelingen die deze doelstellingen niet in gevaar brengen, behoeven niet dezelfde aandacht als de ernstige zaken in het overlapgebied. Legale, maar wél schadelijke handelingen vormen een uitdaging. Zonder wettelijke basis kan de AFM niet ingrijpen, maar tegelijkertijd kan een gepercipieerde bedreiging van de toezichtdoelstellingen niet worden genegeerd.⁵⁰ In zulke gevallen gaat de toezichthouder in gesprek met het betreffende bedrijf, en zo geen resultaat bereikt wordt, kaart zij haar gebrek aan bevoegdheden aan bij de minister van Financiën via een wetgevingsbrief.

De *pilot* Toezicht op Maat (ToM) uit 2008 ontwikkelt zich binnen de strategie van de AFM op het snijvlak van risicogestuurd toezicht aan de hand van geselecteerde

43 Waaronder toezien op informatieverschaffing aan consumenten ('financiële bijsluiters').

44 Zie Jaarverslag AFM 2002, *De controlestrategie*, p. 28-29.

45 Verantwoordelijkheid van burgers en bedrijven, en doortastendheid, zorgvuldigheid en dialoogfunctie van de AFM zijn de andere kernwaarden. Zie Jaarverslag AFM 2007, p. 17-18.

46 Jaarverslag AFM 2007, p. 19.

47 Markets in Financial Instruments Directive 2004/39/EG. De MiFID beoogt bescherming te bieden aan beleggers onder waarborging van de efficiëntie en integriteit van de financiële markten.

48 Jaarverslag AFM 2007, p. 24: 'De regelgeving krijgt in toenemende mate een "principle based" karakter. Een onder toezicht staande instelling heeft in principe de verantwoordelijkheid voor het zodanig inrichten van de activiteiten dat deze voldoen aan de doelstellingen van de wet en daarnaast passen binnen de algemene normen van de wet'.

49 Zie van Sparrow o.a. *The Character of Harms: Operational Challenges in Control*, Cambridge/New York: Cambridge University Press 2008.

50 Informatie van Danny van Dijk, 20 mei 2011.

thema's en het oudere instellingsgerichte toezicht. Thema's in 2007 zijn bijvoorbeeld transparantie over en betalingswijze van provisies aan tussenpersonen. In 2008 wordt speciale aandacht besteed aan agressieve verkoopmethodes van illegale kredietverleners, beleggingen in grond en *boiler rooms*.⁵¹ De instellingen worden niet (langer) als aparte eenheden bekeken, maar onderling vergeleken op een gekozen aandachtspunt. Met betrekking tot dat aandachtspunt, bijvoorbeeld het ontwikkelen en verstrekken van hypotheek, wordt beoordeeld in hoeverre de instelling daarover open communiceert met de AFM en of de beheersing van risico's binnen het bedrijf in orde is. De gecombineerde score binnen deze matrix bepaalt vervolgens de intensiteit van het toezicht.⁵²

Het element 'systeemtoezicht' in ToM schuilt in de beoordeling van de systemen voor risicobeheersing van de betreffende instelling, vergelijkbaar met het risico-georiënteerd toezicht van DNB op basis van FIRM. Systeemtoezicht van de AFM zit echter ook ingebakken in de recente keuze van thema's die *processen* vertegenwoordigen: productontwikkeling, en 'beter bestuur'.⁵³ Beide thema's zijn als gevolg van problemen al in de aanloop naar de crisis schel voor het voetlicht gekomen. De crisis heeft ingescherpt dat het bewaken van dit soort processen *systeem-relevant* is, dat wil zeggen dat fouten in de ontwikkeling en marketing van financiële producten, evenals gebrek aan deskundigheid en betrouwbaarheid in de top-laag van financiële ondernemingen, risico's kunnen opleveren voor het financiële systeem als geheel.⁵⁴ Wij komen hier kort op terug in paragraaf 4.2.

3. Systeemrisico

De hiervoor geschetste ontwikkelingen in het toezicht door de AFM en DNB zijn, zoals nog nader zal worden toegelicht, niet compleet omgebogen na de crisis. Risicogeoriënteerd toezicht op maat blijft de leidraad voor beide toezichthouders in hun controle van individuele instellingen. Maar het perspectief is verbreed, we vermelden het reeds hiervoor, naar effecten van gedrag en risicobeheer voor het *financiële stelsel als geheel*, in aansluiting op signalen uit de monetaire of reële economie, het betalingsverkeer en de financiële markten.⁵⁵ Dat wil zeggen dat in de beoordeling van de cultuur en soliditeit van een financiële instelling ook *andere* gegevens gaan meespelen dan het materiaal dat wordt aangeleverd door het betreffende bedrijf. De implicaties van deze toezichtstaak zijn nog lang niet alle in

51 Zie AFM jaarverslag 2007, p. 48 en 2008, p. 54. Een *boiler room* is een telemarketing-effectenkan-toor van kwade reputatie.

52 Zie ook: M.A. de Bree, 'Hoe landelijke inspectiediensten omgaan met systeemtoezicht', *Tijdschrift voor Toezicht* 2010, afl. 3, p. 61-62.

53 Zie o.a.: AFM, *Voortdurende Zorgplicht. Generieke rapportage van het onderzoek naar Zorgplicht bij ontwikkeling en verkoop van producten*, 2005. Zie ook: *Monitoring Commissie Code Banken, Voorrap-portage Implementatie Code Banken*, 2010, p. 15.

54 Zie over dit onderwerp: Adrienne de Moor-van Vugt, *Buiten twijfel. De bestuurderstoets in de finan-ciële regelgeving*, Oratie Amsterdam (UvA), Amsterdam: Vossiuspers 2010. Voor een toelichting op het AFM-thema 'Beter bestuur', zie <www.autoriteit-fm.com/nl/professionals/over-afm/thema2011/beter-bestuur.aspx>.

55 Zie *Visie DNB toezicht 2010-2014*, p. 22.

kaart gebracht. Om een begin van een beeld te schetsen van de complexiteit van deze nieuwe aanpak volgt nu eerst een toelichting op het voorwerp ervan, 'systeemrisico'. Daarna kijken we naar mogelijke strategieën en instrumenten, en naar de institutionele kaders waarbinnen dit werk verricht wordt.⁵⁶

In algemene termen is systeemrisico het risico dat een bepaalde gebeurtenis in de economische of financiële sfeer een domino-effect teweegbrengt dat het hele financiële systeem dreigt plat te leggen. In de EU-verordening betreffende macroprudentieel toezicht wordt systeemrisico in artikel 2 gedefinieerd als een risico op verstoring van het financiële stelsel met mogelijk ernstige negatieve gevolgen voor de interne markt en de reële economie.⁵⁷ Alle soorten financiële intermediairs, markten en infrastructuur kunnen tot op zekere hoogte potentieel systeemrelevant zijn. Systeemrisico dient geadresseerd te worden in regelgeving en toezicht, zoveel is duidelijk na de crisis.⁵⁸ Wat systeemrisico nu precies veroorzaakt, en hoe het moet worden gemeten en verkleind, is minder helder.⁵⁹ Het beeld is des te vager omdat systeemrisico steeds in een andere gedaante en vanuit een andere hoek kan opdoemen.

Kenmerkend voor systeemrisico is dat het zich kan verwezenlijken zelfs als individuele ondernemingen, uitgaande van de eigen bedrijfsgegevens, hun risicoprofiel correct bewaken.⁶⁰ Als dit sectorbreed op dezelfde manier en met dezelfde middelen gebeurt, dan ontstaat een 'monocultuur' waardoor problemen in het ene bedrijf kunnen overslaan naar alle andere. In de financiële sector staan, meer dan in enige andere sector, ondernemingen bloot aan vergelijkbare risico's door onderlinge verwevenheid en afhankelijkheid via contracten, markten en bedrijfsmodellen.⁶¹ Een initiële schok, veroorzaakt door een hapering in de reële economie of binnen de financiële sector, kan het hele stelsel 'besmetten', met ernstige gevolgen voor de samenleving.⁶² Het systeemrisico zit in eerste instantie niet in de *trigger*, de initiële schok, maar in een complex aan risicofactoren dat daaraan voorafgaand opgemerkt kon ontstaan.

56 Zie hierna par. 4.

57 Verordening (EU) nr. 1092/2010 betreffende macroprudentieel toezicht van de Europese Unie op het financiële stelsel en tot oprichting van een Europees Comité voor systeemrisico's, *PbEU* 2010, L 331.

58 Systeemrisico, schrijft Schwarcz, komt voort uit een soort 'tragedy of the commons'. Marktdeelnemers hebben zonder regulering niet voldoende prikkels om minder risico's te nemen om systeemrisico te mitigeren: 'Law, therefore, has a role in reducing systemic risk'. Zie Steven L. Schwarcz, *Systemic Risk*, Duke Law School Legal Studies Research Paper Series, nr. 163, 2008.

59 Zie Hal S. Scot, 'The Reduction of Systemic Risk in the United States Financial System', *Harvard Journal of Law & Public Policy* 2010, vol. 33, nr. 2, p. 673, en Viral V. Acharya e.a., 'Measuring Systemic Risk', hfdst. 4 in: *Regulating Wall Street. The Dodd-Frank Act and the New Architecture of Global Finance*, New York: NYU Stern School of Business 2011. Voor een uitgebreid literatuuroverzicht, zie Gabriele Galati & Richhild Moessner, *Macroprudential policy - a literature review*, DNB Working Paper nr. 267, 2010, p. 13-16.

60 Martin F. Hellwig, 'Systemic Risk in the Financial Sector: An Analysis of the Subprime-Mortgage Financial Crisis', *The Economist* 2009, 157, nr. 2, p. 129-207.

61 Zie Acharya e.a. 2011.

62 Zie *Systeemrisico en besmettingskanalen: de interbancaire markt*, DNB Kwartaalbericht maart 2004, p. 69-77.

Vertaald in kort bestek naar de meest recente crisis: scheefgroei van de mondiale handelsbalans leidde in de VS tot aanbod van grote hoeveelheden kapitaal uit China. Dit had lange tijd een drukkend effect op de rente. Goedkoop krediet stimuleerde consumptief gedrag bij particulieren terwijl financiële handelshuizen, buiten het gezichtsveld van toezichthouders, nieuwe financiële constructies bedachten op zoek naar rendement. De techniek van het verpakken en doorverkopen van hypotheek (het *originate and distribute*-model) bleek een dermate lucratieve bron van inkomsten dat niet voldoende onderzocht werd of de risico's wel goed waren ingeprijsd. De vraag naar hypotheek – grondstof voor de steeds complexer maar hoog renderende financiële instrumenten – dreef de huizenprijzen op en verlaagde de voorwaarden voor het verstrekken van leningen. Vanaf medio 2006 wordt het aflossen van deze *subprime*- of *ninja*-hypotheek ('no income no job no assets') steeds vaker gestaakt, de huizenmarkt zakt in, en onzekerheid neemt toe over de stevigheid van financiële instellingen. Die vertrouwen elkaar niet meer en de liquiditeitscrisis op de interbancaire geldmarkt is een feit. Dit gebeurt in 2007 en daarmee begint de onrust in de financiële sector die half september 2008, met de val van de Amerikaanse zakenbank Lehman Brothers en de paniek van overheden en markten (de *trigger*), uitmondt in een 'systeemcrisis'.⁶³

Systeemrisico is niet specifiek voor de financiële sector.⁶⁴ Elke industrie die afhankelijk is van een internationaal en ingewikkeld netwerk van bevoorrading en productielijnen is kwetsbaar voor schokken. Die kwetsbaarheid wordt groter naarmate individuele ondernemingen hun bevoorradingssystemen en productielijnen op dezelfde manier inrichten.⁶⁵ Het specifieke aan systeemrisico in de financiële sector is het *publieke belang* dat gediend wordt bij het reduceren ervan. Juist dit publieke belang van financiële stabiliteit maakt het moeilijk de sector zo te reguleren dat die, in overeenstemming met de beginselen van een markteconomie, zelf de lasten draagt als het mis gaat.

Twee aspecten spelen een rol: een 'mismatch' tussen de belangen van de private sector en het publieke belang, en 'moreel risico', dat wil zeggen een ingecalculeerd leunen op overheidssteun door de private sector. Het eerste aspect creëert wrijving in het toezicht. Toezicht is afhankelijk van een coöperatieve houding vanuit de gereguleerde industrie, en samenwerking slaagt het best als alle partijen belang hebben bij het bereiken van de toezichtdoelstelling. Het indammen van systeemrisico in de financiële sector overlapt echter te weinig met het directe belang van de individuele ondernemingen. Het tweede aspect – 'moreel risico' – maakt dat precies die wettelijke inkadering niet altijd door de sector in dank wordt afgenomen. Illustratief voor deze spagaat is de prompte reactie van kredietbeoordelaar

63 Zie DNB, *In het spoor van de crisis. Achtergronden bij de financiële crisis*, Amsterdam 2010, p. 17-31.

64 Voor een ander standpunt, zie Michiel Bijlsma, Jeroen Klomp & Sijmen Duineveld, *Systemic risk in the financial sector*, CPB-document nr. 210, p. 23.

65 Zie voor de kwetsbaarheid van toeleveringsketens o.a.: David Simchi-Levi, Philip Kaminsky & Edith Simchi-Levi, *Designing and managing the supply chain: concepts, strategies, and case studies*, New York: McGraw-Hill Higher Education 2003; Baker & McKenzie, *Chain Reactions: Risk Management and Corporate Compliance in the Supply Chain*, 2009. Zie <www.bakermckenzie.com/FCNAChainReactionsOct09/>.

Moody's op de publicatie van de ontwerp-Interventiewet.⁶⁶ Het ontwerp-wetsvoorstel, dat aansluit bij voorbereidingen van de Europese Commissie voor een richtlijn crisisbeheersing in de financiële sector en expliciet tot doel heeft de stabiliteit van het financiële stelsel te borgen, geeft DNB de bevoegdheid een overdrachtsplan op te stellen bij dreigende deconfiture van een kredietinstelling.⁶⁷ Moody's denkt aan afwaardering van de grote Nederlandse banken nu obligatiehouders, als de wet wordt aangenomen, door het achterwege blijven van overheidssteun grotere risico's lopen.⁶⁸

De wetgever, zowel in Nederland als elders, die werkt aan het mitigeren van financieel systeemrisico staat voor de uitdaging helderheid te scheppen in een bij uitstek ondoorzichtige sector. Sleutel is het creëren van informatiestromen over instellingen, producten en markten, en het installeren van onafhankelijke toezichthouders die met deze informatie om kunnen gaan.

4. Stelselbreed toezicht

De schimmige contouren en complexe werking van systeemrisico worden weerspiegeld in de moeizaam verlopende (inter)nationale constructie van beleidskaders voor de reductie van dit type risico, nog afgezien van de perikelen die voortvloeien uit conflicterende belangen. De institutionele gebouwen voor de behuizing van stelselbreed toezicht zijn daarentegen, na de nodige aanpassingen in de indeling, inmiddels opgeleverd. Elders in dit nummer wordt op het laatste ingegaan. Hier wordt het beleid nader toegelicht.

4.1 Macroprudentieel toezicht: een nieuwe term, een nieuwe aanpak

Toezicht op financieel systeemrisico is op zichzelf niet nieuw, maar wel de thans voorgestane aanpak. Zoals aangestipt in de inleiding werd de stabiliteit van het financiële stelsel bewaakt door toe te zien op de solvabiliteit en liquiditeit van individuele instellingen, dat wil zeggen via 'microprudentieel' toezicht. Na 2000 komt geleidelijk aan een nieuwe term in omloop, waarvan de betekenis nog niet vast omlijnd is: 'macroprudentieel' toezicht.⁶⁹ Zwakke plekken kunnen overal ontstaan, aldus Borio in 2002, maar het patroon is steeds hetzelfde: een *boom*-periode maskeert de onderliggende risico's en onevenwichtigheden, trekt de rek uit het systeem, dat uiteindelijk barst doordat er iets gebeurt in de financiële of economische sfeer. De vonk die uiteindelijk de explosie veroorzaakt, vindt Borio

66 Zie <www.rijksoverheid.nl/nieuws/2011/03/04/consultatie-wetsvoorstel-bijzondere-maatregelen-financiële-ondernemingen-interventiewet.html>. Dit ontwerp-wetsvoorstel, dat naar verwachting in september naar de Tweede Kamer gaat, beantwoordt aan punt 1 van het Actieplan financiële sector, opgesteld in reactie op de aanbevelingen van de Commissie-De Wit. Zie *Kamerstukken II* 2010/11, 31 980, nr. 38.

67 Zie ontwerp-artikel 3:159b Wet op het financieel toezicht (Wft). Zie voor de plannen van de Commissie: <www.ec.europa.eu/internal_market/bank/crisis_management/index_en.htm>.

68 'Afwaardering banken dreigt', *Het Financieele Dagblad* 22 maart 2011, p. 15.

69 Voor een overzicht van de literatuur, zie Galati & Moessner 2010. Zie ook: Piet Clement, 'The term 'macroprudential': origins and evolution', *BIS Quarterly Review*, maart 2010, p. 59-67. Clement identificeert een vroeg gebruik van 'macroprudentieel risico' in 1979.

minder interessant dan het ontstaan en de samenstelling van het explosieve mengsel.⁷⁰

Borio's tekst leest nu als een *blueprint* voor het stelselbrede beleid en toezicht dat na de crisis van de grond aan het komen is. Op internationaal niveau werken het Financial Stability Board (FSB), het Internationaal Monetair Fonds (IMF) en de Bank voor Internationale betalingen (BIS), in opdracht van de G20-leiders, aan macroprudentiële beleidskaders. Deze organisaties definiëren het begrip 'macroprudentieel' als beleid dat *voornamelijk* gebruik maakt van prudentiële instrumenten om systeemrelevante of systeembrede financiële risico's te beperken, en zo onderbreking te voorkomen van financiële dienstverlening met een sleutelfunctie voor de reële economie.⁷¹ Het beleid dient beide dimensies van systeemrisico te adresseren: opbouw van onevenwichtigheden door de tijd heen, én risicoconcentratie, gedeelde kwetsbaarheid en onderlinge banden en afhankelijkheid binnen de financiële sector op een bepaald moment. Macroprudentieel beleid wordt gepresenteerd als een aanvulling op microprudentieel beleid, uit te voeren in samenwerking met *andere* typen beleid die effecten kunnen hebben op financiële stabiliteit. Het maakt niet uit hoe dat andere beleid juridisch is gestructureerd, aldus genoemde organisaties, de gezamenlijke verantwoordelijkheid is het mitigeren van systeemrisico.

Onduidelijkheid over hoe precies dit macroprudentiële beleid zal moeten worden uitgevoerd blijkt uit het verlanglijstje van FSB, IMF en BIS: het verzamelen van relevante gegevens moet beter en er moeten technieken worden ontworpen die deze gegevens gebruiken voor de identificatie en het meten van systeemrisico. Verder moet worden nagedacht over de vormgeving van bevoegdheden ('rules versus discretion'),⁷² en over het geschikte instrumentarium voor een macroprudentiële aanpak.

4.2 Stelselbreed toezicht in Nederland

Intussen ligt de macroprudentiële toezichtstructuur in grote lijnen vast, met een belangrijke positie voor centrale banken. In de EU-lidstaten komt (of blijft) micro- en macroprudentieel toezicht onder één dak, en op EU-niveau is voorzien in nauwe samenwerking bij het verzamelen van informatie over stelselbrede risicoopbouw en bij waarschuwen voor 'explosiegevaar'. Onderkend wordt – zoals hiervoor in paragraaf 3 aangegeven – dat allerlei soorten financiële instellingen, markten en infrastructuur 'potentieel systeemrelevant' kunnen zijn, evenals prik-

70 Claudio Borio, *Bank of International Settlements (BIS), Towards a macroprudential framework for financial supervision and regulation?* BIS Working Papers nr. 128, Monetary and Economic Department 2003.

71 Dit wil zeggen dat ook *andere* dan prudentiële instrumenten, onder bepaalde voorwaarden, kunnen worden opgenomen in de gereedschapskist van de macroprudentiële toezichthouder. Zie FSB, IMF en BIS, *Macroprudential policy tools and frameworks. Update to G20 Finance Ministers and Central Bank Governors*, 14 februari 2011.

72 De discussie over de armslag van toezichthouders in m.n. crisismanagement is inmiddels in volle gang. Zie voor Nederland bijv.: Michiel Bijlsma, Wouter Elsenburg & Gijsbert Zwart, *Een bindend interventieraamwerk voor bancaire toezicht*, CPB Policy Brief 2011, plus het bijbehorende achtergronddocument.

kels tot risicovolle gedragingen en strategieën. Dit inzicht is van belang voor de organisatie van systeemtoezicht op instellingsniveau.

Zoals reeds aangestipt heeft in Nederland DNB, in haar dubbelrol van toezichthouder en centrale bank, de zorg voor de stabiliteit van het financiële stelsel.⁷³ Sinds 2004 is binnen DNB een divisie Financiële Stabiliteit (FS) werkzaam met als taak de activiteiten van de sectorale toezichtdivisies en de divisie financiële markten binnen DNB te coördineren. De divisie FS is opgezet via een hefboombenadering (*leveraged approach*). Dat wil zeggen dat de divisie zelf geen specialistische kennis in huis haalt die al aanwezig is in andere divisies, maar als een 'spin in het web' deze kennis bij elkaar brengt. De uitvoering van FS-taken is derhalve grotendeels afhankelijk van de kwaliteit van de samenwerking tussen de divisies. *Specifieke* taken van FS betreffen onder andere beeldvorming inzake crisisbeheersing en de voorbereiding van dossiers in het kader van samenwerking met de Europese bankautoriteiten ESRB en FSB.⁷⁴

Naar aanleiding van de crisis is in september 2009 binnen de divisie FS een afdeling Macroprudentiële Analyse opgezet.⁷⁵ Ook deze afdeling, per 1 januari 2010 actief, werkt volgens het hefboomprincipe, dat wil zeggen dat zij de bij DNB aanwezige expertise bundelt en coördineert met het doel *tijdig* systeemrisico's te identificeren en in te perken. Zij bewaakt aldus de *eerste* 'verdedigingslinie' tegen macroprudentiële kwetsbaarheden. Kapitaalbuffers en crisisbeheersing vormen de tweede en derde linie, en behoren tot de taak van respectievelijk het microprudentiële toezicht binnen DNB, en de divisie FS.⁷⁶ Buiten DNB wordt 'nadrukkelijker dan voorheen' contact onderhouden met andere autoriteiten in Nederland zoals de AFM en het ministerie van Financiën.⁷⁷ Op internationaal niveau worden gesignaleerde kwetsbaarheden besproken binnen de G20, de FSB, het ESRB en het Bazels Comité voor Bankentoezicht.

Op DNB en de AFM is in het kielzog van de crisis forse kritiek geleverd. DNB had bij de vergunningverlening aan DSB Bank in 2005 te weinig aandacht besteed aan de zeggenschapsstructuur, de deskundigheid en de betrouwbaarheid van het bestuur van de instelling, terwijl de AFM wordt verweten niet tijdig corrigerend te zijn opgetreden met betrekking tot koopsompolissen en beleggingsverzekeringen.⁷⁸ Hoewel DSB Bank niet 'systeemrelevant' was, zijn deskundigheid en pro-

73 Zie par. 2.2. En: Algemene Rekenkamer, *Het systeem van toezicht op de stabiliteit van financiële markten. Verkenning*, Den Haag 2009. Zie *Kamerstukken II* 2009/10, 32 255, nrs. 1-2, p. 32-34.

74 Zie *Naar een stabiel financieel stelsel*, p. 33 e.v. Sinds december 2004 publiceert DNB halfjaarlijks een Overzicht Financiële Stabiliteit (OFS).

75 *Kamerstukken II* 2009/10, 31 980, nrs. 3-4, p. 142. En: *Naar een stabiel financieel stelsel*, p. 8.

76 De uitgangspositie van DNB als gecombineerde prudentiële toezichthouder en monetaire beleidsinstantie contrasteert met de situatie in het Verenigd Koninkrijk. Daar wordt de geïntegreerde prudentiële en gedragstoezichthouder, de Financial Services Authority (FSA), ontmanteld met het argument dat haar mandaat zo ruim was dat zij onvoldoende aandacht had voor stabiliteitskwesaties. Vooral de koppeling tussen bedrijfsspecifieke informatie en zaken van stelselbreed belang viel tussen wal en schip. Zie HM Treasury, *A new approach to financial regulation: building a stronger system*, 17 februari 2011, p. 4. Zie <www.hm-treasury.gov.uk/d/consult_newfinancial_regulation170211.pdf>.

77 Zie *Naar een stabiel financieel stelsel*, p. 36.

78 Rapport van de Commissie van Onderzoek DSB Bank, Den Haag, 23 juni 2010, o.a. p. 18-20.

ductkwaliteit dat wel. Die erkenning, en meer in het algemeen een verbreding van de blik naar systeemrisico's, is terug te vinden in de respons van zowel DNB als de AFM. *Thema's* worden toegevoegd, *samenwerking* wordt intensiever, *bevoegdheden* worden uitgebreid door middel van – ten dele op verzoek van de toezichthouders tot stand komende – wetgeving, maar de *methoden* van (risicogeorieënt) toezicht blijven in beginsel dezelfde.

Een paar voorbeelden: de AFM is in het jaarverslag over 2008 begonnen met de publicatie van een risicoverklaring. Deze bevat risico's in de markt waartegen de AFM actie onderneemt, dan wel zou ondernemen als daarvoor een wettelijke basis bestond. Voor 2011 zijn de twee nieuwe toezichtthema's van de AFM 'verbetering van producten en advies vermogensopbouw', en 'beter bestuur' van ondernemingen onder AFM-toezicht.⁷⁹ Met betrekking tot producten en advisering wordt gewerkt aan vakbekwaamheidseisen voor intermediairs en een provisieverbod voor complexe producten,⁸⁰ terwijl verankering in de wet van productontwikkelingsprocessen door de AFM gewenst wordt om te kunnen ingrijpen als 'dit proces niet op orde is en/of als aanbieders evident slechte producten op de markt brengen'.⁸¹ Ter versterking van het bestuur van financiële ondernemingen heeft de AFM eind december 2010 samen met DNB een beleidsregel deskundigheid 2011 gepubliceerd.⁸²

DNB noemt 'extra aandacht voor strategie, gedrag en risicomanagement financiële instellingen' als thema's van toezicht anno 2011.⁸³ Gedrag is een opvallend versterkt aandachtsgebied. Het besef is gegroeid, schrijft DNB, 'dat problemen die met het gedragstoezicht te maken hebben, zich in het huidige, dynamische tijdperk snel tot een prudentieel probleem kunnen ontwikkelen'.⁸⁴ Onderkend wordt dat beheerst beloningsbeleid van belang is 'om prudentiële risico's te voorkomen of te beheersen',⁸⁵ en inmiddels is het Besluit prudentiële regels Wft aangepast om zowel DNB als de AFM de nodige instrumenten in handen te geven.⁸⁶ Ook de

79 Zie <www.autoriteit-fm.com/nl/professionals/over-afm/thema2011.aspx>. Op een metaniveau is de legitimatie van toezicht een van de gevolgen van de financiële crisis voor de AFM. Het belang daarvan is beter uit te leggen dan voorheen. Informatie van Danny van Dijk, AFM, d.d. 20 mei 2011.

80 In december 2009 is een leidraad voor beleggingsondernemingen opgesteld voor zorgvuldige advisering bij vermogensopbouw.

81 *Kamerstukken II* 2010/11, 31 980, nr. 47.

82 *Stcrt.* 2010, 20810, in werking getreden per 1 januari 2011. Vanaf 30 mei 2011 staat het wetsvoorstel introductie geschiktheidseis en versterkte samenwerking tussen de AFM en DNB op <www.overheid.nl>. Zie *Kamerstukken II* 2010/11, 32 786, nrs. 1-4.

83 Zie <www.dnb.nl/openboek/extern/id/nl/vz/40-186129.html>; en: Thema's DNB toezicht 2011: <www.uvb.nl/cms/fileadmin/uvb/actueel/DNB_Thema_s_toezicht_2011.pdf>.

84 *Visie DNB toezicht 2010-2014*, p. 12.

85 *Thema's DNB toezicht 2011*, p. 7.

86 Besluit beheerst beloningsbeleid. Zie *Stb.* 2010, 806, in werking getreden per 1 januari 2011. Voor bedrijfseconomisch toezicht op het beloningsbeleid op EU-niveau, zie de eerste preambule van Richtlijn 2010/76/EU van 24 november 2010, waar de 'onverantwoorde beloningsstructuren van sommige financiële instellingen' tot een van de oorzaken gerekend worden van de 'buitensporige en onverantwoorde risico's' die zijn genomen in de financiële sector, en die hebben geleid tot de crisis (*PbEU* 2010, L 329/3). De rechtsvoorganger van de European Banking Authority, CEBS, publiceerde op 10 december 2010 een richtsnoer over beloningsbeleid.

mogelijk negatieve gevolgen van marktgedrag, zoals 'het verstrekken van hypotheekleningen aan mensen met weinig vermogen en inkomen' (*subprime, ninja*), zijn onderwerp van prudentiële zorg geworden, en vormen tevens aanleiding voor DNB – het wordt meermalen onderstreept – om de samenwerking met de AFM te intensiveren.⁸⁷

DNB-toezicht blijft risicogebaseerd, dat wil zeggen dat toezichtsmiddelen, net als bij de AFM, zullen worden ingezet waar de risico's het grootst zijn. DNB herzielt wel haar instrument voor risicoanalyse (FIRM) zodat macroprudentiële risico's kunnen worden meegenomen bij de beoordeling van individuele instellingen.⁸⁸ Interessant is dat de term zelfregulering niet meer voorkomt in de *Visie DNB toezicht 2010-2014*,⁸⁹ terwijl in de praktijk daar wel op zal worden gesteund. Toon en taal tellen. DNB spreekt nu uitsluitend van 'principegebaseerde regelgeving', nodig om 'nieuwe ontwikkelingen in de sector snel en flexibel aan te pakken', en verzekert dat dit geen 'light touch regulation' betekent.⁹⁰

5. Slotbeschouwing

Het beeld dat ontstaat uit de beschreven aanpassingen in het toezicht na de crisis is dat systeemtoezicht uitermate belangrijk blijft maar strakker zal worden ingekaderd met het oog op de nieuwe macro-oriëntatie. De tendens naar minder toezicht, aldus expliciet DNB, 'is te ver doorgeschoten'.⁹¹ De effectiviteit van dit systeemtoezicht voor het bewaken van financiële stabiliteit (stelselbreed toezicht) zal afhangen van een aantal randvoorwaarden zoals de kwaliteit van de selectie, verzameling en analyse van de relevante data. Verder dienen toezichthouders (internationaal) te kunnen samenwerken, onafhankelijk te zijn en voldoende 'uitgerust', in alle betekenissen van de term.

Ten slotte zou een inzichtelijker structuur van de financiële sector het voor systeemtoezicht essentiële vertrouwen ten goede komen. Dit structurele aspect staat thans centraal in een derde vernieuwing in het DNB toezicht: crisismanagement.⁹² Gebleken is dat de eerste twee verdedigingslijnes, kapitaaleisen en controle op risicobeheersing en gedrag, kunnen bezwijken. In de derde linie worden specifieke bevoegdheden in stelling gebracht om tijdig te kunnen ingrijpen als het toch dreigt fout te gaan, gekoppeld aan verplichtingen voor met name grote en complexe financiële instellingen om openheid te verschaffen inzake de structuur van hun ondernemingen (*living wills*). Een dergelijk proactief optreden van de toezichthouder, wegwijs gemaakt door de geleverde 'plattegrond', zou moeten dienen

87 *Visie DNB toezicht 2010-2011*, p. 18; *Visie DNB toezicht 2010-2014*, p. 19 en 12.

88 *Visie DNB 2010-2014*, p. 23. Zie over FIRM hiervoor par. 2.2.

89 In de *Visie DNB 2006-2010*, p. 12, wordt zelfregulering genoemd als een algemene tendens in het toezicht, naast risico-oriëntatie, transparantie en horizontalisering.

90 *Visie DNB toezicht 2010-2014*, p. 13.

91 *Visie DNB toezicht 2010-2014*, p. 5.

92 Aan crisismanagement wordt op internationaal, Europees en nationaal niveau gewerkt. Zie voor de EU: <www.ec.europa.eu/internal_market/bank/crisis_management/index_en.htm>. Voor Nederland, zie <www.rijksoverheid.nl/nieuws/2011/03/04/consultatie-wetsvoorstel-bijzondere-maatregelen-financiele-ondernemingen-interventiewet.html>.

om een eventuele afslanking of sloop van de firma zo uit te voeren dat de schade voor de belanghebbenden, het financiële systeem, en de samenleving beperkt blijft.⁹³ Zo komt de structuur van de financiële sector, die door de nieuwe regelgeving niet of nauwelijks wordt gewijzigd, terug op tafel in het ontwerpen van regels voor als het mis gaat. Dit brengt ons tot de volgende slotopmerking. Toezicht moet zowel effect sorteren als uitvoerbaar zijn. Dat spreekt vanzelf op papier maar de praktijk is weerbarstig. Wil een toezichthouder kunnen bouwen op de zelfredzaamheid van financiële instellingen in het bewaken van het eigen risicoprofiel, en wil men data kunnen controleren die worden aangeleverd ten behoeve van stelselbreed toezicht, dan is zicht nodig op de (vennootschap- en kapitaal)structuur van deze bedrijven, van de markt waarin ze opereren, en van de producten die op die markt worden verhandeld. Gelet op de huidige complexiteit en gebrek aan transparantie op alle drie de niveaus lijkt dit niet te realiseren zonder – en wij voegen ons hier in een lopend debat⁹⁴ – herstructurering van de financiële sector en het daarop afstemmen van toezicht.⁹⁵ Het huis dient zodanig op orde te zijn dat controle kans van slagen heeft.

93 Zie Edgar du Perron, 'The Future of Financial Regulation', Workshop UvA, 18 januari 2011, p. 27-32 van het verslag: <www.jur.uva.nl/marktordening/nieuws.cfm/63BE5583-7F3A-4470-87BFDC756ED6DCFD>.

94 Zie o.a. Arnoud Boot, *Banking at the Cross Roads: How to deal with Marketability and Complexity?*, Federal Reserve Bank of Atlanta Financial Markets Conference, 4-6 april 2011, p. 31.

95 Zie o.a. Richard Herring & Jacopo Carmasi, 'The Corporate Structure of International Financial Conglomerates: Complexity and Its Implications for Safety and Soundness', Hfdst. 8 in: A.N. Berger, P. Molyneux & J.O.S. Wilson (red.), *Oxford Handbook of Banking*, Oxford: Oxford University Press 2009, p. 195-232.