



De Nederlandse crisismaatregelen ter bestrijding van de acute problemen in het
financiële stelsel

INHOUDSOPGAVE

1	De kredietcrisis: besmetting en chaotische omstandigheden	3
1.1	Déconfiture van een internationaal financieel systeem.....	3
1.2	Liquiditeits- en solvabiliteitscrisis	3
1.3	De systeemcrisis.....	5
1.4	Het voorkomen van een ramp	6
2	Leidende principes achter de steunmaatregelen.....	8
3	De rol van DNB en die van het ministerie van Financiën.....	9
4	Eerste balans steunverlening	10
5	Lessen.....	14
5.1	Lessen om nieuwe crises te voorkomen.....	14
5.2	Lessen voor tijden van crises	15

1 DE KREDIETCRISIS: BESMETTING EN CHAOTISCHE OMSTANDIGHEDEN

1.1 Déconfiture van een internationaal financieel systeem

De kredietcrisis ontstond door een samenloop van elkaar versterkende internationale factoren. De wereldeconomie had een aantal jaren achter de rug waarin de risico's (te) laag werden geprijsd, de inflatie zeer bescheiden was, in vele landen het huizeigendom werd aangemoedigd en de technologische ontwikkeling grote sprongen voorwaarts maakte. Tegelijkertijd vond, gedreven door het geloof in de markt, een verdere deregulering van de financiële sector plaats en raakte het globaliseringsproces in een versnelling. Deze factoren tezamen brachten een aardverschuiving in de financiële sector teweeg, onder meer tot uitdrukking komend in een grote vlucht van nieuwe financiële instrumenten waarmee risico's op innovatieve wijze naar wens gesplitst, gebundeld, verkocht en gespreid konden worden.

De Nederlandse economie, die traditioneel sterk op het buitenland is gericht, profiteerde van de toenemende economische én financiële integratie. De relatief omvangrijke en internationaal georiënteerde financiële sector past goed bij de openheid van de Nederlandse economie. Toen de kredietcrisis in volle hevigheid losbarstte, bleek dat de internationale oriëntatie Nederland ook kwetsbaar maakte, voor schokken elders in het financiële stelsel en voor de terugval in de wereldhandel. Nederland was echter geen uitzondering: tijdens de kredietcrisis kwam de bancaire sector in vele landen in de problemen. Nederland was onderdeel van een mondiaal systeem dat veel brozer bleek dan gedacht. Iedereen wist dat aan de internationale expansie ook risico's verbonden waren, maar de omvang daarvan is onderschat.

Deze notitie beschrijft wat er in de kredietcrisis gebeurde en welke maatregelen in antwoord daarop zijn genomen. Over de oorzaken, omvang en de gevolgen van de kredietcrisis heeft DNB de uitgave [‘In het spoor van de crisis’](#) gepubliceerd. Dit boek geeft een breed beeld van ontstaan en dynamiek van de kredietcrisis, ontwikkelingen in de financiële sector en het werk van centrale banken en toezichthouders op nationaal en internationaal niveau.

1.2 Liquiditeits- en solvabiliteitscrisis

Vanaf het voorjaar van 2007 deden zich problemen voor op de Amerikaanse subprime hypotheekmarkt. Op financiële markten ontstond twijfel, en de risicotolerantie nam snel af. Twijfel over de solvabiliteit van collega-banken sloeg snel om in twijfel over de liquiditeitspositie. Als gevolg daarvan verschaalde de beschikbaarheid van liquiditeit, de mogelijkheid van banken om zich op de zeer korte termijn in de markt te financieren. De interbancaire liquiditeitsvertrekking, de smeerolie van het financieel systeem in normale omstandigheden, droogde in hoog tempo op. In de eerste helft van

augustus 2007 zagen centrale banken zich daarom gedwongen extra liquiditeit beschikbaar te stellen. In het najaar van 2007 was een liquiditeitscrisis in het financiële systeem een feit.

DNB richtte in september 2007 het Crisismonitoringteam (CMT) op. Het CMT was een speciale projectgroep van ervaren toezichthouders die tot doel had ervoor te zorgen dat banken voorbereid waren op mogelijke problemen. Het CMT startte met het monitoren van de liquiditeitspositie van banken. De vijf grootbanken en een selectie van kleine banken moesten voortaan de liquiditeitspositie wekelijks in plaats van maandelijks rapporteren. DNB sprak de situatie wekelijks door met de banken.

Naast liquiditeitsmonitoring beoordeelde DNB onder andere de rampenplannen ('contingency planning') van de banken ten aanzien van liquiditeit. Verschillende banken moesten op last van DNB hun liquiditeits- of financieringsprofiel aanpassen om gesignaleerde kwetsbaarheden te adresseren. In de periode tot februari 2008 inventariseerde DNB de kwaliteit en waardeontwikkeling van subprime gerelateerde producten. DNB legde vervolgens (via de Financial Stability Board internationaal gecoördineerde) transparantie-eisen op over hun blootstelling aan complexe subprime producten.

Begin 2008 werd de sector hard geraakt door afwaarderingen op subprime blootstellingen. Op 19 maart 2008 besloot de directie van DNB, gezien de steeds zorgelijker wordende situatie, tot instelling van het 'Pecunia' overleg. Pecunia was zodanig van samenstelling - te weten de directie en senior management van de toezichtdivisies, Juridische Zaken, Betalingsverkeer, Financiële Markten, Financiële Stabiliteit, Economisch Beleid en Statistiek - dat beslissingen, waaronder toezichtinterventies, onmiddellijk in gang konden worden gezet. Op deze manier heeft DNB zich zo goed als mogelijk voorbereid op het nog onbekende verloop van de kredietcrisis. Toen de kredietcrisis vervolgens verder verdiepte, is Pecunia vanaf 16 september 2008 gedurende een aantal maanden dagelijks bijeen gekomen. Zonodig meerdere malen op één dag, 's nachts of in het weekeinde. De president van DNB sprak vanaf begin 2008 regelmatig met de minister over de effecten van de kredietcrisis op de gezondheid van de Nederlandse financiële sector.

Ondertussen nam de kredietcrisis overal ter wereld steeds grotere vormen aan. In het oog springende verliezen, faillissementen en overheidsingrepen, tekenden het voorjaar en de zomer van 2008, waaronder in de Verenigde Staten de overname van Bear Stearns en de ingreep bij Fannie Mae en Freddie Mac. De situatie escaleerde na de val van Lehman Brothers op 15 september 2008. Terugkijkend kan dit met recht een waterscheiding worden genoemd. De kredietcrisis sloeg om in een systeemcrisis. Het resterende vertrouwen verdampte compleet. Markten werden gedreven door wantrouwen en sentiment; de geld- en kapitaalmarkt ging op slot.

1.3 De systeemcrisis

De vorm en omvang die de systeemcrisis in september 2008, na de val van Lehman Brothers, aannam, was ongekend. In hoog tempo kwamen financiële markten, landen en banken en verzekeraars in die landen over de hele wereld in de problemen; een internationale sneeuwbal van déconfitures en gedwongen overheidsingrepen volgde. Nederland en diverse andere Europese landen (onder andere België, Duitsland, Frankrijk, Ierland, VK en Zwitserland) steunden banken en verzekeraars en troffen crisismaatregelen om de besmetting in te dammen. Voorbeelden in andere landen zijn het feitelijk failliet van Lehman Brothers en AIG (VS), overheden die banktegoeden volledig garandeerden (o.a. Ierland, Duitsland), het feitelijk failliet van de grote IJslandse banken, de steun aan en overname van HBOS en de steun aan Lloyds TSB en RBS (VK), de steun aan Hypo Real Estate en Commerzbank (Duitsland), de steun aan UBS en Credit Suisse (Zwitserland) en het Amerikaanse reddingspakket TARP.

In deze periode was het uitstralingseffect van een (dreigend) omvallen van een bank of verzekeraar niet te voorspellen. Er was doorlopend een acuut besmettingsgevaar. Koersen gingen onderuit, financiële markten vielen stil en de marktwaarde van portefeuilles daalde daardoor tot ver onder de economische waarde. De interbancaire financieringsmarkt - in normale tijden voor bijna alle banken een financieringsbron van levensbelang - viel compleet stil, omdat banken elkaar ronduit wantrouwden. De markt vertrouwde niet langer op de door toezichthouders voorgeschreven solvabiliteitsratio's en scherpte zodoende solvabiliteitseisen aan. Ook de visie van de markt op een hoge leverage (het financieren van veel activa met relatief weinig kapitaal) sloeg in korte tijd om. De hoge leverage veranderde van een 'asset' in een 'liability' en werd door de markt niet langer geaccepteerd.

Voor banken en verzekeraars met Amerikaanse activiteiten, zoals Aegon en ING, vormde de neerwaartse spiraal in de waarde van hypotheeksecuritisaties in de VS een extra probleem. De handel in deze producten kwam nagenoeg tot stilstand en de daarop sterk dalende marktwaarden kwamen vanwege boekhoudregels direct tot uiting in het kapitaal. Dit leidde tot (grote) negatieve herwaarderingen en hun solvabiliteit en leverage verslechterden, juist nu de markt steeds hogere eisen stelde en het welhaast onmogelijk was om kapitaal aan te trekken.

In Nederland raakte de vertrouwenscrisis als eerste de Belgisch-Nederlandse Fortis Groep met volle kracht. In de week van 22 september 2008 namen professionele depositohouders grote sommen op en was er bij de Fortis Groep sprake van een acute liquiditeitscrisis. Indien geen actie zou zijn ondernomen, zou deze systeembank zijn omgevallen, en zou zij in haar val de systeembank ABN Amro mee hebben getrokken. Een gezamenlijke actie van de Nederlandse, Belgische en Luxemburgse

Staat, bedoeld om het vertrouwen te herstellen, sorteerde onvoldoende effect. De Nederlandse autoriteiten zagen vervolgens geen andere mogelijkheid dan de Nederlandse delen van Fortis Groep en ABN Amro over te nemen.

De markt volgde banken en verzekeraars uit de Benelux vanaf dat moment met argusogen; er werd (anekdotisch) wel gesproken over een ‘Benelux discount’. Langzaam maar zeker verdween het vermogen van markten onderscheid te maken tussen instellingen. Zorgen over één instelling sloegen om in zorgen over alle instellingen (één ‘besmet’ is allemaal ‘besmet’). Dat bleek ook uit het synchrone verloop van de zogenoemde Credit Default Swap (CDS) premies en aandelenkoersen van de verschillende banken en verzekeraars.

Voor banken en verzekeraars die beursgenoteerd waren, zoals ING, SNS REAAL en Aegon, was het vertrouwensverlies voor iedereen zichtbaar. De neerwaartse spiraal waar de koersen in terecht kwamen voedde het wantrouwen verder. Voor het ministerie van Financiën en DNB was het zaak in te grijpen vóórdat het vertrouwen in een volgende instelling verdween. Als dat gebeurde, dan zou die instelling afglijden, ongeacht de feitelijke gezondheid van die instelling, en misschien ook anderen meeslepen in zijn val, met grote gevolgen voor bedrijven, werknemers, rekeninghouders, verzekerden en uiteindelijk ook de Nederlandse economie als geheel.

1.4 Het voorkomen van een ramp

De gevolgen van het omvallen van een systeembank zijn zeer ingrijpend (zie box 1). Banken zijn een wezenlijk onderdeel van de economische infrastructuur en financiële stabiliteit is dan ook een noodzakelijke voorwaarde is voor een gezonde economie. Zonder de intermediaire rol van de banken komt de economie tot stilstand. Mocht een grote bank omvallen, dan treft dat de reële economie hard. De maatschappelijke schade en onrust zou enorm zijn.

Box 1: Gevolgen van het eventueel omvallen van een systeembank

Door DNB is een scenarioanalyse gemaakt van de gevolgen van het omvallen van een systeembank. Wat zouden bijvoorbeeld de effecten zijn van een mogelijk faillissement van het destijds door Fortis Groep overgenomen deel van ABN Amro?

- De directe schade van het omvallen zou oplopen tot een bedrag in de orde van grootte van EUR 35 miljard. De afwikkeling van het faillissement zou jaren hebben geduurd, en een veelvoud van dit bedrag zou in de failliete boedel zijn bevroren, met grote negatieve bestedingsimpulsen tot gevolg.
- Minimaal 1/3 van de bevolking zou direct worden geraakt, omdat zij een rekening bij ABN Amro hebben. Het alledaagse leven zou direct worden geraakt: mensen die niet langer kunnen pinnen, hun boodschappen doen of zelfs bellen.
- Salarissen van alle bedrijven die bij ABN Amro bankieren, zouden niet meer worden overgemaakt en rekeningen niet langer betaald. De kredietverlening zou tot stilstand komen. Dit alles met ontslagen en faillissementen tot gevolg.
- Naast deze directe gevolgen zouden er ook indirecte effecten zijn. Andere banken zouden hun vorderingen op ABN Amro moeten afwaarderen (en daardoor in de problemen kunnen komen). Het algemene vertrouwen in banken zou afkalven waardoor rekeninghouders met hun geld zouden gaan schuiven.

Nederlandse systeembanken spelen bovendien een sleutelrol in het betalingsverkeer, nationaal én internationaal. Het omvallen van één van deze banken zal nationaal en mogelijk wereldwijd het financiële verkeer ontwrichten. Bijna de helft van de Nederlandse transacties in het betalingssysteem Target2, dat grote internationale transacties tussen banken afhandelt, liep via ABN Amro. Fortis Groep speelde een wereldwijde rol in effecten-clearing.

Met andere woorden, de kosten van een crisis zijn uitzonderlijk hoog. Volgens studies van het Internationaal Monetair Fonds en het Bazels Comité bedraagt historisch gezien het totale verlies aan bruto binnenlands product (bbp) gedurende een crisis over het algemeen circa 20% van het bbp van het jaar voorafgaand aan de crisis.¹ Dit wordt nooit meer terugverdiend, en is nog afgezien van de toename van de staatsschuld en de directe kosten van overheidsingrijpen. De kosten van een systeemcrisis, waartoe het omvallen van een systeembank bijna zeker zou hebben geleid, zijn echter nog veel hoger. Naast acute problemen zou het jaren duren voordat het vertrouwen in de financiële sector en de financiële draagkracht van de economie zich zou herstellen. Vandaar dat alle landen waar

¹ Laeven en Valencia, Resolving Banking Crises: The Good, the Bad, and the Ugly, IMF WP 10/146, juni 2010, en Basel Committee on Banking supervision (2010): An assessment of the long-term economic impact of stronger capital and liquidity requirements.

de kredietcrisis toesloeg, zich tot het uiterste hebben ingespannen om te voorkomen dat een systeembank zou omvallen.

2 LEIDENDE PRINCIPES ACHTER DE STEUNMAATREGELLEN

Het ministerie van Financiën en DNB moesten belangrijke beslissingen en maatregelen nemen in een periode van extreme onzekerheid en turbulentie, en onder hoge tijdsdruk. Het borgen van financiële stabiliteit had het primaat, en dat is gelukt. Om dit te bereiken was het zaak een bodem onder het wegvallende vertrouwen te leggen. Zeker na de val van Lehman Brothers was het duidelijk dat door het omvallen van één instelling het hele financiële systeem zou kunnen gaan schuiven.

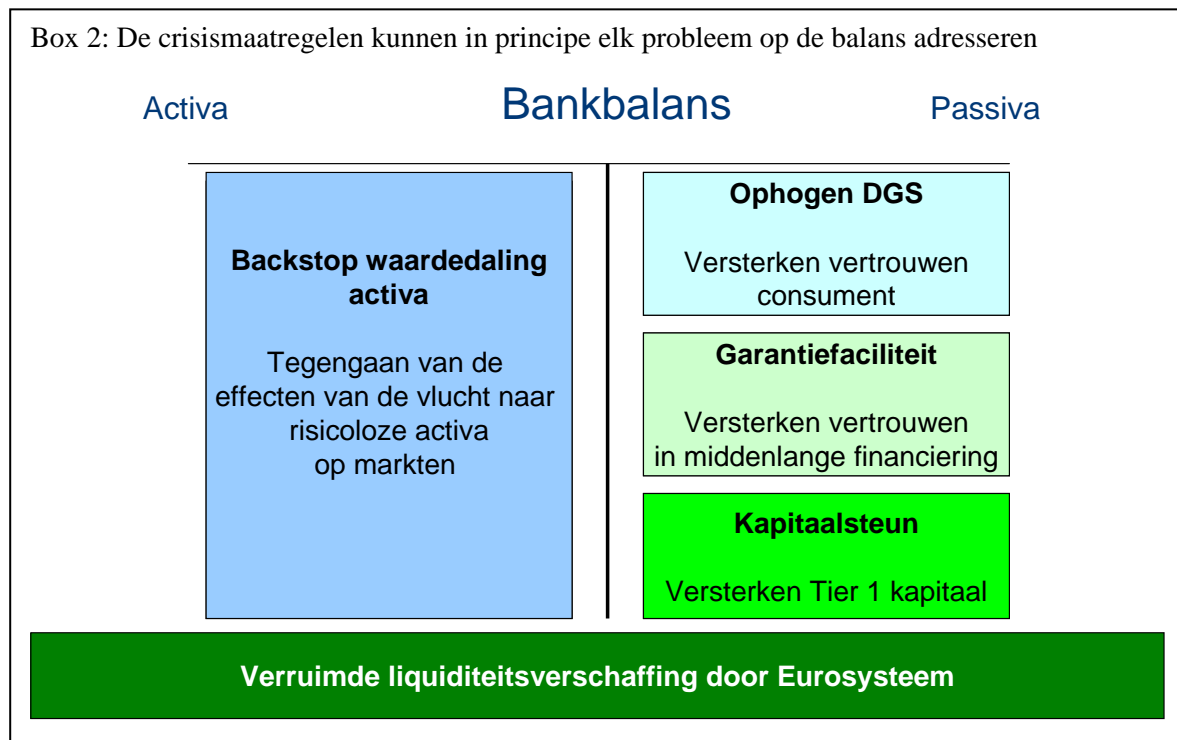
Dat verklaart waarom veel steunmaatregelen een pro-actief karakter hadden. Bij maatregelen en ingrepen werd het zekere voor het onzekere genomen. DNB beseftte dat halve maatregelen markten niet zouden overtuigen, en droeg dit inzicht uit, ook richting het ministerie van Financiën.

De minister van Financiën kondigde op 7 oktober 2008 een eerste maatregel aan: de verhoging van de dekking het depositogarantiestelsel van EUR 38.000 naar EUR 100.000, om het vertrouwen van depositohouders in het financiële systeem te behouden. Deze maatregel volgde op een Europees besluit van diezelfde dag om in alle lidstaten de dekking van het depositogarantiestelsel naar ten minste EUR 50.000 te verhogen.

Vervolgens deed DNB op 9 oktober 2008 het ministerie van Financiën een voorstel voor een overkoepelend actieplan ter bescherming van de sector. Het ministerie van Financiën en DNB kondigden dit actieplan nog dezelfde dag gezamenlijk aan. Het voorzag in een kapitaalfaciliteit voor elke in de kern gezonde bank of verzekeraar. Het ministerie van Financiën en DNB gaven daarmee het signaal af dat zij instonden voor de stabiliteit van het stelsel als geheel. Het ministerie van Financiën en DNB onderkenden dat, door het besmettingsgevaar, vertrouwen in elke bank of verzekeraar op dat moment van belang was voor het bewaren van vertrouwen in het systeem. Nederland was na het Verenigd Koninkrijk, dat een soortgelijk plan een dag eerder aankondigde, de eerste die hiermee kwam in Europa.

De op 10 oktober 2008 aangekondigde kapitaalfaciliteit van initieel EUR 20 miljard en de kort daarna op 23 oktober 2008 geïntroduceerde garantiefaciliteit van maximaal EUR 200 miljard, boden generieke kaders voor steunmaatregelen, die mede op aandringen van DNB binnen het Eurosysteem en de EU zijn gecoördineerd. Binnen het raamwerk was ruimte voor maatwerk. De autoriteiten wilden dat de geboden oplossingen in één keer goed waren, maar ook dat banken en verzekeraars die géén steun nodig hadden, niet werden meegesleurd in de neerwaartse vertrouwensspiraal.

Door het grote onderlinge wantrouwen kwamen de geld- en kapitaalmarkt compleet tot stilstand. Hierdoor ontstond het gevaar dat banken en verzekeraars zich niet langer konden financieren. Ook het aantrekken van eigen vermogen was niet mogelijk. De kapitaal- en garantiefaciliteiten en de verruimde liquiditeitsverschaffing door het Eurosysteem (en door de Federale Reserve in Amerika) adresseerden dit marktfalen. De maatregelen vertonen een onderlinge samenhang: gezamenlijk konden zij elke vorm van problemen op de balans van financiële ondernemingen adresseren (zie box 2).



3 DE ROL VAN DNB EN DIE VAN HET MINISTERIE VAN FINANCIËN

De Nederlandse autoriteiten traden in de periode van de systeemcrisis gezamenlijk op. De samenwerking tussen het ministerie van Financiën en DNB was goed en intensief. Beide organisaties behartigden het maatschappelijke belang en hielden altijd in de eerste plaats de financiële stabiliteit voor ogen. Het ministerie van Financiën en DNB benaderden de financiële stabiliteit wel vanuit een verschillende invalshoek: DNB heeft onder andere de taak de soliditeit van individuele banken en verzekeraars te bewaken, het ministerie van Financiën bewaakt de staatskas en houdt de gevolgen voor de belastingbetaler in de gaten. Beide organisaties verloren daarbij het primaat van financiële stabiliteit nooit uit het oog.

DNB handelde gedurende de kredietcrisis pro-actief binnen alle rollen die bij haar mandaat passen: microprudentieel toezichthouder (beoordelen gezondheid banken en verzekeraars en signaleren problemen), bewaken en benadrukken van het belang van financiële stabiliteit, adviseur van de Staat

(bij ingrijpen door autoriteiten) en centrale bank (onder meer het zonedig verlenen van liquiditeitssteun in noodgevallen (emergency liquidity assistance (ELA))).

DNB heeft procedures, scenario's en neemt deel aan oefeningen om in algemene zin voorbereid te zijn op eventuele crisissituaties. Van dit vaste instrumentarium maakte DNB gedurende de kredietcrisis intensief en frequent gebruik. In de praktijk verlopen acute crisissituaties echter zelden langs tevoren opgestelde scenario's, maar wel met een enorme dynamiek. Daarom heeft DNB er bewust voor gekozen om haar procedures niet te rigide te omschrijven. Als zich een (mogelijke) crisis manifesteert, heeft DNB de vaste werkwijze om één (of meerdere) team(s) in te stellen om ontwikkelingen te volgen en scenario-analyses te maken. Zo kan steeds adequaat op elke specifieke situatie worden gereageerd.

Bij het bewaken van de financiële stabiliteit had DNB, uit hoofde van haar taak als toezichthouder, de meest actuele informatie en *know-how* over de gezondheid van banken en verzekeraars. Als toezichthouder kon DNB aangeven bij welke banken of verzekeraars en wanneer moest worden ingegrepen, om het stelsel te beschermen. Daarbij probeerde DNB steeds vooruit te denken welke scenario's zich zouden kunnen materialiseren.

De uiteindelijke beslissing tot al dan niet ingrijpen, lag bij het ministerie van Financiën. Vanaf dat moment - bijvoorbeeld wanneer moest worden onderhandeld over de vorm of prijs van de steunverlening - had het ministerie van Financiën als beheerder van de staatskas het primaat. Wel bleef DNB het ministerie van Financiën adviseren. Binnen de kapitaalfaciliteit en garantiefaciliteit voor bancaire schuld werd de adviserende taak voor DNB expliciet ingebouwd. Het ministerie van Financiën had daarnaast andere externe adviseurs die betrokken waren bij specifieke casussen of (prijs-)onderhandelingen. Ook DNB betrok waar nodig externe experts bij het opstellen van advies.

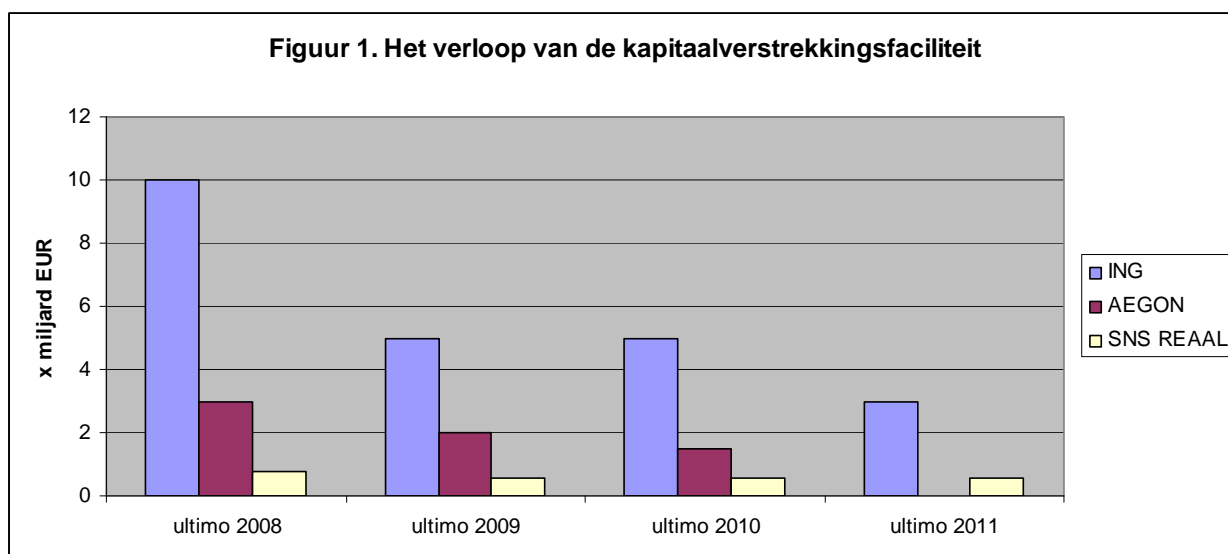
DNB kon haar eigen rollen beter vervullen doordat toezichthouder en centrale bank in één huis geïntegreerd zijn. Zo beschikte DNB bijvoorbeeld steeds over actuele informatie over de ontwikkelingen in de onderpandsituatie, liquiditeit, en de markt, zodat in crisistijd problemen snel gesignaleerd werden.

4 EERSTE BALANS STEUNVERLENING

Inmiddels is een deel van de verstrekte kapitaalsteun terugbetaald en een deel van de uitgegeven garanties weer opgeheven. Uit het feit dat relatief veel steun is terugbetaald of terugbetaling binnen afzienbare tijd is gepland, kunnen we afleiden dat de steun is gegeven aan banken en verzekeraars die in de kern gezond waren, dat het veiligstellen van banken en verzekeraars is gelukt en dat daarmee het systeem is gestabiliseerd.

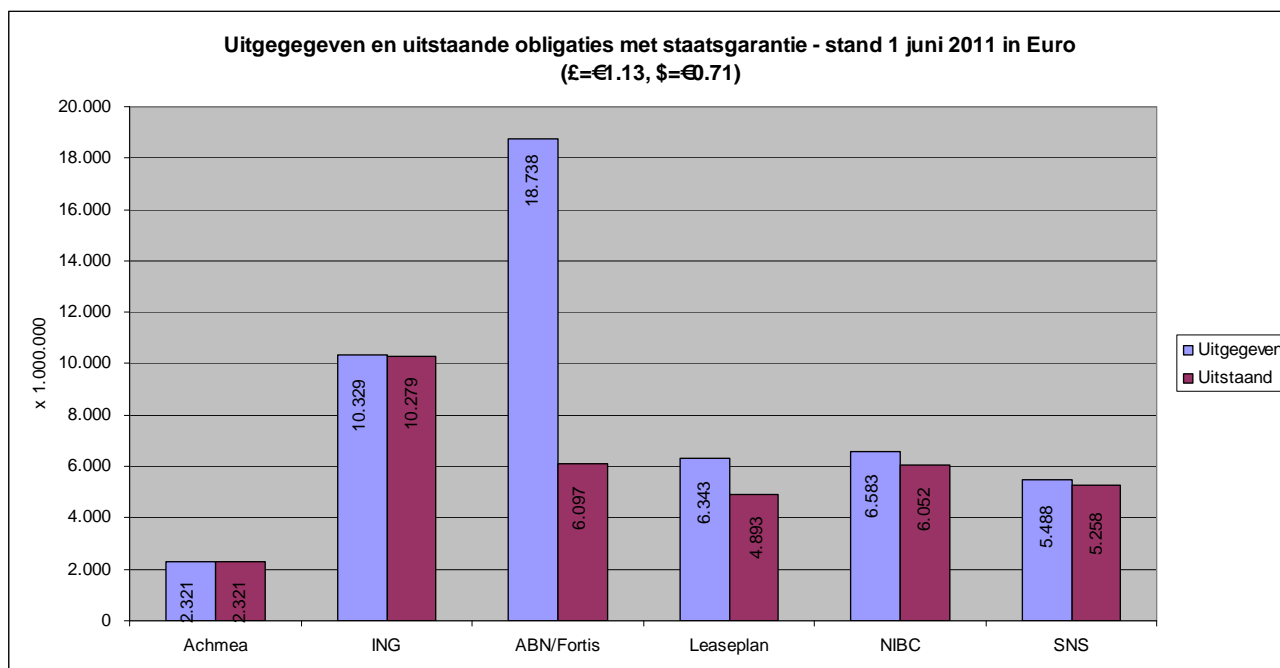
Dat de kapitaalsteun wordt terugbetaald, betekent niet dat de steun niet nodig of te omvangrijk was. De steun is gegeven op basis van zo realistisch mogelijke inschattingen van wat nodig zou zijn om het vertrouwen in het systeem te herstellen. Daarbij is wel steeds voor ogen gehouden dat het risico voor de financiële stabiliteit en de potentiële kosten van een alomvattende systeemcrisis eenvoudigweg te groot waren om terughoudendheid te rechtvaardigen. Bovendien was duidelijk dat voor het herstel van vertrouwen halve maatregelen niet zouden volstaan, een daadkrachtig en overtuigend signaal was nodig. Elk dreigend omvallen van een bank of verzekeraar had het hele financiële systeem aan het schuiven kunnen brengen.

Figuur 1 geeft de huidige stand van zaken van de kapitaalverstrekkingfaciliteit weer.² Van de in totaal EUR 13,75 miljard is EUR 10,19 miljard inmiddels terugbetaald met rente en aflossingspremies. Voor aflossing dient DNB toestemming te verlenen. Aegon heeft de gehele som terugbetaald, waarbij ruim EUR 1 miljard aan rente en aflossingspremies is betaald. ING heeft tot op heden EUR 7 miljard terugbetaald, waarbij ruim EUR 2 miljard aan rente en aflossingspremie is betaald. SNS REAAL heeft in 2009 EUR 185 miljoen afgelost tegen gunstige voorwaarden.



Figuur 2 geeft de huidige stand van zaken van de garantiefaciliteit weer. Het loket van de garantiefaciliteit is sinds januari 2011 gesloten. In het totaal is er voor ruim EUR 50 miljard aan overheidsgegarandeerde obligaties uitgegeven. De laatste uitstaande obligaties zijn eind 2009 uitgegeven en lopen uiterlijk eind 2014 af, maar diverse banken en verzekeraars hebben inmiddels gekozen voor de mogelijkheid om vroegtijdig de obligaties uit de markt te halen. Per 1 juni 2011 staat er nog voor ongeveer EUR 35 miljard uit aan obligaties met staatsgarantie.

² In figuur 1 is alleen de steun op grond van de kapitaalverstrekkingfaciliteit weergegeven. De steun aan Fortis/ABN Amro is niet meegenomen om niet verschillende grootheden met elkaar te vergelijken; in de Fortis/ABN Amro casus is sprake van uiteenlopende vormen van steun die niet alle tot daadwerkelijke kapitalisatie van de instelling hebben geleid.



Nederland is niet het enige land waar steun is gegeven; de kredietcrisis was mondiaal en heeft in veel landen tot steunoperaties geleid. Het is interessant een internationale vergelijking te maken, maar tegelijkertijd is dit gegeven de uiteenlopende aard van de steunmaatregelen en van de gesteunde banken en verzekeraars niet eenvoudig.

In deze notitie is gekozen voor een methode waarbij de steun wordt afgezet tegen de omvang van de financiële sector en tegen het bbp.

Grafiek 1 geeft de steun als percentage van de omvang van de financiële sector. Dit is een indicator voor de verstoring die de overheid veroorzaakt door in te grijpen in de sector. De omvang van de financiële sector kan worden benaderd door de omvang van de bancaire activa.³ Grafiek 2 geeft de steun weer als percentage van de omvang van het bbp. Een land dat ten opzichte van het bbp veel steun verstrekt aan zijn financiële instellingen, maakt zich kwetsbaar op het gebied van de overheidsfinanciën.

In beide grafieken is de steun op drie manieren weergegeven. De bordeauxrode balk geeft de kapitaalinjecties weer.⁴ Voor Nederland betreft dit de kapitaalsteun die is verstrekt aan Aegon, ING en SNS REAAL. In de gele balk zijn de aflossingen op diezelfde kapitaalinjecties in mindering gebracht (stand per april 2011). In de blauwe balk zijn bij de kapitaalinjecties (zonder aflossingen) de

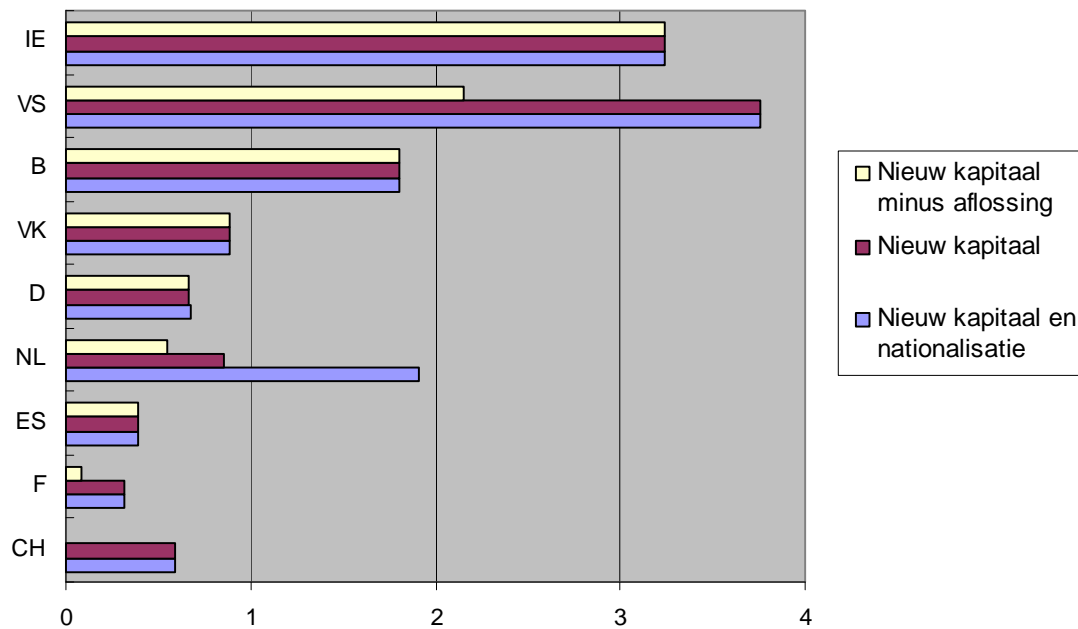
³ Opgemerkt wordt dat dit slechts een indicatie geeft. Ten eerste omdat de financiële sector niet alleen banken omvat en niet alleen banken zijn gesteund en ten tweede omdat de omvang van de balans niet altijd een goede maatstaf is voor de omvang van de activiteiten van een instelling.

⁴ Het gaat hierbij uitsluitend om maatregelen die hebben geleid tot nieuw kapitaal voor de instelling waardoor hun solvabiliteit verbeterde.

steunbedragen opgeteld die zijn gemeoid met overnames dan wel nationalisaties; voor Nederland de overname van Fortis / ABN Amro.⁵

Grafiek 1 Kapitaalinjecties aan financiële instellingen

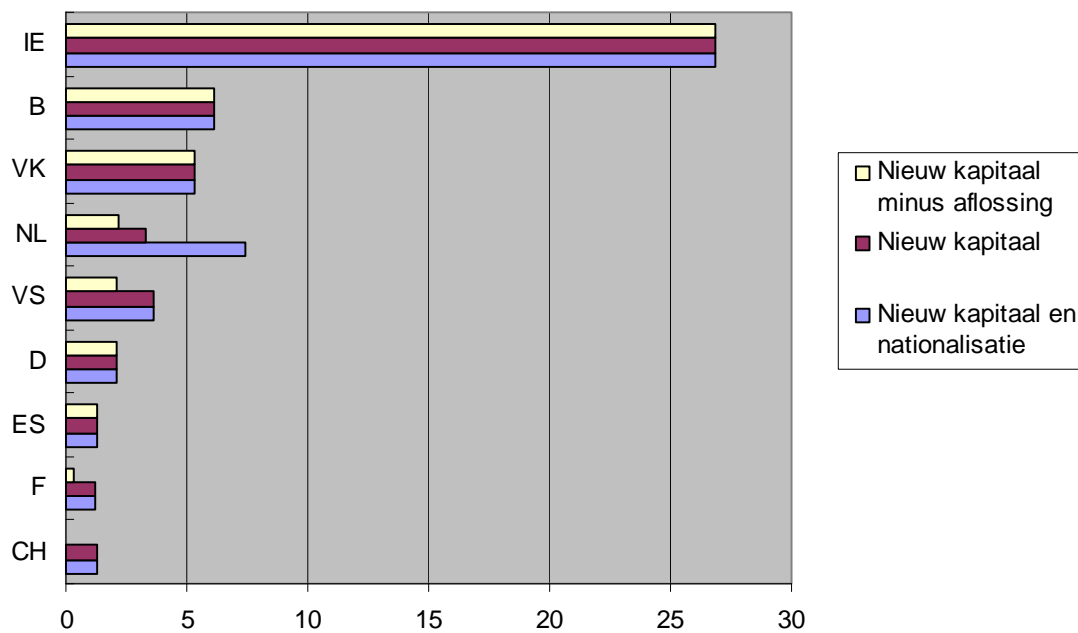
Procenten binnenlandse bancaire activa



Bron: Database CGFS.

Grafiek 2 Kapitaalinjecties aan financiële instellingen

Als percentage van het bbp (cijfers april 2011)



Bron: Database CGFS.

⁵ In Duitsland is Hypo Real Estate inmiddels genationaliseerd. Meegeteld zijn de bedragen waarvan bekend is dat de Duitse overheid deze aan Hypo Real Estate heeft verstrekt of besteed.

5 LESSEN

5.1 Lessen om nieuwe crises te voorkomen

1. **De kredietcrisis is een veelkoppig monster:** op vele fronten is verandering nodig. De kredietcrisis ontstond door een samenloop van elkaar versterkende internationale factoren. Overheden, centrale banken, toezichthouders, regelgevers en niet in de laatste plaats financiële instellingen, allemaal spelen ze een rol bij het voorkomen van een herhaling van deze kredietcrisis.
2. **DNB trekt een aantal duidelijke lessen voor haar toezicht.** Deze heeft DNB verwoord in haar 'Visie DNB Toezicht 2010-2014' en 'Plan van aanpak cultuurverandering toezicht DNB'. Het doel is te komen tot een effectief toezicht dat zichzelf telkens vernieuwt. Uitgangspunten hiervoor zijn indringend en vasthoudend toezicht, met de juiste focus en diepgang uitgevoerd door een lerende organisatie. Daartoe hanteert DNB in haar toezicht vaker een instellingsoverstijgend perspectief en handelt zij in sterkere mate vanuit een macro-oriëntatie en een focus op risicogebieden en toezichtthema's. In haar toezicht graaft DNB dieper, ook op minder grijpbare, maar voor het goede functioneren van een bank of verzekeraar belangrijke, terreinen als governance (waaronder beloningsbeleid), bedrijfsmodel en gedrag en cultuur.
3. **Buffers van banken waren onvoldoende** om tijdens de kredietcrisis het vertrouwen van markten te behouden. Buffers zullen in de toekomst groter moeten zijn en de leverage van banken lager. DNB spant zich daarvoor in om zo het financieel systeem veiliger en weerbaarder te maken. DNB is een aanjager van de aanscherping van kapitaalregels (Bazel III) en de totstandkoming van liquiditeitseisen voor banken, welke momenteel internationaal verder worden gestandaardiseerd - deels naar Nederlands model - en ingevoerd. Ook is DNB voorstander van het versterken van de marktinfrastuctuur en het reguleren van het schaduwbankieren.
4. DNB onderschrijft de **noodzaak van speciaal beleid gericht op systeemrelevante instellingen.** Internationaal heeft de Financial Stability Board een raamwerk ontwikkeld gericht op grote, systeemrelevante financiële instellingen. Deze instellingen zullen de kans op faillissement moeten verminderen door hogere kapitaalbuffers aan te houden en de impact van een onverhoopt faillissement moeten verkleinen door het opstellen van heldere herstelplannen. Door de verwevenheid van de Nederlandse financiële sector zouden grote Nederlandse instellingen in de toekomst een extra buffer moeten aanhouden. DNB zal dit raamwerk dan ook toepassen op alle voor het Nederlandse stelsel systeemrelevante instellingen
5. **EU samenwerking moet verder worden verbeterd.** De oprichting van drie European Supervisory Authorities, de European Systemic Risk Board en de *colleges of supervisors* (waarin het toezicht op een instelling die grensoverschrijdend actief is op regelmatige basis wordt afgestemd en informatie wordt uitgewisseld) zijn een belangrijke stap richting gecoördineerd Europees toezicht. DNB wenst deze samenwerking te intensiveren en te komen tot een Europees

toezichthouder, Europees depositogarantiestelsel en burden sharing (dat laatste is de wijze waarop de rekening van een déconfiture tussen de landen wordt verdeeld waarin banken en verzekeraars opereren).

6. De **samenwerking met Europees mededingingstoezicht** moet worden verbeterd. De Europese Commissie kan vanuit een mededingingsperspectief extra randvoorwaarden stellen aan steun die is verleend aan financiële instellingen. Deze randvoorwaarden kunnen echter botsen met het prudentiële belang; hiervoor ontbreekt een omgangs- en een conflictregeling tussen Europese Commissie en toezichthouder.
7. **Beleidsmakers hadden te weinig aandacht voor de risico's in het financiële systeem als geheel** en de verwevenheid van financiële instellingen, markten, infrastructuur en de macro-economie. Het ontbrak aan duidelijke wettelijke verantwoordelijkheid voor systeemrisico's en financiële stabiliteit. Bovendien waren de mogelijkheden voor centrale banken en andere autoriteiten om gesignaleerde risico's aan te pakken met behulp van macroprudentieel beleid onvoldoende ontwikkeld. In reactie hierop is in Europa de European Systemic Risk Board opgericht die waarschuwingen en niet-vrijblijvende aanbevelingen kan geven aan landen en autoriteiten om systeemrisico's te mitigeren en het weerstandvermogen van de financiële sector te vergroten. Op nationaal niveau richt DNB zich nu op de uitwerking van het benodigde mandaat voor macroprudentieel beleid en bijbehorend instrumentarium (zoals de contracyclische kapitaalbuffer en macroprudentiële eisen aan hypotheekverstrekking). Hierover wordt overleg gevoerd met het ministerie van Financiën. Overigens zijn dergelijke macroprudentiële instrumenten geen wondermiddelen die crises voorkomen. Maar het was beter geweest als deze instrumenten al eerder ingezet hadden kunnen worden.
8. **Fair value accounting** is niet de oorzaak voor het ontstaan van de huidige financiële crisis, maar **heeft de kredietcrisis wel versterkt**. De snelheid waarmee tijdens de kredietcrisis de impact van fair value accounting zich manifesteerde, was nog niet eerder voorgekomen: afwaarderingen van activa leidden tot een daling in het eigen vermogen, waardoor schuldposities moesten worden afgebouwd. Dit leidde weer tot nieuwe ingrepen en meer afwaarderingen. Een ander punt van zorg was het opdrogen van diverse financiële markten, waardoor fair value waarderingen op basis van marktwaarden vrij plotseling en onverwacht niet meer mogelijk waren. Er moest geleidelijk worden overgegaan op minder betrouwbare en subjectieve waarderingstechnieken. Sinds de kredietcrisis zijn in (inter)nationaal verband initiatieven gestart om verslaggevingsregels te vereenvoudigen, samenwerking met toezichthouders te intensiveren en convergentie tussen IFRS en US GAAP te bevorderen.

5.2 Lessen voor tijden van crises

1. Tijdens een crisis is het van groot belang om **snel, daadkrachtig en overtuigend te kunnen ingrijpen**, om zo het vertrouwen te herstellen. Eenvoudige en generiek inzetbare maatregelen,

zoals de kapitaal- en garantiefaciliteit die voor de hele sector toegankelijk zijn, passen hier goed bij, en geven een krachtig signaal af dat de overheid de sector steunt. Dit is in het bijzonder van belang omdat gebleken is dat in crisissituaties het onderscheidend vermogen van markten heel beperkt is. Dit was zichtbaar bij financiële conglomeraten via de zogenoemde ‘Benelux discount’ alsmede aan de hoge mate van synchroniciteit tussen de beurskoersen van bijvoorbeeld Aegon en ING. Met de ervaring van de kredietcrisis worden de huidige **crisismanagementafspraken tussen het ministerie van Financiën en DNB** herzien.

2. **Het ontbreekt het ministerie van Financiën en DNB aan crisisinstrumenten** om daadkrachtig op te treden en de schade voor de reële economie te beperken. Een voorbeeld is de mogelijkheid om aandelen of deposito's gedwongen over te dragen. Ook de overgang naar ex-ante financiering van het depositogarantiestelsel hoort hierbij. Aan deze uitbreiding van het crisisinstrumentarium wordt gewerkt. Op 4 maart 2011 heeft de regering het ontwerp van de Wet bijzondere maatregelen financiële ondernemingen (“Interventiewet”) openbaar gemaakt voor consultatie. DNB is van mening dat een snelle invoering van groot belang is. Een essentiële voorwaarde voor DNB voor een succesvolle inzet van het crisisinstrumentarium in de toekomst is een overbruggingsinstelling waaraan aandelen, deposito's of activa en passiva van een probleeminstelling tijdelijk kunnen worden overgedragen. Het slagen van een tijdige en ordentelijke afwikkeling van een probleeminstelling hangt dan niet langer af van de bereidheid of tijdige beschikbaarheid van individuele private partijen mee te werken aan een oplossing. Deze overbruggingsinstelling moet als het ware op de plank liggen en binnen no-time kunnen worden geactiveerd.
3. Omdat het doel van de maatregelen is **om het (markt)vertrouwen** in instellingen te herstellen, is **communicatie van groot belang**. In het algemeen kan worden gesteld dat dit aspect tijdens de inzet van de crisisinstrumenten enigszins onderbelicht is gebleven. Communicatie zou bij voorkeur vanaf het begin van het proces mee moeten worden genomen in de afwegingen. Ook de communicatie in de richting van andere autoriteiten (parlement, mededingingstoezichthouder) verdient aandacht. Het bleek tijdens de kredietcrisis soms moeilijk deze autoriteiten te overtuigen van de noodzaak van maatregelen alsmede de beprijzing ervan. Door in een vroeg stadium (in vertrouwen) zoveel mogelijk inzicht te geven in relevante informatie, kan worden bijgedragen aan een effectieve besluitvorming over en draagvlak voor dergelijke maatregelen.
4. De **systemrelevantie van instellingen is afhankelijk van de omstandigheden**. Tijdens de kredietcrisis bleek dat instellingen die niet als systeemrelevant werden beschouwd, dat wel kunnen worden, vanwege vertrouwenseffecten en omdat het onderscheidende vermogen van markten in crisistijd beperkt is.

Nederland is geen eiland. Een crisis is vrijwel per definitie grensoverschrijdend. De genoemde maatregelen zijn het meest effectief als in internationaal verband wordt samengewerkt en het instrumentarium wordt geharmoniseerd.