

Sorry lijkt een moeilijk woord te zijn

FSA-congres 22-04-2008

Dames en heren,

- Allereerst vind ik een compliment aan organisatie op zijn plaats. Het getuigt van veel vooruitziendheid om dik een half jaar geleden al dit thema “financiële stabiliteit” voor vandaag te kiezen. U zag in ieder geval wél aankomen dat de kredietcrisis wel even zou aanhouden. Ik kan nu een kleine wervingsboodschap niet onderdrukken: de AFM is altijd op zoek naar jonge talenten, speciaal naar mensen met een vooruitziende blik.
- U heeft net mijn collega Henk Brouwer van De Nederlandsche bank zijn visie horen geven. De Nederlandsche Bank en de AFM zijn allebei toezichthouders, scheidsrechters op de financiële markten met de Nederlandsche Bank. We hebben een heel heldere taakverdeling. De Nederlandsche Bank is de prudentiele toezichthouder. Zij let er op dat de financiële instellingen voldoende reserves hebben om aan hun verplichtingen te voldoen.

- De AFM is de gedragstoezichthouder. Wij zien er op toe dat de consument en de belegger op een nette manier door de financiële markten worden behandeld. Wij zien er op toe dat het er op de beurs netjes aan toegaat en dat mensen financiële producten verkocht krijgen die zij kunnen begrijpen en die bij hun passen.
- De eerste zin van het mission statement van de AFM luidt: “de AFM bevordert eerlijke en transparante financiële markten”. Het is dus onze job gebrekkige transparantie op de financiële markten tegen te gaan.
- De kredietcrisis die de wereldeconomie nu in zijn greep heeft is in mijn ogen in essentie een transparantiecrisis. Het gebrek aan transparantie vertaalde zich in een domino-effect. Henk Brouwer is hier al uitgebreid op ingegaan, dus ik zal mijn invalshoek in een notendop vertellen.
- De eerste domino-steen was dat het krediet in het begin van deze eeuw spotgoedkoop was. Met name in de Verenigde Staten en Japan was de rente jarenlang zeer

laag, vaak lager dan de inflatie. De wereld werd overspoeld door goedkoop krediet. De prijzen van aandelen en huizen begonnen sterk te stijgen. Tegelijkertijd werden kredietverleners steeds minder kieskeurig. Het prijsverschil tussen riskante en veilige investeringen werd steeds kleiner. Risico's werden daardoor steeds minder transparant.

- Op de Amerikaanse huizenmarkt kwamen al deze krachten samen. De huizenprijzen stegen zo snel dat mensen veel duurdere huizen kochten dan ze eigenlijk aankonden. Ook de kredietverstrekkers werden steeds minder voorzichtig, zo niet volledig onverantwoordelijk.. Zonder naar inkomensgegevens te vragen, gaven ze hypotheek aan mensen die evident niet kredietwaardig waren. Zo ontstonden de Ninja-leningen: No income, no assets, no jobs. Alleen daklozen leken nog net niet in aanmerking te komen voor een hypotheek.
- De grote vraag is waarom Amerikaanse hypotheekverstrekkers zo makkelijk waren in het uitlenen van geld. Een antwoord is dat er in grote delen van de VS nauwelijks toezicht was op

hypotheekverstrekking. Het toezicht in de VS is ernstig verbrokkeld en bevat grote lacunes. Het gedragstoezicht zoals de AFM dat uitoefent is in de Amerikaanse markt zwak ontwikkeld. Er was bijna niemand die onverantwoordelijke hypotheekverleners op de vingers tikte.

- De tweede dominosteen in de keten van vertroebeling van risico's was de zogenaamde securitisatie. Het gaat hier om de mogelijkheid om de risico's van leningen in de vorm van effecten door te verkopen aan andere beleggers. Wall Street en de Londense City zetten hun knapste koppen aan het werk. Zij verzonnen steeds weer nieuwe en methodes om de kredietrisico's op te delen, te versnijden, te vermengen en samen te smelten in steeds weer nieuwe, briljante producten. Maar misschien hebben we juist wat meer domheid en eenvoud in de financiële markten nodig. Want het is duidelijk dat veel beleggers amper inzicht konden hebben in de risico's die zij liepen.
- De dominostenen vielen verder. Toen Triple A toch geen Triple A bleek te zijn was de beer los. Na de twijfel over

de subprime-producten, kwamen ook de financiële instellingen die deze effecten hadden gekocht of gemaakt in een verdacht daglicht te staan. Financiële instellingen begonnen elkaars kredietwaardigheid te betwijfelen. Het interbancaire geldverkeer stokte. Ook andere vormen van krediet raakten besmet. Er ontwikkelde zich een vertrouwenscrisis die de hele wereld raakte. Inmiddels is er meer dan 200 miljard euro afgeschreven en het einde is nog niet in zicht.

- De kredietcrisis is dus veroorzaakt door een enorm gebrek aan risico-transparantie in de financiële markten. Het begon in de Amerikaanse retailmarkt, waar hypotheekverstrekkers en huiseigenaren onverantwoorde risico's namen. Maar het strekte zich uiteindelijk uit tot de mondiale interbancaire markt. De markt had wel veel brainpower had geïnvesteerd in financiële hoogstandjes, maar had nagelaten zijn gezonde verstand te gebruiken om de risico's daarvan te doorgronden.
- De kredietcrisis is in de Verenigde Staten begonnen. Maar ook in eigen land kunnen we de schadelijke gevolgen zien van gebrek aan transparantie op de

financiële markten. In november heeft de AFM een rapport uitgebracht over de hypotheekverstrekking in Nederland. Laat ik vooropstellen dat excessen als Ninjaleningen in Nederland bijna geheel afwezig zijn. Subprime met kunstmatig lage, kortlopende rentes kennen we in Nederland niet of nauwelijks.

- Toch bleek uit ons rapport dat 25% van de hypotheekverstrekkers in ons land onder de maat presteert. Hypotheken worden overgesloten terwijl mensen er eerder op achteruit dan vooruit gaan. Ook krijgen veel mensen een hogere hypotheek dan je op grond van hun inkomen zou verwachten.
- De AFM vindt dat in het licht van de hypotheekcrisis een zorgelijke zaak. Al met al kan de informatieverstrekking rond de hypotheekpraktijk nog sterk worden verbeterd en de AFM zal er scherp op toezien dat dit ook echt gebeurt. En juist ook overkreditering zal daarbij een speerpunt van onze controles zijn.
- De Nederlandse financiële markt is bovendien in de afgelopen tien jaar twee keer opgeschrikt door twee forse

affaires waarbij gebrekkige voorlichting aan de consumenten een grote rol heeft gespeeld. Het gaat hierbij om de zogenaamde aandelenlease-affaire uit de jaren 90 en de beleggingsverzekeringen, die nu nog stof doen opwaaien. In beide affaires zijn de klanten gebrekkig voorgelicht over kosten en risico's. Beide affaires hebben geleid tot slepende conflicten. In beide gevallen lopen ook de financiële dienstverleners uiteindelijk een hoop financiële en vertrouwensschade op.

- De problemen rond de aandelenlease en de beleggingsverzekeringen zijn beide ontstaan nog voordat de AFM een rol had in de bescherming van de consument op de financiële markten. Ik kan natuurlijk niet met zekerheid beweren dat wij deze affaires hadden kunnen voorkomen. Maar onze bevoegdheden zijn wel voorgekomen uit het besef dat de positie van de consument in de ingewikkelde financiële markt moest worden versterkt.
- Zoals ik in mijn inleiding al zei, ziet de AFM ook toe op de transparantie van de kapitaalmarkten. Wat doen wij

als Autoriteit Financiële Markten dan concreet met de speciale omstandigheden van vandaag? Ten eerste letten wij als AFM erop dat beursgenoteerde bedrijven koersgevoelige informatie op een juiste en tijdige manier naar buiten brengen. Dit geldt zeker bij de waardeverminderingen en afschrijvingen op portefeuilles van financiële instellingen.

- De AFM is ook extra alert op koersmanipulatie door geruchtevorming. De koersen zijn erg volatiel op dit moment. De nervositeit onder handelaren is groter dan gebruikelijk. Iedere dag kan een klein verhaal grote gevolgen hebben op de beurs. Juist in die omstandigheden is manipulatie door het verspreiden van geruchten des te schadelijker. Mijn Britse collega's van de FSA zagen zich zelfs genoodzaakt om vorige maand geruchten over een aantal Britse banken publiekelijk tegen te spreken.
- Waar nodig nemen wij handelsmaatregelen, zoals het opschorten van de handel, en doen we nader onderzoek. Tegelijkertijd is versterking van de internationale samenwerking hierbij essentieel. Dat laatste kan haast

niet anders, als je ziet hoe grensoverschrijdend beurshandel inmiddels is. Wij zien ook dat misbruik van voorwetenschap zich steeds meer internationaal lijkt te vertakken. De Europese toezichthouders hebben daarom internationale samenwerking tegen marktmanipulatie op de top van hun agenda staan.

- De AFM houdt ook toezicht op de kwaliteit van de financiële verslaggeving. Dit jaar zullen wij met extra aandacht letten op de wijze waarop financiële instrumenten, zoals collateralized debt obligations, in de boeken worden gewaardeerd. Wij weten dat die waardering niet eenvoudig zal zijn, zeker niet voor die instrumenten waarvoor de markt is opgedroogd. Maar wij zullen er scherp op toezien dat risico's niet worden weggemoffeld.
- Ik wil uit mijn verhaal tot nu toe een paar conclusies trekken. Mijn eerste conclusie is dat gebrek aan transparantie in de financiële markten tot zeer verstrekende consequenties kan leiden. In de eerste plaats voor de consument en de belegger die vaak onvoldoende hebben kunnen overzien welke risico's zij

namen. Maar ook voor banken en verzekeraars, die uiteindelijk worden geconfronteerd met aanzienlijke financiële en reputatieschade, waarvan het jaren kan duren voor die gerepareerd is.

- Door de kredietcrisis zijn er nu zelfs ernstige consequenties voor de gehele wereldeconomie. Zeker is dat we te maken krijgen met lagere groei en een verhoogd risico van inflatie. Het enige wat onzeker is, is hoe diep de crisis uiteindelijk zal zijn en hoe lang hij zal duren. Veel zal afhangen van het tempo waarin het vertrouwen in de markten kan worden hersteld.
- Over dat vertrouwen wil ik nog een paar opmerkingen maken. Het vertrouwen daalt in een sector als er fouten worden gemaakt. Maar vertrouwen daalt volgens mij nog harder als de fouten niet, of te weinig, worden erkend.
- In Groot-Brittannië heeft de FSA vorige maand ruiterslijk erkend de kwestie rond Northern Rock als toezichthouder te hebben onderschat. Ik vond en vind dat een reactie die getuigt van kracht. In Nederland heeft de topman van de NIBC –een bank die de problemen met zijn CDO-

portefeuille in een vroeg stadium heeft geconfronteerd-ruiterlijk erkend dat hij het risico van Amerikaanse CDO's aanvankelijk heeft onderschat. Hij is afgetreden en ook zijn optreden vind ik getuigen van klasse.

- Maar op Wall Street en in de Londense City blijft het oorverdovend stil. Ik begrijp het wel: de angst voor kostbare rechtszaken is natuurlijk groot, zeker als je je schaapjes net zo mooi op het droge hebt. En begrijp me goed, ik hoef geen beelden te zien van huilende bankiers, zoals tien jaar geleden tijdens de bankcrisis in Japan. Aan een sorry-cultuur hebben we echt geen behoefte.
- Maar voor het herstel van vertrouwen in de financiële markten zou het een goede zaak zijn als de hoofdrolspelers, of de voormalige hoofdrolspelers wat ruimhartiger de verantwoordelijkheid op zich namen voor wat er is mis gegaan. Tot nu toe is de bereidwilligheid daartoe beschamend laag. “Sorry seems to be the hardest word”, om met Elton John te spreken.
- Mijn tweede conclusie is dat transparantie in de financiële markten klaarblijkelijk niet vanzelf ontstaat.

Toezicht is onontbeerlijk. De onder toezicht gestelden van de AFM klagen wel eens over de kosten van het toezicht. Maar als er een ding is aangetoond door de kredietcrisis, is het wel dat er niets zo duur is als inadequaar toezicht.

- Gelukkig beseffen de Amerikanen dat nu ook en heeft Secretary Paulson voorgesteld een sluitend toezichtstelsel in te voeren in zijn land. Een model dat trouwens heel veel lijkt op het Nederlandse toezichtstelsel, dat wij op onze beurt weer hebben afgekeken van de Australiers.
- Wij als Nederlandse toezichthouders zijn op onze beurt weer extra gemotiveerd om ons werk met volle kracht voort te zetten. Ik begon en besluit mijn verhaal met een wervingsboodschap. Ik hoop dat ik u vandaag ervan heb kunnen overtuigen hoe belangrijk en hoe interessant het werk van een toezichthouder is. En ik hoop dus in ieder geval een aantal van u nog eens binnen de AFM te mogen begroeten.

