

De kredietcrisis zet toezicht in het brandpunt van de belangstelling. De crisis woedt nog in volle hevigheid, maar de eerste ideeën over het aanscherpen van het toezicht worden al gelanceerd. Hogere solvabiliteitseisen voor banken, afschaffen van alle bonussen voor bankiers en toetsing

vooraf van alle nieuwe financiële producten zijn een paar van de proefballonnen die opgelaten worden. Maar kunnen aangescherpte regels en meer toezicht wel een oplossing bieden voor de complexe problemen op de financiële markten?

Meer regelgeving *of beter toezicht op* financiële markten?

Vertrouw als toezichthouder niet te veel op gedetailleerde regels en kwantitatieve modellen. Actief zoeken naar zwakke signalen over risico's kan groot voordeel opleveren.



Risico's houden zich niet aan de door toezichthouders en risicomangers gekozen organisatiestructuur.

Handvatten voor beter toezicht

Het risico is groot dat nieuwe regels de oude problemen oplossen, maar niet helpen nieuwe nu nog onbekende problemen te voorkomen. In dit stuk bespreken we waar intern en extern toezicht steken heeft laten vallen, waarom klassieke oplossingen niet werken, en op welke manier toezicht beter gemaakt kan worden. We pretenderen niet het perfecte antwoord te hebben op de vele en complexe problemen die samenhangen met de kredietcrisis. Wél denken we op basis van onze ervaring als toezichthouders een aantal praktische handvatten voor beter toezicht te kunnen bieden.

Heeft het interne en externe toezicht gefaald?

De kredietcrisis heeft verschillende complexe oorzaken. Bronnen van de crisis zijn zonder twijfel overkreditering in de Verenigde Staten, te ver doorgevoerde securitisatie

van deze leningen en belangenconflicten bij "rating agencies". De econoom Willem Buijter heeft al in november 2007 hier een scherpe en heldere analyse over geschreven.¹ De precieze achtergronden van de kredietcrisis zijn niet het onderwerp van deze analyse. In het algemeen kunnen we stellen dat interne en externe toezichthouders een scherpere rol hadden moeten spelen om de huidige problemen te voorkomen. We geven een paar voorbeelden:

- interne en externe toezichthouders hebben te veel vertrouwd op kwantitatieve risicomodellen, zonder goed de aannames en beperkingen van deze modellen te onderzoeken;
- interne en externe toezichthouders heb-

¹ "Lessons from the 2007 financial crisis"; paper submitted in evidence to the UK Treasury Select Committee, Tuesday, 13 November 2007; published as CEPR Policy Insight No. 18, December 2007.

door **Robbert Barth** en
Hanzo van Beusekom

Respectievelijk werkzaam als manager Strategie, op de afdeling Strategie Beleid en Internationale Zaken, en hoofd Toezichtgroep Financiële Ondernemingen bij Autoriteit Financiële Markten. Dit artikel is op persoonlijke titel geschreven.



ben te veel ontzag gehad voor de technische capaciteiten van de bouwers van complexe producten, en voor de snelle verkoopverhalen van de marketeers daarvan. Dit ontzag heeft er toe geleid dat te weinig toezichthouders scherpe vragen hebben durven stellen;

- interne en externe toezichthouders hebben te weinig aandacht besteed aan onwaarschijnlijke scenario's met hele grote impact. Wie had twee jaar geleden durven voorspellen dat investment banks niet meer bestaan? Of dichter bij huis: dat een significant gedeelte van de Nederlandse financiële markt is generationaliseerd?

Tegenover deze kritische punten staat dat intern en extern toezicht op verschillende gebieden goed gefunctioneerd heeft. Zo zijn er in Nederland vrijwel geen rommelhypotheken verkocht, en zijn er verschillende financiële instellingen aan te wijzen die relatief ongeschonden door de crisis heen

komen. Een definitief oordeel over de rol van het toezicht is niet aan ons. Wel kunnen we een richting aangeven hoe toezicht verbeterd kan worden.

Tijden van crisis leiden vaak tot een roep om aanscherping van regels en toezicht. Het risico bestaat dat die roep beantwoord wordt met gedetailleerde regelgeving gericht op een specifiek probleem. Dit soort regelgeving schiet vaak zijn doel voorbij omdat het wel het oude probleem oplost, bijvoorbeeld excessieve beloningen, maar niet geschikt is om nieuwe nog onbekende problemen op te lossen. Gedetailleerde regelgeving is vaak het meest geschikt om de vorige oorlog te winnen. De nieuwe gedetailleerde boekhoudregels die geïntroduceerd zijn na het Enron schandaal (Sarbanes Oxley), zijn een sterk voorbeeld van dit principe. Deze nieuwe regels hebben geleid tot zeer hoge kosten en een twijfelachtige opbrengst.

*Gedetailleerde
regelgeving is vaak
het meest geschikt
om de vorige oorlog te
winnen. Alleen meer
regelgeving is niet
effectief*

Daarnaast leidt veel nieuwe regelgeving - nadat de markt weer is genormaliseerd - tot de tegengestelde roep om minder inmening van wetgever en toezichthouder. Een snel veranderende wereld zoals de financiële sector vraagt vooral om een beperkt aantal open normen en goed op de situatie toegesneden toezicht. Voorbeelden van open

normen zijn 'zorg voor passend advies' of 'handel in het belang van de klant'. Met open normen kan adequaat ingespeeld worden op de problemen van vandaag én die van morgen. De samenleving wil in tijden van crisis een gevoel van controle herwinnen. Het is belangrijk dat deze wens niet beantwoord wordt door specifieke gedetailleerde regels te maken voor een specifiek probleem uit het verleden, maar wel door selectief open normen aan te scherpen en vooral het operationele toezicht te verbeteren.

Vier stappen naar beter toezicht

1 *Vertrouw als toezichthouder niet te veel op gedetailleerde regels en kwantitatieve modellen*
Toezicht maakt veel gebruik van gedetailleerde regels. Deze hebben grote waarde voor een specifieke set van toezichtproblemen: de problemen die bekend en niet al te dynamisch zijn. Het probleem van gebrekkige en onduidelijke informatie over financiële producten wordt bijvoorbeeld stukje bij beetje beheerst met behulp van gedetailleerde regels. Zo zorgt de Financiële Bijsluiter ervoor dat producten beter onderling te vergelijken zijn, en laten bemiddelaars vanaf 1 april aan de consument zien hoe veel provisie ze ontvangen. Regels bieden niet altijd uitkomst. Bij de verschillende steunoperaties van de overheid voor de Nederlandse financiële instellingen hebben bestaande gedetailleerde regels weinig nut gehad. Minister Bos heeft om de problemen op te kunnen lossen nieuwe spelregels bedacht die tot voor kort ondenkbaar waren. Voorbeelden hiervan zijn het garanderen van interbancaire leningen en het oprichten van een steunfonds van €20 miljard.

Net als gedetailleerde regels hebben de kwantitatieve modellen van toezichthouders en risicomangers beperkingen. Kwantitatieve modellen kunnen een belangrijke bijdrage leveren aan het verminderen van risico's die redelijkerwijs te voorzien zijn. De problemen ontstaan door het te grote vertrouwen in modellen, vooral als ze enige tijd goed gefunctioneerd hebben. Het blijkt dat het heel moeilijk is om kritische vragen te blijven stellen over een goed functionerend model. Begrijp je het model écht of is het een 'black box'? Onder welke marktom-

standigheden kan je op het model bouwen en wanneer niet? Wat zijn de belangrijkste aannames? En, wat gebeurt als die aannames niet (meer) kloppen? Als je deze vragen goed kan beantwoorden dan kunnen modellen goed inzicht geven voor problemen die 'stabiel' zijn. Zonder een goed antwoord geven modellen vooral het comfortabele maar onterechte gevoel van veiligheid.

Gedetailleerde regels en kwantitatieve modellen zijn niet geschikt voor nieuwe omstandigheden die vooraf niet voorzien waren. Eén keer in de zoveel tijd gebeurt dit onverwachte en onbekende. Onverwachte schokken zijn altijd al een onderdeel van de financiële markten geweest. De liquiditeit in de kredietmarkt droogt volledig op, Lehman gaat failliet en Fortis/ABN AMRO wordt overgenomen door de overheid. Regels bieden geen oplossing voor dit soort problemen en kwantitatieve modellen beschrijven deze nieuwe werkelijkheid niet. Juist als je de modellen het meest nodig hebt werken ze niet meer omdat belangrijke aannames niet meer kloppen. Maar als modellen en gedetailleerde regels niet werken in tijden van crisis, wat voor middelen zijn er dan wel?

2 *Gebruik de kracht van zwakke signalen*
Een grote schok komt nooit volledig onaangekondigd. Er zijn vrijwel altijd zwakke signalen dat er storm op komst is. Het opvangen en juist interpreteren van dit soort zwakke signalen over mogelijke grote en onverwachte gebeurtenis is moeilijk, maar niet onmogelijk. Als het lukt om juist te handelen op dit soort signalen dan is de winst groot.

Verschillende partijen die geraakt zijn door de kredietcrisis, zoals banken, maar ook provincies en gemeenten, geven aan dat ze de gebeurtenissen niet konden voorzien. Ze stellen dat er geen duidelijke onomstreden signalen waren die er op duiden dat er onheil op komst was. Er luidt inderdaad geen stormbel op de financiële markt die aangeeft dat het nu tijd is om het geld terug te halen. Het is waar dat zwakke maar belangrijke signalen lastig te onderscheiden zijn van ruis in de continue informatiestroom die markten en media produceren. Zwakke signalen zijn ook zelden eenduidig. Vaak is

er tegelijkertijd ook informatie beschikbaar die het signaal tegenspreekt. En toch is het mogelijk om risico's te managen en beter toezicht te houden als je bewust zoekt naar zwakke signalen en de betekenis ervan.

Het Icesave debacle onderstreept de kracht van zwakke signalen. Natuurlijk waren er veel publicaties met een sterk positieve toon over het sparen bij Icesave. Maar tegelijkertijd liep de door de markt ingeschatte kans op een faillissement sterk op. Professionele marktpartijen gaven daarmee aan dat ze een sterk vermoeden hadden dat de het moederconcern van Icesave in zwaar weer zat. Deze kans op faillissement was voor alle andere professionele partijen eenvoudig te volgen in de koers van de Credit Default Swap. Op basis van deze data zijn er ook in de populaire pers verschillende artikelen verschenen over de wankelende basis van het IJslandse bancaire systeem. Het is achteraf makkelijk om de juiste signalen aan te wijzen en te bedenken wat we hadden moeten doen. Maar verschillende gemeenten die hun geld op tijd hebben teruggehaald laten zien dat het lastig, maar niet onmogelijk is om te handelen op basis van zwakke signalen.

Zwakke signalen kan je vinden door actief op zoek te gaan naar stukjes informatie die de tegen de heersende gedachten ingaan. Het is belangrijk om veel verschillende bronnen aan te boren, diverse mensen te spreken en onbevooroordeeld te luisteren. Op basis van de stukjes informatie die je opdoet, kan je indicaties krijgen voor mogelijke nieuwe risico's. Als je een aantal ambigue, onduidelijke en tegenstrijdige puzzelstukjes hebt dan is het belangrijk dat je de informatie ook op een goede manier gebruikt door op zoek te gaan naar de natuurlijke omvang van het probleem.²

² Natuurlijke laten niet alle problemen zich detecteren door 'zwakke signalen'. Problemen zijn er in verschillende categorieën. Sommige problemen zijn bijvoorbeeld letterlijk 'blindly obvious'. Ze liggen zo voor de hand dat het moeilijk is om ze te op waarde te schatten. De toegenomen hoeveelheid leverage is een mooi voorbeeld van zo'n probleem. We willen hier in een volgend stuk op terugkomen.

3 Erken de natuurlijke vorm en omvang van het probleem en pas daarop aan. Met het vinden van een aantal zwakke signalen ben je er niet. Het lukt de meeste toezichthouders en risicomangers om een redelijke hoeveelheid sterke of zwakke signalen op te pikken. Helaas gaan de meeste zwakke signalen verloren omdat ze ingevoerd worden in een standaard signalerings- of risico managementsysteem. Zo'n systeem selecteert vrijwel altijd op een vooraf vastgestelde methode en naar standaard soorten risico's. Een opgevangen signaal wordt bijvoorbeeld gescoord op kans dat het risico zich voordoet en impact van het risico, waarbij beide dimensies gescoord worden in hoog, midden en laag. De risico-classificatie onderscheidt bijvoorbeeld productrisico's, marktrisico's of reputatierisico. Het probleem is dat op deze manier zwakke signalen verloren gaan omdat ze niet passen in het vastgelegde raamwerk. Ze scoren niet goed op de criteria en worden daarom snel terzijde gelegd. Ook is er in zo'n systeem onvoldoende mogelijkheid om relaties te leggen met andere zwakke signalen.

In de Economist van 9 augustus 2008³ vertelt een risk manager van een bank hoe het kon dat het opdrogen van de liquiditeit niet tijdig was opgemerkt. Een belangrijke oorzaak was dat er wel een afdeling "market risk" was en ook een afdeling "credit risk", maar geen afdeling "liquidity risk". Beide afdelingen vonden dat het onderwerp bij de andere afdeling thuis hoorde. Zwakke signalen over obligaties en CDO's die in de problemen kwamen werden daarom niet goed opgevolgd.

Risico's houden zich niet aan de door toezichthouders en risicomangers gekozen organisatiestructuur. Belangrijke risico's hebben daarnaast vaak onverwachte dimensies die niet passen in een standaard raamwerk. Ze hebben een eigen natuurlijke vorm en omvang waar je de beheersing op moet aanpassen. Dit betekent dat je de verzamelde zwakke signalen moet analyseren dwars door functionele en procesmatige scheidingen heen. Een van de oplossingen is het

samenstellen van een brede groep mensen die gezamenlijk signalen analyseert, monitort en verrijkt. Malcolm Sparrow beschrijft in *Character of Harms* een manier om dit systematisch te doen.⁴ Door het analyseren en verrijken van zwakke signalen is het in een aantal gevallen mogelijk om in een vroeg stadium een nieuw risico te identificeren en maatregelen te nemen. Het systematisch zoeken en analyseren van zwakke signalen is natuurlijk niet een oplossing voor alle problemen. Soms is het risico te complex of zie je de omvang van het probleem te laat waardoor je geen maatregelen meer kan treffen. Het hanteren van simpele verdedigingsmechanismen kan dan een oplossing zijn.

Toezicht en risicomanagement kan verbeterd worden door eenvoudige richtlijnen te hanteren

4 Ontwikkel simpele verdedigingsmechanismen

Na elke crisis op de financiële markten komt de roep om meer en complexere maatregelen om de risico's te verminderen. Ook nu zien we dat bijvoorbeeld kwantitatieve risicomanagement modellen worden aangepast met "fat tails" om onwaarschijnlijke kansen een groter gewicht te geven. Dit kan nuttig zijn, maar de complexe en veranderende werkelijkheid laat zich niet zomaar vangen. Richard Bookstaber laat in zijn boek "A Demon of our own Design" zien dat meer en complexer risicomanagement kan leiden tot een grotere kans op fouten en tot hogere risico's. Elke nieuwe laag van veiligheidsmaatregelen in bijvoorbeeld een kerncentrale voegt complexiteit toe, en kan het zicht op het onderliggende risico ontrekken. Hiertegenover stelt hij de kakkerlak

die al honderden miljoenen jaren overleefd met een heel simpel risicomanagement systeem. Elke keer als een kakkerlak wind voelt van een mogelijke aanvaller, gaat hij snel de andere kant op. Het bijzondere is dat de kakkerlak geen moeite doet om beter zicht te krijgen op het risico en op de koop toeneemt dat hij vaak voor niets wegrent. Het is een hele simpele en ruwe beslisregel die groot evolutionair voordeel heeft gebracht.

Toezicht en risicomanagement kan verbeterd worden door vergelijkbare eenvoudige richtlijnen te hanteren. Een voorbeeld van zo'n richtlijn is: "there is no such thing as a free lunch". Het is niet mogelijk om een fors hoger rendement te behalen zonder dat het risico stijgt. Een spaarrekening, vastgoed cv, of welke andere belegging dan ook met een hoog rendement, heeft ook een hoger risico. Een andere eenvoudige richtlijn die veel ellende voor instellingen en particulieren had kunnen voorkomen is "niet kopen als je het niet begrijpt". Velen hebben zich laten meeslepen in de hype en hebben producten gekocht (en erger nog: verkocht) die ze niet goed doorzagen.

Beter toezicht is meer gebaat bij gezond verstand, een integrale aanpak en eenvoudige stelregels dan met de volgende ronde van complexe modellen en gedetailleerde regelgeving.

B&E

Geef online uw
mening over dit
artikel op
BankEnEffecten
bedrijf.nl
NB dit is 1 maand
mogelijk

3 Zie 'The Economist' van 9 augustus 2008, p. 68, 'Confessions of a Risk Manager'.

4 Zie 'Sparrow, M., 2008, 'The Character of Harms', p. 126 e.v.

5 Zie 'Bookstaber, R., 2007, 'A Demon of our own Design', p. 232 - 241.