

# Prudentieel en gedragstoezicht: teggengestelde belangen?

Een van de belangrijkste veranderingen in het financiële toezicht bestond uit de invoering van het gedragstoezicht in de loop van de jaren negentig van de vorige eeuw. In deze bijdrage zal ik stil staan bij een aantal consequenties van het gedragstoezicht in relatie tot de institutionele inkadering.

## Een zeer korte voorgeschiedenis

Het toezicht op de financiële sector in ons land kent een lange traditie. In eerste instantie was er uitsluitend sprake van prudentieel toezicht. Tot aan 1948 was dit prudentieel toezicht primair informeel georganiseerd. De Nederlandsche Bank zag als primus inter pares toe op de stabiliteit van het financiële

systeem als geheel en de gezondheid van de individuele instellingen. Pas in 1948 werden de verhoudingen tussen DNB en de Staat door middel van de Bankwet geformaliseerd. De aandelen van DNB kwam in handen van de staat. In 1952 werd de Wet toezichtkredietwezen ingevoerd. Hiermee kreeg het prudentiële toezicht een wettelijke basis.

### Jaap Koelewijn

Hoogleraar  
universiteit  
Nyenrode en  
lector Hogeschool  
INHolland



De eerste voorloper van de Pensioen en Verzekeringkamer werd in 1923 opgericht. Deze oprichting was het gevolg van een beslissing van de Hoge Raad uit 1880 (!) die stelde dat er een verzekeringskamer diende te komen die toezicht diende te houden op levensverzekeraars. Via een aantal stappen werden de bevoegdheden van dit orgaan uitgebreid. Faillissementen van een aantal schadeverzekeraars leidden tot de invoering van de wet op de schadeverzekeringen. In 1952 werden ook de pensioenfondsen onder toezicht gesteld.

De overwegingen om prudentieel en systeemtoezicht in te voeren zijn duidelijk. De individuele consument is niet in staat om zelfstandig en tegen aanvaardbare kosten de soliditeit van de instelling te controleren waar hij zijn geld aan toevertrouwd heeft. Er is sprake van asymmetrisch verdeelde informatie tussen de instellingen en hun klanten. Deze informatieasymmetrie is ten principale onoverbrugbaar. Met name banken hebben bestaansrecht omdat zij beschikken over superieure informatie over de debiteuren die zij financieren. Daarnaast is de individuele crediteur niet in staat om het handelen van de financiële instelling bij te sturen.

Het is opmerkelijk dat in een aantal gevallen er pas toezicht werd ingesteld nadat er schandalen hadden plaatsgevonden. Pas na een aantal faillissementen van verzekeraars en banken werd het toezicht ingevoerd dan wel aangescherpt. Meestal werd er eerst een vorm van zelfregulering vanuit de sector ingesteld. Deze zelfregulering wordt dan later meestal door wetgeving geformaliseerd. Daarvoor zijn verschillende redenen. De zelfregulering is onvoldoende effectief omdat het een wettelijke basis ontbreekt. Het komt echter ook vaak voor dat de sector zelf om regulering vraagt. Door regulering wordt enerzijds toetreding door nieuwe marktpartijen bemoeilijkt, waardoor de concurrentie verminderd wordt. Daarnaast draagt toezicht eraan bij dat marktpartijen die al te fel concurreren door de toezichthouder betuigd worden. Verschillende vormen van toezicht die in de jaren dertig in de VS zijn ingevoerd, bleken later bijzonder concurrentiebeperkend te werken. Met name de scheiding tussen commercial en investment banking pakte voor de zakenbankiers gunstig uit. Feitelijk legitimeerde de overheid namelijk het oligopolie van de zakenbanken.

Het toezicht op de effectensector had een zeer beperkt karakter. Evenals in de bancaire en de verzekeringssector was het aanvankelijk door de sector zelf georganiseerd. De Vereeniging voor den Effecthandel (opgericht in 1876) had als belangrijkste taak toezicht te houden op een ordelijk verloop van de effectenhandel. Anders dan de PVK en DNB had deze vereniging geen prudentiële taken. Gelet op het karakter van de effectenhandel valt dat wel te begrijpen. Anders bij verzekeraars en pensioenfondsen vertrouwen financiële consumenten hun vermogen niet gedurende een langere periode toe aan een instelling. Het effectenbezit is afgescheiden van het vermogen van de financiële instelling waardoor de gevolgen van een faillissement zeer beperkt zullen blijven. In de effectensector was het toezicht primair gericht op het bevorderen van goed gedrag van de marktpartijen onderling. Het wetgevende kader werd bepaald door de Beurswet van 1914.

Met de invoering van de Wet toezicht effectenverkeer 1995 kreeg het toezicht op de effectensector voor het eerst een wettelijke basis. De Stichting Toezicht Effectenverkeer werd belast met de uitvoering van deze wet. Tot de wettelijke taken behoorden onder andere het verstrekken van vergunningen aan effecteninstellingen en vermogensbeheerders, de melding zeggenschap en het bestrijden van de handel met voorwetenschap. De toenmalige STE had slechts een zeer beperkte prudentiële taak. Zij zag toe op de solvabiliteit van vermogensbeheerders. De invoering van gedragstoezicht heeft een aantal structurele wijzigingen in de werking van ons financiële systeem tot gevolg gehad.

### **De invoering van gedragstoezicht: het twin peaks model**

De invoering van gedragstoezicht is de grootste verandering in de afgelopen decennia waar het gaat om toezicht. De invoering van het gedragstoezicht was het gevolg van de implementatie van Europese richtlijnen in de Nederlandse wetgeving. Ik zal in deze context niet verder ingaan op de juridische aspecten van deze ontwikkelingen. In het kader van deze bijdrage beperk ik mij tot de institutionele inkadering van het toezicht en de wijze waarop het wordt uitgevoerd.

Het toezicht was tot aan 2002 primair sectoraal ingericht. DBN zag toe op de bancaire sector en de beleg-

gingsinstellingen. De Pensioen- en Verzekeringkamer hield toezicht op de pensioenfondsen en de verzekeringsmaatschappijen en de Stichting Toezicht Effectenverkeer, de voorloper van de Autoriteit Financiële markten was verantwoordelijk voor de effecteninstellingen. De AFM hield tot aan de invoering van de Wet financieel toezicht, zoals reeds werd opgemerkt, primair toezicht op de effecteninstellingen en de adequate werking van financiële markten.

Na 2002 werd er een zeer belangrijke wijziging in het institutionele kader doorgevoerd. De indeling van het toezicht langs de lijnen van de onderscheiden sectoren werd vervangen door toezicht langs de lijnen van taken. DNB, waarin ondertussen de PVK is opgegaan, is belast met het prudentiële en systeemtoezicht. De AFM is belast met het gedragstoezicht. In de literatuur spreekt men van het Twin Peaks model. Dit duale toezichtmodel zou volgens DNB en AFM een aantal voordelen hebben. Houben en Geskens (DNB respectievelijk AFM) noemen, zonder verdere toelichting, de volgende voordelen:<sup>1</sup>

- Enhances the overall quality of supervision:
- Promotes cross-sectoral consistency of supervision
- Facilitates better monitoring of the financial system
- Allows rapid policy responses
- Reduces scope for regulatory overlap or white spots
- Maximizes economies of scale and scope in supervision
- Strengthens accountability

In de praktijk zijn er aan het twin peaks model onmiskenbaar echter ook een aantal nadelen verbonden. Er zijn potentiële belangenconflicten. Wymeersch (2002) noemt de volgende problemen.<sup>2</sup>

- Een financiële instelling kan in de situatie komen te verkeren dat er onverwachte verliezen worden geboekt. Het kan noodzakelijk zijn dat dit nog niet aan de aandeelhouders wordt meegedeeld, opdat de instelling in de gelegenheid is om financiering aan te trekken. Hier moet men een afweging maken tussen het belang van volledig en direct informeren van de aandeelhouders en het risico dat de crediteuren hun tegoevragen. Een interessant voorbeeld van het

niet uitstellen van koersgevoelige informatie is dat van de Franse bank Société Générale. Deze bank werd door haar handelaar Jérôme Kerviel voor een bedrag van 5 miljard euro benadeeld. De bank stelde publicatie van dit bericht uit tot dat de herfinanciering geregeld was

- Een instelling kan in de situatie komen te verkeren dat zij gedwongen wordt om achtergestelde schuld uit te geven bij de retailklanten. Ook dan kan volledige openheid van zaken de emissie onmogelijk maken en leiden tot het opvragen van tegoeden. De vraag is ook of een bank door mag gaan met het aantrekken van deposito's in het geval dat er problemen zijn. Vanuit het gedragstoezicht is openheid van zaken gewenst, maar vanuit het prudentiële toezicht juist niet.
- Andere casusposities hebben betrekking op het behartigen van belangen van verzekerden. Indien de gedragstoezichthouder een belangenafweging ten gunste van de verzekerden afdwingt, kan dat leiden tot insolventie van de verzekeraar.
- Een casus die nu actueel is, heeft betrekking op die van pensioenfondsen. In hun communicatie met deelnemers hebben zij er belang bij een zo gunstig mogelijke indicatie van de indexatiekwaliteit te geven. Het is zeer wel denkbaar dat zij – gegeven de feitelijke dekkingsgraad – een te positief beeld schetsen. De gedragstoezichthouder kan aanpassing van de gegeven informatie afdwingen. Indien het fonds vasthoudt aan de afgegeven indicatie kan dat leiden tot een lagere dekkingsgraad dan wel een verhoging van de premies.

Een van de belangrijkste gevolgen van de invoering van gedragstoezicht is dat er op het niveau van producten transparantie wordt afgedwongen. Financiële consumenten krijgen daardoor inzicht in de aan te schaffen producten en de daaraan verbonden risico's. De grotere transparantie heeft de houding van de financiële consumenten in grote mate beïnvloed. Een aansprekend voorbeeld zijn de beleggingsverzekeringen die sinds het einde van de jaren tachtig aangeboden worden. Aanvankelijk was de informatieverschaffing over de werking, kosten en risico's zeer beperkt. Pas later werd duidelijk dat de initiële en doorlopende kosten van deze producten aanzienlijk waren. Nadat de financiële markten in de periode tussen 2000 en 2005 zeer slecht hadden gepresteerd

bleek dat de voorgespiegelde rendementen niet gehaald konden worden. Dat kwam door een combinatie van hoge kosten en slechte rendementen, die bovendien nog eens achterbleven door een aanzienlijke underperformance van de beleggingen.

De echte test voor het twin peaks model kwam in het najaar van 2009. De DSB bank kwam onder zwaar vuur van belangenorganisaties en de media te liggen. Er ontstond grote maatschappelijke onrust toen bekend werd dat deze bank de consument hoge leningen, in combinatie met kostbare verzekeringen, op zou dringen. De genadeklap werd gegeven door een oproep in de media aan de spaarders om hun geld bij deze bank op te nemen. In een periode van maar enkele weken werd DSB door een fatale bankrun getroffen.

### Conclusie

De invoering van het gedragstoezicht op basis van het twin peaks model is de belangrijkste verandering in het financiële toezicht in de afgelopen decennia. Het model heeft onmiskenbaar voordelen. Het gedragstoezicht is meer dan een blaffende waakhond. Er wordt ook gebeten. Maar het is de vraag of bij de invoering van deze nieuwe vorm van toezicht ook rekening is gehouden met de mogelijkheid van doorbijten. Een kritische evaluatie van de recente ervaringen zal noodzakelijk zijn.



### Noten

- 1 [http://info.worldbank.org/etools/docs/library/232488/Houben&Geskes\\_Netherlands.ppt](http://info.worldbank.org/etools/docs/library/232488/Houben&Geskes_Netherlands.ppt)
- 2 Wymeersch, Eddy, The Structure of Financial Supervision in Europe: About Single, Twin Peaks and Multiple Financial Supervisors (2006). Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=946695>