

Het Grote Banken College

Joris Luyendijk



 MONTESQUIEU INSTITUTE
VAN WETENSCHAP NAAR SAMENLEVING

PAARD
VAN
TROJE

Young
TheHague

HAAGSCH
COLLEGE
MAGAZINE



Beste bezoeker van het Haagsch College

Fijn dat u naar het Haagsch College van Joris Luyendijk bent gekomen.

Joris Luyendijk zat twee jaar lang ondergedompeld in de wereld van de banken. Insiders lieten hem zien hoe de financiële wereld in elkaar zit. Over deze gesprekken kwam dit jaar de bestseller *Dit kan niet waar zijn* van hem uit.

In zijn Haagsch College vertelt Luyendijk over zijn bevindingen over bankiers, de diepere oorzaken van de crash in 2008 en over de financiële wereld in onze huidige samenleving.

Luyendijk is journalist en antropoloog. Hij schrijft o.a. voor *The Guardian* en schreef verschillende boeken waaronder de bestseller *Het zijn net mensen*.

Inhoudelijke goodiebag

Als dank voor uw komst bieden we u in samenwerking met het Montesquieu Instituut en Repro van der Kamp deze inhoudelijke goodiebag aan.

U vindt hierin interessante artikelen van Europa Nu, partner van het Montesquieu Instituut.

Ook kijken we met een aantal foto's kort terug op de Masterclass Geopolitiek onder leiding van Rob de Wijk en op het Haagsch Hersen College van Erik Scherder.

Agenda Haagsch College

9 dec: Jeroen Dijsselbloem in het Paard van Troje

- De eurogroepvoorzitter en minister van Financiën laat in het allereerste Haagsch *Toekomst* College zijn licht schijnen over verwachte ontwikkelingen in eigen land en Europa. Daarbij vertelt hij over hoe de Nederlandse en Europese financieel-economische toekomst eruit zal zien.

11 jan: Bert Koenders in het Paard van Troje

- De aanslagen in Parijs, het vluchtelingenvraagstuk en de verslechterde relatie met Rusland... Wat betekent dit alles voor Europa?

Aan het begin van het Nederlands voorzitterschap van de EU geeft minister Koenders van Buitenlandse Zaken een Haagsch College over de Grenzen van Europa.

Houdt onze website www.haagschcollege.nl in de gaten voor de komende colleges. We hopen u de volgende keer weer te begroeten.

De initiatiefnemers van het Haagsch College,
Freek Ewals en Vincent Rietbergen





*Masterclass Geopolitiek o.l.v. Rob de Wijk,
12 oktober, 26 oktober & 2 november, Campus Den Haag
Foto's: Freek van den Bergh*



*Het Haagsch Hersen College, Erik Scherder,
9 november, Perscentrum Nieuwspoord
Foto's: Cashmira Hoogenraad*

Economische Crisis

Door de redactie van Europa Nu,
partner van het Montesquieu Instituut

De wereldwijde economie verkeerde sinds 2008 in zwaar weer. Dit kwam door de ingestorte huizenmarkt in de Verenigde Staten die daar leidde tot een landelijke bankencrisis. Dit had ook negatieve gevolgen voor de rest van de wereld door de nauwe verbondenheid van de internationale financiële markten. Ook Europa ondervond directe negatieve effecten van deze Amerikaanse crisis. Toch lijkt er langzaam een einde te komen aan de economische crisis in Europa en wordt het herstel steeds sterker, stelde Eurocommissaris Dombrobskis. Wel zijn er nog grote verschillen te zien in het herstel-proces tussen de Europese lidstaten.

De Amerikaanse bankencrisis had vergaande gevolgen. Door de crisis kwam ook het bedrijfsleven in de problemen. Bedrijven konden veel moeilijker geld lenen en het vertrouwen in de economie daalde. Wat begon als een kredietcrisis ontwikkelde zich tot een brede economische crisis en leidde tot een Europese recessie. Ook de Europese burger ondervond op de lange termijn de negatieve gevolgen van de crisis door een toename van bezuinigingen en een stijging van de werkloosheid.



The City in Londen - Copyright: Flickr/michaelduxbury

Economische crisis in Europa

De eerste tekenen voor een recessie werden merkbaar in december 2007 toen de huizenmarkt in de Verenigde Staten instortte. Een groot aantal Amerikanen kon de maandelijkse hypotheeklasten niet langer opbrengen, waardoor enkele grote hypotheekbanken zoals Fannie Mae en Freddie Mac op het randje van een faillissement werden gebracht.

Al snel bleek dat deze gebeurtenissen zich niet tot de VS beperkten. Als gevolg van de sterke verbondenheid tussen de internationale financiële markten raakten banken in

Europa en Azië in de loop van 2008 ook in de financiële moeilijkheden. Ook in deze werelddelen kelderden de beurskoersen vervolgens met ongekennde snelheid.

Veel Europese banken hadden investeringen in risicovolle en complexe financiële producten, waarvan later bleek dat die minder waard waren dan was gedacht. Als gevolg daarvan leden banken als het Zwitserse UBS en het Nederlandse ING recordverliezen en moesten zij met steun van de overheid overeind gehouden worden. Het Engelse Northern Rock, de IJslandse Landsbanki, het Belgisch-Nederlandse Fortis en het Nederlandse ABN AMRO werden zelfs geheel genationaliseerd.

De wereldwijde crisis trof in november 2008 ook de eurozone, waar zich een recessie aftekende. In het vierde kwartaal van 2008 kromp de Europese economie gemiddeld met 1,2 procent, in het eerste kwartaal van 2009 zelfs met 2,8 procent. Vooral nieuwe lidstaten hadden zwaar te lijden onder de haperende wereldeconomie. In Slowakije, Letland en Litouwen bedroeg de economische krimp meer dan 10 procent.

Ook de werkloosheid binnen de Europese Unie nam gestaag toe. Deze loopt in Europa sterk uiteen; Spanje en Griekenland kennen de hoogste werkloosheid, die oploopt tot meer dan 25 procent van de beroepsbevolking. Vooral de jeugd wordt zwaar getroffen door de werkloosheid.

Economische crisis in internationaal perspectief

Op 15 november 2008 vond in Washington een topontmoeting van de twintig machtigste industrielanden (de G20) plaats. Tijdens deze ontmoeting werd door de deelnemende landen besproken hoe de economische crisis wereldwijd effectief kon worden aangepakt. Hieruit kwamen zes punten naar voren.

- het IMF moest een versterkte centrale rol krijgen in het internationale financiële systeem
- er moest strenger internationaal toezicht komen op het naleven van wetten op financieel en fiscaal gebied
- belastingparadijzen werden taboe en boekhoudstandaarden moesten worden geharmoniseerd
- er moest een internationale gedragscode komen die de huidige 'graaicultuur' zou tegengaan
- er moest meer en beter toezicht komen op de wereldwijde bankensector
- het moest voorkomen worden dat landen protectionistische maatregelen nemen om de eigen industrie te beschermen

De landen konden echter niet tot een gezamenlijk plan voor fiscale stimuleringsmaatregelen komen, zoals de door Europa gewenste belasting-verlagingen en een verhoging van de overheidsuitgaven om de economie te stimuleren.



G20 2008 familiefoto – copyright: Presidencia de la Nación Argentina

In april 2009 kwam de G20 opnieuw bij elkaar in Londen. Tijdens deze bijeenkomst werd besloten de middelen van het IMF te verdrievoudigen. Daarnaast werd 180 miljard euro voor nieuwe handelskredieten beschikbaar gesteld.

Eurocrisis

Toen in 2009 de Europese economie weer langzaam aantrok, ontstond in Griekenland een nieuwe crisis: de eurocrisis. In de loop van 2010 nam het vertrouwen in de euro af omdat meerdere eurolanden bleken te kampen met grote tekorten op hun begroting en flinke staatsschulden. Vooral landen in Zuid-Europa en Ierland hadden grote financiële problemen. Door drastisch te bezuinigen, en in sommige gevallen met financiële steun van buitenaf, proberen deze landen hun huishoudboekje weer op orde te brengen en het vertrouwen in de euro te herstellen.

De maatregelen die zijn genomen om de eurocrisis te bestrijden hebben voor een groot deel ook (positief óf negatief) effect gehad op de economische crisis.

Herstel

In 2014 waren er tekenen van herstel zichtbaar. Volgens de voorjaarsprognoses van de Europese Commissie was er in de Europese Unie sprake van een aanhoudend economisch herstel. De werkgelegenheidssituatie begon zich te stabiliseren, de tekorten namen af en de investeringen veerden op. Deze trend heeft zich in 2015 voortgezet.

In februari 2015 verscheen de winterprognose waarin de Europese Commissie zich optimistisch uitsprak over de groei. Deze is mede te danken aan het monetair beleid en een sterkere binnenlandse en buitenlandse vraag. Eurocommissaris Pierre Moscovici stelde: "De daling van de olieprijs en de goedkopere euro bieden een welkome steun in de rug voor de Europese economie."

Een in november 2015 verschenen prognose laat dezelfde positieve trend zien. Wel waarschuwt de Commissie dat de effecten van de positieve factoren aan het afnemen zijn en dat nieuwe uitdagingen de kop opsteken. Zo moet er rekening worden gehouden met een groeivertraging van de economieën van opkomende markten en van de wereldhandel. Desondanks zullen gunstige ontwikkelingen, zoals de toename in werkgelegenheid en investeringen, ervoor zorgen dat het economisch herstel in de EU aanhoudt.

Nederland en de economische crisis

Op 10 juni 2015 maakte het Centraal Planbureau bekend dat de nieuwste cijfers over de Nederlandse economische groei

laten zien dat het economische herstel doorzet. Volgens de voorspelling van het CPB groeit de Nederlandse economie in 2015 met 2 procent en in 2016 met 2,1 procent. Dit terwijl het CPB in maart 2015 nog uitging van 1,7 procent. Volgens Minister Henk Kamp van Economische Zaken zit Nederland nu in de voorhoede van Europa als het gaat om economische groei.

De Europese Commissie stelde in november 2015 vast dat Nederland weer terug is op het economisch niveau van voor de crisis. Ook wordt er een economische groei van 2,0% voorzien voor 2015. Wel wordt hierbij vermeld dat het bruto binnenlands product 2,8% lager is dan in 2008 en dat er 130.000 mensen minder aan het werk zijn dan voor de crisis.



JEROEN DIJSSELBLOEM

9 december @ Paard van Troje

**HAAGSCH
TOEKOMST
COLLEGE**

Young
TheHague

HC
producties



PAARD
VAN
TROJE



Universiteit
Leiden
Campus Den Haag

Oorzaken van de Crisis

Door de redactie van Europa Nu,
partner van het Montesquieu Instituut

Hedgefondsden

De Engelse term 'hedge fund' verwijst naar het afschermen van risico ('hedge' is Engels voor afscheiding). Hedgefondsden zijn niet-beursgenoteerde speculatieve beleggers, meestal voor de korte termijn, die gebruik maken van toppen en dalen op de markt: ze kopen als de aandelenkoersen van een bedrijf laag staan en verkopen weer als de koersen zijn gestegen.

Net als bij gewone beleggingsfondsen wordt de inleg van verschillende investeerders samengebracht in een fonds en beheerd door een fondsenbeheerder. Het verschil is dat hedgefondsden altijd streven naar een positief rendement onder alle marktomstandigheden en niet, zoals de traditionele fondsen, ten opzichte van benchmarks. Om deze absolute rendementen te genereren, maken ze gebruik van meer en verschillende financiële instrumenten. Daarnaast staan ze nauwelijks onder controle van toezichthouders, zoals de Nederlandse Autoriteit Financiële Markten.

Het gevaar van hedgefondsden schuilt in het gebrek aan controle en de risico's die de financiële instrumenten met zich meebrengen. Door het hanteren van een grote 'leverage' (beleggen met extra geleend geld bovenop de inleg van de beleggers) kunnen de risico's en dus mogelijke verliezen erg groot worden. De rendementen kunnen echter ook extra hoog zijn, al moet er doorgaans veel aan beheerkosten betaald worden aan de fondsenbeheerder.

Derivaten

Dit zijn financiële instrumenten waarvan de waarde is afgeleid van de waarde van één of meer andere bezittingen. Deze onderliggende waarde kan afhangen van de waarde van goederen, aandelen, valutakoersen of van rentestanden, maar er zijn in principe allerlei andere onderliggende waarden mogelijk.

Dankzij derivaten is het beter mogelijk risico's te verhandelen en kunnen marktpartijen zich indekken ('verzekeren') tegen financiële risico's. Na de kredietcrisis is er echter kritiek ontstaan op de omvang van de derivatenhandel en de kwaliteit van de risico-inschattingen.

De Tijdelijke commissie onderzoek financieel stelsel uit de Tweede Kamer definieert derivaten als verhandelbare financiële contracten waarvan de waarde afhankelijk is van onderliggende activa, referentiepreizen of indexcijfers.

Veel voorkomende derivaten zijn:

Opties

Dit is een recht om gedurende een bepaalde periode vermogensobjecten zoals aandelen of obligaties op een beurs te kopen of verkopen tegen een vooraf vastgestelde

prijs. Een calloptie houdt een kooprecht in, en een putoptie een verkooprecht.

Futures

Een future of termijncontract is een financieel contract dat de verplichting inhoudt om bepaalde vermogensobjecten op een beurs te kopen of te verkopen op een vooraf overeengekomen tijd tegen een vooraf bepaalde prijs.

Futures kunnen betrekking hebben op financiële instrumenten (bijvoorbeeld aandelen), agrarische producten (zoals graan of varkens), edelmetalen (bijvoorbeeld goud en zilver) of grondstoffen (olie, koper e.d.) Anders dan bij opties hebben zowel de verkoper als de koper een verplichting en wordt er geen premie betaald.

Rente- en valutaswaps

Een swap is een ruil in financiële verplichtingen tussen twee partijen, die hiermee bepaalde geldstromen (cash flows) of risico's met elkaar ruilen.

Bij een renteswap ruilen twee partijen die geld hebben geleend de rentebedragen die ze aan hun crediteuren moeten betalen. Zo wordt bijvoorbeeld een vaste rente die de ene partij op een lening moet betalen, geruild tegen een variabele rente die de andere partij moet betalen.

Bij een valutaswap ruilen twee partijen in de valutahandel tegen een contante koers een bepaald bedrag en spreken ze tegelijkertijd af om dit op termijn terug te ruilen tegen een vooraf afgesproken koers.

Kredietderivaten, waaronder credit default swaps

Kredietderivaten zijn overeenkomsten tussen partijen waarbij risico's van wanbetaling door debiteuren worden gebundeld en doorverkocht. De verkoop van kredietderivaten is toegenomen van 10 miljard dollar in 1997 tot ca. 58.000 miljard dollar aan de vooravond van de financiële crisis begin 2008.

Aan kredietderivaten kleven een aantal belangrijke risico's:

- het tegenpartijkredietrisico: het risico dat een tegenpartij niet aan de verplichtingen kan voldoen die voortvloeien uit het derivatencontract
- het waarderingsrisico: dit hangt samen met de complexiteit van de contracten of de gebruikte constructies, en het onderliggende kredietrisico.

Tijdens de financiële crisis hebben deze risico's zich gemanifesteerd en werd het duidelijk dat deze moesten worden aangepakt. Als gevolg van de daaropvolgende

herstructurering van de kredietderivatenmarkt was de marktomvang wereldwijd eind 2008 al met een derde afgenomen tot circa 40.000 miljard dollar.

Onder kredietderivaten vallen ook credit default swaps (cds'en): overeenkomsten tussen partijen waarbij het kredietrisico van een derde partij tegen betaling van een premie geheel of gedeeltelijk wordt overgedragen.

Credit default swaps

Dit zijn overeenkomsten tussen partijen waarbij het kredietrisico van een derde partij tegen betaling van een premie geheel of gedeeltelijk wordt overgedragen. In de praktijk komt het neer op een verzekering op een obligatie of hypotheeklening.

Een persoon of instelling (A) die via een hypotheek of obligatie geld heeft uitgeleend ('credit'), loopt een bepaald risico dat de lenende partij (B) de obligatie of hypotheek niet meer kan terugbetalen ('default'). Dit risico wordt afgedekt door middel van een verzekering: een Credit Default Swap (CDS) of kredietverzekering. De verzekeraar (C) neemt het risico op zich, maar heft - net als bij elke verzekering - een premie over die verzekering. Wanneer de lenende partij (B) in gebreke blijft, krijgt de houder van de verzekering (A) toch zijn geld terug. De toevoeging 'swap' wijst op het feit dat het risico van een lening feitelijk wordt 'uitgeruild'.

Door deze verzekering tegen wanbetaling verdwijnt het risico van de balans van de verkopende partij, hoewel de lening zelf er nog wel op staat.

Sinds de jaren '90 wordt wereldwijd op grote schaal gehandeld in CDS. Het handelen in CDS - handelen in afgesloten verzekeringen dus - kan in potentie leiden tot negatieve effecten. Dit gebeurt wanneer de 'eigenaar' van de CDS op geen enkele wijze betrokken is bij de verzekerde lening; hij is geen partij in de leningsovereenkomst. In feite is er dan sprake van speculeren op mogelijke betalingsmoeilijkheden bij een lenende partij.

Dit werkt als volgt. Als een speculant (C) verwacht dat een lenende partij (B) in de toekomst niet zal kunnen voldoen aan zijn betalingsverplichtingen tegenover de geldlener (A), kan hij op basis daarvan een CDS ten laste van die partij (B) kopen. De speculant betaalt, zoals hierboven uitgelegd, premie voor de verzekering (de CDS). Op het moment dat de lenende partij (B) niet meer kan voldoen aan zijn betalingsverplichtingen, ontvangt de speculant (C) een uitkering op basis van zijn verzekering (CDS). Op deze manier wordt een verzekeringsproduct een beleggingsobject,

waarbij de speculant baat heeft bij het niet kunnen terugbetalen van leningen. Dat levert hem immers geld op.

Een voorbeeld van de mogelijke negatieve gevolgen van de handel in CDS zoals hierboven beschreven, is de situatie rond Griekenland in de eerste helft van 2010. Doordat wereldwijd op grote schaal CDS werden verkocht waarin verzekeringen werden afgesloten op de mogelijkheid dat de Griekse regering op termijn niet meer aan haar betalingsverplichtingen zou kunnen voldoen, werd - al dan niet terecht - de schijn gewekt dat dit ook inderdaad het geval was. Het gevolg hiervan was een forse stijging van de rente op Griekse staatsleningen, waardoor de Griekse regering steeds moeilijker aan geld kon komen om aan haar betalingsverplichtingen te voldoen. Het resultaat was een vicieuze cirkel waar Griekenland niet meer op eigen kracht uit kon komen:

- door de verwachting dat Griekenland zijn schulden niet kon aflossen, steeg de rente op leningen aan dat land
- door de hoge rentes kon Griekenland geen geld lenen om de bestaande schulden af te lossen

Andere Europese landen moesten Griekenland toen te hulp

komen. Het wrange was hierbij dat de speculanten er belang bij kregen dat Griekenland failliet zou gaan; dan zou de verzekering immers aan hen uitkeren.

Met het oog op deze negatieve effecten kwam de Europese Commissie in 2011 met een voorstel om de transacties in CDS door beleggers die géén eigenaar zijn van de onderliggende obligatie, te verbieden. Op 15 november 2011 stemde het Europees Parlement in met dat voorstel. Het verbod is sinds november 2012 van kracht.

De Raad heeft ingestemd met strengere regelgeving voor de handel in derivaten. De nieuwe regels zijn er voornamelijk op gericht om het risico op wanbetaling te verminderen. Dit kan namelijk het gehele financiële systeem in gevaar brengen. Daarnaast moeten alle transacties geregistreerd worden in speciale transactieregisters. ESMA houdt toezicht op deze transactieregisters. De nieuwe regelgeving is sinds 1 januari 2013 van kracht.

Voordelen van derivaten

Derivaten bieden marktpartijen de mogelijkheid risico's te verhandelen. Door deze handel krijgen de risico's een prijs



en kunnen ze worden overgedragen aan partijen die deze risico's bereid zijn te dragen. Omgekeerd geven derivaten ook de mogelijkheid aan marktpartijen om zich in te dekken tegen bepaalde risico's. Voor hen zijn derivaten een soort verzekering.

Kritiek sinds de kredietcrisis

Hoewel termijn- en optiecontracten al lang bestaan, is de derivatenhandel sinds de jaren '80 sterk gegroeid door de liberalisering van financiële markten, de toegenomen mogelijkheden van ICT en de ontwikkeling van nieuwe soorten derivaten. Sinds de kredietcrisis wordt er echter kritischer tegen derivaten aangekeken, omdat de financiële markten onvoldoende in staat zijn gebleken de risico's van bepaalde financiële instrumenten in te schatten. Dit betreft met name de financiële constructies die voortvloeien uit Amerikaanse hypotheekschulden.

Deze hypotheekschulden (met vaak grote risico's op wanbetaling) zijn in een aantal gevallen zodanig opgeknipt, in pakketten gebundeld en doorverkocht en daarna veelal wederom ondergebracht in ondoorzichtige financiële constructies, dat de risico's ervan onvoldoende zijn onderkend door de financiële sector. Dit vormde mede de oorzaak van de kredietcrisis in 2007. Dit neemt aan de andere kant niet weg dat er een behoefte blijft bestaan aan financiële instrumenten waarmee risico's beprijd en overgedragen kunnen worden.

Nieuwe regelgeving

Begin 2012 werd een pakket regelgeving aangenomen om de handel in derivaten, en meer specifiek in zogenoemde over-the-counter (OTC-) derivaten, transparanter te maken. Deze laatste categorie wordt niet via beurzen verhandeld. Alle derivaten moeten voortaan worden aangemeld bij transactieregisters. Deze registers categoriseren vervolgens alle verhandelde derivaten en publiceren het totaalplaatje, zodat marktpartijen een volledig overzicht hebben van wat er op de markt wordt aangeboden. Daarnaast moeten OTC-derivaten worden vrijgegeven door clearingsinstellingen, die het risico dat een partij in gebreke blijft moeten verkleinen.

Zowel clearingsinstellingen als transactieregisters worden gecontroleerd door de Europese Autoriteit voor effecten en Markten (EAEM), die tevens gemachtigd is om vergunningen in te trekken.

Toezichthouders

Toezichthouders spelen een belangrijke rol, met name de Europese Autoriteit voor Effecten en Markten (EAEM). Deze autoriteit is verantwoordelijk voor het toezicht op

transactieregisters en bemiddeling in geval van geschillen. De nieuwe regels beogen meer transparantie, veiligheid en financiële stabiliteit te creëren op de derivatenmarkt. Hierdoor wordt het risico op een toekomstige economische crisis verkleind. Het Europees Parlement (EP) en de Raad gingen in juli 2012 formeel akkoord over het voorstel van de Europese Commissie over nieuwe regelgeving voor de derivatenhandel. Na drie jaar zal de Europese Commissie de implementatie van de nieuwe regelgeving evalueren.

Europees Parlement

Het EP heeft zich sterk gemaakt voor een verbod op de handel in ongedekte kredietderivaten (de handel in schulden waar geen onderpand op zit) en een verscherping op het toezicht van naked short selling. Het EP is vooral beducht voor die financiële instrumenten omdat beleggers hiermee kunnen speculeren op de financiële handel van de overheden, zoals staatsobligaties. De Raad wilde niet zover gaan. Zij ziet een rol weggelegd voor de nieuwe Europese toezichthouder op de financiële markten. Die mag naked short selling aan banden leggen als landen in de problemen dreigen te komen door speculatie op hun staatsschuld.

Toezicht op de financiële markten

**Door de redactie van Europa Nu,
partner van het Montesquieu Instituut**

Europa werd hard getroffen door de mondiale economische crisis, die ontstond na het instorten van de huizenmarkt in de VS in 2008. Er vielen wereldwijd ontslagen en ook de Nederlandse burgers ondervinden nog altijd de gevolgen. Gaandeweg kwamen gebreken aan het licht in het economisch beleid van de Europese Unie.

Om te voorkomen dat zich in de toekomst nog eens een dergelijke crisis voordoet en om de huidige crisis te bedwingen, hebben het Europees Parlement (EP), de EU-landen en de Europese Commissie maandenlang onderhandeld over hervormingen van het Europees economisch beleid.

Dit heeft geleid tot een pakket maatregelen, het zogenaamde 'Financial Supervisory Package'. Deze maatregelen moeten leiden tot een beter Europees systeem van toezicht op de financiële markten. Het gaat daarbij onder meer om banken, verzekeraars, beleggingsinstellingen en pensioenfondsen. De ECB zal een centrale rol gaan spelen bij het opzetten van een gemeenschappelijk banktoezicht in de eurozone.



Gebouw van de ECB in Frankfurt - Copyright: Flickr/atbaker

Een uitgebreid pakket van maatregelen

Het Europees Parlement wees al ver voor de crisis op de tekortkomingen van het huidige Europese toezicht op de financiële markten. De markt werd steeds meer geïntegreerd maar de coördinatie vanuit de EU bleef achter.

De Europese Commissie stelde daarom een expertgroep samen onder Jacques de Larosière, voormalig topman van het Internationaal Monetair Fonds, en vanuit het Europees Parlement werden rapporteurs aangesteld. Zij hadden als taak om met aanbevelingen te komen voor hervormingen in het toezicht op de financiële markten.

De expertgroep onder leiding van Larosière kwam met een uitgebreid pakket van maatregelen: het zogenaamde 'Financial Supervisory Package'. Tijdens onderhandelingen tussen het Europees Parlement, de lidstaten van de EU, de Commissie en andere betrokkenen werd hier nog flink aan geschaafd.

Rol toezichthouders

De belangrijkste voorgestelde hervormingen zijn de introductie van verschillende Europese Toezichthoudende Autoriteiten (ETA's) en het oprichten van een Europees Comité voor Systeemrisico's (ECSR). De ETA's gaan toezicht houden op aparte bedrijfstakken; het Comité houdt het geheel in de gaten. Over deze maatregelen is op 2 september 2010 een akkoord bereikt tussen de betrokken EU instellingen.

In 2011 kwam de Commissie met aanvullende voorstellen om de rol van de toezichthouders te versterken. De Commissie wil dat de toezichthouders banken beter moeten kunnen controleren en waar nodig ook boetes op mogen leggen wanneer banken te veel risico nemen.

Schaduwbankieren

In de nasleep van de bankencrisis bleek eens te meer hoe weinig transparant de financiële sector in zijn geheel was. Naast de traditionele bankensector worden in Europa ook bankactiviteiten uitgevoerd door instellingen zonder bankvergunning zoals geldmarktfondsen. Deze activiteiten vallen onder de noemer 'schaduwbankieren'. Wereldwijd is de sector goed voor bijna een derde van het financiële stelsel, in de EU alleen al gaat het om naar schatting 23 biljoen euro (cijfer Europese Commissie, 2013).

De Europese Commissie kwam in januari 2014 met nieuwe regels. De verordening is gericht op het bevorderen van transparantie én er worden strengere eisen gesteld aan dergelijke bankactiviteiten. Zo moeten fondsen die in schaduwbankieren actief zijn meer geld in kas houden. De Europese

toezichthouders krijgen voortaan meer informatie over de handel op deze markt.

Deze regels voor schaduwbankieren sluiten zoveel mogelijk aan op de iets eerder ingevoerde regels voor derivaten en andere investeringsfondsen.

Regulering derivaten

De Raad van Ministers en het Europees Parlement bereikten in 2012 een akkoord over nieuwe regelgeving voor de derivatenhandel. 'Centrale tegenpartijen' (Central Counterparties) moeten de verhandeling van financiële derivaten, waaronder over-the-counter (otc)-derivaten, goedkeuren. Daarnaast moeten alle derivatencontracten worden gerapporteerd aan centrale datacentra, beter bekend als trade repositories.

Transparantie investeringsproducten

Op 26 juni 2013 heeft de Commissie een richtlijn opgesteld om de investeringsmarkt transparanter te maken. Het doel van de richtlijn is het vergroten van het consumentenvertrouwen door verstrekking van vaste informatie over investeringsproducten te eisen. Zo moet vermeld worden wat de aard van het product is en wat de risico's van investeren zijn. De belangrijke documenten over een product mogen alleen deze informatie bevatten om zo tegenstrijdigheden en verwarring bij de consument te voorkomen.

De Raad stemde in 2013 in met een wijziging van een richtlijn uit 2004. Deze richtlijn behandelt de transparantie-eisen voor informatie over uitgevende instellingen waarvan effecten tot de handel op een gereguleerde markt zijn toegelaten. Door de wijziging wordt de uitgifte van effecten transparanter. Zo zal er gepubliceerd worden hoe uitgevers van effecten op financieel gebied het jaar daarvoor gepresteerd hebben. Hiermee moet er meer vertrouwen onder de investeerders binnen de Unie ontstaan.

Europees Lange Termijn Investeringsfonds (ELTIF)

Het Europees Lange Termijn Investeringsfonds (ELTIF) is een pakket aan regels dat investeerders moet aansporen om geld te investeren in Europese projecten die over een langere periode lopen. De volgende regels moeten de investeerder en ontvangende partij beschermen:

- Er mag alleen geïnvesteerd worden in projecten die op lange termijn investeringen nodig hebben en niet voor andere investeringsfondsen in aanmerking komen. Op zijn minst 70 procent van het fonds moet naar het project gaan;
- Het fonds mag alleen worden aangeboden door een manager die onder de Alternatieve Investeringsmanagers Richtlijn (AIFMD) valt;

- De tijd waarin het fonds wordt gebruikt, moet vooraf aangeduid zijn en de investeerder kan in deze periode geen geld teruggeisen;
- Het gebruik van derivaten wordt beperkt zodat deze niet voor speculatie gebruikt kunnen worden;
- Exploitatie van investeringen wordt beperkt.

Bankenunie

Omdat de banken in 2012 nog niet hersteld waren van de crisis, leidde dit tot een voorstel voor verdere verscherping van de reeds genomen maatregelen, en een discussie over één Europese bankenunie. Tijdens de EU-top van december 2012 besloten de Europese regeringsleiders dat de Europese Centrale Bank (ECB) een centrale rol krijgt als financieel toezichthouder op de Europese bankensector. Vanaf november 2014 heeft de ECB de verantwoordelijkheid voor het toezicht op de 120 grootste banken in de eurozone overgenomen van de nationale toezicht-houders. Het is de eerste stap naar een bankenunie.

Overige maatregelen

Strafrechtelijke sancties op marktmanipulatie

Het Libor-schandaal in 2012, de manipulatie van één van de belangrijkste rentetarieven (Libor) door een groep internationale banken, was aanleiding voor de Europese Commissie om marktmanipulatie harder aan te pakken. De Commissie wil verantwoordelijken strafrechtelijk vervolgen.

Op 26 juni 2013 werd een politiek akkoord bereikt over strengere regels voor handel met voorkennis en machtsmisbruik.

Het Europees Parlement stemde op dinsdag 4 februari 2014 in met de voorstellen van de Commissie. Op handelen met voorkennis, marktmanipulatie en andere ernstige vormen van financiële fraude komt een maximumstraf te staan van in elk geval van vier jaar. Lidstaten mogen altijd hogere maximumstraffen vaststellen. Er komen ook hogere boetes en mogelijk celstraffen voor personen die illegaal informatie openbaar maken voor persoonlijk gewin.

Op 14 april 2014 keurde de Raad de voorstellen van de Commissie formeel goed. Het resultaat is een verordening over marktmisbruik en een richtlijn over strafrechtelijke sancties voor marktmisbruik. In de verordening is vastgelegd dat degenen die zich schuldig maken aan marktmisbruik een geldboete opgelegd krijgen van ten minste het drievoudige van de door marktmisbruik verkregen winst, of ten minste 15 procent van de omzet van de onderneming. De lidstaten kunnen zelf beslissen om verder te gaan dan dit minimum. De richtlijn houdt in dat er boetes en celstraffen van minstens

vier jaar staan op handel met voorkennis en marktmanipulatie en een celstraf van minstens twee jaar op onwettige openbaarmaking van interne informatie. De lidstaten hebben twee jaar om de verordening uit te voeren en de richtlijn om te zetten in nationale wetgeving.

Toezicht op pensioenen en verzekeringen

In november 2013 bereikten de EU-instellingen een politiek akkoord over de Omnibus II-richtlijn. Deze is voorgesteld om meer toezicht te kunnen houden op de verzekerings- en pensioensector. Omnibus II is vooral gericht op uitgebreide eisen voor risicomanagement, publieke vermeldingen en openbare inspecties. Deze maatregelen zouden de transparantie moeten verbeteren. De overeenstemming over Omnibus II betekent ook dat de Solvency II richtlijn per 1 januari 2016 van kracht wordt. Solvency II moet door de Commissie nog verder uitgewerkt worden, maar zal zich gaan richten op de hoogte van de kapitaaleisen en kredietrisico bij verzekerings- en pensioenaanbieders.

Op 10 oktober 2014 nam de Commissie een aantal gedelegeerde handelingen aan onder de Solvency II-richtlijn en de Kapitaalvereisten-verordening. De aangenomen handelingen betreffen regels voor de invoering van de Solvency II richtlijn; een gedetailleerde regel dat banken over genoeg liquiditeit moeten beschikken voor een stressperiode van 30 dagen en een verduidelijking van de regels betreffende de "leverage ratio". De leverage ratio is een criterium dat voortkomt uit het Basel III-akkoord. Het is het balanstotaal van een bank ten opzichte van het eigen vermogen.

Nederland en de strengere regels voor financiële markten

Kapitaalpositie banken

De Nederlandse financiële sector zal zich net als de rest van Europese Unie moeten houden aan de nieuwe regels.

Uniek aan Nederland is de wijze waarop de Nederlandse huizenmarkt is gefinancierd. De totale Nederlandse hypotheekschuld ligt gemiddeld veel hoger dan in de andere Europese landen. Te hoge hypotheeken vormen in de ogen van de Europese toezichthouder, de ECB, een gevaar voor de kapitaalpositie van banken. De ECB is bang dat in tijden van economische crisis veel huishouders de hypotheek niet meer kunnen opbrengen. Banken moeten risico's meer dan voor de crisis afdekken door meer eigen kapitaal aan te houden.

In juni 2014 waarschuwde de Nederlandse Vereniging van Banken (NVB) dat dit kan betekenen dat de ECB eist dat de Nederlandse banken miljarden extra in kas moeten aanhouden.

HAAGSCH COLLEGE

MINISTER BERT KOENDERS

Haagsch College over de Grenzen van Europa



11 januari 2016 @ Paard van Troje
Reserveer nu: haagschcollege.nl

**PAARD
VAN
TROJE**



Partner
**Universiteit
Leiden**
Campus Den Haag

Stresstest banken

Door de redactie van Europa Nu,
partner van het Montesquieu Instituut

Een stresstest is een manier om een bankencrisis in de toekomst te voorkomen. De EU-leiders hebben op 17 juni 2010 ingestemd met een voorstel om voor grote financiële instellingen de uitkomst van een test die de financiële 'gezondheid' van de instellingen moet bepalen te publiceren. De openbaarmaking van de financiële situatie van de banken moet zorgen voor meer vertrouwen in de instellingen en banken die slecht presteren bewegen om hervormingen door te voeren.

Een stresstest zou men kunnen zien als een 'rampenoefening' voor banken. Er wordt een mogelijk scenario geschetst waarin bijvoorbeeld de huizenprijzen sterk dalen, de werkloosheid oploopt, de economie stagneert, de beurzen instorten of landen hun schulden niet meer afbetalen. Banken moeten voor dergelijke situaties genoeg buffers achter de hand hebben, zodat nationale overheden ze niet hoeven te redden met miljoenen of zelfs miljarden aan belastinggeld. In de Europese Unie werden in 2010 en 2011 stresstests uitgevoerd door de Europese Bankenautoriteit in opdracht van de Europese Commissie. In 2013 en 2014 voerde de Europese Centrale Bank stresstests uit bij de 130 grootste Europese banken. Eind oktober 2014 werden de uitkomsten daarvan bekendgemaakt. 13 banken waren ook op dat moment nog te zwak om een nieuwe crisis te doorstaan.

Uitwerking Systeembanken

Aan de Europese stresstest deden alleen zogenoemde systeembanken mee. Dit zijn banken die door hun omvang feitelijk niet failliet mogen gaan. Zou dat toch gebeuren, dan vormt dat een direct risico voor het financiële systeem als geheel. In Nederland worden Rabobank, ING, ABN Amro en SNS tot deze groep gerekend. ABN Amro is in 2008 genationaliseerd door de Nederlandse overheid om een faillissement te voorkomen. In februari 2013 volgde de nationalisatie van SNS Reaal.

Beoordeling

Bij een stresstest wordt de zogenaamde Tier 1-ratio of kapitaalratio bepaald. Dit is de verhouding tussen het eigen vermogen van de bank en de waarde van risicovolle leningen die de bank heeft uitstaan. In de stresstest van juli 2011 moesten banken minstens vijf procent van de waarde van hun risicovolle leningen zelf in kas hebben.

Gezakt

Wanneer een bank zakt voor de stresstest, betekent dit dat de kapitaalbuffers moeten worden aangevuld. Een bank kan dat zelf realiseren door bijvoorbeeld onderdelen te verkopen

of door geld op te halen op de kapitaalmarkt. Wanneer dit niet of onvoldoende lukt, zullen overheden bijspringen. Dat laatste ligt erg gevoelig om een aantal redenen: er is belastinggeld mee gemoeid, het wordt gezien als 'beloning voor slecht gedrag' en tot slot ondermijnt staatssteun de concurrentie tussen banken.

De eerste stresstest

Op 23 juli 2010 werden de uitslagen van de eerste stresstest openbaar gemaakt. Van de 91 banken die werden onderworpen aan een aantal doemscenario's, slaagden zeven kleinere banken niet voor de test. Het ging om vijf Spaanse banken, een Duitse en een Griekse bank. Verschillende Europese instellingen spraken hun tevredenheid uit over de uitkomst van de stresstesten. Volgens de Europese Commissie was de Europese kapitaalmarkt sterk genoeg om nieuwe financieel-economische problemen te overleven.

Tweede test

Er was de nodige kritiek op de eerste test: deze zou niet streng genoeg zijn. Met aangescherpte criteria heeft de Europese Bankenautoriteit in juli 2011 de resultaten van een tweede stresstest bekendgemaakt. Acht Europese banken voldeden niet aan de criteria. Die banken, scherp gecontroleerd door nationale overheden, moeten maatregelen nemen om aan die eisen te voldoen.

Maar ook nu weer was er kritiek op het vermeende milde karakter van de stresstest. Eigen, strengere analyses binnen de financiële markten zouden wijzen op twintig zwakke banken, twaalf meer dan bij de test van de Commissie.

Begin mei 2012 liet de Europese Bankenautoriteit weten tevreden te zijn over de vooruitgang van banken in 2011 met betrekking tot de hogere kapitaaleisen.

Doorlichten banken in 2014

In 2014 werden de 130 grootste banken (samen goed voor 85 procent van de Europese financiële sector) in de Europese Unie door de Europese Centrale Bank opnieuw doorgelicht. De lidstaten van de eurozone kwamen in 2013 overeen dat het toezicht op de Europese bankensector voor een deel overgeheveld wordt naar de Europese Centrale Bank. Vanaf november 2014 heeft de ECB de verantwoordelijkheid voor het toezicht op de 120 grootste banken in de eurozone overgenomen van de nationale toezichthouders. Het is de eerste stap naar een bankenunie.

In april 2014 meldde de Europese Autoriteit voor Verzekeringen en Bedrijfspensioenen (EAVB) dat ook grote

verzekeraars worden onderworpen aan stresstests. Een groot verschil is dat EAVB ze niet kan dwingen tot het ophalen van extra kapitaal. Ook wordt niet bekendgemaakt welke verzekeraars de test niet goed hebben doorstaan.

Banken moeten een kapitaalbuffer hebben van tenminste acht procent. In de nieuwe stresstest wordt een risico-analyse gemaakt van alle bezittingen van een bank aan de hand van een aantal scenario's. De banken moeten na de stresstest meer dan 5,5 procent van hun kapitaal als buffer overhouden.

Eind oktober 2014 werden de uitkomsten bekendgemaakt van de stresstests. 25 van de 130 grootste Europese banken waren gezakt. De gezakte banken komen uit Italië (9), Griekenland (3), Cyprus (3) en verder uit Portugal, Oostenrijk, België en Ierland. In totaal hadden de 25 gezakte banken een kapitaalttekort van 25 miljard euro. De afgelopen tijd hebben verschillende banken al zo'n 15 miljard euro opgehaald. Daarmee zijn 12 banken inmiddels uit de gevarenzone. Bij 13 banken staat nog zo'n 10 miljard euro open; zij zijn daarmee te zwak om een nieuwe crisis te doorstaan.

Het in eerste instantie aan de lidstaten zelf om die problemen op te lossen.

Zeven Nederlandse banken zijn de stresstest goed doorgekomen. Het gaat om ING, Rabobank, ABN Amro, SNS, de Nederlandse Waterschapsbank, de Bank Nederlandse Gemeenten (BNG) en de Nederlandse dochter van Royal Bank of Scotland.

2016

Op 15 juli 2015 liet de Europese Bankenautoriteit (EBA) via een persbericht weten dat de volgende grote stresstest plaats zal vinden in het begin van 2016. In het derde kwartaal van 2016 zullen de resultaten dan naar buiten gebracht worden.

Hedgefondsen: investeren of speculeren?

Door de redactie van Europa Nu,
partner van het Montesquieu Instituut

Het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie bereikten een akkoord over striktere controle op hedgefondsen en private equityfondsen: beleggers die bedrijven opkopen. Na een langsepende discussie over de regulering van alternatieve beleggingsfondsen, is het gelukt om alle partijen op één lijn te krijgen.

Op 19 oktober 2010 werden de EU-lidstaten het met elkaar eens over strengere regulering van de hedgefondsen. Besloten werd dat hedgefondsen van buiten de EU een speciaal Europees 'paspoort' kunnen aanvragen waardoor ze in de gehele EU actief kunnen zijn.

De nieuwe regels gingen voor sommigen niet ver genoeg. Het debat over de grenzen van het toezicht is nog geen uitgemaakte zaak.

Hedgefondsen worden door sommigen gezien als een bedreiging voor het Nederlandse bedrijfsleven. ABN AMRO, Ahold, Philips, Stork, Vendex KBB, Versatel, VNU, Wolters Kluwer, zijn allen aangevallen of hebben zaken gedaan met hedgefondsen of 'private equity' fondsen. Bekende internationale hedgefondsen zijn TCI (bekend van ABN AMRO), Centaurus Capital en Paulson Capital (bekend van Stork).

Probleem of hulpmiddel?

De Europese Sociaal-Democraten in het Europees Parlement vreesden dat het Europese sociale model en de Europese kenniseconomie door de activiteiten van hedgefondsen en private-equityfondsen onder druk komen te staan. In de studie 'Hedge funds and private equity: a critical analysis' onderkende de sociaaldemocratische fractie de volgende problemen:

- De complexe en ontransparante structuren van private-equityfondsen en de lagere rapportage-eisen aan die fondsen zorgen voor ondoorzichtigheid en inefficiëntie. Dit kan ook gevolgen hebben voor human resources en sociaal beleid van het bedrijf;
- Het opdelen en verkopen van bedrijven vanuit een korte termijn-winstoogmerk kunnen de productiviteit en innovatie ondermijnen met negatieve consequenties voor de werkgelegenheid;
- De hoge bonussen voor de managers en de hoge beheerskosten van de fondsen zorgen voor veel kapitaalverlies bij de opgekochte bedrijven.

Ook de Europese Centrale Bank vond dat de activiteiten van hedgefondsen nauwlettend in de gaten moesten worden gehouden, vanwege potentieel destabiliserende effecten op

de gehele economie.

Voormalig Europees Commissaris Charlie McCreevy, die in de periode 2004-2010 binnen de Europese Commissie verantwoordelijk was voor de Interne Markt, zag hedgefondsen juist als de oplossing. Ze zouden zorgen voor een derde van de financiële middelen op de kapitaalmarkt en mede daardoor een essentiële bron voor innovatie, concurrentiekracht en groei. Tal van grote bedrijven kwamen alleen dankzij private-equityimpulsen toe aan drastische hervormingen, die nodig zijn om de bedrijven concurrerend te houden voor de langere termijn.



Charlie McCreevy – bron: IMF, public domain

McCreevy deelde de bezwaren van de socialisten in het Europees Parlement niet. Het al dan niet gebruik maken van hefbomen (beleggen met extra geleend geld) zag hij als een eigen keuze van de investeerder. De gewraakte bonussen waren voor hem in verhouding met de kwaliteit van de managers en dus geen reden voor ingrijpen. Tenslotte heeft private equity volgens hem tot veel extra werkgelegenheid geleid.

De Raad van Ministers zag de mogelijke voordelen van hedgefondsen, maar was tegelijkertijd bezorgd. Ze wilde dat de Europese Commissie met alle toezichthoudende instanties ging samenwerken om de invloed van hedgefondsen op de financiële stabiliteit scherp in de gaten te houden. De Raad vond dat de Commissie er met haar bevoegdheden op het gebied van de interne markt een duidelijke rol in heeft.

Ingrijpen of niet?

Voormalig commissaris McCreevy riep de private-equityfondsen op om hun successen te laten zien. Hij was van mening dat die fondsen ten onrechte een slechte naam hebben. Als ze zelf hun public relations beter ter hand zouden nemen, zou iedereen volgens hem wel de zegeningen van de private-equityfondsen begrijpen. Een gedragscode kon tegemoetkomen aan de bezwaren tegen de ondoorzichtigheid van deze beleggers.



leke van den Burg – bron: © European Union 2011 PE-EP

Toenmalig PvdA-Europarlementariër Ieke van den Burg gaf in 2007 aan minder te geloven in de zegeningen van de markt en pleitte in de eerste plaats voor meer transparantie. In maart 2007 stemde het Europees Parlement in met plannen van de Commissie voor Europese wetgeving inzake de zeggenschap van aandeelhouders. Net als de Commissie wilde het Europees Parlement de positie van de kleine aandeelhouder vergroten en ook de transparantie bevorderen. Nadat ook de Raad van de Europese Unie in had gestemd, zijn de plannen in september 2007 van kracht geworden.

Een internationaal probleem: een nationaal of Europees antwoord?

Sinds 1957 staat het vrij verkeer van kapitaal als doelstelling in de Europese Verdragen. Dankzij de invoering van de Interne Markt van 1992 en de euro in 1999 is het vrije kapitaalverkeer gerealiseerd. Voormalig Europarlementariër Van den Burg gaf in 2007 aan geen kritiek te hebben op het vrije kapitaalverkeer, maar wilde dat de Europese Commissie daarnaast ook bescherming bood tegen de negatieve aspecten van dit vrije verkeer. Alleen kon de Nederlandse toezichthouder Autoriteit Financiële Markten

of de Nederlandse regering niets doen. Als Nederland regels opstelde, ging ze daarbij tegen het Europese vrije verkeer van kapitaal in. Er was daardoor weinig ruimte voor Nederlandse beschermconstructies.

Maar waarom dan geen afspraken op Europees niveau? Multinationals werden in diverse landen gecontroleerd. De controle varieerde sterk: Nederland was streng, anderen veel minder. Luxemburg en Cyprus vervulden weer een bijzondere positie, omdat ze vanwege hun belastingwetgeving de favoriete thuisbasis van private-equityfondsen waren.

Daarom wilde Van den Burg op termijn graag naar een sterke Europese toezichtstructuur. Als er 28 verschillende systemen zouden blijven, zouden de bedrijven steeds weer zoeken naar het soepelste regime.

Deze mogelijkheid van een gemeenschappelijk Europees beleid ten aanzien van hedgefondsen leek erg klein. Niet alleen vanwege de verschillende belangen van de lidstaten, maar ook vanwege de wensen om dit in eigen - nationale - hand te houden. Met de financiële crisis waren de gevaren van hedgefondsen echter steeds evidenter geworden en versterkte de roep om strenge maatregelen op deze fondsen.



Michel Barnier – Copyright: Flickr/valstskanceleja

Europese regelgeving

Steeds meer landen wilden maatregelen treffen. Zo had Duitsland in mei 2010 eenzijdig een verbod uitgevaardigd op 'naked short selling'. Eurocommissaris Michel Barnier (Interne markt) had hier kritiek op geuit. Volgens hem moesten maatregelen tegen speculeren in samenwerking met andere Europese overheden genomen worden.

Alternatieve beleggingsfondsen

In november 2010 nam het Europees Parlement een richtlijn aan die eisen voor registratie, rapportage en kapitaal vastlegde voor het op de markt brengen van alternatieve beleggingsfondsen. Met deze wetgeving wilde men een betere regulering van de activiteiten van beheerders van alternatieve beleggingsfondsen op Europees niveau bewerkstelligen. Ook werden beleggers beter beschermd en kwam er een interne markt voor de fondsen met EU-regels.

Deze regels voorzagen in de invoering van een Europees paspoort voor hefboomfondsen, waarmee de fondsen in alle 28 EU-landen konden opereren zonder dat ze met 28 verschillende nationale wetgevingen te maken kregen. Alternatieve beleggingsfondsen van buiten de EU konden onder bepaalde voorwaarden ook een paspoort aanvragen. Het paspoort voor Europese fondsen is er vanaf 2013 en voor fondsen van buiten de Europese Unie vanaf 2015.

Dit voorstel werd lange tijd door Frankrijk afgehouden. De Fransen wilden dat hedgefondsen een apart paspoort voor iedere lidstaat zouden moeten aanvragen. Uiteindelijk ging Frankrijk overstag. Ook het Verenigd Koninkrijk, dat zich verzette tegen meer toezicht op hedgefondsen, keurde de afspraken goed.

Het Europees Parlement stemde op 26 oktober 2010 in met het akkoord. De Raad keurde op 27 mei 2011 de richtlijn goed, waarin een deel van de regels voor hedgefondsen op EU-niveau werden geharmoniseerd. De lidstaten hadden vervolgens twee jaar de tijd om deze regels in nationale wetgeving om te zetten.

De richtlijn bevat ook beperkingen op uitkeringen en kapitaalsverminderingen tijdens de eerste twee jaar nadat een private-equityfonds een bedrijf heeft overgenomen. Hiermee wilde het Europees Parlement het zogenaamde 'asset stripping' bestrijden: het opkopen van bedrijven met als enig doel deze op te delen en met een meerwaarde weer te verkopen.

Tot slot bepaalt de richtlijn dat 'bewaarders' van de activa van alternatieve fondsen bij de wettelijke delegatie van taken aan derden voor een schriftelijk contract moeten zorgen. Op

die manier is het voor de beheerder van het fonds mogelijk om bij verlies van de activa tegen die derde instelling een claim in te dienen.

Bonussen en beloning voor beheerders van alternatieve beleggingsfondsen werden met de richtlijn in overeenstemming gebracht met de EU-wetgeving.

Eind 2012 werden de maatregelen vastgesteld die de technische details vastlegden. In 2013 moesten de lidstaten de richtlijn om hebben gezet in nationale wetgeving. De maatregelen worden dan na vier jaar door de Commissie geëvalueerd.

Derivaathandel

Een belangrijke reden om strengere regels voor derivaten in te stellen, werd gevormd door het risico van de handel in deze financiële producten. Volgens het Europees Parlement waren derivaten een belangrijk instrument voor financiële instellingen en hedgefondsen om allerlei financiële producten aan elkaar te koppelen, in stukken te knippen en te verhandelen. Ze hielpen een heel onoverzichtelijke markt te creëren waardoor risico's niet meer goed konden worden ingeschat.

Om de markt transparanter te maken, werden transactieregisters voorgesteld waar alle verhandelde derivaten in moesten worden aangegeven. Zo kon de volledige handel in derivaten in kaart worden gebracht. Met hulp van clearingsinstellingen moest ook de handel in "over-the-counter" derivaten, die buiten de beurzen om gaat, in het systeem worden opgenomen.

Naast transparantie moest verder het toezicht worden aangescherpt. Transactieregisters en clearingsinstellingen worden gecontroleerd door de Europese Autoriteit voor effecten en markten. Deze EAEM kreeg het recht om vergunningen voor de handel in derivaten in te trekken.

Het Europees Parlement zette eveneens sterk in op een verbod op de handel in ongedekte kredietderivaten (de handel in schulden waar geen onderpand op zit) en op een verscherpt toezicht op naked short selling. Het Parlement was vooral beducht voor deze twee financiële instrumenten, omdat beleggers ermee kunnen speculeren op de financiële handel van de overheden, zoals staatsobligaties. Begin 2012 bereikten het Europees Parlement en de lidstaten een akkoord en werden de regels voor de handel in derivaten aangescherpt. De uitgewerkte maatregelen daarvoor volgden eind 2012.

Restricties short selling & credit default swaps

Met short selling kan winst worden gemaakt op koersdalingen. Dit geeft ruimte aan een beleggingsstrategie die erop gericht is grote koersdalingen aan te zwengelen. Vooral bij de handel in staatsobligaties kan dit ook grote gevolgen hebben voor overheden. Daarom geldt sinds 1 november 2012 een verbod op naked short selling, en gelden er voor regulier short selling strengere regels.

De mate waarin een product risicovol is, bepaalt of de handel erin via short selling alleen moet worden doorgegeven aan de toezichthouder, of dat de transactie volledig openbaar moet worden gemaakt. Toezichthouders hebben het recht om de handel in shorts bij grotere prijsfluctuaties aan banden te leggen.

Ook de credit default swaps (CDS) zijn aan strengere regels gebonden, en de meer risicovolle varianten van deze handel zijn verboden. De mate waarin partijen risico's mogen nemen, wordt beperkt en er komen regels voor de manier waarop deze risico's berekend worden. Voor de CDS geldt dat vanaf bepaalde bedragen de handel in deze producten aan de toezichthouders moet worden doorgegeven.

In beide gevallen geldt dat met name de rol van de nationale toezichthouders wordt versterkt. Alleen bij grote crises heeft de Europese toezichthouder een centrale en coördinerende rol. Bij problemen op nationaal niveau met grote grensoverschrijdende effecten kan de Europese toezichthouder ook ingrijpen.

Kader voor financiële markten

In 2011 werd een voorstel ingediend om de bestaande regelgeving aangaande de financiële markten te herzien. Onderdelen van die wetgeving waren onder meer:

- de rol en de rechten van nationale toezichthouders
- regels voor het verstrekken van financieel advies
- regulering van de wijze waarop de in een aantal financiële producten mag worden gehandeld
- regels voor een aantal specifieke soort transacties en diensten

Die regelgeving heeft de transparantie en competitie op de markten verbeterd, maar een aantal problemen werden er niet mee opgelost. De nieuwe regelgeving moest de gaten opvullen, en vooral het inzicht in de financiële handel vergroten. Een aantal maatregelen zijn:

- uitbreiding van de registratie van de handel in financiële producten tot alle typen en soorten producten. De regels gelden voortaan voor de gehele handel, dus ook voor de handel die buiten de beurzen om gaat
- gegevens over transacties moeten sneller (binnen 15 minuten na de daadwerkelijke transactie) en volledig worden vrijgegeven
- meer eenduidigheid in het systeem voor vrijstellingen voor startkapitaal en deelnemingen
- betere toegang tot de markt voor nieuwe spelers
- uitbreiding van de bevoegdheden van toezichthouders. Zo zou de Europese toezichthouder de handel in bepaalde producten tijdelijk of permanent kunnen verbieden

- stroomlijnen van regels aangaande de eisen en de toegang tot de financiële markten door partijen uit derde landen van buiten de EU

Deze nieuwe regels zijn in 2014 aangenomen door zowel de Raad als door het Parlement en zijn ook van toepassing op derivaathandel. De individuele lidstaten zijn nu verantwoordelijk voor de implementatie van de wetgeving.



STATE-X
NEW
FORMS

11 + 12 DECEMBER
PAARD VAN TROJE
DEN HAAG

AVISHAI
COHEN

SNARKY PUPPY ▲ TIES MELLEMA
BILL LAURANCE PROJECT
ELEPHANT9 FT. TERJE RYPDAL
MARK GUILIANA BEAT MUSIC
AVISHAI COHEN (TRUMPET) BIG VICIOUS
IRMLER & LIEBEZEIT ■ STUFF ● EN MEER...

INFO & TICKETS: WWW.STATE-XNEWFORMS.NL



Centre for Professional Learning

Professionele verdieping op academisch niveau

Het Centre for Professional Learning van Universiteit Leiden - Campus Den Haag biedt verdiepende en uitdagende cursussen voor hogeropgeleide professionals, die beroepsmatig te maken hebben met het publieke domein. Wij zijn gevestigd in het hart van bestuurlijk Nederland. Wij bieden kennis en inzichten op academisch niveau, met sterke nadruk op de praktische toepassing in uw dagelijkse werk.

Een greep uit ons open aanbod:

- Leergang Toezicht in Transitie
- Leergang Terrorisme, Recht & Veiligheid voor practitioners
- Leergang Politics, Philosophy & Economics
- Leergang Politiek Bestuurlijke Sensitiviteit voor de publieke sector

Maatwerk

In de afgelopen jaren ontwikkelden we maatwerktrajecten in opdracht van onder andere het ministerie van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties, het ministerie van Buitenlandse Zaken, de gemeente Den Haag, de provincie Noord-Holland, het RIVM en AgentschapNL.

**Maak kennis met ons aanbod op www.professionallearning.nl
en volg ons op   **



**Universiteit
Leiden**
Campus Den Haag

Over Universiteit Leiden - Campus Den Haag

Door onze vestiging in Den Haag zijn wij goed bekend met dilemma's van beleid en bestuur. Als geen ander zijn wij in staat die dilemma's te verbinden met vernieuwend onderwijs op academisch niveau. Kijk voor meer informatie op www.campusdenhaag.nl

Universiteit Leiden. Bij ons leer je de wereld kennen



Verzekerd van betrouwbaar
inzicht in Europese wet-
en regelgeving

EU Monitor

Volledig inzicht in alle relevante informatie

Hoe blijft uw organisatie up-to-date?

Informatie over de Europese wet- en regelgeving staat verspreid over veel bronnen.

Overzicht krijgen is tijdrovend en mogelijk mist u belangrijke informatie. Up-to-date blijven is haast onmogelijk.

Alle bronnen gemonitord

De EU Monitor volgt real time alle relevante bronnen met informatie over Europese wet- en regelgeving:

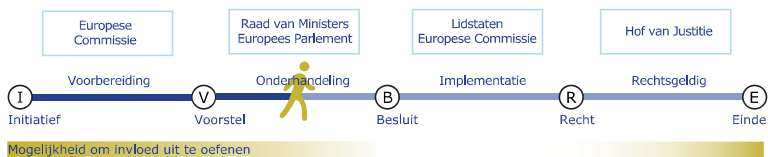
- EUR-Lex
- OEIL
- registers van de Raad van Ministers en Europese Commissie
- websites van diverse EU-instellingen
- alle EU agentschappen
- diverse bronnen met formele Nederlandse standpunten, nieuws en weblogs van politici

Berichtgeving overzichtelijk gepresenteerd in één scherm

Alle voor u relevante berichten worden binnen één scherm op maat gepresenteerd. De informatie is toegankelijk via pc, tablet en smartphone.

Informatie, context, status en vervolgstappen in één dossier

Alle informatie wordt in een bredere context aangeboden in één dossier. Hierdoor zijn status, agenda, vervolgstappen en onderlinge relaties tussen de verschillende stakeholders direct inzichtelijk.



Uw organisatie automatisch geïnformeerd

Op basis van uw wensen wordt uw gehele organisatie op de hoogte gebracht via:

- alerts voor specifieke gebeurtenissen
- automatische nieuwsbrieven op maat
- door ANP samengestelde nieuwsbrieven
- intranet feeds



Ben jij een young professional en woon of werk je in Den Haag? Dan wordt het tijd dat je YoungTheHague leert kennen!

YoungTheHague verbindt & inspireert

YoungTheHague is hét stadsbrede netwerk waar overheid en bedrijfsleven samenkomen: een netwerk voor álle young professionals in Den Haag. Dankzij YoungTheHague kunnen young professionals contacten opdoen buiten hun eigen organisatie en een 'kijkje over de schutting' nemen.

Benieuwd welke YoungTheHague evenementen eraan komen of wil je zelf actief worden? Check de agenda en vacatures op www.youngthehague.nl!



Geen lidmaatschap

Je hoeft geen lid te zijn van YoungTheHague om deel te nemen aan de activiteiten. Sterker nog: er bestaat geen officieel lidmaatschap. Per activiteit kun je je aanmelden.



Benieuwd naar YoungTheHague evenementen of wil je zelf actief worden binnen YoungTheHague? Check de agenda en vacatures op www.youngthehague.nl!

Volg YoungTheHague ook op social media:



“Het leuke van YoungTheHague is dat je op een snelle en informele manier met veel nieuwe mensen in contact komt. Je kunt makkelijk in je eentje aanwaaien bij een evenement.”



[illegible]

This image shows a single sheet of white paper with horizontal ruling lines. The lines are evenly spaced and run across the width of the page. There are no margins, text, or other markings on the paper.

[illegible]

VRIJDAG 27 NOVEMBER

SYMPHONIC JUNCTION

RESIDENTIE ORKEST IN ARABIAN NIGHT

MET TOPVIOLISTE ROSANNE PHILIPPENS EN PALESTIJNSE U'D-SPELER HAYTHAM SAFIA.

ZONDAG 29 NOVEMBER

THE EMPTY HEARTS

ALL-STAR BAND MET LEDEN VAN THE ROMANTICS, BLONDIE THE CARS EN
THE CHESTERFIELD KINGS.

ZATERDAG 19 DECEMBER

NEW COOL COLLECTIVE

UPTempo MIX VAN SOUL, JAZZ EN POP AANGEVULD
MET DE RETRO POP-JAZZ VAN MARK REILLY (VAN MATT BIANCO)

DONDERDAG 10 DECEMBER

THE COMMON LINNETS

AMERICANA, COUNTRY EN FOLK MET ILSE DELANGE

ZONDAG 20 DECEMBER

TOWER OF POWER

AMERIKAANSE SOUL-, FUNK- EN RYTHM- EN BLUESHELDEN

PAARD
VAN
TROJE

PRINSEGRACHT 12 DEN HAAG

WWW.PAARD.NL

TROTSE PARTNER VAN HET HAAGSCH COLLEGE

REPRO- VAN DE KAMP



PAPIER | DIGITAAL | 3D

WEGAstraat 40, DEN HAAG | TELEFOON: 070-3476464

WWW.REPROVANDEKAMP.NL