



Financial Stability Review 2010

Executive Summary

© Nationale Bank van België

Alle rechten voorbehouden.
De volledige of gedeeltelijke verveelvoudiging van deze brochure
voor educatieve en niet-commerciële doeleinden is toegestaan mits
bronvermelding.

Voorwoord

door Guy Quaden, Gouverneur



De massale interventies door overheden en centrale banken om na de financiële crisis van september 2008 het financieel systeem opnieuw vlot te doen werken, hebben een geleidelijk economisch herstel op gang gebracht. Dat herstel verloopt evenwel niet overal gelijk aangezien Europa duidelijk achterblijft bij de Verenigde Staten en nog duidelijker bij tal van opkomende economieën in Azië en Zuid-Amerika die een robuuste groei laten optekenen, tesamen met een omvangrijke kapitaalvoer.

Gedurende enkele maanden leken deze ingrijpende overheidsmaatregelen de risicobereidheid aan te zwengelen vermits de aandelenkoersen fors stegen, de kredietrisicopremies verkleinden en de activaprijzen minder volatiel werden in de tweede helft van 2009. Recente ontwikkelingen hebben evenwel aangetoond dat het vertrouwen uitermate broos blijft. De markten schipperen tussen, enerzijds, hun angst aangaande de timing voor en het tempo van het intrekken van de fiscale en monetaire steunmaatregelen die nog steeds zeer belangrijk zijn voor de economische bedrijvigheid en, anderzijds, hun bezorgdheid over de kredietwaardigheid van landen in het licht van de stijgende overheidsschuld en de grote begrotingstekorten.

De toenemende twijfel over de houdbaarheid van de overheidsschuld in sommige EU-landen heeft in het eurogebied voor zware spanningen gezorgd, die op hun beurt een ruim pakket maatregelen vereisten om de financiële stabiliteit in Europa te vrijwaren. De snelheid waarmee deze spanningen zich manifesteerden, heeft aangetoond dat overheden snel, vastberaden en op gecoördineerde wijze moeten ingrijpen, willen ze niet systematisch achterop hinken ten opzichte van de markten. Vooral in het eurogebied moet de begrotingsdiscipline worden verstrengd en moeten structurele maatregelen worden versneld. Het ESCB speelt zijn rol ten volle uit om de diepte en de liquiditeit van haperende marktsegmenten te verzekeren. Aanhoudende spanningen zouden zich immers kunnen vertalen in een snel stijgende langetermijnrente, wat negatieve effecten zou sorteren op de financieringskosten van de private en overheidssectoren en op de financieringsvoorwaarden van de banken in de Europese Unie. Het Overview-artikel in dit Financial Stability Review (FSR) biedt een gedetailleerde analyse van de algemene situatie van de Belgische financiële sector in deze onzekere omgeving.

De zware spanningen die in mei op de financiële markten zijn vastgesteld, hebben – voor zover dat nog nodig was – bevestigd dat er dringend ingrijpende hervormingen vereist zijn om het wereldwijd financieel stelsel te herstructureren. Dat is geen sinecure. De na de crisis ingevoerde uitzonderlijke steunmaatregelen van de overheid zullen immers geleidelijk moeten worden

opgeheven en tegelijkertijd zullen nieuwe regels en verplichtingen, die een invloed zullen hebben op de exploitatiekosten van een nog steeds kwetsbare financiële sector, geleidelijk moeten worden ingevoerd. Zoals blijkt uit verschillende thematische artikels in het derde deel van dit FSR, betreft het een ingewikkelde materie en heel wat technische maatregelen zullen tijd vergen, eerst om te worden uitgewerkt en, vervolgens, om te worden geïmplementeerd. Bovendien zal de nieuwe reglementering internationaal in nauw overleg moeten worden gecoördineerd teneinde het gebruik van mazen in de regelgeving of toezichtarbitrage te voorkomen. Deze moeilijkheden mogen evenwel niet dienen als voorwendsel om terug te keren naar «business as usual», om het aantal noodzakelijke hervormingen te reduceren of om de stimulans en het gevoel van hoogdringendheid die uit de crisis zelf zijn ontstaan, te laten verslappen. Terwijl de autoriteiten zich bewust moeten blijven van de kosten die verbonden zijn aan de nieuwe maatregelen die worden overwogen, vooral dan de versteviging van verschillende buffers die dienen als bescherming tegen financiële en operationele risico's, moeten de banken ook absoluut overtuigd zijn van de noodzaak om dergelijke buffers op te bouwen. Dit is het enige geloofwaardige alternatief voor meer interventionistische maatregelen die de actieradius of de omvang van de door systeemkritische financiële instellingen ondernomen activiteiten rechtstreeks zouden beperken.

Tegen die achtergrond overweegt het Basel Committee on Banking Supervision niet alleen strengere vereisten inzake het peil en de kwaliteit van kapitaal, het schenkt ook bijzondere aandacht aan de sleutelrisico's die in de recente crisis een cruciale rol hebben gespeeld. Het liquiditeitsrisico zal aldus worden gedekt door nieuwe kwantitatieve beperkingen, terwijl de reikwijdte van de solvabiliteitsvereisten zal worden verruimd teneinde de systeem-dimensie van de risico's nauwkeuriger te integreren. De bedoeling is de waarschijnlijkheid en de kosten te beperken van een ontwijking van het financiële dienstenaanbod als gevolg van hetzij besmettingseffecten teweeggebracht door grote instellingen die sterk verbonden zijn met de rest van het systeem, hetzij opeenvolgende golven van overdreven optimisme en sterke risicoafkeer op de financiële markten die aanleiding kunnen geven tot destabiliserende financiële cycli.

Een tweede belangrijke reeks hervormingen heeft betrekking op het beheren en oplossen van crisissen, aangezien het best ontworpen regelgevend kader blijvende ondersteuning door efficiënte regelingen zal behoeven teneinde situaties aan te kunnen waarbij belangrijke financiële instellingen failliet dreigen te gaan. Een afdoend antwoord zal een combinatie vereisen van regelgevende en wetgevende herzieningen, betere marktinfrastructuren en individuele initiatieven van de kredietinstellingen zelf. Teneinde een speciale herstelprocedure in te voeren die toepasbaar is op ondernemingen uit de financiële sector, heeft de Belgische overheid zich aangesloten bij de initiatieven die verschillende andere landen recentelijk hebben genomen in de vorm van een wetsvoorstel dat de overheid machtigt om, in extreme omstandigheden, de activa van kredietinstellingen of de door die instellingen uitgegeven effecten gedeeltelijk over te dragen. Strengere regelingen om de marktinfrastructuren te verstevigen, zoals de overdracht van de meeste onderhandse derivatencontracten naar centrale tegenpartijen, zouden er ook toe bijdragen dat het systeem beter gewapend is op het ogenblik dat individuele instellingen in moeilijkheden raken. De bijdrage van de Nationale Bank van België tot de schokbestendigheid van de financiële infrastructuur wordt nader toegelicht in het tweede deel van dit FSR, dat gewijd is aan de oversightactiviteit van de Bank. Ten slotte zouden de individuele financiële instellingen verplicht moeten worden structuren op te zetten en organisatorische regelingen te treffen die, in geval van nood, hun ontmanteling of opsplitsing in meer homogene entiteiten gemakkelijker zouden maken.

Deze op til zijnde ontwikkelingen in het regelgevend kader en het crisisbeheer zullen een impact hebben op de activiteiten of zelfs de strategieën van de bankinstellingen. Verschillende onder hen zijn bezig met het herstructureren van hun activiteiten wat, in de EU, vaak een voorwaarde is

geweest om van de Europese Commissie de goedkeuring te krijgen voor verkregen overheidssteun. Deze noodzaak tot aanpassing geldt niet alleen voor de private sector. De vele problemen die rijzen naar aanleiding van de mondialisering van het financieel stelsel vergen van de toezichthoudende instanties tevens een betere coördinatie van de nationale beleidsacties en een meer geïntegreerd gebruik van hun verschillende bevoegdheden. Deze doelstellingen hebben het IMF en, op het niveau van de G20, de Financial Stability Board gemobiliseerd, terwijl ze aanleiding hebben gegeven tot de oprichting van een Europees Comité voor Systeemrisico's en een Europees Stelsel van Financiële Toezichthouders. De recente vooruitgang op de weg naar een meer geïntegreerde Europese structuur mag niet beperkt blijven tot crisispreventie, maar moet worden uitgebreid naar crisisbeheer, met name naar de oprichting van een European Resolution Authority.

Ook in België heeft de regering besloten de toezichtarchitectuur in een nieuwe vorm te gieten. In overeenstemming met het kader in een steeds groter aantal landen, heeft ze geopteerd voor het «twin peaks»-model waarbij de centrale bank belast wordt met het toezicht op de individuele financiële instellingen en op het stelsel in zijn geheel, terwijl een andere instelling moet waken over de vlotte werking van de markten, de geschiktheid van de financiële producten en diensten, en het behoorlijk informeren en beschermen van de consumenten. Er bestaat weliswaar geen toezichtmodel dat een absolute waarborg biedt tegen problemen in de financiële sector. Het «twin peaks»-model biedt niettemin verschillende voordelen, terwijl het de mogelijkheid biedt heel wat lessen te trekken uit de crisis.

Deze laatste heeft een dubbel onderscheid doen vervagen dat vaak werd gebruikt om een scheiding te rechtvaardigen tussen centrale banken en toezichthouders. Het eerste is het verschil tussen individuele risico's en systeemrisico's. In een omgeving met sterk geconcentreerde financiële markten heeft de scheiding tussen de macroprudentiële benadering van de centrale banken en het microprudentieel toezicht op de kredietinstellingen, de exclusieve bevoegdheid van de toezichthoudende instanties, zijn beperkingen getoond. Dit blijkt ook uit de groeiende aandacht voor individuele sleutelinstellingen die, vanwege hun grootte of hun sterke verwevenheid met andere marktdeelnemers, uit zichzelf een systeemkritisch karakter hebben verworven.

Het tweede onderscheid heeft te maken met de verschillen tussen solvabiliteit en liquiditeit. Volgens de traditionele benadering bestond de belangrijkste taak van de toezichthouders erin de schokbestendigheid na te gaan van de individuele instellingen op basis van voornamelijk de toereikendheid van hun solvabiliteitsbuffers. De centrale banken dienden op hun beurt liquiditeitstekorten te voorkomen door het systeem van liquiditeit te voorzien en, indien nodig, door specifieke instellingen te hulp te snellen. De recente crisis heeft niet alleen bevestigd dat solvabiliteits- en liquiditeitsproblemen soms vrij moeilijk van elkaar te onderscheiden zijn. Ze heeft tevens aangetoond dat een verslechtering van de algemene liquiditeitsvoorwaarden een belangrijke oorzaak kan zijn van financiële destabilisering en dat een dergelijke verslechtering niet alleen het resultaat is van moeilijkheden waarmee oorspronkelijk alleenstaande financiële instellingen werden geconfronteerd, maar ook het gevolg kan zijn van meer algemene ontwikkelingen in een omgeving waarin marktliquiditeit een belangrijke aanvulling is geworden op de door de instellingen zelf verworven financiering.

Ondanks deze convergenties, blijven er tussen de verschillende facetten van het financieel toezicht mogelijke bronnen van conflict bestaan. In bepaalde omstandigheden zou het behoud van een gezonde financiële positie van individuele instellingen in strijd kunnen zijn met het behoud van marktintegriteit, inclusief de bescherming van de consumenten. Het behoud van twee afzonderlijke instellingen vergemakkelijkt het onafhankelijk uitoefenen van deze twee sleutelfuncties.

Hoewel het «twin peaks»-model ongetwijfeld tal van voordelen biedt, doet de implementatie ervan verschillende problemen rijzen van operationele en bestuurlijke aard die de Nationale Bank van België actief aanpakt in de beperkte tijdspanne die de Belgische regering heeft vastgesteld om, binnen de centrale bank, de integratie te voltooien van de prudentiële taken die tot dusver werden uitgevoerd door de CBFA. De meest cruciale uitdaging zal erin bestaan op doeltreffende wijze verschillende culturen samen te brengen. De toezichtprocessen, waarbij de nadruk wordt gelegd op het gebruik van adequate instrumenten inzake risicobeheer en op het naleven van de regelgeving, moeten worden gecombineerd met de meer algemene en holistische visie die traditioneel in de centrale banken werd ontwikkeld en die erop gericht is cyclische ontwikkelingen en structurele tendensen in kaart te brengen. Met de bedoeling een efficiënte en nauwe onderlinge samenwerking tussen deze beide benaderingen tot stand te brengen, zal de Nationale Bank van België alles in het werk stellen om de «twin peaks»-structuur op te zetten en haar nieuwe opdracht naar best vermogen te volbrengen.

Brussel, mei 2010

Executive Summary

1. Overzicht van de stabiliteit van het financieel stelsel

1.1 Omgevingsfactoren

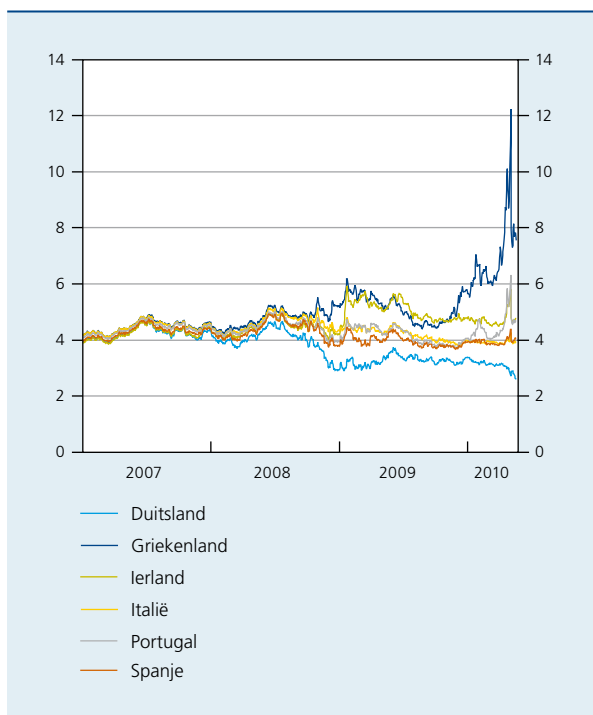
Aan verschillende jaren van geringe volatiliteit op de financiële markten, lage krediet- en liquiditeitsrisicopremies en overwegend gunstige marktomstandigheden voor financiële instellingen kwam in de zomer van 2007 een abrupt einde. Hogere dan verwachte wanbetalingen op subprime hypothecaire leningen in de Verenigde Staten zetten toen een opeenvolging van gebeurtenissen in gang die leidde tot de falen van de effectenbank Lehman Brothers op 15 september 2008, uitzonderlijk grote steunmaatregelen van centrale banken en overheden ter stabilisering van het wereldwijd financieel stelsel en, in de meest recente periode, verhoogde bezorgdheid in de markten omtrent de situatie van de overheidsfinanciën in de geavanceerde economieën. Deze bezorgdheid omtrent het zogenaamde soevereine risico zorgde voor turbulenties en liquiditeitsproblemen op de overheidsobligatiemarkten van een aantal leden van het eurogebied en, meer algemeen, tot wijzigingen in de appetijt van investeerders voor risicovolle activa, te midden van onzekerheid omtrent de gevolgen van deze lopende ontwikkelingen – op het ogenblik dat dit artikel werd afgerond – voor het herstel van de economische groei in de wereld en in Europa.

Sommige van de steunmaatregelen voor de financiële sector droegen rechtstreeks bij tot de stijging van de overheidstekorten en van de schulden van de publieke sector. Het ontstaan van een gemiddeld begrotingstekort van meer dan 8% van het bbp in 2009 in de geavanceerde economieën en de stijging van de overheidsschuld met bijna 17% van het gezamenlijke bbp van deze landen tussen eind 2007 en eind 2009 weerspiegelden evenwel in de eerste plaats de gevolgen van de sterke

afname van de economische bedrijvigheid na de deconfiture van Lehman Brothers, als gevolg van automatische stabilisatoren en bijkomende specifieke budgettaire stimuleringsmaatregelen.

Het meest directe gevolg van de verhoogde bezorgdheid over het soevereine risico was een scherpe toename van de renteversillen tussen de overheidseffecten van de eurolanden, waarbij Griekenland, Portugal en Ierland te kampen hadden met de scherpste stijgingen van de rendementen op tienjaars overheidsobligaties ten opzichte van de Duitse referentielening op tien jaar (Grafiek 1). De markten concentreerden zich in het bijzonder op de ontwikkelingen in Griekenland, waar de onthulling door de overheid van eerdere onjuiste rapporteringen van begrotingscijfers leidde tot een significante opwaartse herziening van het begrotingstekort en de overheidsschuld en tot bezorgdheid van de markten over de vraag of de Griekse overheid de nodige budgettaire en structurele hervormingen zou willen en kunnen realiseren om de Griekse overheidsfinanciën op een houdbaar pad te brengen. Het begin mei aangekondigde steunpakket voor Griekenland ter waarde van € 110 miljard kon de bezorgdheid in de markten omtrent de houdbaarheid van de Griekse begrotingspositie niet noemenswaardig temperen, en de spanningen op de overheidsobligatiemarkten in andere perifere eurolanden namen toe, waardoor het gevaar ontstond voor een mogelijke besmetting van andere landen en van het financieel systeem van het eurogebied in het algemeen door de Griekse schuldencrisis. Tegen het einde van de week van 3 mei bereikten de renteversillen ten opzichte van Duitse overheidsobligaties recordhoogtes in enkele perifere markten, waarvan de liquiditeit sterk werd aangetast door die besmettingsvrees. Gelet op die ontwikkelingen besloot de EU-Raad tijdens het weekend van 9 mei een European Financial Stabilisation Mechanism (EFSM) op te richten. Bovendien verbond de Raad zich ertoe om, waar nodig, extra begrotingsconsolidatiemaatregelen te

GRAFIEK 1 RENDEMENT OP OVERHEIDSOBLIGATIES MET EEN LOOPTIJD VAN TIEN JAAR
(in procenten)



Bron: Thomson Reuters Datastream.

nemen en de mechanismen voor het begrotingstoezicht te versterken. Om de zware spanningen op de financiële markten, die de werking van de transmissiemechanismen van het monetair beleid verstoorden, aan te pakken, besloot de Raad van Bestuur van de ECB op 10 mei om te interveniëren in de markten voor publieke en private schuldinstrumenten binnen het eurogebied teneinde de diepte en liquiditeit te garanderen binnen marktsegmenten waarvan de werking sterk verstoord was.

Ter bevestiging van de onderlinge verbondenheid van de balansen van de publieke, financiële en private sector in een financiële crisis, heeft de recente bezorgdheid omtrent soevereine risico's ook bijgedragen tot hernieuwde spanningen in de wholesale-financieringsmarkten in Europa, zoals tot uiting komt in de renteversillen tussen de driemaands LIBOR in euro of dollar en hun respectieve tegenhangers in de overnight index swaps. Hoewel deze recente stijging van de interbancaire risicopremies gematigd was in vergelijking met de extreme waarden die ze bereikten in de nasleep van de faling van Lehman Brothers, was deze verstrenging van de financieringsvoorwaarden wijdverbreid, waarbij indicatoren die de omstandigheden in de in euro luidende gewaarborgde en niet-gewaarborgde interbancaire markten meten, wijzen op

een verhoogde ontleningskost voor termijnleningen en op toenemende problemen voor banken om bepaalde types van onderpand te gebruiken in repotransacties. Vóór deze spanningen weer opflakkerden, waren de financieringsvoorwaarden op de interbancaire en wholesale-geldmarkten aanzienlijk en geleidelijk verbeterd in de loop van 2009 en de eerste maanden van 2010, als gevolg van de ruime liquiditeiten die de centrale banken aan de markt verschaften en van een afname van de bezorgdheid over tegenpartijrisico's. De private effectiseringsmarkten bleven evenwel voor een groot deel verstoord en de toegang tot wholesale-financiering bleef moeilijk voor sommige instellingen, ondanks indicaties dat het gebruik van liquiditeitsfaciliteiten van centrale banken en van door de staat gegarandeerde schuldemissies terugliep.

Een vergelijking van voorspellingen voor de evolutie van de economische activiteit vóór en na de deconfiture van Lehman Brothers toont aan dat de financiële crisis een aanzienlijk permanent productieverlies heeft veroorzaakt en mogelijk ook zal resulteren in een groeitrend die iets lager uitvalt dan de eerdere prognoses vooropstelden, in het bijzonder voor de geavanceerde economieën. Dit verklaart mee waarom banken grote kredietverliezen zijn blijven boeken, aangezien die zich met enige vertraging voordoen als gevolg van economische ontwikkelingen, maar ook sterk worden beïnvloed door aanhoudende capaciteitsoverschotten in de economie. Algemeen beschouwd zijn de winsten van de banken evenwel verbeterd en de kapitaalratio's versterkt tijdens de verslagperiode, onder meer ook door de aantrekking van kapitaal van private aandeelhouders.

Voordat de bezorgdheid over soevereine risico's verhevigde, werden vele financiële markten gekenmerkt door een dalende volatiliteit, lagere risicopremies en stijgende koersen dankzij de verbeteringen in de fundamentals en historisch lage rentevoeten. Maar, zoals aangetoond door het recent verloop in de markten voor overheidsobligaties, aandelen en vastrentende instrumenten, blijven de financiële markten zeer gevoelig voor onverwachte negatieve ontwikkelingen in de reële economie, de overheidsfinanciën of rentevoeten. Met betrekking tot deze laatste factor wordt de huidige rente-omgeving gekenmerkt door een historisch lage rentestand en zeer steile rendementscurven, wat marktdeelnemers ertoe kan aanzetten hun blootstelling aan het renterisico te verhogen via grotere (ongedekte) looptijdtransformaties of zelfs speculatieve carry trades. Aangezien vooral deze laatste posities snel kunnen worden teruggedraaid ten gevolge van een stijgende volatiliteit, zou een grootschalige afwikkeling van zulke posities de impact van onverwachte rentewijzigingen kunnen versterken. Het valt niet uit te sluiten dat de huidige ongebruikelijke rente-omgeving, gecombineerd

met de te verwachten uiteindelijke afbouw van de niet-conventionele beleidsmaatregelen, marktomstandigheden kunnen creëren zoals die in 1994, toen in de Verenigde Staten het einde van een periode met lage rentevoeten ter ondersteuning van de financiële sector werd gevolgd door turbulenties op de mondiale obligatiemarkten.

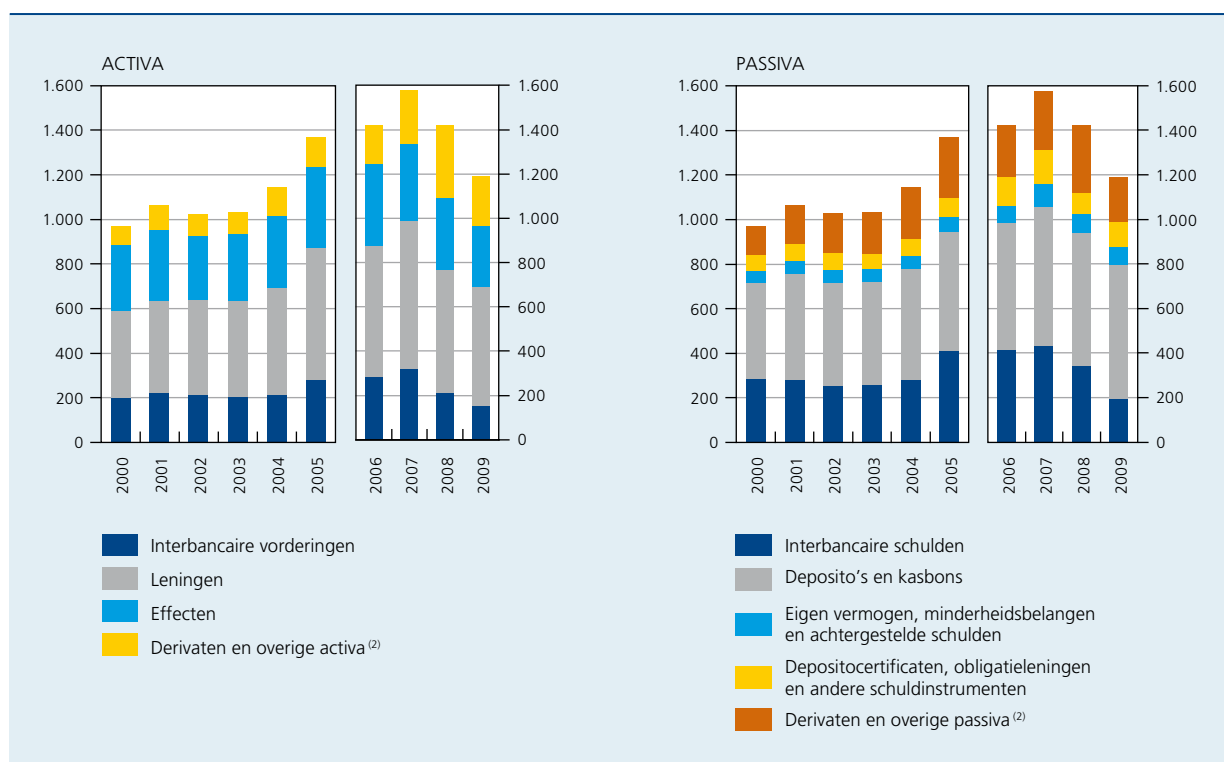
1.2 Banksector

De ontwikkelingen in het Belgische bankwezen tijdens de beschouwde periode werden nog steeds gekenmerkt door de financiële crisis, in de vorm van uitzonderlijke verliezen op financiële instrumenten, een hoog peil van waardecorrecties op kredieten en herstructureringsgerelateerde kosten of waardeaanpassingen. Een belangrijke factor die vorm gaf aan de ontwikkelingen inzake rentabiliteit, solvabiliteit en balansen was de lancering en uitvoering van herstructureringsplannen door de voornaamste Belgische bankverzekeringsgroepen, die beoogden de door de mondiale financiële crisis aan het licht gebrachte kwetsbaarheden aan te pakken. Het Financial Stability Review van vorig jaar besprak de oorzaken van de grote

impact die de crisis heeft gehad op de rentabiliteit en de liquiditeitspositie van belangrijke kredietinstellingen en verzekeringsmaatschappijen in het Belgische financieel stelsel in de weken na de faling van Lehman Brothers. Daarin vindt men ook een beschrijving van het overheidsoptreden dat nodig was om het vertrouwen van de markten in de bankverzekeringsgroepen Fortis, Dexia en KBC, en verzekeringsmaatschappij Ethias, te stabiliseren.

Die maatregelen hebben een cruciale bijdrage geleverd tot het stabiliseren van het vertrouwen van de markten ten opzichte van systemisch-belangrijke banken en verzekeringsmaatschappijen in het Belgisch financieel stelsel. Tevens werden de instellingen tijd en middelen geboden om transformatieplannen op te zetten en zich te herconcentreren op hun kernactiviteiten en markten. Sommige elementen van die lopende herstructureringsprocessen maken deel uit van de met de Europese Commissie gesloten overeenkomsten over de herstelmaatregelen die moeten worden genomen in ruil voor de ontvangen overheidssteun. De uitvoering van die transformatieplannen heeft bijgedragen tot een scherpe daling van de omvang van de totale activa en de risicogewogen activa van de

GRAFIEK 2 BALANSSTRUCTUUR VAN DE BELGISCHE KREDIETINSTELLINGEN ⁽¹⁾
(geconsolideerde cijfers, in € miljard)



Bronnen: CBFA, NBB.

(1) Gegevens opgesteld volgens de Belgische boekhoudnormen tot 2005 (Belgische GAAP) en volgens de IAS/FRS-normen vanaf 2006.

(2) Derivaten gewaardeerd tegen marktwaarde, inclusief, vanaf 2007, de gelopen inkomsten en kosten (die niet opgenomen zijn in het voor 2006 gerapporteerde cijfer).

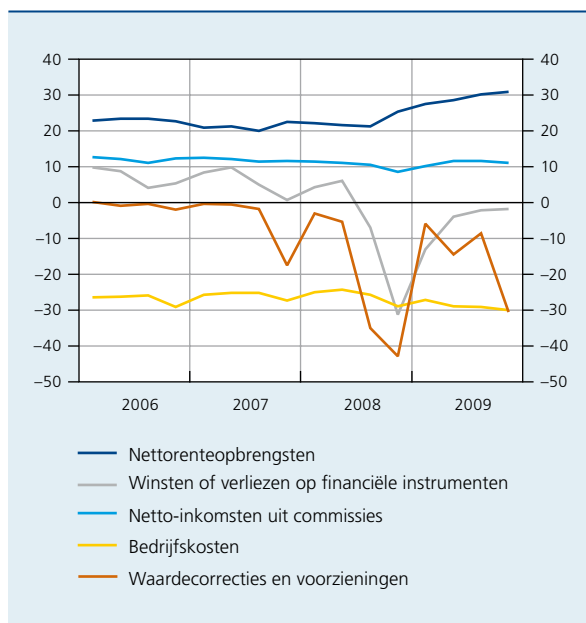
instellingen in 2009, wat leidde tot soortgelijke uitgesproken ontwikkelingen van de gerelateerde sectoraggregaten (Grafiek 2). De heroriëntering van de bedrijfsmodellen van de Belgische banken naar hun kerncliënteel in België en sommige buitenlandse markten, tesamen met een strategische herziening van de activiteiten op de kapitaalmarkten en van expansies in niet-kernmarkten, heeft immers geleid naar de afwikkeling van sommige activiteiten en portefeuilles. De komende kwartalen zullen waarschijnlijk worden gekenmerkt door verdere dalingen van de gerapporteerde totale activa, deels als gevolg van het afstoten van een aantal dochterondernemingen, zoals voorzien in de met de Europese Commissie gesloten overeenkomsten over de ontvangen overheidssteun.

Uitzonderlijke crisisgerelateerde verliezen en eenmalige risicokosten in verband met dat belangrijk structureel hervormingsproces hebben ertoe bijgedragen dat de Belgische banksector voor het tweede jaar op rij verliezen leed. Met € 1,2 miljard was dit verlies echter beduidend geringer dan in het *annus horribilis* 2008, toen een verlies van € 21,2 miljard werd geboekt. Een belangrijke uitdaging voor de Belgische banksector zal erin bestaan om in 2010 en 2011 terug aan te knopen met een adequate en duurzame rentabiliteit, die dan weer de mogelijkheden zal bepalen om niet langer kapitaalondersteuning door de staat nodig te hebben en opnieuw een sterke zelfstandige financiële positie op te bouwen, zonder daarbij de kritische ondersteuning van de reële economie in het gedrang te brengen.

De nettorenteopbrengsten namen in 2009 met 3% toe, als gevolg van een belangrijke verhoging, voor het tweede opeenvolgende jaar, van de rentemarge die de sterke daling van het volume rentedragende activa en passiva compenseerde (Grafiek 3). Het niet-renteresultaat daalde met 18%, vooral als gevolg van geringere netto-inkomsten uit commissies en uitzonderlijke door KBC Bank gerapporteerde verliezen op CDO-gerelateerde posities in het eerste kwartaal van 2009. Ook waardecorrecties en voorzieningen bleven een belangrijke rem op het bedrijfsresultaat, aangezien de waardecorrecties op leningen en vorderingen tot historisch hoge niveaus opliepen. De gerelateerde kredietverliesratio beliep derhalve eind 2009 83 basispunten, vooral als gevolg van verliezen op kredieten buiten België (Grafiek 4). De heroriëntering op kernmarkten en de afbouw van de balansen heeft het aandeel van Belgische tegenpartijen in de totale leningen en voorschotten doen toenemen van 39% eind 2008 tot 47% vorig jaar.

Ten opzichte van eind 2008 werd ook de financieringsstructuur van het Belgische bankwezen geherbalanceerd, vooral door een geringer beroep te doen op de minder stabiele wholesale-markten voor de financiering van een krimpende balans. Deposito's van kredietinstellingen,

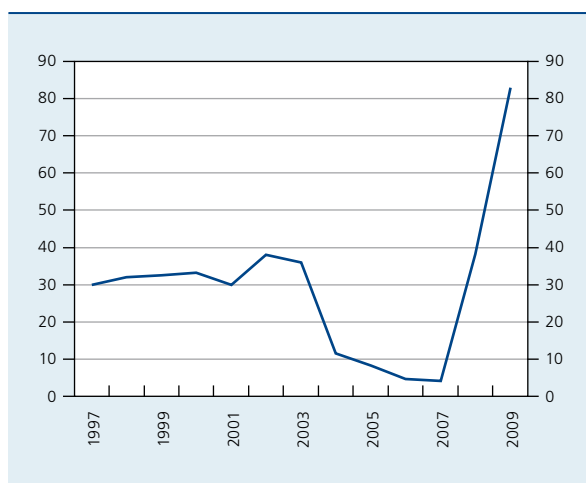
GRAFIEK 3 BELANGRIJKSTE COMPONENTEN VAN HET BEDRIJFSRESULTAAT
(in procenten van de totale activa, basispunten)



Bronnen: CBFA, NBB.

die in de periode na de faling van Lehman Brothers een belangrijk besmettingsmechanisme bleken, werden sterk afgebouwd, waardoor het relatieve aandeel van de interbancaire deposito's in de aangetrokken deposito's

GRAFIEK 4 KREDIETVERLIESRATIO⁽¹⁾
(geconsolideerde cijfers, basispunten)



Bronnen: CBFA, NBB.

(1) De kredietverliesratio is de nettostroom van nieuwe waardecorrecties voor kredietverliezen, uitgedrukt in procenten van de totale kredietverlening (een basispunt is een honderdste van een procent). Vanaf 2006 zijn de cijfers de kredietverliesratio voor de categorie Loans and receivables gerapporteerd in overeenstemming met IAS/IFRS.

en uitgegeven effecten werd gereduceerd tot 18%. Het aandeel van retail deposito's en kasbons steeg tijdens dezelfde periode tot 36%. De van centrale banken verkregen financiering is sinds het einde van 2008 beduidend afgenomen. Toch ligt ze nog steeds ten belope van zowat € 30 miljard hoger dan in juni 2008.

Belgische banken hebben ook stappen ondernomen om hun portefeuille liquide financiële activa – die kunnen aangewend worden om liquiditeit te genereren – te verhogen. Deze inspanningen waren voornamelijk gericht op het verhogen van de beschikbare hoeveelheid overheidsobligaties, schuldbewijzen en leningen die in aanmerking komen voor krediettransacties op onderpand met centrale banken. Tegenover de kas- en zichttegoeden, de schuldbewijzen en leningen die kunnen gebruikt worden in krediettransacties op onderpand op repo-markten en de overige componenten van de vrij beschikbare liquiditeitsbuffer, vormden deze liquide activa ongeveer 20% van de totale activa op het einde van 2009.

Concurrentie tussen de banken voor stabiele financieringsbronnen, zoals obligaties en deposito's, zal naar verwachting toenemen, aangezien nieuwe liquiditeitsregels zoals minimumvereisten inzake stable funding ratios vele banken ertoe zullen nopen het aandeel van stabiele financieringsbronnen te verhogen en/of de looptijd van hun financiering te verlengen. Deze herschikking zal plaatsvinden in een context gekenmerkt door het geleidelijk afbouwen, door

regeringen en centrale banken, van sommige programma's ter ondersteuning van (her)financieringen. De financieringsmogelijkheden op middellange tot lange termijn door middel van effectisering zullen allicht ook nog enige tijd verstoord blijven. Een verscherpte concurrentie voor stabiele financieringsbronnen zal wellicht in sommige looptijdsegmenten de financieringskosten verhogen, wat verder zal drukken op de winstgevendheid van de banken. De kosten in verband met de grote herfinancieringsbehoeften van de banken in de komende twee jaar kunnen ook oplopen als gevolg van het stijgend rendement op de overheidsobligaties. Historisch grote financieringsbehoeften van de overheid – naar schatting zowat € 2200 miljard in 2010 alleen al in de Europese Unie – zullen steeds meer beginnen samenvallen met stijgende financieringsbehoeften van de private sector in het licht van de economische opleving.

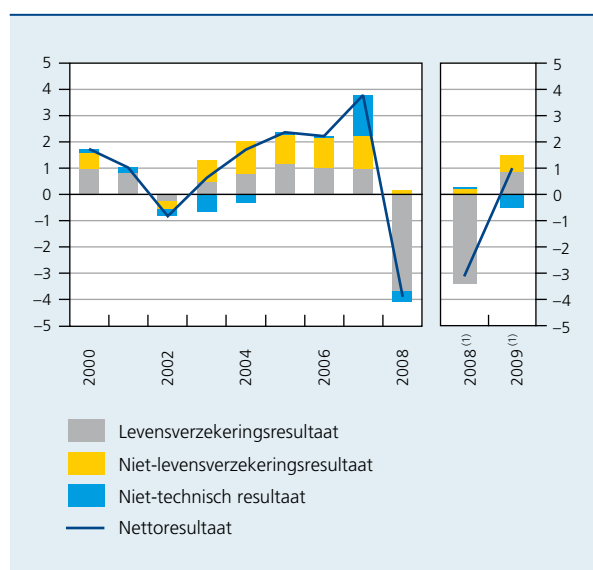
1.3 Verzekeringssector

Nadat de Belgische verzekeringsmaatschappijen tijdens de tweede helft van 2008 aanzienlijke verliezen hadden geleden als gevolg van de ernstige spanningen op de financiële markten, is hun winstgevendheid door de koersstijgingen van de financiële activa in de loop van 2009 hersteld (Grafiek 5). Hoewel de toename van het nettoresultaat van de niet-levensverzekeringsactiviteiten tot dit herstel heeft bijgedragen, is de overgang van een verlies van € 3,9 miljard in 2008 naar een geringe winst van 1 miljard in 2009 voornamelijk het gevolg van een terugkeer van de levensverzekeringsactiviteiten naar een situatie van winstgevendheid.

Aangezien bedrijfsobligaties en overheidsobligaties respectievelijk 50% en 28% uitmaakten van de beleggingsportefeuille die de verplichtingen ten aanzien van de verzekerden in de levensverzekeringen dekt, hing het marktrisico in deze verzekeringsactiviteit vooral samen met vastrentende effecten, wat de sector kwetsbaar maakte voor rentebewegingen en voor schommelingen van de premies verbonden aan het krediet- en liquiditeitsrisico. Deze grote gevoeligheid voor de prijsschommelingen van de vastrentende producten leidde tot sterke fluctuaties in het verschil tussen de boekwaarde en de marktwaarde van de gezamenlijke beleggingsportefeuille van de Belgische verzekeringssector.

Aan het einde van het derde kwartaal van 2008 – twee weken na de faling van Lehman Brothers – boekten de Belgische verzekeringsmaatschappijen € 5,8 miljard latente verliezen op hun obligatieportefeuilles. In het derde kwartaal van 2009 werd het verschil tussen de marktwaarde en de boekwaarde van die obligaties opnieuw positief, ten belope van € 4,3 miljard, waarna het terugliep tot

GRAFIEK 5 NETTORESULTATEN VAN DE VERZEKERINGSSECTOR
(niet-geconsolideerde gegevens, in € miljard)



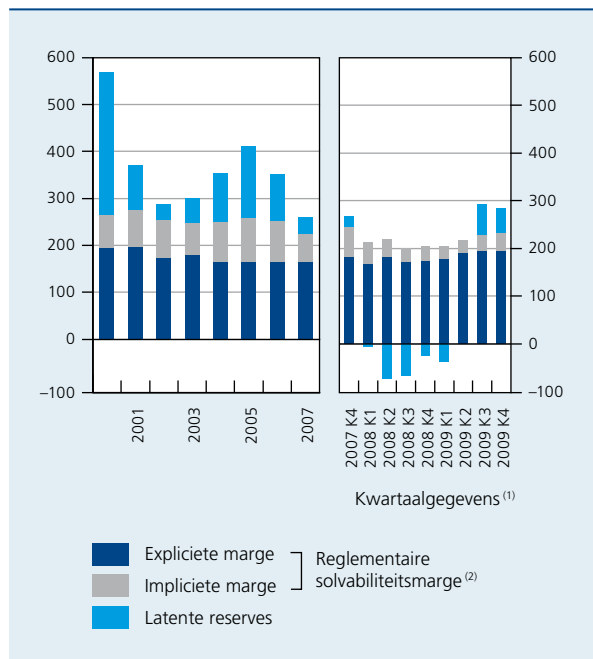
Bronnen: CBFA, NBB.

(1) Op basis van de trimestriële prudentiële rapportering.

3,1 miljard tegen het einde van het jaar. Deze toename heeft ook bijgedragen tot een verbetering van de impliciete solvabiliteitsmarge van de verzekeringsmaatschappijen (Grafiek 6). De reglementaire solvabiliteitsmarge is samengesteld uit een expliciete marge – die het eigen vermogen, de achtergestelde schulden en een aantal andere balansposten omvat – en een impliciete marge waarin, met instemming van de toezichhoudende autoriteit (CBFA), bepaalde specifieke elementen zijn opgenomen, waaronder voornamelijk een deel van de niet-gerealiseerde meerwaarden op de beleggingsportefeuilles. Doordat de expliciete marge – via een afname van de kapitaalsreserves – het nettoverlies van € 3,9 miljard van de sector in 2008 diende op te vangen, versterkten verscheidene maatschappijen hun kapitaal in 2008 en gedurende de eerste helft van 2009. Deze verhoging stelde de sector in staat om een expliciete solvabiliteitsmarge te handhaven die op zijn minst gelijk was aan 165 % van het reglementaire minimum voor elk kwartaal sinds eind 2007. In de tweede helft van 2009 werd een niveau van meer dan 195 % bereikt.

GRAFIEK 6 SOLVABILITEITSMARGE VAN DE BELGISCHE VERZEKERINGSMAATSCHAPPIJEN

(niet-geconsolideerde gegevens, procenten van de reglementaire minimummarge)

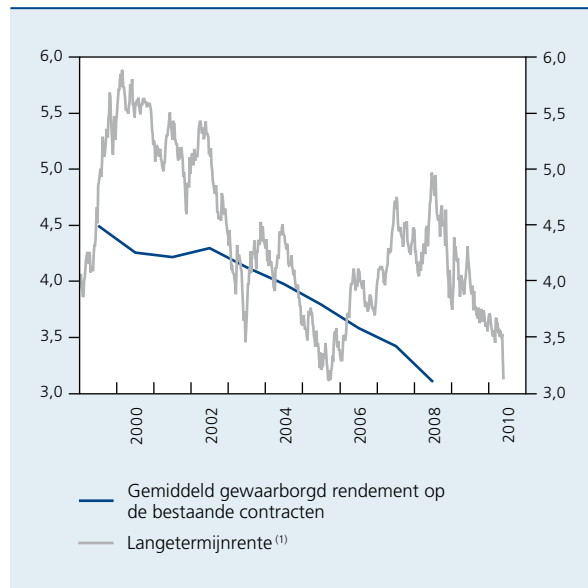


Bronnen: CBFA, NBB.

(1) De cijfers op kwartaalbasis zijn niet helemaal vergelijkbaar met de definitieve cijfers op jaarbasis. Ze houden onder meer geen rekening met mogelijke winstuitkeringen aan aandeelhouders en verzekerden.

(2) Deze marge is samengesteld uit een expliciete marge – die het eigen vermogen, de achtergestelde schulden en een aantal andere balansposten omvat – en een impliciete marge waarin, met instemming van de CBFA, een aantal andere specifieke elementen zijn opgenomen, waarvan het belangrijkste bestaat uit een deel van de niet-gerealiseerde meerwaarden op de beleggingsportefeuilles.

GRAFIEK 7 LANGETERMIJNRENTE EN GEWAARBORGD RENDEMENT OP TAK 21-CONTRACTEN



Bronnen: CBFA, Thomson Reuters Datastream, NBB.

(1) Rendement op de secundaire markt van leningen op tien jaar van de Belgische Staat (OLO's).

Parallel met de daling van de niet-gerealiseerde meerwaarden op de beleggingsportefeuille is ook het relatieve belang van de impliciete marge in de reglementaire solvabiliteitsmarge afgenomen over heel 2008, alsook in het eerste kwartaal van het verslagjaar. Als rekening wordt gehouden met alle niet-gerealiseerde winsten of verliezen – inclusief die welke de CBFA niet in rekening brengt als impliciete marge, waardoor ze een latente reserve vormen – stelt men vast dat de aanvullende solvabiliteitsreserve als gevolg van het verschil tussen de marktwaarde en de boekwaarde van de beleggingsportefeuille nagenoeg onafgebroken negatief is gebleven van het tweede kwartaal van 2008 tot het eerste kwartaal van 2009. De som van de impliciete marge en de latente reserve werd vervolgens opnieuw positief, dankzij de reeds vermelde koersstijgingen van de financiële activa, met name van de vastrentende effecten.

De daling van de investeringsrendementen heeft niet alleen de jaarrekeningen en de solvabiliteit in de ruime zin van de verzekeringssector beïnvloed, maar ook het niveau van de geïnde levensverzekeringspremies. In de loop van 2009 liep het totaal van deze premies terug met 5,5% ten opzichte van 2008. Dit was toe te schrijven aan een afgenomen risicobereidheid van de beleggers, als gevolg van de onzekerheid die in 2009 op de markten heerste. Dat onzekere klimaat heeft de klanten er waarschijnlijk ook toe aangezet om de voorkeur te geven aan polissen met een

gewaarborgd rendement (tak 21). Het niveau van deze gewaarborgde rendementen vormt een bijzonder belangrijke parameter voor verzekeringsmaatschappijen wanneer de rentetarieven op risicovrije beleggingen tot een zeer laag peil dalen, zoals het geval was in 2009. Dergelijke ontwikkelingen kunnen immers de rentabiliteit van bepaalde contracten met gewaarborgd rendement aantasten, zoals een aantal jaren geleden is gebeurd, toen het rendement van de risicoloze beleggingen tot ruim onder het wettelijke maximum van het gewaarborgde rendement zakte, te weten 4,75 % tot eind juni 1999 en 3,75 % nadien. Sindsdien heeft de sector die ongunstige structuur geleidelijk aangepast door nieuwe contracten op de markt te brengen. Deze bieden gewaarborgde rendementen die nauwer aansluiten bij de niveaus van de risicoloze rentetarieven en bevatten herzieningsclausules die berusten op het verloop van de marktvoorwaarden. Die maatregelen hebben bijgedragen tot het terugdringen van het gemiddelde gewaarborgde rendement op de lopende tak 21-contracten van 4,5 % in 1999 tot 3,1 % in 2008 (Grafiek 7).

2. Oversight van de financiële infrastructuren

2.1 Samenvatting van de oversightactiviteiten van de NBB in 2009

De NBB houdt toezicht (oversight) op een breed scala van infrastructuren: systemen voor grote betalingen, effectenvereffeningssystemen, centrale tegenpartijen, systemen voor kleine betalingen, betaalkaartsystemen, elektronisch-geldsystemen en een message provider. Een deel van die oversightactiviteit berust op internationale samenwerkingsovereenkomsten. Voor SWIFT is de NBB hoofdtoezichthouder (*lead overseer*) met de steun van de centrale banken van de G10. Voor Euroclear coördineren de NBB en de Belgische prudentiële toezichthouder, de CBFA, het toezicht over Euroclear NV (ESA), samen met de autoriteiten van de buitenlandse centrale effectenbewaarinstanties (CSD's) van de Euroclear-groep. Met de verdere integratie van het platform Euroclear Settlement for Euronext-zone Securities (ESES), hebben de autoriteiten van de drie betrokken CSD's (Euroclear France, Euroclear Netherlands en Euroclear Belgium) besloten hun samenwerking te versterken, dit steeds binnen het samenwerkingsverband van de Euroclear-holding ESA. Wat het toezicht op betaalkaartsystemen en TARGET2 betreft, werden binnen het Eurosysteem specifieke samenwerkingsovereenkomsten gesloten.

In het oversight op het International CSD (ICSD) systeem van Euroclear werd bijzondere aandacht besteed aan het risicobeheer in de link tussen de Euroclear Bank

en Clearstream Banking Luxembourg (de zogenoemde « Bridge »), alsook aan het adequaat karakter van het liquiditeitsbeheer van de Euroclear Bank, vooral tijdens stressperiodes. Voor het coöperatieve toezicht op Euroclear NV is het opvolgen van de strategische programma's nog altijd een van de voornaamste prioriteiten voor de regelgevers, die hierbij specifiek letten op de outsourcing waarvan Euroclear voor de ontwikkeling van die projecten gebruik maakt. De arrangementen van de Euroclear-groep inzake risicobeheer werden eveneens onder de loep genomen. Het toezicht op het effectenvereffeningssysteem ESES omvat een gezamenlijke beoordeling van de naleving door ESES van de ESCB-CESR-aanbevelingen voor effectenvereffeningssystemen.

In de evaluatie van het Belgische betaalkaartstelsel Bancontact-Mister Cash werd aanzienlijke vooruitgang geboekt. De NBB begon tevens de werkzaamheden te coördineren van de groep die belast is met de evaluatie van MasterCard Europe en was tevens betrokken bij werkzaamheden van de evaluatiegroep voor Visa Europe.

Met betrekking tot de internationale messaging service provider SWIFT was een van de belangrijkste aandachtspunten in het oversight het opvolgen van het project voor de ontwikkeling van een multizonale berichtgevingsarchitectuur. De daarbij onderzochte aspecten omvatten de soliditeit van die nieuwe architectuur en de organisatie van het projectbeheer. Andere specifieke aandachtspunten van het SWIFT-oversight zijn cyberbeveiliging, IT-controleactiviteiten, beheersing van veiligheidsrisico's en het programma van kostenbeheer.

2.2 Het beheer van liquiditeitsrisico's vanuit het oogpunt van de overseers van de financiële-marktinfrastucturen

Naar aanleiding van de financiële crisis werd het liquiditeitsrisico een topprioriteit op de agenda van de regelgevers. Vooral een deugdelijk liquiditeitsbeheer bleek een basiselement te zijn voor een soepele werking van de financiële-marktinfrastucturen (FMI's). Terwijl heel wat aan de FMI's deelnemende banken tijdens de crisis te kampen hadden met liquiditeitstekorten, ondervonden de FMI's zelf geen liquiditeitstekorten.

Dit valt te verklaren doordat het liquiditeitsrisico in de FMI's verschilt van dat in de banken, wegens hun uiteenlopende activiteiten. In normale omstandigheden is het beheer van liquiditeitsrisico's in de FMI's gericht op een vlotte verwerking van transacties, terwijl in stresstoestanden doorgaans van FMI's wordt geëist dat ze kunnen weerstaan aan gebeurtenissen zoals het in gebreke blijven

van de deelnemer met de hoogste debetpositie in het systeem. De recente crisis heeft precies door de aard ervan het vertrouwen van de deelnemers in de FMI's getest. Dat vertrouwen bleef intact, wat blijkt uit het feit dat deze deelnemers geen liquiditeit hebben onttrokken aan die infrastructuur.

In de reactie van de banktoezichthouders op de crisis stond de ontwikkeling centraal van principes voor een doelmatig beheer van liquiditeitsrisico's en van maatstaven die een minimaal liquiditeitspeil bepalen voor banken. Hoewel de FMI's relatief goed weerstonden aan het liquiditeitstekort ten gevolge van de crisis, vonden de toezichthouders het toch wenselijk te starten met een uitgebreide herziening van de voor FMI's geldende normen inzake het liquiditeitsrisico. Deze herziening maakt deel uit van de lopende herziening van FMI-normen die onlangs door CPSS-IOSCO werd aangevat.

2.3 Beoordeling van en lessen uit de samen met Atos Worldline verrichte operationele-crisis oefening

In oktober 2004 formuleerde het Comité voor Financiële Stabiliteit (CFS), een coördinerend orgaan dat samengesteld is uit de leden van het Directiecomité van de Nationale Bank van België (NBB) en van de Commissie voor het Bank-, Financie- en Assurantiewezen (CBFA), plus een vertegenwoordiger van de minister van Financiën een aantal aanbevelingen over de continuïteit van de activiteiten (Business Continuity Planning of BCP).

In overeenstemming met die aanbevelingen vond op 25 september 2009 de eerste operationele-crisis oefening van de overheid plaats met een kritieke actor van de Belgische financiële sector. Aan die oefening namen medewerkers deel van de NBB, de CBFA, het secretariaat van het CFS, de FOD Financiën (Thesaurie) en Atos Worldline NV (AWL), voorheen Banksys, een bedrijf dat elektronische betalingssystemen beheert (debetkaarten, kredietkaarten, enz.).

De oefening was gebaseerd op een scenario waarin de door AWL beheerde elektronische-betalingssystemen buiten werking waren. De onmogelijkheid om te betalen met debet- en kredietkaarten gaf aanleiding tot het in werking stellen van de escalatieprocedure en van het door het CFS uitgewerkte « Noodplan biljetten ».

Dit was de eerste volledige test van de escalatieprocedure van het CFS. Hij bevestigde dat de coördinatie efficiënt was en dat zowel AWL als de bij de test betrokken medewerkers van de NBB, de CBFA en het CFS, gepast reageer-

den. De oefening toonde ook aan dat de deelnemers op de hoogte bleken van de operationele-crisisprocedures van het CFS, dat de crisisfaciliteiten operationeel paraat waren en dat een snelle onderlinge communicatie belangrijk is. Bovendien bracht de oefening aan het licht dat het voordelig is te beschikken over een kleine, flexibele entiteit die de crisis op de voet volgt naarmate deze zich manifesteert.

Ten slotte toonde de oefening van september 2009 aan dat het nuttig zou zijn andere vrij grootschalige crisis-oefeningen te plannen, hetzij met het Crisiscentrum hetzij met de politie of andere kritieke actoren, teneinde de beheersing van de CFS-crisisprocedures te perfectioneren en de contacten tussen de verschillende deelnemers te bevorderen.

3. Thematische artikels

3.1 Constructie van een stabiel financieel systeem: de hervorming van de regelgeving na de crisis

De gebeurtenissen tijdens de crisis leidden tot een ommekeer in de denkrichting, de opvattingen en de aandachtspunten van de financiële autoriteiten, en resulteerden in wat kan worden omschreven als een nieuwe cultuur op het vlak van regelgeving en toezicht. Als gevolg daarvan werden een aantal hervormingen van de regelgeving voorgesteld of geformuleerd die, indien ze worden uitgevoerd, wellicht verrijkende gevolgen zullen hebben voor de financiële sector. De hervormingen slaan op alle belangrijke domeinen die verband houden met het handhaven van de financiële stabiliteit – toezicht, regelgeving en crisisbeheersing – en vormen een holistisch antwoord op de zwakheden die de crisis aan het licht heeft gebracht.

In dit artikel wordt vooral ingegaan op de voorgestelde hervormingen van de regelgeving voor het bankwezen en de crisisbeheersing. Meer bepaald wordt het verband besproken tussen de zich ontwikkelende consensus na de crisis en de hervormingen van het Bazel II-kader die het Basel Committee on Banking Supervision heeft voorgesteld. Terwijl de voorgestelde wijzigingen in de regelgeving voor het bankwezen ernaar streven de weerbaarheid van de financiële instellingen te verbeteren en een toekomstige crisis te voorkomen, zijn bovendien ook inspanningen vereist om ervoor te zorgen dat de autoriteiten beter in staat zijn doelmatig om te springen met financiële instellingen in moeilijkheden of een crisis op te lossen wanneer ze zich voordoet. In dit verband worden

een aantal cruciale hervormingen van kaders voor de beheersing en oplossing van crisissen besproken.

Hoewel tot op heden heel wat hervormingsvoorstellen werden geformuleerd, is er nog geen beslissing genomen over de details en het uiteindelijke pakket hervormingen. Momenteel worden nog essentiële kwantitatieve en kwalitatieve analyses verricht van de potentiële weerslag van de voorgestelde hervormingen, zowel voor de instellingen als voor het financieel stelsel in zijn geheel. Het doel is een door de crisis onontbeerlijk gebleken mate van echte hervorming van de financiële sector tot stand te brengen, en daarbij schadelijke effecten en onbedoelde gevolgen te vermijden die de nieuwe maatregelen uiteindelijk zouden kunnen ondermijnen.

3.2 Het systeemkritisch belang van financiële instellingen meten aan de hand van marktinformatie

De recente crisis deed de aandacht verschuiven van de beoordeling van de weerbaarheid van individuele financiële instellingen naar een meer systeemgerichte benadering. De beperking van het risico dat verbonden is aan zogenoemde systeemkritische instellingen werd in dit verband erkend als een belangrijk beleidsaspect. Met name wordt momenteel in een aantal rechtsgebieden overwogen of het mogelijk is speciale beleidsmaatregelen, zoals een belasting- of kapitaalheffing, toe te passen op systeemkritische instellingen. Voor het macroprudentieel toezicht en de macroprudentiële regelgeving met het oog op een vermindering van het risico van systeemkritische instellingen is het echter onmisbaar eerst vast te stellen welke instellingen in feite systeemkritisch zijn. Dit is evenwel geen eenvoudige taak en de bestaande voorstellen ter zake lijken nog lang geen ideale maatstaf voor het systeemkritisch belang te hebben ontwikkeld.

In dit artikel wordt het begrip systeemkritisch belang besproken en wordt vastgesteld dat enkele specifieke aangelegenheden in aanmerking moeten worden genomen bij het ontwerpen van een maatstaf voor het systeemkritisch belang. Er wordt gesteld dat het systeemrisico en het systeemkritisch belang weliswaar enkele gelijkenissen vertonen, maar toch afzonderlijke begrippen zijn die verschillen wat hun kenmerkende aspecten en drijfkrachten betreft. Om het systeemkritisch belang van een financiële instelling correct te meten, moet de maatstaf zich toespitsen op de potentiële invloed van de instelling op het systeem ingeval ze in gebreke blijft of moeilijkheden ondervindt, wat grotendeels neerkomt op het registreren van de uitstralings- of besmettingseffecten van de instelling in kwestie op de rest van het systeem.

Daarbij kan het ook nodig zijn de uitstralings- of besmettingseffecten te onderscheiden van de effecten van een schok die simultaan een belangrijk deel van het systeem treft door een gemeenschappelijke blootstelling, alsook cascade- of domino-effecten vast te stellen.

Ten slotte worden in het artikel de bestaande maatregelen van systeemkritisch belang op basis van marktinformatie beoordeeld, tegen de voorgestelde conceptuele achtergrond. Dit mondt uit in de bevinding dat geen van de voorgestelde maatstaven feitelijk in staat is de impact van het in gebreke blijven of de moeilijkheden van een individuele financiële instelling op het systeem precies te bepalen.

3.3 De (leg)puzzel van de bancaire markt: zou een nauwere aansluiting bij een model met zelfstandige dochterondernemingen automatisch een grensoverschrijdende hervernippering teweegbrengen?

De recente crisis is een duidelijk voorbeeld van de spanning die bestaat tussen enerzijds het grensoverschrijdende model van grote banken en, anderzijds, het Europese kader voor crisisbeheersing, dat nog altijd grotendeels berust op nationale bevoegdheden. In het artikel worden de twee mogelijke manieren onderzocht om die spanning op te lossen, alsook hun potentiële invloed op een hervernippering van de bancaire markt.

De eerste manier zou erin bestaan het Europese kader voor crisispreventie en -oplossing te versterken. Daarbij kan worden gedacht aan de ontwikkeling van een single rulebook, verbeteringen in de coördinatie van het micro- en macroprudentieel toezicht, een oplossing voor de toewijzing van de kosten en verantwoordelijkheden verbonden aan de crisisbeheersing en, ten slotte, wijzigingen in de faillissementswetgeving om rekening te houden met de groepsdimensie. De Europese autoriteiten hebben werk over deze zeer moeilijke facetten aangevat.

Bij gebrek aan een Europese oplossing bestaat de mogelijkheid dat de nationale autoriteiten geen andere keuze hebben dan maatregelen te nemen die het oplossen van de crisis op lokaal vlak vergemakkelijken en die garanderen dat, ongeacht de mate van integratie van een bankconcern, het overleven van lokale entiteiten niet volledig afhangt van de kracht van het concern (het zogenoemde model van zelfstandige dochterondernemingen). Of de maatregelen een impact hebben op de integratie van de financiële markten op lange termijn ligt niet noodzakelijk voor de hand. Ten eerste moet een onderscheid worden gemaakt tussen de integratie van financiële instellingen

en de herversionippering van de financiële markten. Een iets minder sterke integratie van financiële instellingen hoeft niet noodzakelijk de Europese integratie in gevaar te brengen. Ten tweede zouden de kosten van die maatregelen uiteindelijk beperkt kunnen zijn. Bovendien kunnen banken in veel gevallen hun gedrag en handelingen dusdanig aanpassen dat ze tegelijkertijd de aan die maatregelen verbonden kosten verlagen en de toezichthouder tevredenstellen. Ten slotte hebben de banken nog altijd de mogelijkheid om via bijkantoren te werken.

De invoering van op zelfstandige dochterondernemingen gerichte maatregelen blijft echter netelig en vereist van de autoriteiten die momenteel zo'n ingreep overwegen, dat ze alle belanghebbenden raadplegen om het delicate evenwicht te bereiken tussen, enerzijds, maatregelen die zouden bijdragen tot een versteviging van de nationale financiële sector en een beperking van de kosten van de crisisbeheersing voor de binnenlandse belastingbetaler en, anderzijds, maatregelen die de financiële sector buitensporige restricties zouden opleggen en de voordelen van de marktintegratie zouden inperken.

3.4 Op zoek naar tijdige indicatoren van het kredietrisico: een kijk op de huidige crisis op basis van door de markt geïmpliceerde ratings

Om een wijdverbreide financiële onrust zoals die in de huidige crisis te voorkomen, is het voor de financiële beleidsmakers en toezichthouders belangrijk de risico's voor de financiële stabiliteit nauwkeurig en tijdig vast te stellen en te beoordelen. In hun zoektocht naar geschikte indicatoren en om te komen tot een bredere beoordeling van het kredietrisico voor de banken, vullen de financiële autoriteiten de vertrouwelijke toezichtinformatie aan met vrij beschikbare gegevens, zoals door

ratingbureaus verstrekte langetermijnratings en marktcoersen (bv. CDS spreads). De gebeurtenissen tijdens de huidige crisis hebben echter vraagtekens geplaatst bij die risico-indicatoren.

Onlangs hebben de ratingbureaus door de markt geïmpliceerde ratings (MIR's) ingevoerd als marktgestuurde indicatoren van het kredietrisico. Volgens de ratingbureaus bieden MIR's een tijdige, nauwkeurige en makkelijk te interpreteren weergave van op de markt gebaseerde informatie over de kredietwaardigheid van de emittent van het beoordeelde instrument. In het bijzonder wordt beweerd dat ze voor individuele emittenten risicowijzigingen isoleren ten opzichte van de ruis van de markten. Vanuit een macroprudentieel oogpunt is het interessant te weten of deze indicatoren een nauwkeuriger maatstaf van het kredietrisico vormen dan andere indicatoren van het kredietrisico (bijvoorbeeld CDS spreads) en of informatie over het kredietrisico sneller vervat is in het ene MIR-type dan in het andere (door CDS geïmpliceerde ratings tegenover door aandelen geïmpliceerde ratings) of in de marktcoersen (CDS spreads).

In dit artikel wordt het gedrag geanalyseerd van de door CDS en door aandelen geïmpliceerde ratings van een groot ratingbureau alsook van de CDS spreads voor een steekproef van 30 grote Europese en Amerikaanse banken over een periode die zowel de aanloop naar de huidige crisis als de belangrijkste gebeurtenissen tijdens de crisis bestrijkt. Uit onze analyse blijkt dat het onwaarschijnlijk is dat MIR's de tekortkomingen van hun onderliggende componenten (langetermijnratings en marktcoersen) volledig opvangen. In plaats daarvan lijken de veranderingen in de MIR's bewegingen in de onderliggende marktcoersen te weerspiegelen, die mogelijk verband houden met andere factoren dan het kredietrisico, zoals de marktliquiditeit, de risicoaversie onder de beleggers of het algemene marktsentiment.

Nationale Bank van België
Naamloze vennootschap
RPR Brussel – Ondernemingsnummer: 0203.201.340
Maatschappelijke zetel: de Berlaimontlaan 14 – BE-1000 Brussel
www.nbb.be

Verantwoordelijke uitgever

Peter Praet
Directeur

Contactpersoon

Thierry Timmermans
Chef van het departement Financiële stabiliteit

Tel. +32 2 221 44 71 – Fax +32 2 221 31 04
thierry.timmermans@nbb.be

© Illustraties: - Cover: **Carla AROCHA**, Zonder titel (Ball),
100 x 80 x 35 cm, glasplaten op houten voetstuk,
2006. Foto: Philippe Debeerst. © Carla Arocha
- Nationale Bank van België

Omslag en opmaak: NBB TS – Prepress & Image

Gepubliceerd in juni 2010