



Financial Stability Review 2008

Executive Summary

Voorwoord

door Guy Quaden, Gouverneur



De krediet- en liquiditeitscrisis die tijdens de zomer van vorig jaar een aanvang nam, maakte abrupt een einde aan een lange periode van financiële stabiliteit en overwegend gunstige werkomstandigheden voor de financiële instellingen. Groter dan verwachte verliezen op Amerikaanse *subprime*-hypotheekleningen waren de initiële katalysator voor de ingrijpende herwaardering van het krediet- en liquiditeitsrisico op vele markten voor vastrentende effecten. De onderliggende oorzaken van de financiële spanningen reikten echter veel verder dan de excessieve versoepeling van de kredietverleningscriteria in een subsegment van de Amerikaanse hypotheekmarkt. Ze behelsden buitensporige schuldgraden in een omgeving van overvloedige liquiditeit, een hele reeks fout geprijsde financiële producten, een misplaatst vertrouwen in een grootschalige overdracht van risico's uit de balansen van de banken en een overschatting van de reële liquiditeit van de markten in crisisperiodes. De financiële onrust, die veel uitgebreider en hardnekkiger bleek dan aanvankelijk verwacht, speelde een rol in de significante vertraging van de Amerikaanse economische groei en kan ook andere economieën treffen, zoals blijkt uit de resultaten van de meest recente enquêtes naar de kredietverleningsvoorwaarden.

De crisis heeft aanzienlijke – hoewel niet noodzakelijk onherstelbare – zwakheden aan het licht gebracht in het «*originate and distribute*» bedrijfsmodel waarop het moderne mondiale financiële systeem was gaan berusten voor het verhandelen van krediet tussen beleggers en kredietnemers. Principaal-agentproblemen en belangenconflicten tussen de verschillende deelnemers aan dit gefragmenteerde en marktgeoriënteerde bedrijfsmodel werden niet steeds op de juiste manier aangepakt en beheerd. De markten hebben al te veel vertrouwen gehad in het deskundig advies van ratingbureaus voor de verkoop en de daaropvolgende tarifiering van geëffectiseerde leningen. Een aanzienlijk gedeelte van de beleggingen in tranches met een hoge rating van geëffectiseerde instrumenten en *structured finance*-instrumenten werd gefinancierd met kortlopende schuld via *ABCP conduits*, *Structured Investment Vehicles (SIVs)* en *hedge funds*. Als reactie op het bekendmaken van de hoger dan verwachte verliezen op door *subprime*-hypotheekleningen gewaarborgde effecten vond een gelijktijdige verkrapping van de marktliquiditeit en van de financieringsvoorwaarden plaats, en gingen de kredietinstellingen liquiditeiten oppotten. Dat leidde op zijn beurt tot ernstige ontwrichtingen in grote segmenten van de mondiale geldmarkten, die beheerd en gecorrigeerd moesten worden door buitengewone maatregelen van de centrale banken.

Via de uitgifte van verhandelbare effecten werden de risico's op de Amerikaanse *subprime*-hypothekeningen over het wereldwijde financiële systeem verspreid, wat bij financiële instellingen in de VS, Europa en andere delen van de wereld verliezen veroorzaakte. De mate van blootstelling aan dit risico verschilde echter aanzienlijk tussen de afzonderlijke financiële instellingen. Een beperkt aantal Europese en Amerikaanse banken hield in die *subprime*-gebonden activa zeer grote posities aan, wat aanleiding gaf tot grootschalige afschrijvingen en verliezen, die op hun beurt moesten worden aangezuiverd door nieuwe uitgiften van kapitaal om het eigen vermogen op peil te houden. Die afschrijvingen hadden in hoge mate betrekking op tranches van *subprime* RMBS en ABS CDOs, die vóór het begin van de crisis over de hoogst mogelijke ratings beschikten. Voor de Belgische banken zijn de afschrijvingen op deze activacategorieën tot dusver beperkt gebleven, hoewel ze in sommige gevallen niet verwaarloosbaar waren. Een *subprime*-gebonden stijging van de waardeverliezen op financiële activa met 2,5 miljard euro in 2007 was een belangrijke factor in de daling van de totale nettowinst van de Belgische banksector – een eerste buffer tegen onverwachte ongunstige veranderingen in de werkomgeving – van 9,7 miljard euro in 2006 tot 6,7 miljard euro. Een meer uitgebreide beoordeling van de weerbaarheid van de Belgische financiële sector tegen de huidige financiële beroering is te vinden in het Overzicht van de financiële stabiliteit dat dit FSR inleidt.

Als gevolg van de reddingsoperatie van Bear Stearns medio maart 2008 en de herkapitalisatie-inspanningen die de kredietinstellingen wereldwijd hebben geleverd, lijkt de dreiging van een wanordelijke afbouw van met schulden gefinancierde posities bij het afsluiten van dit FSR enigszins te zijn weggeëbd. Dit betekent echter niet dat alle potentiële problemen die het financiële systeem bedreigen, geweken zijn .

De conjuncturele vooruitzichten en de werkomgeving van de financiële instellingen zullen de komende kwartalen vermoedelijk belangrijke thema's blijven, tegen de achtergrond van een aanzienlijke economische vertraging in de Verenigde Staten en bezorgdheid omtrent de economische groei in andere regio's van de wereld. Het mondiale financiële systeem zal nu wellicht het hoofd moeten bieden aan een meer klassieke neergang in de kredietcyclus, die echter sterker en langduriger zou kunnen zijn, gelet op de omvang van de schok waardoor belangrijke intermediairs in het financiële systeem werden getroffen en de grote correcties die bezig zijn of zouden kunnen plaatsvinden op verschillende nationale vastgoedmarkten. De aan de gang zijnde balansherstructureringen in de sector van de huishoudens en de financiële sector, via de vermindering van de schuldbelasting, kunnen in dat opzicht een periode van minder krachtige groei inluiden in belangrijke segmenten van de bancaire detailmarkt en/of het zaken- en investeringsbankieren.

De recente periode van financiële spanningen heeft ook problemen van meer structurele aard aan het licht gebracht. Sommige daarvan hebben te maken met het bestaan van potentiële factoren die bijdragen tot het regelmatig terugkeren van crisissen in het mondiale financiële systeem. Andere hebben meer specifiek betrekking op de recente gebeurtenissen en houden voornamelijk verband met de blootgelegde zwakke punten in het risicobeheer van de financiële instellingen en met de domeinen waarin het toezicht op en de regelgeving met betrekking tot de financiële sector kunnen worden verbeterd. Het rapport van het Financial Stability Forum (FSF) voor de ministers en de centrale-bankpresidenten van de G7 of de initiatieven die worden genomen op het niveau van de Europese Unie verschaffen in dat verband gedetailleerde draaiboeken met voorstellen en aanbevelingen om de methoden inzake risicobeheersing in de financiële instellingen te verbeteren en het mondiale financiële systeem op een meer solide leest te schoeien. De voorgestelde maatregelen zijn zeer uitgebreid en omvatten vele facetten.

Verskillende componenten van deze hervormingsagenda worden in de verschillende thematische artikelen van het derde deel van dit FSR toegelicht. Als voorbeeld van de noodzaak om het prudentiële toezicht op het beheer van het liquiditeitsrisico en het kapitaal te verscherpen, wordt in een artikel beschreven hoe kan worden gereageerd op het groeiende aandeel van gestructureerde activa en leningen in de handelsportefeuille (*trading book*) van de banken door de kapitaalvereisten voor wanbetalingsrisico's in deze portefeuille aan te passen. In een ander artikel worden de implicaties van banktransparantie voor de financiële stabiliteit onderzocht en wordt de regelgevende benadering besproken met betrekking tot dat onderwerp, in het kader van de vereiste maatregelen ter verbetering van de risico-informatie en de waarderingsmethoden. De met de ontwikkeling van gestructureerde financiering gepaard gaande principaal-agentproblemen, die een herziening vergen van de rol en het gebruik van kredietratings, worden behandeld in een artikel waarin wordt nagegaan hoe deze problemen worden aangepakt in het specifieke geval van *Collateralised Loan Obligations* (CLOs). Tot slot wordt de behoefte aan solide regelingen inzake crisisbeheer toegelicht in een artikel waarin wordt onderzocht onder welke voorwaarden verschillende landen bereid zouden kunnen worden gevonden om gezamenlijk de lasten te dragen van een crisis die een grote grensoverschrijdende bankgroep zou treffen met mogelijke gevolgen voor het financiële systeem.

In het tweede deel van dit FSR wordt de weerbaarheid belicht van de financiële infrastructuur tegen de achtergrond van de toenemende onderliggende afhankelijkheid tussen de verschillende betalings- en afwikkelingssystemen, die een potentieel besmettingskanaal vormt. Zoals uiteengezet in een artikel in dit deel van het FSR, zijn deze systemen bestand gebleken tegen de schommelingen op de markten in 2007 en tijdens het eerste kwartaal van 2008. Hoewel deze betrouwbaarheid geruststellend is, mag ze niet als vanzelfsprekend worden beschouwd. Door de aanwezigheid van twee grote internationale platformen in België, Euroclear SA en SWIFT, beschouwt de NBB het *oversight* op de weerbaarheid van de financiële infrastructuur als een cruciale component van haar toezicht op de financiële stabiliteit. De krachtlijnen van deze *oversight*-activiteit worden nader toegelicht in twee andere artikelen van dit tweede gedeelte, terwijl in het laatste artikel van hetzelfde gedeelte de belangrijkste kenmerken en bevindingen worden besproken van een simulatie-oefening van een financiële crisis. Aan deze oefening, die eind 2007 in België werd uitgevoerd, namen de NBB, de Commissie voor het Bank-, Financie- en Assurantiewezen (CBFA) en het Ministerie van Financiën deel. Niet alleen de financiële instellingen en infrastructuur, maar ook de autoriteiten dienen immers op een crisis te zijn voorbereid. Deze nationale oefening past in het kader van soortgelijke tests die werden uitgevoerd tussen de centrale banken van het Eurosysteem of, op het niveau van de EU, tussen de centrale banken, de toezichthouders en de Ministers van Financiën van alle lidstaten.

Het inperken van factoren die bijdragen tot het procyclische karakter van het financiële systeem moet een van de belangrijkste doelstellingen zijn van de huidige, collectieve inspanningen van de particuliere sector en de autoriteiten om de stabiliteit van de financiële sector te verstevigen. Onhoudbare risico's worden opgebouwd tijdens periodes van gunstige economische omstandigheden – gestimuleerd door stijgende activaprijzen, een forse kredietgroei, positieve beoordelingen inzake solvabiliteit en kredietrisico's – en worden vaak op wanordelijke wijze teruggeschroefd in periodes van financiële crisis, met potentiële neveneffecten voor andere sectoren van de economie. Aangezien procycliciteit kan worden bevorderd door bepaalde aspecten van de boekhoudkundige normen, de regelgeving inzake solvabiliteit, toezichtarbitrage of op het verleden gerichte instrumenten inzake risicobeheersing, verdient het wellicht de voorkeur om voor het beperken en het onder controle houden van deze risico's een veelsporenbenadering te hanteren. Dit houdt onder meer ook in dat micro- en macroprudentiële toezichthouders informatie en beoordelingen uitwisselen omtrent risicoposities binnen en buiten de onder toezicht staande financiële instellingen.

Een ander voorbeeld van een heilzame kruisbestuiving tussen de centrale banken en de toezichhouders is de nauwe samenwerking die, sedert het uitbreken van de crisis in augustus 2007, tussen de Bank en de CBFA werd opgezet in het kader van het toezicht op de liquiditeitsituatie van de Belgische banksector. Deze samenwerking werd in hoge mate vergemakkelijkt door het eerder geleverde gemeenschappelijke werk in het kader van de in 2006 voor het eerst uitgevoerde *stress tests* inzake de liquiditeit van de grote kredietinstellingen.

Brussel, juni 2008

Executive Summary

1. Overzicht van de stabiliteit van het Belgische financiële systeem

1.1 Banksector

Verscheidende jaren van geringe volatiliteit op de financiële markten, lage krediet- en liquiditeitsrisicopremies en overwegend gunstige marktomstandigheden voor financiële instellingen kwamen in de zomer van 2007 abrupt tot een einde, toen hoger dan verwachte wanbetalingen op recentelijk verstrekte *subprime*-leningen in de Verenigde Staten een ongekende ravage veroorzaakten op de mondiale krediet- en geldmarkten. Aangezien de Amerikaanse *subprime* hypothecaire leningen voor twee derde op de mondiale kapitaalmarkt werden gefinancierd via de uitgifte van verhandelbare effecten, waren de investeringen in die categorie van activa wereldwijd over het financiële

systeem gespreid, wat leidde tot verliezen bij financiële instellingen in de VS, Europa en andere delen van de wereld. Veel van die afschrijvingen hadden betrekking op tranches van *subprime* RMBS en ABS CDOs die vóór het uitbreken van de crisis over de hoogst mogelijke ratings beschikten. De mate van blootstelling aan dit risico varieerde echter aanzienlijk tussen de afzonderlijke financiële instellingen. Een beperkt aantal Europese en Amerikaanse banken hield in die *subprime*-gebonden activa zeer grote posities aan, wat aanleiding gaf tot grootschalige afschrijvingen en verliezen, die op hun beurt moesten worden aangezuiverd met nieuwe kapitaaluitgiften om de solvabiliteit op peil te houden.

In België waren de waardeverminderingen die de banken boekten op activa gedekt door *subprime*-leningen in 2007 gematigd, hoewel niet verwaarloosbaar. Ze bleven voornamelijk beperkt tot investeringen in *subprime*-gebonden

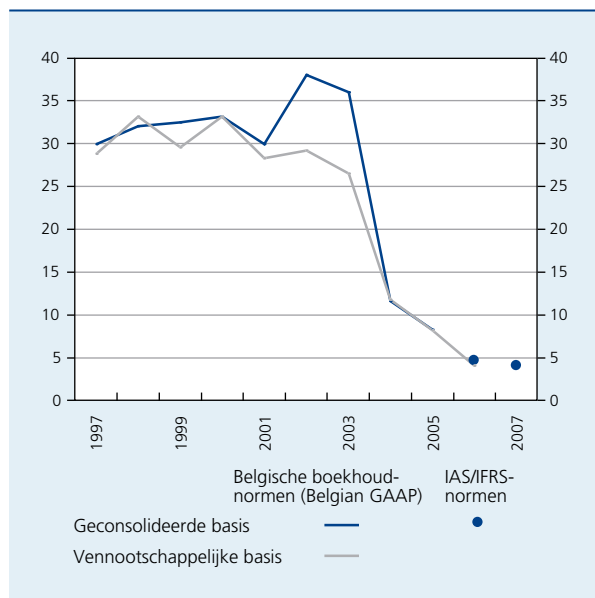
TABEL 1 IN DE WINST- EN VERLIESREKENING OPGENOMEN NETTO WAARDEVERMINDERINGEN OP FINANCIËLE ACTIVA
(geconsolideerde gegevens, miljarden euro's)

	Netto waardeverminderingen (inclusief terugboekingen)	
	2006	2007
Voor verkoop beschikbare financiële activa	0,00	2,50
Leningen en vorderingen	0,37	0,38
Andere financiële activa die niet worden gewaardeerd tegen reële waarde in de winst- en verliesrekening	0,00	0,00
Andere waardeverminderingen ⁽¹⁾	0,00	0,02
Totaal	0,37	2,89

Bronnen: CBFA, NBB.

(1) Deze post omvat o.m. waardeverminderingen voor materiële vaste activa, vastgoedbeleggingen, *goodwill* en andere immateriële activa, alsook voor deelnemingen en investeringen in *joint ventures* die geboekt worden volgens de «equity»-methode.

GRAFIEK 1 KREDIETVERLIESRATIO⁽¹⁾
(basispunten)



Bronnen : CBFA, NBB.

(1) De kredietverliesratio is de verhouding tussen de nieuwe waardeverminderingen op kredieten en het totale uitstaande bedrag van de kredieten (een basispunt vertegenwoordigt een honderste van een procentpunt). De kredietverliesratio voor 2006 en 2007 heeft enkel betrekking op de waardeverminderingen in de IAS/IFRS-categorie « Leningen en vorderingen ».

ABS CDOs. Die waardeverminderingen van schuldbewijzen waren de hoofdreden voor de stijging, met 2,5 miljard euro, van de waardeverliezen op financiële activa die de Belgische banksector vorig jaar in de winst- en verliesrekening moest opnemen, aangezien de kredietverliezen op de andere portefeuilles dicht bij het historisch lage peil van 2006 bleven (Tabel 1 en Grafiek 1). De gepubliceerde kwartaalresultaten van de belangrijkste bankverzekeringsgroepen toonden in het eerste kwartaal van 2008 supplementaire aanzienlijke waardeverminderingen op *subprime*-gebonden activa, maar gaven ook aan dat de kredietverliezen in de andere portefeuilles beperkt bleven.

De gevolgen voor het mondiale financiële systeem van de hoger dan verwachte wanbetalingen in een risicovol deelsegment van de Amerikaanse hypotheekmarkt reikten echter veel verder dan het negatieve effect op de financiële instellingen en op de beleggers die rechtstreeks blootstonden aan door *subprime*-leningen gedekte activa, aangezien het vertrouwen van de beleggers in *structured finance*-instrumenten meer in het algemeen alsook in de daaraan verbonden ratings werd aangetast door de problemen die aan het licht kwamen voor *subprime*-gebonden geëffectiseerde schuldinstrumenten. De twijfels van de beleggers omtrent de reële waarde en de

risico's van *structured finance*-instrumenten hadden een negatieve impact op de liquiditeit van die instrumenten op de secundaire markt. Dit ongunstige effect werd nog versterkt door de (her)financieringsproblemen van *ABCP conduits*, *Structured Investment Vehicles (SIVs)* en *hedge funds*, en resulteerde in forse dalingen van de voor *structured finance*-instrumenten genoteerde marktcoersen. Deze koersbewegingen werden vaak veroorzaakt door beleggers die onder druk sommige van hun *structured finance*-beleggingen tegen spotprijzen moesten verkopen. De daaruit resulterende marktprijzen vertegenwoordigden ruime disagio's ten opzichte van de gepercipieerde, op fundamentele factoren gebaseerde waarde van die effecten, zoals die kan worden berekend op grond van de verwachte cashflows in de veronderstelling dat de effecten gedurende de hele looptijd worden aangehouden.

Volgens de door de voornaamste bankverzekeringsgroepen gepubliceerde gegevens beliep de totale blootstelling van de Belgische banksector aan *structured finance*-instrumenten – inclusief in de vorm van derivaten – eind 2007 ongeveer 80 miljard euro.⁽¹⁾ Dit bedrag maakt zo'n 5 pct. van het balanstotaal van de sector uit. Aangezien de Belgische banken het grootste deel van hun schuldbe wijzen aanhouden in IAS/IFRS-portefeuilles waarin financiële activa elk kwartaal tegen hun reële waarde moeten worden gewaardeerd, beïnvloedden de bovengenoemde koersdalingen voor *structured finance*-instrumenten de boekwaarde van aanverwante effecten in de obligatieportefeuille van de Belgische banken. Eind 2007 bedroeg die portefeuille 296,2 miljard euro (18,8 pct. van de totale activa). Vastrentende effecten die zijn uitgegeven door centrale overheden (iets minder dan de helft) en door kredietinstellingen (27 pct.), zijn samen goed voor ongeveer drie vierde van dat totaal. De reële-waardeverminderingen van *asset-backed securities* en van *structured finance*-effecten droegen niettemin bij tot een daling van de niet-gerealiseerde nettowinsten op de « voor verkoop beschikbare » (*Available for sale* of AFS) financiële activa. Deze niet-gerealiseerde nettowinsten, die in het eigen vermogen worden geboekt en niet in de winst- en verliesrekening worden opgenomen, liepen terug van 2,8 miljard euro eind 2006 tot –0,6 miljard euro eind 2007 (dat is 0,3 pct. van de marktwaarde van de uitstaande AFS-activa). Sommige van die negatieve herwaarderingen van effecten zouden uiteindelijk ongedaan kunnen worden gemaakt, mocht de toepassing van marktwaarderingen – in een periode van niet-liquide secundaire markten en grote afwijkingen van de marktcoersen ten opzichte van hun fundamentele waarde – geleid hebben

(1) In de cijfers voor de bankverzekeringsgroep Dexia is enkel rekening gehouden met de blootstelling van Dexia Bank België.

tot de erkenning van kunstmatig lage koersen in de reële waarde van AFS-schuldbewijzen.

Aangezien veranderingen in de niet-gerealiseerde winsten en verliezen op AFS-obligaties niet in aanmerking worden genomen voor de berekening van het reglementaire eigen vermogen – ingevolge de toepassing van de prudentiële filters –, hadden deze algemeen beschouwd ongunstige ontwikkelingen van de reële waarde van vastrentende effecten geen weerslag op de reglementaire solvabiliteitsratio's. Grafiek 2 toont aan dat de risicogewogen solvabiliteitsratio eind 2007 11,2 pct. bedroeg, boven het reglementaire minimum van 8 pct. Ook de winst bleef groot, met een nettoresultaat van 6,7 miljard euro, hoewel dat minder was dan het uitzonderlijk hoge cijfer dat werd opgetekend in 2006. Deze kennelijke veerkracht van de twee belangrijkste buffers tegen onverwacht ongunstige ontwikkelingen in de operationele omgeving bewijst dat de Belgische banken goed geplaatst waren om de tijdens de tweede helft van 2007 veranderde werkomstandigheden op te vangen.

Die conclusie geldt ook voor de weerstand van de Belgische banksector tegen de tijdens die periode opgetekende ongekende ontwrichtingen van de markten voor interbancaire en *wholesale*-financiering. Die verstoringen werden aanvankelijk veroorzaakt door de transmissie van liquiditeitsschokken in ABCP *conduits* en SIVs naar de

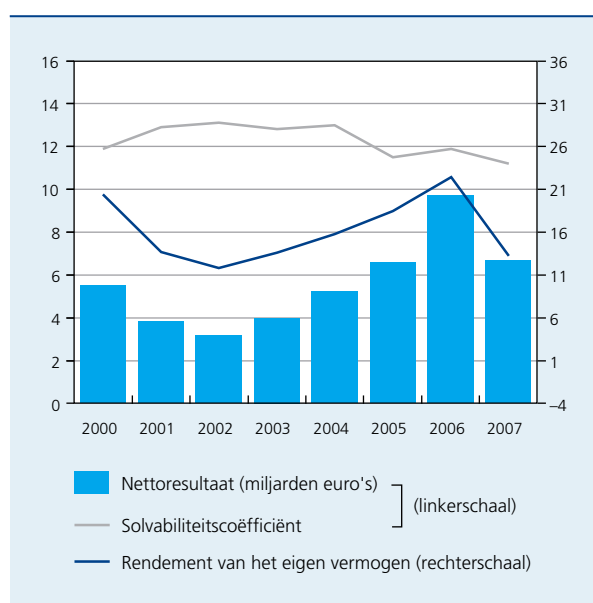
banken die hulpliquiditeitslijnen hadden geopend voor deze buiten de balans gehouden investeringsvehikels, en door het vastlopen van de primaire effectiseringsmarkten, wat de kredietinstellingen verhinderde leningen door te verkopen op de kapitaalmarkten. De daarmee gepaard gaande bezorgdheid van de banken over een potentiële onverwachte expansie van hun balans, die op hun liquiditeits- en kapitaalreserves zou interen, zette hen ertoe aan liquiditeiten op de korte termijn op te potten en maakte hen veel terughoudender tegenover herbeleggingen van hun middelen op de geldmarkt voor lange termijnen, met inbegrip van hun kredietverlening aan andere banken. Die spanningen op de interbancaire markten vereisten op hun beurt uitzonderlijke centrale-bankinterventies.

De Belgische banksector had als dusdanig niet te kampen met aanzienlijke financieringsproblemen, hoewel sommige instellingen het moeilijker vonden om hun normale looptijd-mismatch te herfinancieren en tegen redelijke voorwaarden nieuwe *wholesale*-financiering op de lange of de middellange termijn te verkrijgen. Voor niet door onderpand gedekte geldmarktfinancieringen golden hogere prijzen en kortere looptijden. Op het gewaarborgde segment van de markt, waar de financiering wordt verstrekt via repo's, bleken effecten die voorheen als zeer liquide werden beschouwd, zoals bepaalde gestructureerde kredietproducten, bovendien niet langer bruikbaar bij gewaarborgde geldmarkttransacties. De crisis en de risicoaversie ten aanzien van de schuld van de financiële instellingen verhoogden de aan de uitgifte van papier op de middellange en langere termijn verbonden financieringskosten. Door banken gesponsorde *conduits* hadden het moeilijker om vervallend *commercial paper* te vernieuwen, maar de daarmee gemoeide bedragen waren beheersbaar aangezien de Belgische banken van meet af aan matig waren blootgesteld aan die buiten-balans-vehikels en geen betrekking hadden op SIVs.

De liquiditeitsposities en (her)financieringsvoorwaarden van sommige Belgische banken werden dus voornamelijk indirect beïnvloed door de recente gebeurtenissen, dat wil zeggen via de gevolgen van een veralgemeend gebrek aan vertrouwen op de financiële markten. De gebeurtenissen veroorzaakten immers een algemene en voor de hele markt geldende liquiditeitscrisis en in dat verband lijken een aantal kenmerken van de initiële liquiditeitspositie van de banken een belangrijke factor te zijn geweest om te bepalen in hoeverre ze blootstonden aan de huidige gebeurtenissen. Instellingen met grotere looptijd-mismatches, geringere liquiditeitsbuffers, meer op *wholesale* gerichte financieringsbehoeften en minder toegang tot een uiteenlopend scala van financieringsbronnen werden gemiddeld beschouwd sterker beïnvloed dan andere. Temperende factoren in dat opzicht bleken

GRAFIEK 2 RENTABILITEIT EN SOLVABILITEIT

(geconsolideerde gegevens, in procenten, tenzij anders vermeld)



Bronnen: CBFA, NBB.

de omvangrijke effectenportefeuille, een liquiditeitsbuffer die kan worden gemonetiseerd door middel van gewaarborgde repo-transacties, en de vrij hoge financiering door retail-klienten van een aantal Belgische banken.

Samengevat, blijkt dus uit de analyse van de activiteiten en de financiële positie dat de impact van de financiële beroering, in termen van kredietverliezen of liquiditeitsproblemen, in 2007 voor de Belgische banksector tamelijk beperkt bleef, en niet te vergelijken was met de aanzienlijke spanningen waar sommige andere Europese of Amerikaanse instellingen mee te maken kregen. Zoals kan worden afgeleid uit de ontwikkelingen tijdens de eerste maanden van 2008, is het echter waarschijnlijk dat de operationele omgeving in 2008, en mogelijk ook nadien, voor de financiële instellingen vrij lastig zal blijven, en dit ondanks de schijnbaar verminderde dreiging van een wanordelijke afbouw van met schulden gefinancierde posities sinds de reddingsoperatie van Bear Stearns medio maart 2008 en het aanleggen van voorzieningen voor een groot stuk van de verwachte verliezen op *subprime*-gebonden activa (na drie kwartalen van afschrijvingen). Tegen de achtergrond van een forse economische vertraging in de Verenigde Staten en van de bezorgdheid over de economische groei in andere regio's van de wereld, mag men er immers van uitgaan dat het mondiale financiële systeem wellicht geconfronteerd zal worden met een periode van minder gunstige voorwaarden voor een stijging van de inkomsten en met een meer klassieke neergang van de kredietcyclus, die echter sterker en langduriger zou kunnen zijn, gelet op de omvang van de schok die werd toegebracht aan belangrijke intermediairs in het

financiële systeem en op de correcties van evenwichtsverstoringen die op verschillende nationale vastgoedmarkten plaatsvinden of zouden kunnen plaatsvinden.

In een dergelijke meer vooruitblikkende beoordeling van de potentiële risico's voor de financiële stabiliteit ziet het ernaar uit dat ook het Belgische bankwezen zal moeten functioneren in een minder voordelige operationele omgeving dan die tijdens de afgelopen jaren, die in vele opzichten zeer gunstig was, zowel wat het verloop van de activaprijzen als wat de volumegroei of de kredietverliezen betreft. De verhoging van de risicopremies is positief voor de rentabiliteit van de nieuwe kredietvolumes die de banken zullen realiseren, maar dat zal in 2008 wellicht op heel wat activamarkten ook bijdragen tot een omslag van de kredietcyclus, zodat de banken in de loop van dit jaar vermoedelijk meer kredietverliezen in hun winst- en verliesrekening zullen moeten boeken. In dat verband worden in het Overzichtsartikel de twee voornaamste bronnen besproken van tegenpartijrisico's (in brutotermen) in het Belgische bankwezen, namelijk het grote volume aan bankleningen (62 pct. van de totale activa) en de uitgebreide portefeuille vastrentende effecten.

Deze analyse bevestigt dat de leningenportefeuille goed gediversifieerd en voornamelijk geconcentreerd is in risicocategorieën met een lage kans op wanbetaling (Tabel 2). De geografische opsplitsing van de omvangrijke buitenlandse vorderingen – inclusief in de vorm van (gestructureerde) schuldbewijzen – brengt nochtans enkele significante posities op de particuliere sector aan het licht in landen waar onevenwichtigheden op de

TABEL 2 OPSPLITSING VAN DE LENINGENPORTEFEUILLE ⁽¹⁾
(geconsolideerde gegevens)

	Miljarden euro's		Procenten van het totaal	Opsplitsing naar ingezetenschap (procenten van het totaal)		
	2006	2007		België	Eurogebied	Rest van de wereld
Kredietinstellingen	285,7	320,8	32,5	1,5	15,9	15,2
Vennootschappen	260,9	313,5	31,8	9,8	8,7	13,3
Particulieren	260,1	276,2	28,0	15,3	10,5	2,1
Centrale overheden	11,4	16,4	1,7	1,0	0,2	0,5
Niet-bancaire instellingen ⁽²⁾	58,6	60,1	6,1	3,1	0,8	2,2
Totaal	876,7	987,0	100,0	30,6	36,1	33,3

Bronnen: CBFA, NBB.

(1) Het totaal omvat 39,1 miljard aan leningen die worden beschouwd als voor handelsdoeleinden aangehouden activa.

(2) Deze tegenpartij omvat onder meer leningen aan financiële instellingen die geen banken zijn en lokale overheden.

woningmarkten lijken te corrigeren (Verenigde Staten, Verenigd Koninkrijk, Spanje en Ierland), waar bezorgdheid is geuit over de waarderingen op de huizenmarkten (Nederland, Frankrijk) of waar een sterke kredietgroei hand in hand ging met de toename van risicovolle hypothecaire leningen in vreemde valuta (enkele Centraal-Europese landen). Recente indicatoren wijzen ook op een afkoeling van de Belgische residentiële vastgoed- en hypotheekmarkten, zoals blijkt uit onder meer de stabilisatie van de gemiddelde omvang van nieuwe hypothecaire leningen en uit de geleidelijke vertraging van het op jaarbasis gemeten groeitempo van de huizenprijzen. Deze evolutie naar een minder dynamische binnenlandse residentiële vastgoedmarkt is voorlopig geen reden tot grote bezorgdheid, aangezien de eerdere dynamiek gepaard bleef gaan met het behoud van algemeen beschouwd voorzichtige kredietverleningsvoorwaarden. Dit laatste blijkt ook uit met name de afwezigheid van een *subprime* segment in België. De financiële positie van de Belgische huishoudens is overigens sterk gebleven, ondersteund door een, relatief genomen, lage schuldenlast en hoge financiële activa.

De kans op ratingmigratie lijkt groter in de portefeuilles met bedrijfskredieten en (gestructureerde) schuldbewijzen, ondanks de al met al nog robuuste financiële gezondheid van vele niet-financiële ondernemingen in België en in andere delen van de wereld na de intensieve balansherstructurering en het herstel van hogere winstmarges in deze sector tijdens de jaren die volgden op het barsten van de zeepbel op de aandelenmarkten in 2000. Hoewel de rentabiliteit van die sector in 2007 hoog bleef, geschaagd door de sterke economische groei in vele gebieden van de wereld, vertoonden de nettowinsten van niet-financiële ondernemingen in het eerste kwartaal van 2008 reeds enkele tekenen van de weerslag van de tragere economische groei (in de VS) en zouden ze de voorbode kunnen zijn van een periode van minder gunstige winstontwikkelingen in deze sector. Dit zou dan weer leiden tot het behoud van een positieve financieringskloof – een maatstaf voor het verschil tussen de kapitaalinvesteringen en de interne financieringsbronnen – en de daarmee gepaard gaande nood aan externe financiering, wat de bedrijven zou blootstellen aan wijzigingen in de kredietvoorwaarden op bancaire leningen en op de kapitaalmarkten.

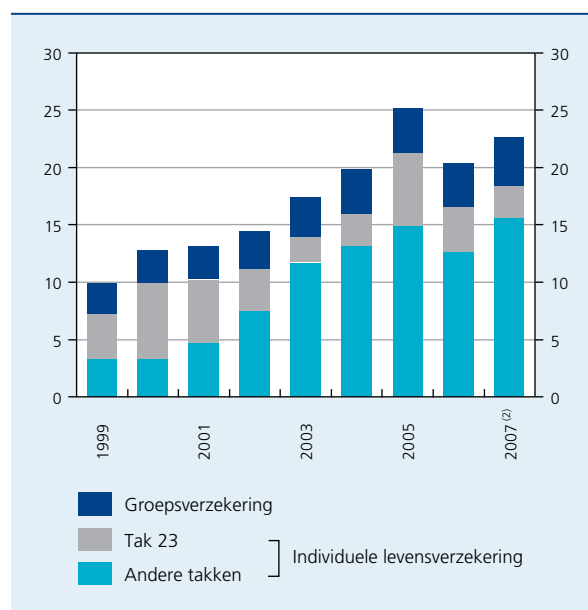
1.2 Verzekeringsector

De rentabiliteit van de Belgische verzekeringssector is in 2007 sterk verbeterd ten opzichte van 2006, onder de impuls van een forse stijging van de beleggingsinkomsten die werden geboekt in het niet-technische resultaat. De

verzekeringsmaatschappijen consolideerden derhalve het herstel dat intrad na 2002, toen het ongunstige klimaat op de aandelenmarkten en de hoge verzekerings- en operationele kosten uitgedrukt in procenten van de geïnde premies geresulteerd hadden in een verlies van 0,8 miljard euro voor de sector als geheel. In 2007 bedroeg de nettowinst 3,8 miljard euro.

De goede prestaties van de verzekeringssector in 2007 werden onder meer gedreven door een sterke stijging (11 pct.) van de levensverzekeringspremies. Deze groei dient enigszins te worden genuanceerd, aangezien de premies in 2006 tot een laag peil waren gedaald, van een uitzonderlijk hoog niveau in 2005 (Grafiek 3). Die verschuivingen in de geïnde premies tussen 2005 en 2006 hielden verband met de invoering, op 1 januari 2006, van een belasting van 1,1 pct. op de premiestortingen voor individuele levensverzekeringscontracten. Aangezien de huishoudens op deze belasting hadden geanticipeerd door tijdens de laatste maanden van 2005 extra premies te storten om vervolgens hun betalingen in 2006 terug te dringen, werden de nettoresultaten voor 2005 en 2006 achtereenvolgens kunstmatig opgevoerd en gedrukt ten opzichte van de ontwikkeling die kon worden verwacht zonder die nieuwe fiscale maatregel. In vergelijking met het in de periode 2004-2006 opgetekende jaarlijkse gemiddelde van de geïnde premies (21,8 miljard euro), bedroeg de groei in 2007 toch nog 3,7 pct.

GRAFIEK 3 LEVENSVZERKERINGSPREMIES⁽¹⁾
(gegevens op vennootschappelijke basis, miljarden euro's)



Bronnen: Assuralia, CBFA, NBB.

(1) Geïnde premies voor rechtstreekse verzekeringstransacties in België.

(2) De cijfers voor 2007 zijn gebaseerd op een door Assuralia uitgevoerde raming.

Niet-levensverzekeringspremies groeiden in 2007 evenredig met het bruto binnenlands product en stegen vorig jaar tot 9,7 miljard euro. De gecombineerde ratio – die de som van de verzekerings- en operationele kosten uitdrukt in verhouding tot de netto geïnde premies – bleef stabiel op 102 pct. Deze inverse maatstaf van de rentabiliteit van de eigenlijke verzekeringsactiviteiten (ongerekend de inkomsten uit beleggingen) schommelde tijdens de periode 2003-2007 rond dat peil, na tijdens de periode 2000-2002 meer dan 110 pct. te hebben bedragen. Deze vanaf 2003 significante verbetering van de gecombineerde ratio is toe te schrijven aan een stijging van de premies, aan een betere kostenbeheersing en aan een nauwgezet beheer van de gedekte risico's in de deficitaire verzekeringsbranches.

De Belgische verzekeringsmaatschappijen, ongeacht of ze actief zijn in levensverzekeringen of niet-levensverzekeringen, beleggen traditioneel een aanzienlijk percentage van hun portefeuille in obligaties. Eind 2007 waren deze laatste goed voor 72,4 pct. van de totale portefeuille, terwijl het percentage van de aandelen en dat van de ICB's beperkt bleef tot respectievelijk 11,5 en 5,6 pct. Teneinde het rendement van hun beleggingen op te voeren, verhoogden de verzekeringsmaatschappijen tijdens de afgelopen jaren het relatieve belang van de bedrijfsobligaties. Deze laatste namen eind 2007 41,5 pct. van het totale uitstaande bedrag van de obligaties voor hun rekening, tegen 34 pct. in 2002. Voor de verzekeringsactiviteiten die, via instellingen naar Belgisch recht, door de vier grootste bankverzekeringsgroepen worden ontplooid, bleek uit een peiling van de CBFA dat het aandeel van *asset-backed securities* en *structured finance*-instrumenten beperkt bleef tot 7,5 pct. van de totale beleggingsportefeuille, met daarin een verwaarloosbaar bedrag aan *subprime*-gebonden effecten.

Naast deze zopas vermelde investeringen, die verband houden met de traditionele verzekeringsactiviteiten van instellingen naar Belgisch recht, worden er ook meer gespecialiseerde verzekeringsactiviteiten ondernomen, via buitenlandse dochters. Een van die activiteiten is obligatieverzekering of het verlenen van financiële waarborgen aan beleggers in obligaties van lokale overheden (*municipal bonds*) of *asset-backed securities*. De obligatieverzekeraars hebben sinds de start van de *subprime* kredietcrisis het hoofd moeten bieden aan zware financiële spanningen, als gevolg van de financiële waarborgen die ze hadden verleend aan tranches van *subprime* MBS of ABS CDOs met een hoge rating. Een aantal obligatieverzekeraars, van wie het bedrijfsmodel traditioneel steunde op een AAA-rating, zagen hun rating verlaagd, terwijl andere vers kapitaal ophaalden om hun kredietwaardigheid te schragen.

2. Weerbaarheid van de financiële infrastructuur

2.1 Overzicht van de *oversight*-activiteiten van de NBB

De NBB houdt toezicht op een breed scala van systemen, inclusief twee systemen voor kaartbetalingen, een *Real Time Gross Value System*, drie effectenafwikkelingsystemen, een clearing via centrale tegenpartij en de dienstenprovider SWIFT. Die *oversight*-activiteit werd ontwikkeld op basis van een brede waaier van samenwerkingsakkoorden: voor SWIFT is de NBB *lead overseer* met de steun van de centrale banken van de G-10; voor Euroclear werkt de NBB nauw samen met de Belgische prudentiële toezichthouder, de CBFA, onder meer als leidende coördinatoren van de autoriteiten die betrokken zijn in het toezicht op en de controle van Euroclear SA (ESA); voor het toezicht met betrekking tot de kaartsystemen en van het TARGET2-toezicht werden binnen het Eurosysteem specifieke samenwerkingsregelingen uitgewerkt.

Het *oversight* van de NBB op de effectenafwikkelingsystemen blijft grotendeels gebaseerd op de CPSS-IOSCO-standaarden. Voor het toezicht op de internationale effectenbewaarinstantie Euroclear werd bijzondere aandacht besteed aan de normen voor het krediet- en liquiditeitsrisico en voor de risico's inzake grensoverschrijdende banden. In 2007 heeft de NBB haar samenwerking met de CBFA, die de prudentiële toezichthouder is van Euroclear Bank, de beheerder van het Euroclear-ICSD-afwikkelingssysteem, geïntensiveerd.

Het toezicht op de kaartsystemen gaat in het eurogebied een nieuwe fase in, aangezien de Raad van Bestuur van het ESCB in januari 2008 *Oversight* Standaarden voor kaartsystemen heeft gepubliceerd. In 2008 zal de NBB het Belgische nationale systeem, Bancontact-MisterCash, aan die standaarden toetsen en de leiding nemen van de toetsingsgroep van de NCB's die deel uitmaken van het Eurosysteem, die MasterCard Europe aan die standaarden zal toetsen.

Voor SWIFT hebben de *High Level Expectations* (HLEs) – die in feite de *Oversight* Standaarden van de centrale banken voor SWIFT zijn – een centrale plaats ingenomen in de *oversight*-activiteiten. De HLEs dienen als basis voor een zelfbeoordeling door SWIFT en verstrekt de toezichthouders een duidelijk en expliciet kader voor het toetsen van de activiteiten van SWIFT, voor het stellen van prioriteiten inzake *oversight*-activiteiten en voor het opzetten van de dialoog met SWIFT.

2.2 De toetsing van Euroclear Belgium aan de CPSS-IOSCO-aanbevelingen

In 2001 publiceerden het Committee on Payment and Settlement Systems (CPSS) van de Central Banks of the Group of Ten countries en het Technisch Comité van de Internationale Organisatie van Effectentoezichthouders (IOSCO) de Recommendations for securities settlement systems. In 2003 werkten CPSS-IOSCO ook een toetsingsmethodologie uit. Het doel van die aanbevelingen is bij te dragen tot de financiële stabiliteit door het versterken van de effectenvereffeningssystemen die een belangrijke component van de infrastructuur van de financiële markten zijn.

Als toezichthouder toetste de NBB in september 2007 de effectenafwikkelingssystemen van Euroclear Belgium aan de CPSS-IOSCO-aanbevelingen. Euroclear Belgium is een dochteronderneming die volledig in handen is van de Euroclear Holding Company ESA. De systemen van Euroclear Belgium vereffenen aandelentransacties op Euronext Brussels en geselecteerde onderhandse transacties. Uit de resultaten van de toetsing blijkt dat de systemen volledig in overeenstemming zijn met vijftien aanbevelingen, terwijl drie aanbevelingen (7, 12 en 19) «grotendeels in acht werden genomen». De systeembeheerder beoogt die kwesties aan te pakken in het kader van de voor november 2008 geplande tenuitvoerlegging van het bewarings- en vereffeningplatform Euroclear Settlement of Euronext-zone Securities (ESES).

2.3 Hoe de Belgische betalings- en vereffeningssystemen in 2007 en tijdens het eerste kwartaal van 2008 het hoofd wisten te bieden aan de beroering op de financiële markten

De Belgische betalings- en vereffeningssystemen hebben de financiële beroering goed doorstaan en bleven tijdens de tweede helft van 2007 en het eerste kwartaal van 2008 veilig en efficiënt werken.

Hun beperkingen inzake operationele capaciteit kwamen niet in het gedrang. Er werd geen besmettingsrisico waargenomen tussen betalings- en vereffeningssystemen en er dienden geen noodmaatregelen te worden getroffen. Dankzij de risicobeheersingsprocedures en het nauwlettend volgen van het marktverloop konden de verschillende systemen de uitdagingen aangaan waar ze zich voor geplaatst wisten.

De beroering op de markt bracht niettemin een aantal veranderingen mee in het gedrag van de deelnemers, vooral wat beleenbaarheid en gebruik van onderpand

betreft. Deelnemers aan ELLIPS hebben het bedrag van het onderpand dat ze bij de NBB deponeren, fors opgetrokken. Dat leidde tot een parallelle vermeerdering van hun kredietlimiet bij de centrale bank. Tegelijkertijd werd het type van bij de NBB gedeponeerde onderpanden aanzienlijk gewijzigd, inclusief een groeiende hoeveelheid *asset-backed securities*.

2.4 Beoordeling van en lering uit de eerste Belgische financiële-crisissimulatie

In februari 2007 besloot het Comité van Financiële Stabiliteit (CFS) voor het eerst in België een simulatie inzake aanpak van een financiële crisis uit te voeren waar de NBB, de CBFA en het ministerie van Financiën deel aan zouden nemen.

De simulatie vond plaats op 30 november 2007; er werd een financiële crisis gesimuleerd die werd veroorzaakt door fraude in een fictieve bankgroep die, teneinde de werkelijkheid zoveel mogelijk te benaderen, geconstrueerd werd onder verwijzing naar een in België actieve bankgroep. De simulatie was bedoeld om de werking te toetsen van de afzonderlijke kaders die door elke instelling werden opgezet om een financiële crisis aan te pakken en om de tussen de drie autoriteiten via MoU's bepaalde coördinatieprocedures te testen.

Hoewel een crisissimulatie een aantal beperkingen vertoont ten opzichte van de werkelijkheid, konden de autoriteiten waardevolle lessen trekken uit hun deelname eraan. De simulatie bevestigde het nut van een veelomvattend en goed gestructureerd kader voor crisisbeheersing en maakte het mogelijk de nationale MoU's aan «stress-tests» te onderwerpen. Ze herinnerde de autoriteiten ook aan het belang van informatiekwesties en van de ontwikkeling van crisisbeheersingskaders in het internationale vlak. De oefening beklemtoonde, tot slot, de waarde, voor de autoriteiten, om een gemeenschappelijke aanpak in termen van externe communicatiestrategie uit te werken. Naar aanleiding van de simulatie en de lessen die eruit kunnen worden getrokken, keurde het CFS praktische aanbevelingen goed om het Belgische crisisbeheersingskader te versterken. Die aanbevelingen werden aan iedere deelnemende instelling gericht.

Dit artikel bevat tevens een speciaal kader waarin de samenwerkingsakkoorden tussen de Belgische autoriteiten inzake crisisbeheersing worden toegelicht.

3. Thematische artikelen

3.1 Akkoorden inzake lastenverdeling: de paarden achter de wagen gespannen?

Het thema van de verdeling van de aan een financiële crisis verbonden lasten heeft recentelijk heel wat aandacht gekregen van de beleidsmakers. Een lastenverdelingsakkoord kan worden gedefinieerd als een akkoord tussen landen om de last van een crisis te delen, hetzij op basis van vooraf gespecificeerde criteria (akkoord over een lastenverdelingsregel), hetzij op basis van een regeling die ex post moet worden uitgewerkt (akkoord over een lastenverdelingsprincipe). In het artikel worden een aantal voorwaarden vastgelegd waaraan moet worden voldaan om een lastenverdelingsakkoord succesvol te kunnen implementeren.

Die voorwaarden zijn opgebouwd rond drie verschillende krachtlijnen. Ten eerste geldt als algemene voorwaarde dat het institutionele kader een voldoende mate van vertrouwen tussen de ondertekenaars van het akkoord moet waarborgen. Ten tweede moet aan een aantal voorwaarden worden voldaan in verband met het bestaande crisisbeheersingskader. Zo moeten de autoriteiten een akkoord bereiken over de doelstelling van het crisisbeheer in het algemeen, en moet er een mechanisme bestaan dat ervoor zorgt dat de ondertekenaars in geval van crisis een gemeenschappelijk standpunt uitwerken over het optimale crisisoplossingsbeleid dat moet worden gevoerd. Ten derde moeten een aantal criteria in verband met het ontwerp van het lastenverdelingsakkoord worden nageleefd. Die criteria hebben betrekking op de wettelijkheid van het lastenverdelingsakkoord, op de mogelijkheid om de ondertekenaars te verplichten effectief middelen over te dragen zoals opgelegd door het akkoord, of op de verenigbaarheid tussen de doelstelling van het lastenverdelingsakkoord en de institutionele omgeving. In het artikel wordt ter zake een onderscheid gemaakt tussen een omgeving waarin het optimale crisisoplossingsbeleid kan worden opgelegd, en een omgeving waarin dat niet mogelijk is. Er wordt betoogd dat over een lastenverdelingsregel een akkoord kan worden geïmplementeerd in het eerste geval, maar niet in het laatste, waarin enkel een akkoord over een lastenverdelingsprincipe kan worden toegepast.

Aan deze voorwaarden wordt in de Europese Unie momenteel niet volledig voldaan. Ze vormen evenwel een goed draaiboek met het oog op toekomstige regelgevende initiatieven. In dat verband lijken een betere samenwerking, en in het bijzonder een onderzoek naar de haalbaarheid van een kader voor het definiëren van een

gemeenschappelijk standpunt inzake crisisbeheersing, het belangrijkste element waarop de autoriteiten zich zouden moeten toespitsen. Bovendien zouden de autoriteiten die wensen te onderhandelen over een lastenverdelingsakkoord, moeten beseffen dat de huidige Europese omgeving uitsluitend een akkoord over een lastenverdelingsprincipe kan ondersteunen. Dit zal het geval blijven zolang er geen kader bestaat dat het mogelijk maakt het optimale crisisoplossingsbeleid extern op te leggen.

3.2 Transparantie in het bankwezen

De afgelopen jaren is steeds meer de klemtoon gelegd op banktransparantie door de invoering van een nieuw regelgevend kader en nieuwe boekhoudkundige regels. Die initiatieven werden ingegeven door de toenemende complexiteit van het financiële systeem, die de banken ondoorzichtiger heeft gemaakt. De afgelopen maanden heeft de *subprime* crisis het probleem van rapportering in het bankwezen op de voorgrond geplaatst. Hoewel de moeilijkheid om, in een volatiele omgeving die wordt gekenmerkt door lage liquiditeitsniveaus, complexe instrumenten te waarderen op zich al een probleem van transparantie oplevert, kregen sommige banken ook nog kritiek te verduren wegens hun gebrek aan transparantie over hun *subprime*-gerelateerde risico's en wegens de traagheid waarmee ze de afwaarderingen en verliezen na het uitbreken van de crisis bekendmaakten. Hierdoor zou het noodzakelijk kunnen blijken de vereisten inzake rapportering, door de banken, over de waarderingstechnieken of boekhoudprincipes, te verstrengen.

In dit artikel wordt ingegaan op verschillende aspecten die verband houden met het concept van banktransparantie. Na onderzoek van de implicaties van banktransparantie voor financiële stabiliteit, biedt het een overzicht van twee recente regelgevende standaarden die een weerslag hebben gehad op de rapportering door de banken: Pijler 3 van het Bazel II-kader en de *International Financial Reporting Standards*. Er wordt tevens onderzoek verricht naar de recente onrust op de kredietmarkten in het licht van de argumenten met betrekking tot transparantie. In het artikel wordt meer bepaald uitgelegd hoe de heterogene rapporteringsniveaus tussen de banken mogelijkere wijs de financiële onrust in de hand hebben gewerkt. Tot slot wordt ingegaan op een aantal recente suggesties voor verbeteringen inzake regelgeving en marktpraktijken.

3.3 Principaal-agentproblemen in *structured finance*: een nadere beschouwing van de Europese CLOs

De huidige beroering op de kredietmarkten heeft aanleiding gegeven tot een debat over de wenselijkheid van effectisering en de leefbaarheid van het «*originate and distribute*» model van het bankwezen. De crisis begon met problemen die verband hielden met de effectisering van Amerikaanse *subprime*-leningen, maar breidde zich snel uit tot het mondiale financiële systeem als gevolg van het veelvuldig gebruik van vehikels buiten de balans. Dit vergrootte de bezorgdheid van marktwaarnemers dat het effectiseringsproces op zich fundamenteel faalde, en dat er ongunstige gedragsprikkel bestonden voor de deelnemers aan de verschillende schakels van de keten. Dit suggereert dat er mogelijk ook sprake is van onvoorzichtig gedrag in de effectisering van andere activa-categorieën, zoals hefboomleningen (*leveraged loans*).

In dit artikel wordt ingegaan op de effectisering van hefboomleningen, meer bepaald op de mogelijke problemen in verband met de gedragsprikkel in het beheer van Collateralised Loan Obligations (CLOs). CLOs zijn het belangrijkste type van *special purpose vehicles* die actief zijn op de markt van hefboomleningen, en hun beheerders lijken een aanzienlijke invloed uit te oefenen op de resultaten. Tevens worden de mogelijke prikkel- of principaal-agentproblemen geanalyseerd waarmee CLO-beheerders worden geconfronteerd, alsook de mechanismen die werden opgezet om deze problemen te helpen milderen.

In dit artikel wordt aangetoond dat principaal-agentproblemen wel degelijk een rol spelen in het CLO-beheer, en wordt ook de aandacht gevestigd op de verschillende dimensies waarin deze problemen zich kunnen voordoen. Tevens worden de verschillende, kennelijk vrij efficiënte, beperkingen beschreven die zijn ingevoerd om het hoofd te bieden aan de belangrijkste aspecten van de principaal-agentproblemen. Uit de analyse blijkt evenwel dat er een aantal hiaten bestaan die de beheerders de mogelijkheid bieden een aantal nadelige strategieën te volgen. Er wordt meer bepaald enige bezorgdheid geuit over de betrouwbaarheid van beperkingen ten aanzien van het totale portefeuillerisico, de zogenoemde portefeuilletests, alsook over de effectiviteit van de reputatie als disciplineringsmechanisme. In beide gevallen houdt de bezorgdheid verband met de gunstige marktomstandigheden die tot de zomer van 2007 heersten en die, althans tot dusver, een «stress-testing» van de portefeuilletests en een differentiatie tussen de beheerders hebben verhinderd.

De vaststelling, in dit artikel, dat marktdeelnemers meestal zelf de relevante belangenconflicten onderkennen en gepaste maatregelen trachten te nemen om ze te verhinderen, laat een gunstige evolutie vermoeden voor de toekomstige inschatting van de effectiseringsmarkten. Van elke marktdeelnemer zou kunnen worden geëist dat hij de voor hem relevante belangenconflicten openbaar maakt, alsook de maatregelen die zijn genomen om aan die conflicten het hoofd te bieden. Deze zelfbeoordeling zou nuttig kunnen zijn voor het verbeteren van de werking van de effectiseringsmarkten en van de marktdiscipline.

3.4 Meten van het wanbetalingsrisico in de handelsportefeuille

De toezichthouders hebben recentelijk een nieuwe kapitaalvereiste voorgesteld voor het wanbetalingsrisico in de handelsportefeuille, die incrementeel zal zijn tot de kapitaalvereiste van 1996 voor het marktrisico. Die beslissing werd ingegeven door de bezorgdheid over de stijgende niveaus van het wanbetalingsrisico in de handelsportefeuilles van banken, en door de wens om de ontwikkeling in de hand te werken van instrumenten die het wanbetalingsrisico in die portefeuille kunnen opvolgen, alsook om elke afwijking in de prikkel van de banken die voortvloeit uit verschillen in de regelgevende behandeling van gelijke risicotypen in de bank- en handelsportefeuille, tot een minimum te beperken.

Dit artikel begint met een beschrijving van de huidige regelgevende behandeling van het marktrisico en van de nieuwe regelgevende voorstellen om een kapitaalvereiste voor het wanbetalingsrisico in te voeren. Een belangrijk aspect van deze voorstellen is dat de kapitaalstandaarden voor het wanbetalingsrisico afhankelijk zijn van de liquiditeit van de markten voor de handel in effecten met een wanbetalingsrisico. Ten tweede wordt besproken hoe de standaardmodellen voor het wanbetalingsrisico – waarin doorgaans geen rekening wordt gehouden met het actieve beheer van de risico's in de handelsportefeuille – gecorrigeerd kunnen worden opdat ze rekening zouden houden met het specifieke karakter van de handelsportefeuille. Ten derde wordt, aan de hand van simulaties, aangetoond wat het potentiële effect is van de liquiditeit op de kapitaalvereisten voor het wanbetalingsrisico in de handelsportefeuille, en wordt dit effect vergeleken met dat van een verandering in kredietkwaliteit.

De nieuwe regels met betrekking tot een kapitaalvereiste voor wanbetalingen in de handelsportefeuille zijn bedoeld om de weerstand van de banken tegen verliezen te vergroten. De tijdens de recente crisis opgedane ervaring leert echter dat, zelfs als de nieuwe handelsportefeuilleregels

inzake het wanbetalingsrisico van toepassing waren geweest, deze regels een aantal van de handelsportefeuil-
leverliezen wellicht niet zouden hebben gedekt. Een en
ander wijst erop dat het de moeite loont om verder onder-
zoek te verrichten naar de nauwgezette meting van de
verschillende soorten van risico's in de handelsportefeuil-
les, met inbegrip van die soorten van risico's die hebben
geleid tot de huidige verliezen, bijvoorbeeld het risico van
ratingmigratie. Het Bazelse Comité is momenteel inder-
daad aan het analyseren hoe de huidige voorgestelde
regels kunnen worden uitgebreid om andere potentiële
risico's in de handelsportefeuille te omvatten.

Verantwoordelijke uitgever

P. PRAET

Directeur

Nationale Bank van België
de Berlaimontlaan 14 – BE-1000 Brussel

Contactpersoon

Th. TIMMERMANS

Chef van het departement Financiële stabiliteit

Tel. +32 2 221 44 71 – Fax +32 2 221 31 04

thierry.timmermans@nbb.be

© Illustraties: Nationale Bank van België

Omslag en opmaak: NBB TS – Prepress & Image

Gepubliceerd in juni 2008