



Illustratie: Meinbert Gozewijn van Soest

Toezicht faalt, chaos bloeit

De politieke controle op financiële markten moet met gezond wantrouwen heroverd worden

Daniel Mügge

De huidige chaos op de mondiale kredietmarkten is te wijten aan excessieve speculatie in complexe derivaten. Toch zijn banken en hedgefondsen niet de enige boosdoeners. Ook in Den Haag moet men zich pijnlijke vragen stellen. Hoe hebben politici en toezichthouders dit gevaarlijke spel kunnen toelaten?

Het antwoord is simpel: zij hebben 'global players' in de financiële markten te vaak hun eigen spelregels laten bepalen. Effectieve controle rust op een scheiding tussen een regelgevende overheid en een toezichthouder aan de ene kant, en hun objecten aan de andere kant. Niemand zou ervoor pleiten dat een Porsche-fanclub de verkeersregels mag bepalen. Maar wat zich in de financiële wereld afspeelt, lijkt daar soms verbazingwekkend op.

In de vroege jaren negentig doken in Amerika de eerste serieuze problemen met complexe derivaten op. Hoe moest de politiek met deze innovaties omgaan? Het beslissende antwoord kwam echter niet van de overheid, maar van de particuliere lobbygroep en denktank Group of Thirty (G30).

Deze groep publiceerde in 1993 een rapport waarin zij stelde dat derivaten risico's gelijkmatiger verspreiden en hierdoor bijdragen aan financiële stabiliteit. Wie kon

beter het onderscheid tussen 'goede' en 'slechte' derivaten maken dan de bankiers zelf? De G30 waarschuwde dus tegen overheidsbemoeienis. Haar achterliggende motivatie was echter dat deze lucratieve bron van winsten voor de banken niet mocht opdrogen.

Toezichthouders waren zwaar onder de indruk van dit rapport. In 1994 besloot de internationale organisatie waarin de belangrijkste centrale banken hun beleid afstemmen — het Basel Comité — dan ook de aanbevelingen van de G30 op te volgen. Ook de Nederlandsche Bank zat aan tafel. De organisatie voor mondiale kapitaalmarkten Iosco kwam tot dezelfde conclusie: geen serieuze overheidsinmenging. Deze benadering staat vandaag de dag nog overeind.

De politiek zou banken via geschikte boekhoudregels alsnog kunnen dwingen investeringen tegenover aandeelhouders te verantwoorden en zo speculatiekoorts te remmen. Maar ook bij deze regels hebben overheden de pen uit handen gegeven. De International Accounting Standards (IAS), die sinds 2005 in Europa gehand-

Spelers op de financiële markten hebben laks stelsel van regels in grote mate zelf bepaald

haafd worden, zijn door 'onafhankelijke experts' vastgelegd — meestal partners van grote concerns zoals Ernst & Young of KPMG. De ruimte voor politieke inmenging is minimaal.

De enige serieuze correctie die de politiek op de IAS wist aan te brengen, kwam tot stand door een intensieve lobby van grote Europese banken en verzekeraars in 2004. Volgens de aangepaste regels kunnen financiële instellingen complexe derivaten met de actuele marktwaarde in hun boeken vermelden. Maar verplicht is dat niet. Dat nieuws over de forse verliezen van sommige grote banken als zo'n verrassing komt, is aan hun geslaagde lobby te danken.

Hadden de ratingbureaus niet moeten waarschuwen? Zij hebben niet alleen gefaald, maar met hun AAA-ratings voor vele complexe derivaten de crisis zelfs bevorderd. De belangen van de uitgevers van deze producten — die de ratingsbureaus uiteindelijk betalen — hadden kennelijk voorrang op die van investeerders. Dit komt omdat ratingbureaus, net als derivaten, amper worden gereguleerd. Dankzij hun politieke druk besloot de Europese Commissie in 2005 ratingbureaus niet aan overheids-toezicht te onderwerpen.

De wortels van de huidige crisis liggen in een wildgroei van financiële innovatie die vooral te wijten is aan een laks regelstelsel dat de spelers op de financiële markten in grote mate zelf bepaald hebben.

Deze wildgroei leverde banken en hedgefondsen kortstondig immense winsten, maar de markt stortte spoedig als een kaartenhuis ineen.

Wat betekent dit voor de politiek? Er moet een gezond wantrouwen tegen ontwikkelingen in de financiële sector terugkeren. Het gaat niet om vijandigheid tegenover banken of 'het kapitaal'. Maar zoals de supermarkt op de hoek is een bank ook een particulier bedrijf dat vooral op eigenbelang let. Zulk eigenbelang kan botsen met het algemeen belang voor financiële stabiliteit. Supermarkten hebben zich dan ook niet voor niets te houden aan door de overheid opgelegde voedselwetgeving.

De politieke controle op financiële markten moet heroverd worden. Zowel toezichthouders als politici moeten zich minder afhankelijk opstellen van financiële instellingen, want de grenzen tussen expertise en eigenbelang zijn te zeer vervaagd. Volksvertegenwoordigers in de Tweede Kamer en het Europees Parlement moeten over de middelen beschikken om ook in complexe vraagstukken als kapitaalmarktbeleid een dragende en beslissende rol te kunnen spelen. Dat zijn zij hun burgers in een democratie verschuldigd.

Daniel Mügge is verbonden aan de Amsterdam School for Social Science Research, Universiteit van Amsterdam.