

## Internationaal

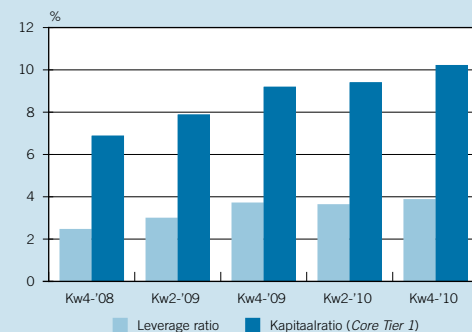
BERT BALKE (FDA)

### Leverage en kapitaalvereisten

De kwetsbaarheid van het financiële systeem gedurende de crisis van 2008 heeft inmiddels geleid tot voorstellen voor veranderingen in internationale bankenregelgeving. Het belangrijkste aspect van de voorstellen in het kader van het kapitaalraamwerk, neergelegd in het akkoord van Basel III, is de verhoging van de vereiste hoeveelheid kapitaal. Onder het huidige kapitaalraamwerk van Basel II bedraagt het effectieve minimumkapitaalvereiste in de vorm van aandelenkapitaal slechts 2% van de risicogewogen activa. Onder Basel III wordt deze ratio geleidelijk verhoogd tot 7% in 2019. Het is nog een onderwerp van discussie of grote systeemrelevante banken ook gedwongen zullen moeten worden om meer kapitaal aan te houden dan banken die het zonder de impliciete subsidie moeten doen die ze ontvangen omdat ze systeemrelevant ofwel *too big to fail* zijn. Sinds het einde van 2008 hebben de grootste Europese banken een voorshot genomen op de nieuwe kapitaalvereisten (figuur). Het betreft de banken Santander, BBVA, BNP Paribas, Société Générale, Deutsche Bank, ING Bank, Unicredit, RBS, HSBC, Barclays, UBS en Credit Suisse. De banken hebben door een combinatie van het aantrekken van kapitaal en het verlagen van de risicogewogen activa hun kapitaalratio's geleidelijk weten te verbeteren. Voorts hebben de meeste banken hun *leverage ratios* (gedefinieerd als het eigen vermogen minus goodwill als percentage van de ongewogen materiële activa) verbeterd. Toch blijft het de vraag in hoeverre de kapitaalvereisten onder Basel III zullen bijdragen aan het beperken van de kansen op nieuwe financiële crises en de gevolgen daarvan. Ook onder Basel III worden kapitaalratio's gebaseerd op risicogewogen activa die op basis van ratings van ratingagentschappen en interne risicomodellen van banken worden bepaald. Doordat de risicogewogen

activa in de regel veel lager zijn dan de totale activa, blijft een aanzienlijke mate van leverage mogelijk. Relatief kleine veranderingen in de prijzen van financiële activa kunnen nog steeds vrij snel leiden tot een kapitaaltekort bij een bank. De kansen op een nieuwe systeembedreigende crisis blijven dan ook relatief groot.

Gemiddelde leverage- en kapitaalratio's van Europese banken in procenten.



Bron: FDA

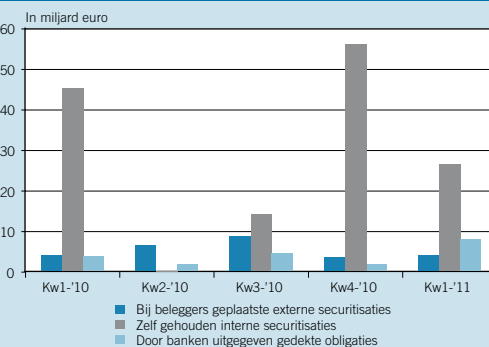
## Monetaire zaken

ERIC KLAAIJSEN (DE NEDERLANDSCHE BANK)

### Naast securitisaties steeds meer gedekte obligaties

Sinds het vierde kwartaal van 2009 hebben beleggers weer belangstelling voor securitisaties. In Nederland gaat het daarbij grotendeels om door banken verstrekte woninghypotheken die worden verkocht aan *special purpose vehicles* (SPV's). Deze ondernemingen worden opgericht voor een enkele transactie en geven ter financiering van hun activiteiten obligaties uit. Na het uitbreken van de kredietcrisis vertrouwden beleggers gesecuritiseerde producten niet meer. Er werd nog wel gesecuritiseerd, maar banken kochten het schuld papier van SPV's toen vooral zelf voor liquiditeitsdoeleinden. De betreffende obligaties kunnen namelijk ook als onderpand dienen voor leningen van het Eurosysteem. In 2010 werd voor 22 miljard euro aan Nederlandse securitisaties verkocht aan externe beleggers en in het eerste kwartaal van 2011 bijna 4 miljard euro. De Nederlandse hypotheekmarkt wordt door beleggers als redelijk solide beschouwd. Echter, het grootste deel van de Nederlandse securitisaties vindt nog steeds plaats om liquiditeitsredenen. In 2010 betrof dit 137 miljard euro en in het eerste kwartaal van 2011 26 miljard euro. Niettemin daalden in het eerste kwartaal van 2011 de uitstaande securitisaties in Nederland met een recordbedrag van 35 miljard euro ofwel 10,3%, door de beëindiging van lopende, veelal interne, securitisaties. Tegelijkertijd nam de uitgifte van gedekte obligaties, alle geplaatst bij beleggers en dus niet zelf gehouden, relatief sterk toe. Dit zijn obligaties uitgegeven door banken die gedekt worden door hoogwaardig onderpand, wat in Nederland tot dusver uitsluitend bestaat uit woninghypotheken. Beleggers hebben hierbij niet alleen een claim op het onderpand zoals bij securitisaties, maar ook op de uitgevende bank. De uitgifte van gedekte obligaties is tijdens de kredietcrisis minder ver teruggevalen dan die van gesecuritiseerde producten, vanwege dit dubbele verhaalsrecht

Securitisaties en uitgegeven gedekte obligaties in Nederland (brutostromen in miljard euro).



Bron: DNB; JP Morgan

en het feit dat ze in de meeste Europese landen, waaronder Nederland, onderhevig zijn aan specifieke wetgeving en toezicht. De risicopremies zijn daarom minder hoog dan op securitisaties. Nederlandse banken hebben in het eerste kwartaal van 2011 voor 7,8 miljard euro aan gedekte obligaties geëmitteerd. Dit was een stijging van 110% ten opzichte van het eerste kwartaal in 2010 en meer dan in heel 2009. Voor banken fungeert dit schuld papier daarmee als een voorname additionele financieringsbron.

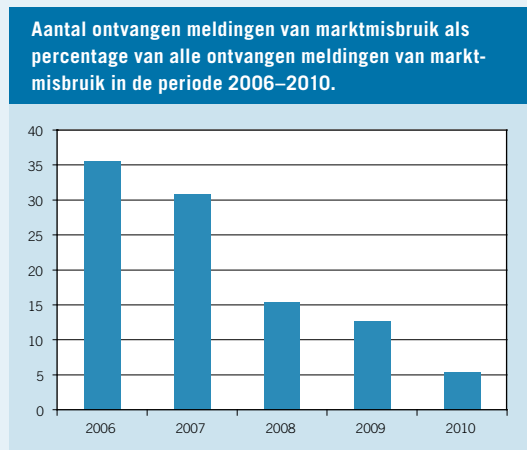
SINDS 1916

### Dalende trend meldingen van marktmisbruik

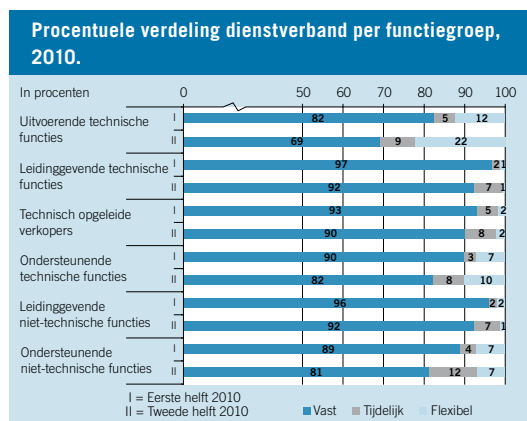
Sinds 1 oktober 2005 zijn alle beleggingsondernemingen in Nederland verplicht een redelijk vermoeden van marktmisbruik aan de AFM te melden. Deze meldingsplicht levert voor de AFM benodigde toezichtsinformatie op en is een belangrijk instrument in het toezichtarsenaal van de AFM. Ruim 50% van

alle meldingen leidt tot een formele maatregel door de AFM in de vorm van een aangifte of boete.

Het aantal door de AFM ontvangen meldingen van marktmisbruik is in de afgelopen vier jaar met gemiddeld 55% per jaar gedaald ten opzichte van 2006, het eerste volledige jaar na het in werking treden van de wet. In 2010 is door de AFM een daling van 85% in het aantal geconstateerd. Vorig jaar is door de AFM slechts 5% van het totaal aantal meldingen van marktmisbruik uit de periode 2006 tot en met 2010 ontvangen (figuur). Hoewel de precieze verklaring voor deze neerwaartse trend moeilijk is te bepalen, is duidelijk te zien dat het aantal meldingen van marktmisbruik het hoogst was kort na de invoering van de wet Marktmisbruik. Een plausibele verklaring voor het aanvankelijk relatief hoge aantal meldingen is de brede voorlichtingscampagne van de AFM, voorafgaande aan 1 oktober 2005, waarin onder andere de meldingsplicht veelvuldig onder de aandacht van marktpartijen is gebracht. Ondanks het regelmatig publiceren van brochures en rapporten over dit onderwerp in de afgelopen 3 jaar blijft het aantal meldingen van marktmisbruik significant lager dan door de AFM is verwacht. Het aantal meldingen van marktmisbruik in de periode 2007 tot en met 2010 ligt ook relatief laag in vergelijking met het aantal meldingen dat door andere nationale toezichthouders in Europa is ontvangen. Uit de resultaten van een door de AFM ontwikkelde enquête onder 23 Europese toezichthouders blijkt dat Nederland minder dan 2% van het totale aantal meldingen vertegenwoordigt en minder meldingen van marktmisbruik heeft ontvangen dan een significant aantal toezichthouders in landen met een veel minder robuuste financiële markt.



Bron: AFM



Bron: ROA Arbeidsmarktmonitor Metalekto, 2011

### Dienstverbanden in de Metalekto in 2010

Werkgevers kunnen hun personeel vaste of tijdelijke contracten aanbieden of personeel van derden inhuren, via detacheringovereenkomsten of uitzendcontracten. De aandelen van deze drie soorten dienstverbanden verschillen naar functie en met de groei- of krimpfase waarin een bedrijf zich bevindt. Uit door het Researchcentrum voor Onderwijs en Arbeidsmarkt (ROA) gehouden enquêtes onder metalekto-bedrijven blijkt dat er in de tweede helft van 2010 meer bedrijven met een groeiend perso-

neelsbestand waren dan in de eerste helft van het jaar. Deze groei leidde tot verschuivingen binnen het personeelsbestand: een groter aandeel werknemers had een tijdelijk dienstverband of was met een flexibel dienstverband aan het werk. Deze ontwikkeling wordt voor zes functiecategorieën in de Metalekto weergegeven (figuur).

Met het oog op de nog onzekere toekomst kiezen bedrijven er doorgaans voor eerst extra tijdelijke werknemers aan te trekken wanneer de productie na de crisis weer aantrekt. Deze toename van het percentage flexibele arbeidskrachten betekent niet dat het aantal vaste werknemers is afgenomen, maar dat er relatief gezien meer flexibele arbeidskrachten zijn bijgekomen.

Er is een hiërarchische ordening te zien in het aantrekken van flexibel personeel: leidinggevende functies zijn het vaakst in vaste dienst, al neemt ook in deze functies het percentage vaste medewerkers in de tweede helft van het jaar af. Dit wijst erop dat er extra leidinggevend worden aangetrokken, die in eerste instantie een tijdelijk contract krijgen. Onder uitvoerende technici ligt het percentage vaste werknemers aanzienlijk lager. Bovendien is hun aandeel in de tweede helft van 2010 ook nog eens flink afgenomen, namelijk met 13 procentpunt. De toename van de productie leidt dus in belangrijke mate tot het aantrekken van extra uitvoerende technici met een flexibel contract; in het bijzonder uitzendkrachten, oproepkrachten en gedetacheerden.

Soortgelijke veranderingen zijn ook bij de ondersteunende technische en niet-technische functies te zien. Bij de technisch opgeleide verkopers is er slechts een lichte toename van het aandeel tijdelijke of flexibele contracten.