

SÉNAT DE BELGIQUE

SESSION DE 2012-2013

3 JUILLET 2013

Projet de loi modifiant, en vue de transposer les directives 2010/73/UE et 2010/78/UE, la loi du 16 juin 2006 relative aux offres publiques d'instruments de placement et aux admissions d'instruments de placement à la négociation sur des marchés réglementés, la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers, la loi du 1er avril 2007 relative aux offres publiques d'acquisition, la loi du 2 mai 2007 relative à la publicité des participations importantes dans des émetteurs dont les actions sont admises à la négociation sur un marché réglementé et portant dispositions diverses et la loi du 3 août 2012 relative à certaines formes de gestion collective de portefeuilles d'investissement, et portant dispositions diverses

ANNEXE

Voir :

Documents du Sénat :

5-2175 - 2012/2013 :

- N° 1 : Projet de loi.
- N° 2 : Amendements.
- N° 3 : Rapport.

Ce document n'est pas disponible en version papier.

BELGISCHE SENAAAT

ZITTING 2012-2013

3 JULI 2013

Wetsontwerp tot wijziging, met het oog op de omzetting van de richtlijnen 2010/73/EU en 2010/78/EU, van de wet van 16 juni 2006 op de openbare aanbidding van beleggingsinstrumenten en de toelating van beleggingsinstrumenten tot de verhandeling op een gereguleerde markt, van de wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten, van de wet van 1 april 2007 op de openbare overnamebiedingen, van de wet van 2 mei 2007 op de openbaarmaking van belangrijke deelnemingen in emittenten waarvan aandelen zijn toegelaten tot de verhandeling op een gereguleerde markt en houdende diverse bepalingen en van de wet van 3 augustus 2012 betreffende bepaalde vormen van collectief beheer van beleggingsportefeuilles, en houdende diverse bepalingen

BIJLAGE

Zie :

Stukken van de Senaat :

5-2175 - 2012/2013 :

- Nr. 1 : Wetsontwerp.
- Nr. 2 : Amendementen.
- Nr. 3 : Verslag.

Dit stuk is niet op papier beschikbaar.

DE WEG NAAR OPEN EN EERLIJKE FINANCIËLE MARKTEN

Open VLD wil betere regelgeving, meer transparantie en financiële ethiek

Sinds de 18^{de} eeuw is de liberale beweging voorvechter van de vrije markt. De vrije markteconomie is het enige goed functionerende economische systeem dat consistent meerwaarde en welvaart creëert.

De vrije markt is evenwel pas echt vrij en functioneert pas echt goed wanneer er doeltreffende spelregels én scheldrechters zijn. Die moeten ervoor zorgen dat alle marktbeperkende obstakels met beslissende hand worden weggewerkt.

Vandaar dat liberalen sinds eeuwen vechten tegen monopolies, kartelvorming, koppelverkoop, speculatie, concurrentievervalsing, en uiteraard elke vorm van bedrog. Daarom staan liberalen voor duidelijke regels, transparantie en betere controle die de marktwerking bevordert en beschermt.

De huidige crisis van de financiële markten, met al zijn dramatische gevolgen, is niet het gevolg van te veel vrije markt, maar integendeel van een te weinig open en eerlijke vrije marktwerking. De complexiteit van de oorzaken, die in deze nota in detail worden besproken, is groot.

Toch is het eenvoudig om doorheen alle handelingen en speciale producten één grote oorzaak van de crisis te vinden: een absoluut gebrek aan ethiek. Bij zogenaamde financiële wonderproducten en wondertechnieken wordt altijd iemand bedrogen. Dat is voor liberalen onaanvaardbaar.

Bedrog is evenwel van alle tijden. Adam Smith schreef niet toevallig naast zijn "Wealth of Nations" ook "A Theory of Moral Sentiments". Reeds van in het begin is het voor liberalen duidelijk dat een vrije markt ook ethiek behoeft. Geen vrijheid zonder verantwoordelijkheid.

De voornaamste boodschap van deze nota bestaat erin dat de weg naar open en eerlijke financiële markten ligt in het vergroten van de transparantie, het verduidelijken van de regels en het versterken van de toezichhouders. De oproep van Open Vld ten aanzien van de financiële spelers is dan ook een oproep naar meer ethiek.

1. Van winst naar wantrouwen

De economische crisis heeft al veel inkt doen vloeien. Dat komt omdat deze groei vertraging uiterst snel en hard toeslaat. Banen verdwijnen, ondernemingen moeten de rol lossen en de openbare financiën duiken overal ter wereld in het rood.

Toch vloeit de ontzetting over de recessie vooral voort uit de bijzondere manier waarop ze werd veroorzaakt: niet door verouderde industrieën die instorten, niet door oorlog of onverantwoord overheidsbeleid, maar door een ontsporing van de financiële markten.

De burger, die nu mee opdraait voor de aangerichte schade, is terecht verontwaardigd dat net die instelling waarin hij steeds zijn vertrouwen moet kunnen stellen, met name "zijn bank", samen met de andere financiële instellingen een zeer grote bijdrage blijkt te hebben geleverd aan het verzieken van het reële economische klimaat.

De angst en verontwaardiging zwellen bovendien aan omdat het amalgaam van onaantastbare hefboomfondsen, speculatieve beursoperaties en complexe financiële producten rechtstreeks heeft geleid tot de vernietiging van spaarcenten en duurzaam vergaarde welvaart.

2. Vechten voor een open, eerlijke vrije markt

Liberalen verdedigen de open, eerlijke vrije markt omdat het een neutraal en bijzonder doeltreffend instrument is om vrijheid, welvaart en welzijn te genereren voor zoveel mogelijk mensen.

Een vrije markt moet evenwel altijd omkaderd worden door een duidelijke regulering. Concreet betekent dit een zo beperkt en efficiënt mogelijk arsenaal van regels om te zorgen dat niemand misbruik kan maken van een natuurlijke of artificiële machtspositie. Mededingingsautoriteiten moeten monopolies, kartels, prijsafspraken, marktmanipulatie, speculatie en andere vormen van competitiebeperking binnen een normale markteconomie uitschakelen.

Bankinstellingen en financiële markten spelen een uiterst belangrijke rol in de economische sfeer omdat ze de noodzakelijke coördinatie op zich nemen tussen vraag en aanbod van kapitaal. Dat met het verstrekken van krediet en de distributie van geldstromen winst kan worden gemaakt is op zich een volstrekt verdedigbaar gegeven: het gaat om een onmisbare functie in het systeem en er is risico mee gemoeid.

Maar net omdat de financiële wereld zo primordiaal is voor het vlot verlopen van de reële economische bedrijvigheid, moet zij haar verantwoordelijkheid opnemen. Ten slotte gaan banken en financiële instellingen om met fondsen die niet de hunne zijn. Indien met die fondsen niet op een ethisch correcte manier wordt omgegaan, is er een disproportionele overdracht van risico tussen klant en bank en is er geen transparante vrije markt.

3. De oorlog verklaren aan destructieve speculatie

Het voorbije jaar werd duidelijk hoezeer de financiële markten van hun kerntaak als financiële tussenpersoon zijn afgestapt om zich toe te leggen op winsten uit massale speculatieve operaties.

Daar moet paal en perk worden aan gesteld omdat vele van die speculatieve bewegingen slechts een meerwaarde opleveren door elders putten te creëren – bijvoorbeeld door waardedalingen te viseren of zelfs op te wekken – én omdat zij bovendien vaak worden ondersteund met geleende fondsen waarvan de oorspronkelijke financier vaak niet op de hoogte is van de erg riskante praktijken.

Bovendien zijn de beurzen oorspronkelijk in het leven geroepen om wederzijdse ondernemingsparticipaties en investeringen te vergemakkelijken of om kapitaalinjecties voor reële economische projecten meer bereikbaar te maken. Vandaag de dag echter kunnen grootscheepse en louter virtuele transacties dermate grote prijs- en volume-effecten op de beursvloer ontketen dat zij de reële economische ontwikkeling afremmen en verstoren eerder dan deze te stimuleren. Elke parallel tussen de financiële sfeer en de reële economie is zoek.

Short selling is wellicht de meeste bekende speculatieve praktijk. Bondig geformuleerd bestaat het mechanisme er in beursgenoteerde aandelen te ontlenen bij een instantie of persoon om deze tegen een bepaalde prijs te verkopen, en er vervolgens op te rekenen dat de waarde van dat bepaald aandeel daalt. Als dat zich inderdaad voordoet, koopt de short seller de aandelen weer in om ze terug te bezorgen aan degene die ze heeft uitgeleend. Het prijsverschil is dus de winst van de short seller. Niet enkel gaan shorters dus om met aandelen die niet de hunne zijn, zij hebben enkel baat bij een waardedaling van de activa. Wanneer dit type speculanten grote volumes geleende aandelen ter beschikking hebben, kunnen ze hevige koersschommelingen veroorzaken. Bovendien zal een shorter bij dalende koersen als gevolg van een reële economische neergang die neerwaartse spiraal enkel versterken door extra te drukken op de vallende prijzen. Vandaar dat landen zoals het Verenigd Koninkrijk en ook ons land short selling aanvankelijk tijdelijk hebben verboden bij de financiële crisis in de tweede helft van 2008.

Pensioenfondsen, banken en andere instellingen die houder zijn van aandelen van derden moet men verbieden deze uit te lenen in het kader van beurs-speculatie, zonder voorafgaandelijk akkoord van de houder, en te verbieden wanneer het kadert in short selling of speculatie op waardedaling.

4. Banken en de vrijgeleide tot onverantwoorde posities

Banken spelen de rol van tussenpersoon voor verstrekkers en afnemers van kapitaal. Dat maakt hen onmisbaar in het economische leven omdat ze de optelsom van de spaargelden efficiënt ter beschikking kunnen stellen van investeerders. Die taak moet vooral worden opgenomen door de klassieke depositobank. Dit in tegenstelling tot zakenbanken die van hun klanten een specifiek mandaat krijgen om strategische investerings- en beleggingsbeslissingen te nemen.

Dit cruciaal onderscheid is evenwel al sinds een vijftiental jaren zoek, ondermeer door de beslissing van de Amerikaanse Democratische administratie onder leiding van Bill Clinton om depositobanken toe te laten activiteiten te ondernemen in de markt van zakenbanken.

Personen en ondernemingen kunnen de fondsen die ze aan banken toevertrouwen in principe op elk ogenblik terugvragen, terwijl diezelfde fondsen door banken vaak voor langere tijd opnieuw worden uitgeleend en dus relatief moeilijk kunnen worden vrijgemaakt.

"Banks borrow short and lend long". Daarom speelt vertrouwen een heel belangrijke rol in het systeem. Banken kunnen normaal gezien nooit in één klap alle fondsen die ze beheren ter beschikking stellen. Wanneer een dergelijk probleem zich voordoet heeft de bank een liquiditeitsprobleem. Een liquiditeitsprobleem onthult daarom heel weinig over hoe sterk, hoe zwak of hoe "solvabel" een bank wel is.

Zowel nationale als internationale financiële regelgeving moet voorkomen dat dit fragiele evenwicht ontspoord en eventueel wel tot problemen leidt.¹ Meerbepaald moeten banken er steeds over waken dat een bepaalde verhouding tussen de uitstaande schulden (zoals bijvoorbeeld de deposito's van klanten dat voor hen zijn) en hun intrinsieke waarde (zoals de fondsen waarin ze participeren, de aandelen die ze bezitten, de leningen die ze op hun beurt opnieuw uitschrijven), niet wordt overschreden. Banken moeten dus hun eigen vermogen voortdurend in het oog houden.

Veel meer dan bedrijven in andere economische sectoren kunnen banken hun balanstotaal sterk laten aanzwellen en doen inkrimpen. Meerbepaald zullen zij zeer actief posities innemen op financiële markten in periodes van economische groei en omgekeerd (dit heet procycliciteit). De verhouding tussen de activa en het eigen vermogen kan hierdoor ernstig worden verstoord.

Dit zogeheten *"leverage"* principe werkt als een hefboom, waarbij banken geld ontfangen om dat elders te plaatsen en grote meerwaardes te boeken op aandelen, zelf uitgeschreven leningen of andere financiële producten.

De laatste maanden is gebleken hoe onverantwoord grote bankinstellingen met dit instrument zijn omgesprongen. Leverage ratios van 1/35 tot 1/40 waren blijkbaar geen uitzondering en hebben geleid tot roekeloze operaties.

Het risico dat uitstaande leningen van banken hun eigen vermogen ver overtreffen moet sterk worden ingeperkt. Leverage ratios moeten daarom tot een redelijk maximum worden teruggebracht. Daar waar de huidige crisis heeft onthuld dat verhoudingen tot extremen van 1/35 courant waren, moet deze ratio's geblokkeerd worden op een beduidend lager peil.

De heersende leverage ratios hebben bovendien de reeds bestaande Europese en nationale wetgeving ver overschreden. Vandaar dat het toezicht en de formele boekhoudkundige richtlijnen terzake van veel betere kwaliteit moeten worden.

Dat de bancaire crisis nog steeds blijft woeden, is eveneens (deels) te verklaren door deze ontsporende *"leverage ratios"*.

¹ Dergelijke situaties worden het merendeel van de tijd ontzenuwd door de korte termijn leningen tussen banken onderling (bijv. Euribor) en/of door de Centrale Banken die hun rol spelen als *lender of last resort*.

Met geleend geld ingenomen posities van banken leveren natuurlijk recordwinsten op in periodes van economische groei², maar wanneer een crisis woedt, en bij uitbreiding een recessie of zelfs depressie, dan kan de waarde van de ingenomen activa dalen onder het niveau van wat de bank zelf heeft geleend. In dat geval is er niet enkel een liquiditeitsprobleem, maar is de bank niet meer solvabel. Dat is overigens de reden waarom overheden zich nu vooral tot doel moeten stellen het kapitaal – en dus de balans – van banken opnieuw op peil moeten brengen.³

5. "Ninja's", "CDO's" en andere gevaarlijke financiële producten aan banden leggen

Het uitdijen van de posities die banken de voorbije jaren innamen, werd ook deels veroorzaakt door de lange periode van goedkoop krediet en lage intrestvoeten. Dat leidde tot een snelle vermenigvuldiging van een eindeloze reeks complexe financiële producten, de zogeheten geherstructureerde producten.

Banken kunnen zich namelijk indekken voor leningen die ze toekennen aan gezinnen, ondernemingen en andere financiële instellingen. Dat doen ze door het uitgeschreven krediet te verpakken in verhandelbare financiële producten. Het rendement van die producten hangt af van het risico dat met het al dan niet terugbetalen van het krediet gepaard gaat en ook met de waarde van de goederen die met de lening worden aangeschaft. Deze Asset Backed Securities (ABS's) en Collateral Debt Obligations (CDO's) hebben een cruciale rol gespeeld.

De oorsprong van de huidige alomvattende "*credit crunch*" ligt meer bepaald bij het imploderen van de Amerikaanse huizenmarkt, en de ermee verbonden kredieten, "*subprimes*" genoemd. Op grote schaal werden de voorbije jaren gezinnen waarover totaal geen zekerheid bestond inzake hun solvabiliteit hypotheekleningen verstrekt.⁴ Die kredieten werden vervolgens herverpakt in financiële activa die banken massaal aan elkaar doorverkochten. Zolang de onderliggende waarde van deze producten – de huizen in de U.S.A. – steeg of op peil bleef waren deze zogeheten ninjakredieten (kredieten aan mensen met no income jobs and assets) uiterst populair en verspreidden ze zich snel over het wereldwijde financiële systeem.

De implosie van dit vertakte netwerk werd in 2007 in de hand gewerkt door een cocktail van verscheidene oorzaken, zoals de ineenstorting van de huizenmarkt, de insolventie van de kredietnemers in de V.S., een opstoot van inflatie en intrestvoeten als gevolg van de hoge energieprijzen en de oorlog in Irak en zwak tot onbestaand risicomanagement bij grote banken.

In het voorjaar van 2007 moest Bear Stearns, een van de grootste investeringsbanken ter wereld, bekendmaken dat het in zwaar noodweer was terechtgekomen door de posities die ze hield in rommelkredieten.

Omdat de "ABS's" en "CDO's" zich inmiddels als een virus hadden verspreid maakte de paniek zich meester van alle financiële markten en voltrok zich een domino-effect dat tot op de dag van vandaag doorwerkt. Dat komt in de eerste plaats omdat het gamma van herverpakte kredietproducten zo divers en ondoorzichtig is dat van vrijwel geen enkele instelling kon worden nagegaan hoeveel risico die liep op de insolventie af te stevenen.

² De periode na de *dotcom bubble* (2001-2007) is er één geweest van uitzonderlijke economische groei en stabiliteit, ondermeer gekenmerkt door lage inflatie, lage nominale en reële intrestvoeten en werd ook ondersteund door de snelle ontwikkeling van de BRIC-landen.

³ Verschillende scenario's zijn hiervoor mogelijk, de één al wat prijziger voor de belastingbetaler dan andere (recap → "debt overhang problem")

⁴ Medio 2008 bedroeg de schuld van alle Amerikaanse gezinnen samen 14,5 triljoen dollar of 134% van het totale beschikbare inkomen in de V.S.

Bovendien hadden ook de internationaal gereputeerde "rating agencies" (Moody's, Standard & Poors, Fitch e.a.), die de kredietwaardigheid van banken monitoren, cruciale inschattingsfouten gemaakt en liidden ze niet tijdig de alambel.

Bijkomend verplichtte het in 2004 gesloten Basel II-akkoord⁵ financiële instellingen niet in alle gevallen om de afgeleide producten op te nemen in hun balans. Zo lag de werkelijke *leverage ratio* van vele banken nog ettelijke malen hoger dan wat officieel kon worden nagegaan.

Dergelijke cascade-effecten zijn dus uiterst gevaarlijk en de schade die ze aanrichten treft financiële de verstrekkers van kapitaal overal ter wereld – die nooit het signaal hebben gegeven dat met hun fondsen onverantwoorde risico's mogen worden genomen – het hardst van allemaal. Net zoals in de maatschappij moet de absolute handelingsvrijheid worden ingeperkt om die van anderen te vrijwaren. Dat is de enige manier om vrijheid op een geaggregeerd niveau te maximaliseren.

Een internationale coördinatie en vernieuwing van de regels is dus broodnodig om dergelijke kettingreacties in de toekomst te voorkomen. Op zowel internationaal als nationaal beleidsniveau moeten striktere vereisten worden gesteld inzake risico én transparantie.

Transparante informatieverplichting moet worden opgelegd voor de gestructureerde activa op en vooral naast de balans. Verplichtingen tot informatieverstrekking inzake de onderliggende activa op gestructureerde producten (bvb. volgens type krediet) moeten worden ingebed.

Het Basel II pakket kan door de lidstaten⁶ worden aangevuld door in te werken op de link tussen kapitaal en risico. Meerbepaald beoogt het CBFA reeds bijkomende eisen betreffende de kapitaalbasis te formuleren aangaande:

- Geherstructureerde activa (CDO's)
- Financieringsvehikels buiten balans waarvoor de banken liquiditeitslijnen garanderen

Er moet ook een herziening komen van de nieuwe IFRS-regels⁷. Deze voorzien namelijk een nieuwe methode die banken moeten hanteren wanneer ze de waarde van hun activa moeten boeken. Meerbepaald het "fair value" of "mark-to-market" principe (de dagelijkse waardering van prijzen van afgeleide producten in vergelijking met de prijzen van de onderliggende waarden) leidt ertoe dat financiële instellingen niet enkel een vervormde balans vertonen, maar zich ook laten verleiden tot grote positiebewegingen om hun balans op te poetsen.

6. Hefboomfondsen reglementeren

De verhandelde volumes op de financiële markten zijn in een eerder kort tijdsbestek sterk toegenomen. Ook particulieren wagen zich steeds vaker op de beurs. Op zich is dit een goede zaak en wel om diverse redenen.

In de eerste plaats toont deze evolutie aan dat de generaties na Wereldoorlog II een welvaart hebben vergaard die het overlevingsniveau vaak overstijgt. Bovendien heeft elke persoon het recht om te participeren om deze markten en er op zoek te gaan naar een verhoging van diens kapitaalbasis om te voorzien in toekomstige noden (denk bijvoorbeeld maar aan de broodnodige derde pensioenpijler).

⁵ Het Comité van Basel is een groep van instanties die toezicht houden op het bankwezen in hun land, veelal centrale banken. Deze groep, ook wel het comité voor banktoezicht genoemd, bestaat uit de toezichthouders van de zogenaamde G10-landen en die van Luxemburg. Het comité streeft naar betere samenwerking tussen de toezichthouders en verbetering van het toezicht op de banken. Het eerste akkoord van Basel was een overeenkomst uit 1987 tussen een groot aantal westerse landen waarin werd vastgelegd aan welke kapitaaleisen banken moesten voldoen om te mogen blijven bankieren.

⁶ Het Basel II-akkoord is bindend voor alle Europese lidstaten vermits het werd omgezet – met enkele aanpassingen – in een Europese richtlijn.

⁷ International Financial Reporting Standards. Deze standaarden omvatten uniforme internationale normen voor financiële verslaglegging en worden opgesteld door IASB.

Tot slot kan een duurzame economische groei – steeds vaker gedreven door verregaande technologische innovatie – enkel baat hebben bij een toename van investeringsmogelijkheden via de kapitaalmarkten.

In geen enkel ander domein van het maatschappelijk leven kan men evenwel met hetzelfde gemak in en uit de markt stappen, en nergens is de mobiliteit en omloopsnelheid van de handel zo groot als op financiële markten. Dat heeft tot gevolg dat spelers met een zekere omvang of met de mogelijkheid grote volumes te verplaatsen, een potentieel instrument in handen hebben om de efficiënte werking van die markt te verstoren.

De zogeheten "*hedge funds*" of hefboomfondsen hebben dan ook een dominantie die tot obstructie en manipulatie kan leiden, net zoals een ollekartel of een monopolist op de energiemarkt.

Terecht wordt dezer dagen vaak verwezen naar de bijna catastrofale gevolgen van het Long Term Capital Management (LTCM), een reusachtig investeringsfonds dat zich anno 1998 in een uitzichtloze positie had gewerkt en dreigde een domino-effect op gang te brengen met mogelijk desastreuze gevolgen voor de wereldeconomie. Ook toen moest de Amerikaanse overheid optreden.

Hedge funds vormen niet enkel een gevaar door hun omvang en dus overwicht. Vaak kunnen de nationale en internationale toezichhouders hen niet op de voet volgen zoals zij dat wel kunnen bij banken en pensioenfondsen.

Daarnaast hanteren deze hefboomfondsen ook een korte termijnstrategie die enkel gericht is op maximaal rendement – overigens door het gebruik van extreme *leverage ratios*. Tot slot wordt het management van hefboomfondsen louter vergoed in termen van dat rendement, wat risicobeperking uitdrukkelijk ontraadt, en integendeel risicogedrag uitdrukkelijk aanmoedigt.

Ook hier moet een kader worden ontwikkeld om een echt vrije werking van financiële markten te bevorderen. De omvang van beursoperaties door hefboomfondsen moet in volume worden beperkt of worden gespreid in een redelijk tijdsperspectief teneinde kunstmatige marktverstoring te vermijden.

Meer algemeen moeten de meest diverse vormen van koersmanipulatie bijzonder streng strafrechtelijk worden vervolgd.⁸

7. Een Belgisch actieplan voor open en eerlijke financiële markten die de spaarder, de kredietnemer en de aandeelhouder beschermt.

De financiële crisis is net geëscaleerd omdat de financiële regelgeving en het netwerk van toezichhouders absoluut niet meer waren aangepast aan de noden van het geglobaliseerde tijdperk.

Het spreekt dan ook voor zich dat de contouren van een nieuw systeem om kapitaalmarkten opnieuw tot een betrouwbare en sterke pijler van de vrije markteconomie te smeden, ook en vooral op continentaal en internationaal niveau moeten worden uitgetekend. Via ECOFIN, de installatie van de G20 en zo meer zal de Europese Unie namens de lidstaten meewerken aan deze nieuwe orde.

Dat neemt niet weg dat natiestaten ook in de 21^{ste} eeuw een belangrijke rol zullen blijven spelen. Iedereen moet dus ook voor eigen deur veggen. Elk land heeft de plicht om deze crisis aan te grijpen en over te gaan tot structurele antwoorden die dergelijke cataclysmen in de toekomst moeten uitsluiten.

⁸ Denk in dit verband bijvoorbeeld aan de afwikkeling van het Enron-schandaal waarbij ook auditeur-accountant Arthur Andersen op de vingers werd getikt en een versterkte wetgeving uit voortvloeide.

België kan op korte termijn enkele grondige wijzigingen aanbrengen in de wetgeving inzake financiële markten en instellingen. Een moderne regulering is nodig opdat de welvaartscreënde effecten van de vrije markt opnieuw de bovenhand halen op het onrealistisch korte termijn winstbejag van instellingen die eigenlijk tot taak hebben de reële economie te ondersteunen en te voeden.

In eerste instantie is het dan ook duidelijk dat de Nationale Bank van België vanaf nu veel nauwer moet gaan samenwerken en informatie uitwisselen met de nationale toezichthouder, de Commissie voor Bank-, Finance- en Assurantiewezen (CBFA).

Daarnaast moet de vigerende nationale wetgeving, desgevallend via een tussenstap op Europees niveau, dringend worden aangepast om aan volgende noden te voldoen:

1. Actief toezicht en doeltreffende regulering

- a. Het risico dat de uitstaande leningen van banken het eigen vermogen ver overtreffen moet sterk worden ingeperkt. Leverage ratios moeten daarom tot een redelijk maximum worden teruggebracht. Daar waar de huidige crisis heeft onthuld dat verhoudingen tot 1/35 en 1/40 courant waren, moeten ze worden teruggebracht tot minder dan de helft daarvan. Aangezien de heersende leverage ratios reeds bestaande Europese en nationale wetgeving overschreden, moet ook de controle en de boekhoudkundige richtlijnen van betere kwaliteit worden.
- b. De mate waarin een instelling zich blootstelt aan risico's kan worden afhankelijk gemaakt van de omvang van de instelling (hoeft niet steeds op hetzelfde neer te komen als voorgaand voorstel)
- c. Nieuwe financiële producten die op de markt worden aangeboden dienen een "ex ante" goedkeuring te krijgen van de marktregulator, bestaande producten dienen op regelmatige basis "ex post" gereviseerd te worden
- d. Speculatie waarvan aangetoond kan worden dat ze een marktverstoring in de hand werkt, zo ondermeer de gekende techniek van shortselling die enkel gebaseerd is op financieel resultaat en niet op risico-indexing, dient door de regulator verboden worden
- e. Pensioenfondsen, banken en andere instellingen die houder zijn van aandelen van derden moet men verbieden deze uit te lenen in het kader van beurspeculatie, zonder voorafgaandelijk akkoord van de houder, en te verbieden wanneer het kadert in short selling of speculatie op waardedaling. Kortom, verbied de verkoop van aandelen door instellingen die nog geen eigenaar zijn van die aandelen.
- f. Groter eisenpakket instellen inzake transparantie:
 - i. Transparante informatieverplichting opleggen voor de gestructureerde activa op en naast de balans
 - ii. Verplichten tot informatieverstrekking inzake de onderliggende activa op gestructureerde producten (type krediet)
- g. Het Basel II pakket kan door de lidstaten worden aangevuld door in te werken op de link tussen kapitaal en risico. Meerbepaald beoogt het CBFA reeds bijkomende eisen vis-à-vis de kapitaalbasis te formuleren aangaande:
 - i. Geherstructureerde activa (CDO's)
 - ii. Financieringsvehikels buiten balans waarvoor de banken liquiditeitslijnen garanderen

2. Rating bureaus die correct functioneren

- a. revisie van de wijze waarop rating bureaus worden gefinancierd omdat ze ondermeer via uitgifte van aandelen rechter en partij kunnen zijn
- b. de rating systemen moeten herbekeken worden (verschillende systemen voor verschillende producten), ondermeer door specifieke bepaalde waarderingsregels vanuit een overheidsinstelling te waarmerken
- c. eerlijke concurrentie tussen de bureaus aanwakken waardoor de vaak dominante positie van de "drie groten", Moody's, Standard & Poors en Fitch, voor gevolg heeft dat niet steeds de juiste "ratings" worden gegeven, ingegeven door strategische overwegingen

3. Aanpassing van bestaande boekhoudkundige regels

- a. Heroverwegen van het *fair value* principe (boeken tegen marktprijs, "mark to market") en dus de nieuwe IFRS normen (International Financial Reporting Standards). Deze werden ingevoerd in 2005 (na fraudeschandalen zoals bij Enron maar hebben mee de crisis in de hand gewerkt doordat ze zorgden voor veel volatiliteit en continue herschikkingen van de balansen van banken. Wanneer de markten niet werken zoals het hoort moeten minder flexibele regels kunnen worden overwogen.

4. Aan banden leggen/reglementeren van hedge funds

- a. de omvang van beursoperaties door hefboomfondsen moet in volume worden beperkt of worden gespreid in een redelijk tijdsperspectief teneinde kunstmatige marktverstoring te vermijden.
- b. meer algemeen moeten de meest diverse vormen van koersmanipulatie bijzonder streng strafrechtelijk worden vervolgd.

Rik Daems - Volksvertegenwoordiger
Aubry Comells - Stafmedewerker

PROMETHEUS-2009