ARNOUD BOOT

Financiële sector en toezicht: zijn we op de goede weg?

INLEIDING

De huidige crisis wordt wel de grootste na die van de jaren dertig van de vorige eeuw genoemd. Logisch dat dan ook al snel een zoektocht wordt gedaan naar het antwoord op de vragen: hoe heeft dit kunnen gebeuren en wie zijn hiervoor verantwoordelijk? In deze bijdrage behandel ik de rol van de toezichthouder op de financiële instellingen. Bij de verantwoordelijkheden van toezichthouders hebben we het over twee soorten verantwoordelijkheden, naar het verleden toe: hadden ze dingen anders moeten doen? en naar de toekomst: wat kun je van toezichthouders verwachten?, hebben ze genoeg ruimte om hun rol in te vullen? Welke verwachtingen heeft het publiek van de toezichthouder en zijn deze realistisch? Hier kom ik in het vervolg op terug. Voordat we bij de toezichthouder uitkomen is echter een fundamenteel begrip van de crisis noodzakelijk.

EERDERE CRISES

De huidige crisis is een financiële crisis waarin het financiële systeem als geheel in de problemen kwam, met als duidelijkste manifestatie de grote problemen bij bijna alle banken. Wat we vergeten zijn, is dat we in 2001-2002 al een heel grote crisis hebben gehad. Die crisis had te maken met het bedrijfsleven, niet met het bankwezen. Toen barstte de internetbel en in diezelfde periode bleek dat allerlei bedrijven verschillende trucs hadden toegepast om zich beter voor te doen dan ze waren. In de Verenigde Staten

was dit onder andere Enron en in Nederland ging het om Ahold. Eigenlijk hebben we dus twee crises gehad en beide staan niet los van elkaar. Ze hebben juist veel met elkaar te maken. We hebben ons in slaap laten sussen tijdens de crisis van 2001-2002. Die crisis volgde op de euforische jaren negentig van de vorige eeuw: hoge rendementsstijgingen op de beurs en de opkomst van de informatietechnologie, vooral internet. Dus structurele veranderingen in de economie. Dat leek verdacht veel op de jaren twintig van de vorige eeuw: jaren die leidden tot de beurscrash in 1929. De jaren twintig waren euforische jaren. De Eerste Wereldoorlog was net voorbij en elektriciteit en massafabricage waren de structurele veranderingen van die tijd. Die jaren lijken sterk op de jaren negentig. Beide periodes eindigden identiek, namelijk in een beurscrash.

Maar er is één groot verschil tussen de beurscrash in 1929 en die van 2001-2002. De crash van 1929 had direct gevolgen voor het bankwezen omdat banken grote verplichtingen hadden uitstaan naar de effectenbeurzen. Daardoor waren ze erg afhankelijk van de beurzen. Toen de beurzen instortten waren de banken meteen in de problemen. Dit speelde niet tijdens de internetbel en de crash van de internetaandelen. Banken hadden weinig direct op de aandelenmarkt belegd. Verzekeringsmaatschappijen hadden dat trouwens wel. Hierdoor hebben we ons in slaap laten sussen; beleidsmakers dachten dat het bankwezen veel stabieler was geworden. Immers, het stond fier overeind na de gigantische crash. En ja, dit werd zelfs gekoppeld aan securitisatie.[1] Door securitisatie konden risico's 'optimaal' worden verspreid over de economie, en werd de bankbalans daarvan verlost. Althans dat dachten beleidsmakers in 2002-2003. Inmiddels weten we beter.

Waar staan we? Beleidsmakers proberen op allerlei manieren ons gerust te stellen. Na afloop van de bijeenkomst van de G20 in Seoul in november 2010 verklaarden de wereldleiders: *"We, the Leaders of the G20, are united in our conviction that by working together we can secure a more prosperous future for the citizens of all countries…"* Grote woorden om in deze tijden een voorspoedige toekomst te verzekeren. Maar zijn het meer dan alleen mooie woorden?

Ondertussen hebben de Verenigde Staten in juli 2010 een belangrijke wet aangenomen om de financiële sector in te dammen en opnieuw te reguleren: de Dodd-Frank Financial Reform Act, of voluit de Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act. Als je de website van senator Dodd mag geloven zal deze wet een einde maken aan de kans dat de belastingbetaler ooit nog zal moeten opdraaien voor het uitkopen van financiële instellingen die door een eventueel faillissement de economie bedreigen.

Ik ben niet optimistisch over de kans dat deze wet zaken echt oplost, en dit ligt niet aan het aantal pagina's dat de wet telt maar aan het gebrek aan politieke wil om zaken fundamenteel te veranderen. Ik trek daarom een vergelijking met de ontstaansgeschiedenis van de wet die in 2002 is aangenomen om de toenmalige problemen aan te pakken – de Sarbanes-Oxley Act. Zoals gezegd, de Dodd-Frank Financial Reform Act is een omvangrijke wet, ze telt 2319 pagina's. Het is dus een serieuze wet. Ze is in ieder geval veel langer dan de wet die naar aanleiding van de problemen van Enron/Worldcom in 2002 is aangenomen, de Sarbanes-Oxley Act. Deze wet was gericht op onder meer accountants, die een bepaalde onafhankelijkheid moeten hebben ten opzichte van het bedrijf dat ze controleren, maar ook op analisten die onafhankelijker moesten worden, en niet te vergeten commissarissen van ondernemingen. De Sarbanes-Oxley Act telt 66 pagina's en is een van

de weinige wetten die leesbaar is, zelfs voor een econoom. Deze wet bevat overigens ook een aparte paragraaf over *credit rating agencies*. Daarin wordt vooruitgelopen op alle problemen die we in de laatste crisis hebben gehad met *rating* bureaus. Met name de belangentegenstellingen worden behandeld. De *rating* bureaus werden namelijk betaald door de banken, en die hebben belang bij een hoge *rating* (waardering) van financiële producten, in dit geval pakketten hypotheken. Voor het kunnen doorverkopen van pakketten hypotheken moeten deze een hoge waardering van hun kwaliteit hebben, de *ratings* zijn cruciaal voor een goede handel. Doordat de *credit rating agencies* werden betaald door degenen die hen vroegen de pakketten te waarderen, kwam hun onafhankelijkheid in het geding. Tevens werd het waarderen voor de *rating agencies* een steeds belangrijkere inkomstenbron. In de Sarbanes-Oxley wet van 2002 wordt dit helemaal voorspeld.

Waarom stonden er dan geen maatregelen tegen *credit rating agencies* in de wet? Dat vergt enige toelichting. De Sarbanes-Oxley wet werd op het heetst van de crisis ingevoerd in augustus 2002 en is een wet die buitengewoon goed in elkaar zit. Het is een fabuleuze wet. Waarom is hij fabuleus? Omdat de wet in 1995 al op de plank lag. De toenmalige voorzitter van de Securities and Exchange Commission (SEC: de Amerikaanse toezichthouder op de financiële markten), Arthur Levitt, zag dat door de ontwikkelingen van de financiële markten er gigantische mogelijkheden ontstonden om ongelooflijk rijk te worden door gedrag op het randje van het wettelijk toelaatbare. De bestaande controlemechanismen waren onvoldoende om dat tegen te gaan. Met medewerkers van de SEC had Levitt eigenhandig een wet in elkaar gezet waarmee hij naar het Amerikaanse Congres ging. Het waren toen echter euforische tijden en het Congres had er geen oren naar. Het kreeg buitengewoon hoge giften van het Amerikaanse bedrijfsleven, waaronder de financiële instellingen, om juist de financiële sector niets in de weg te leggen. Het Congres

dreigde met halvering van het budget van de SEC als de SEC-voorzitter de wet niet zou terugnemen. Dat was het krachtenveld in 1995.

Met de crisis van 2001-2002 werd de oppositie gebroken en kon de wet worden ingevoerd. Maar Arthur Levitt had niet de ontwikkelingen van de *credit rating agencies* voorzien. In de paragraaf over *credit rating agencies* stond wel dat er nog één onderzoek moest komen naar *credit rating agencies*, en dit onderzoek kwam er ook, vijf maanden later (maart 2003). De crisis was toen al weer voorbij en lobbyisten waren terug op hun plaats. Er konden geen echte maatregelen tegen *credit rating agencies* meer worden ingevoerd.

Onze conclusie moet dus zijn dat het krachtenveld van het toezicht wordt bepaald door het krachtenveld van de politiek en maatschappij, dus het krachtenveld van u en mij. Het is de politiek die het instrumentarium en de wet bepaalt. In euforische tijden let zij echter niet op, en voorzover ze wel oplet is de politiek buitengewoon huiverig in te grijpen in goede tijden omdat het hele maatschappelijke krachtenveld zich mogelijk tegen haar keert juist omdat het zo goed gaat. Bij de politiek ligt dus een belangrijke verantwoordelijkheid en helaas vaak een belangrijk manco.

Dit fenomeen lijkt zich in Nederland nu ook weer voor te doen. In mijn nevenfunctie van adviseur van de Commissie De Wit, de commissie die de parlementaire enquête naar de kredietcrisis doet, stel ik vast dat de landencrisis nadrukkelijk aanwezig is en dat het gevoel onder parlementariërs dat er een financiële crisis is en dat het financiële stelsel in Nederland niet in evenwicht is, toch dramatisch is afgenomen. De aandacht in het parlement voor de financiële sector is nu al aan het wegebben. Men heeft niet voldoende geleerd dat de stabiliteit van de financiële sector een van de belangrijkste elementen is voor de welvaart van ons land; de politieke aandacht is alweer aan het verslappen.

In het weekeinde van 27 en 28 november 2010 hebben de Europese regeringsleiders plannen ondersteund om de problemen van Ierland te verminderen. Zij concludeerden: *"We strongly support the economic program announced today by Ireland […] This program articulates a clear strategy for tackling today's problems and for harnessing the enormous growth potential of this open and dynamic economy."* De Europese regeringsleiders moesten maatregelen nemen, het was twee minuten voor twaalf. Het was niet mogelijk eerder zaken te doen vanwege spanningen, in de sterke landen, met een achterban die niet wil opdraaien voor problemen in zwakke landen. Maar door de tijdsdruk en verschil van inzicht hebben de regeringsleiders onvoldoende of geen duidelijkheid kunnen verschaffen over de reddingoperaties. Er is bijvoorbeeld geen duidelijkheid geschapen hoe men met Portugal om zal gaan.

Portugal hoort iets meer dan Ierland in de categorie Griekenland. De Ierse problemen hadden met de banken te maken; de overheid had tot voor kort bijna een sluitende begroting. Portugal heeft weinig concurrentiekracht en daardoor lage groeivooruitzichten en daardoor weer weinig uitzicht op terugbetaling van de overheidsschulden. Het is uiteindelijk immers het groeipotentieel van de economie dat bepaalt hoeveel schulden een land kan dragen, en het is de vraag of Portugal een nog hogere schuld aankan. In de jaren negentig leek Portugal heel erg op het Ierland van de afgelopen tien jaar. Portugal kende toen een heel hoge economische groei en werd gezien als een soort wonder. De instroom van kapitaal was erg hoog, net als in Ierland in de afgelopen jaren. Bij Portugal heeft dit eerder dan in Ierland tot problemen geleid, omdat het land het niet aankon. Ierland was voor de crisis eigenlijk het beste jongetje van de klas. Het had de laagste staatsschuld en het laagste tekort op de overheidsbegroting. Dat het toch in moeilijkheden is gekomen illustreert een van de grote pro-

blemen in het euro-gebied: er zijn wel afspraken gemaakt over de omvang van de staatsschulden, maar niet over de omvang van particuliere schulden. Maar het gaat erom hoeveel een land leent (overheid en private partijen) en niet hoeveel alleen de overheid leent. Iedereen wilde geld sturen naar Ierland, want dat werd gezien als het Keltische wonder, er kwam dus veel privaat kapitaal Ierland binnen. Via banken werd dit gebruikt om de huizenmarkt op te pompen. Dit waren geen leningen van de overheid en het is dit private kapitaal dat nu een publieke schuld geworden is. Door de crisis heeft de Ierse overheid deze private schulden in wezen overgenomen.

FUNDAMENTELE FOUTEN IN HET SYSTEEM

Ik wil naar oplossingen toe en behandel daarom eerst een paar fundamentele fouten die naar mijn mening in het systeem zitten. De financiële crisis is een symptoom van grote veranderingen waar we mee te maken hebben. Het is geen oorzaak van de problemen die we nu hebben. Informatietechnologie speelt een sleutelrol, en wel in de hele maatschappij. Informatietechnologie leidt tot grote veranderingen waarop bestaande instituties echter niet zijn afgestemd. Het is niet verrassend dat dit juist in de financiële sector het meest manifest is.

In het moderne bankwezen zit alles via financiële markten aan elkaar vast, alles is verbonden. Dit is wat informatietechnologie mogelijk heeft gemaakt. De proliferatie van financiële markten is dan ook een product van ontwikkelingen van de informatietechnologie. De informatietechnologie heeft alles aan elkaar gekoppeld. Maar de bestaande regulering kijkt te weinig naar het systeem als geheel, en te veel naar individuele banken. Tot voor de crisis waren alle toezichtinstrumenten primair gericht op de solvabiliteit van individuele banken. Door de crisis weten we dat dat fout was, en dat we ook op het geheel moeten letten. Is het gehele systeem nog stabiel, ook als de individuele banken dat wel zijn?

Een andere fout was dat het denken de afgelopen vijftien jaar helemaal bepaald is door financiële markten. De gedachte was dat er altijd toegang tot kapitaal zou zijn tegen een bepaalde prijs, dat liquiditeit geen enkel probleem was. Daarvan waren zowel beleidsmakers als banken overtuigd. Bijgevolg werd het vraagstuk van de mogelijkheid van een gebrek aan liquiditeit volstrekt onderschat, terwijl de traditionele bankiers juist altijd als de dood waren voor te weinig liquiditeit. De moderne bankiers gingen geloven in financiële markten en verwaarloosden het belang van liquiditeit.

Een belangrijk punt is dat er in euforische tijden altijd te veel kapitaal is. Dit betekent dat de financiële markten in euforische tijden (dat is tweederde van de tijd) slapen. Risico vinden ze dan niet belangrijk. De markt disciplineert het bankwezen en toezichthouders dus in deze goede tijden niet. Integendeel. Door onderschatting van risico wordt onverantwoord gedrag gestimuleerd. De markt disciplineert het bankwezen alleen in slechte tijden. Dan rent iedereen weg met zijn geld, maar dit is een vorm van marktdiscipline die we niet willen. Dus in goede tijden konden banken niet te weinig kapitaal hebben en in slechte tijden kunnen ze niet genoeg kapitaal bezitten. Dit is vervelend, want het enige moment om kapitaal op te bouwen is in goede tijden. Vandaar dat het bankwezen van euforische sector in één keer veranderde in een waar slagveld. Waar geld verdiend wordt, ligt de macht. In de goede perioden werd bij banken het geld verdiend op de beleggingsafdelingen en op de afdelingen die speciale producten in elkaar sleutelden. Dit betekende dat mensen die zich bezighielden met leuke transacties de macht hadden. Het traditionele, winstgevende deel van de bank, het relatiegeoriënteerde bankieren, werd genegeerd.

En zoals ik al zei, in euforische tijden is er weinig draagvlak om in te grijpen. De toezichthouder heeft dan geen ruimte. De politiek wordt bewerkt door financiële instellingen. Vaak weten politici te weinig van een zaak af en

laten zich dan voorlichten door belanghebbenden. Lobbyen heet dat. Als de toezichthouder lastig doet, belt de bankvoorzitter de bewindspersoon op. Dan wordt gezegd dat de persconferentie van de bank de volgende keer in Londen wordt gehouden. Als die waarschuwing niet genoeg is, zal het hoofdkantoor verplaatst worden. Dit type lobby zorgt ervoor dat toezichthouders hun werk niet kunnen doen. De ruimte waarin de toezichthouder opereert is buitengewoon ingewikkeld.

Verder is het zo dat een universele Europese bank dertig takken van sport bedrijft. Hoe kan dan de Raad van Commissarissen (RvC) als interne controleur überhaupt goed toezicht houden? De externe toezichthouder, De Nederlandsche Bank, heeft tenminste nog een aantal mensen permanent op een bank zitten. Dit helpt iets, maar hoe dan ook loopt een RvC achter de feiten aan. Elke commissie over corporate governance zegt dat de Raad van Commissarissen versterkt moet worden. Maar dat is geen oplossing. De RvC als interne toezichthouder heeft het dus lastig. En ook de externe toezichthouder heeft het niet gemakkelijk, want hoe kan deze met zeg tien medewerkers een gigantische financiële instelling met dertig verschillende activiteiten goed in de gaten houden?

SLEUTELROL VAN INFORMATIETECHNOLOGIE

Ik kom terug op het punt van de informatietechnologie: alles is heel snel veranderbaar. Informatietechnologie heeft de structuur van de economie fundamenteel veranderd. Een financiële instelling kan in drie uur tijd haar risicoprofiel verdubbelen. Dat maakt toezicht al een stuk ingewikkelder. De toezichthouder moet nu bij het beoordelen van een financiële instelling een bewegend doel in de gaten houden. Het feit dat men door informatietechnologie de strategie constant kan bijstellen, betekent dat financiële instellingen gevoelig worden voor modeverschijnselen. Als

een bepaalde activiteit populair wordt, kunnen ze er heel snel op inspelen. Erger nog, ze spelen er allemaal tegelijk op in. Iets is 'hot', en dat wordt door iedereen gezien, en men is bang de boot te missen. Dus ze schieten allemaal te snel door (dat is immers het wezenskenmerk van modeverschijnselen), en allemaal in dezelfde richting. En dat is precies wat systeemrisico is in het financiële systeem. Systeemrisico betekent niet dat één bank te ver is doorgeschoten, maar dat banken gezamenlijk verkeerd zitten.

Hiermee zijn we aangekomen bij de kern van wat informatietechnologie mogelijk maakt: een grote mate van veranderbaarheid waardoor het inspelen op modeverschijnselen de overhand heeft gekregen, en dus iedereen dezelfde kant op rent. Dit systeemrisico maakt het financiële systeem ongrijpbaar. De maatschappij als geheel heeft hier ook last van en zal er ongetwijfeld minder stabiel door worden. Maar voor het financiële systeem is het een gevaarlijk probleem. In mijn optiek moet er *fundamenteel* iets met het financiële systeem gebeuren. De kans bestaat immers dat er andermaal een euforische tijd aanbreekt en we wederom als een gek een bepaalde kant op rennen. Informatietechnologie maakt dat heel waarschijnlijk.

OPLOSSINGEN

Aan welke type aanpassingen moeten we dan denken? Wat hadden toezichthouders anders moeten doen? Er zijn twee hoofdrichtingen voor veranderingen van de financiële sector: 1) betere regulering en toezicht en 2) structurele veranderingen.

Betere regulering en toezicht betekenen onder meer veel hogere kapitaaleisen. Het is belachelijk dat banken met zo een laag eigen vermogen opereren. In de *Financial Times* ontstaat hierover eindelijk opnieuw een discussie. Want het kan toch niet zo zijn dat je door weinig eigen vermogen te nemen de maatschappij een dienst bewijst? Sommigen beweren dat eigen vermogen schaars is. Dit klopt niet,

want eigen vermogen komt van beleggers en daarvan komt ook het vreemd vermogen. Er is een hele grote mate van substitutie tussen verschillende soorten beleggingen. Er is een markt voor eigen vermogen, net zoals er een markt is voor vreemd vermogen. Waarom zou je een bank niet op een verantwoorde wijze financieren, dus met een gezonde verhouding tussen eigen en vreemd vermogen? De discussie hierover werd wel gevoerd begin jaren negentig. Maar in 1995, toen de euforie begon, kon de discussie niet meer gevoerd worden. Iedereen rende dezelfde kant op, grenzen waren er niet, en nuanceringen waren niet welkom. Banken namen onverantwoorde risico's met vreemd vermogen. Daarom moeten betere regulering en toezicht beginnen met hogere kapitaaleisen voor banken. Basel III,[2] wat we nu hebben, is nog maar het begin. Hierdoor kan de bank zelf beter risico's opvangen. En ze kan zelfs redelijk goedkoop aan eigen vermogen komen als ze de markt ervan overtuigt dat ze niet weer als een kip zonder kop allerlei risico's gaat nemen.

Voor de maatschappij is dit een goede zaak, want bij meer eigen vermogen neemt de bank weer risico's voor eigen rekening en niet voor rekening van de belastingbetaler. De banken zijn nu al op twee manieren door de belastingbetaler gered. Ten eerste heeft de overheid meer geld in het bankwezen gestopt en sommige banken zelfs overgenomen. Daarnaast heeft de overheid nog allerlei garanties verstrekt. Ten tweede is de rente op spaargeld laag en die op het lenen hoog, waardoor de banken meer winst kunnen maken en hun eigen vermogen kunnen aanvullen. Beide reddingsoperaties komen van dezelfde belastingbetaler. De maatschappelijke kosten van onevenwichtigheden in het bankwezen zijn dus onvoorstelbaar groot.

Natuurlijk moet naast het hogere eigen vermogen ook het toezicht beter, maar toch zal deze combinatie nog onvoldoende zijn. Mijn conclusie is dat betere regulering en toezicht moeten, maar dat het daarnaast absoluut noodzakelijk is structuurveranderingen in het bankwezen door

te voeren. Een ervan betreft het omgaan met depositogelden. Ik vind het niet acceptabel dat depositogelden door de overheid gegarandeerd worden en dat de banken daarmee kunnen doen wat ze willen. Het kan toch niet zo zijn dat men met die spaargelden riskante posities in de financiële markten kan innemen? Daarvoor zijn spaargelden niet bedoeld. De spaarder ziet het niet als belegging, maar als veiligstelling van zijn geld. De overheid garandeert dat ook, zodat mensen niet naar de bank rennen om hun geld van de rekening af te halen en een onnodige crisis zouden doen ontstaan. Maar dan moeten we toch reguleren waar de spaargelden voor gebruikt mogen worden? Hier zijn structuurveranderingen nodig. Ik denk dat deze crisis vooralsnog niet groot genoeg is geweest om de structuurveranderingen te krijgen.

Er zijn nu twee mogelijkheden: door de landencrisis worden we nu al gedwongen tot een andere inrichting van de financiële sector te komen of de landencrisis gaat voorbij op een manier waarbij de financiële sector aan maatregelen ontsnapt. In het laatste geval kan ik u garanderen dat we in de toekomst – jawel, bij een nieuwe crisis – dezelfde vragen weer op tafel hebben liggen.

AFSLUITING

Laat mij afsluiten met een opmerking over de relatie tussen de toezichthouder en de ondertoezichtgestelden (de banken). In een land zoals Nederland, waarin de toezichthouder te maken heeft met een paar grote banken, ontstaan er persoonlijke unies tussen beide partijen. Ze komen elkaar regelmatig tegen en hebben elkaar nodig. Op een gegeven moment houden ze elkaar in gijzeling. De toezichthouder zit zo dicht op de banken dat hij niet meer ziet dat het een olifant is met een probleem. Het is moeilijk om als toezichthouder voldoende afstand te bewaren tot een grote bank waarvan je afhankelijk bent en waarvan je de mensen steeds tegenkomt. Want hij zit letterlijk naast de deur. Is er

gebrek geweest aan onafhankelijk toezicht in de praktijk? Ja. Is het gemakkelijk om onafhankelijk toezicht te krijgen? Buitengewoon ingewikkeld. Als ik iets centraal heb gesteld, is het het maatschappelijk krachtenveld dat ons telkens weer een verkeerde kant op stuurt. Hoe kan een toezichthouder zich onttrekken aan het maatschappelijk krachtenveld? Onmogelijk toch?

Een sterker Europees toezicht zal helpen. Het zorgt ook voor iets meer afstand en hopelijk voor overzicht. Dit betekent dat we er niet aan ontkomen om Europees toezicht in te stellen. We moeten meer macht leggen in het centrum van Europa. Dit zijn geen populaire maatregelen. Het biedt de politicus alles behalve een garantie dat hij de volgende verkiezingen wint. En ja, structuurveranderingen in het bankwezen zijn nodig, anders blijft het te ingewikkeld en oncontroleerbaar. Ben ik heel optimistisch? Het feit dat de kapitaaleisen omhoog gaan is een stap in de goede richting, maar er is veel meer nodig. Ik ben bang dat de crisis nog niet groot genoeg is geweest om die extra maatregelen te nemen.

NOTEN

1 Securitisatie is het verhandelbaar maken van financiële producten die eerst niet verhandelbaar waren. Een goed voorbeeld zijn de hypotheken genoemd in de vorige bijdrage. Een enkele hypotheek is een overeenkomst tussen twee rechtspersonen – de bank en de huiseigenaar – en het bedrag is specifiek op de situatie van de eigenaar en het huis aangepast. Hierdoor zijn hypotheken niet verhandelbaar. Een op de markt verhandelbaar product moet uniform zijn. De vereiste uniformiteit bereikt men door de hypotheken in pakketten te stoppen en rechten op de opbrengst (rente en aflossing) te gaan verhandelen.

2 De term Basel III refereert aan een overeenkomst tussen toezichthouders over de eisen die aan banken gesteld worden. De groep komt altijd bijeen in het gebouw van de Bank voor Internationale Betalingen in Basel. Het is de derde overeenkomst.