

INDELING LITERATUUR EN WEBSITES CREDIT CRISIS

- 1. Overzicht Literatuur en rapporten Credit Crisis**
- 2. Webpagina's Schrijvers**
- 3. Webpagina's Credit Crisis**
- 4. Webpagina's Financial Stability Plan USA**
- 5. Andere links**

1. OVERZICHT LITERATUUR CREDIT CRISIS

Literatuur

- **Fooled by Randomness, Nassim Nicholas Taleb, 2004**

Ik las de opvolger Black Swan eerst. Dit boek werd daardoor minder een eye-opener. De Black Swan was dat voor mij wel. Toch is ook dit boek ook na de Black Swan een aanrader. Het bevat prachtige voorbeelden. Ik noem het zogenaamde inverse skill problem, door Talib in zijn afterthoughts genoemd. Het inverse skill problem is het probleem dat verband houdt met het feit dat hoe dichter mensen aan de top staan, hoe minder bewijs er is voor het antwoord op de vraag of ze hun werk goed doen. Een kok die eten maakt, wordt elke dag afgerekend op zijn output. Een CEO uiteindelijk ook, maar het verband tussen zijn succes en dat van de onderneming is veel moeilijker te bewijzen. Taleb wijst ook op de asymmetrische risicoverdeling. Als de CEO het fout ziet, dragen de aandeelhouders het risico, zij zijn "fooled by randomness". Zijn visie op het besluitvorming proces van de mens en de rol die randomness daarin speelt is ook verhelderend. Wij besluiten volgens Taleb veel op gevoel en eigenlijk maar weinig als rationele mensen.
- **Irrational exuberance, Robert J. Shiller, updated version 2005**

Robert Shiller beschrijft in dit boek op overtuigende wijze de invloed die menselijke factor heeft op de uitslagen (zowel naar boven, de positive feedback loop, als naar beneden, de negative feedback loop) van de prijzen in de aandelenmarkten en de onroerende goed markten. Shiller noemt dat het feedback mechanisme. Zijn stellingen worden wat mij betreft overtuigend ondersteund met historisch cijfermateriaal van zowel de aandelenmarkt als de onroerend goed markt. De oorspronkelijke editie uit 2000 bevatte alleen de gegevens met betrekking to aandelenmarkten in de US, de updated versie geeft daar ook de onroerend goed markt bij. Kortom, de invloed van de factor mens op de economie.
- **Bankier voor de Armen, Muhammad Yunus, 1997 update in 2007**

Dit boek bevat het levensverhaal van Muhammad Yunus, de Nobelprijswinnaar voor de vrede van 2006, ook wel de bankier van de armen genoemd. Yunus was oorspronkelijk wetenschapper in de economie maar kon in het dorpje Jobra vlakbij de universiteit waar hij doceerde in Bangladesh de armoede niet meer aanzien. Hij onderzocht of hij er iets aan kon doen en het bleek dat met een totaal bedrag van US\$ 27, hij de bewoners van het dorpje een mogelijkheid tot het verkrijgen van zelfstandig bestaan kon geven. Inmiddels verstrekt zijn Grameen Bank ook financieringen aan de zogenaamde `unbankable` in de Verenigde Staten.
- **The Black Swan, Nassim Nicholas Taleb, 2007**

Nassim Talib was ooit een quant maar noemt zichzelf inmiddels een skeptical empiricist. In dit boek legt hij uit de beperkingen van onze kennis uit en vooral waarom we niet goed kunnen voorspellen. De invloed van de niet voorspelde gebeurtenissen (de zwarte zwaan) is nu eenmaal veel groter dan die van de voorspelde gebeurtenissen (de witte zwanen). En passant zet hij ook de beperkingen van veel van de in de financiële markten gebruikte modellen uiteen. Of zoals hij het zegt: wees open minded, it is better to be broadly right than precisely wrong.

- **Creating a world without poverty, Muhammad Yunus, 2007**
De opvolger van de in 1997 geschreven autobiografie van Yunus waarin hij zijn idee uiteenzet van de sociale onderneming, een onderneming die niet gericht is op winst maar op het vervullen van een sociale behoefte. Het boek beschrijft tevens een aantal andere initiatieven van Yunus, zoals Grameen Telecom, Grameen Healthcare en Grameen Danone
- **Hot, Flat and Crowded, Thomas L. Friedman, 2008**
Friedman is correspondent van de New York Times en schrijft daarnaast met een zekere regelmaat over ontwikkelingen in onze samenleving. Dit boek volgt op de reeks Lexus and the Olive Tree en the World is Flat en is een pleidooi voor de noodzaak van een groene revolutie. Friedman heeft uitgebreid veldonderzoek gedaan en met vele mensen over de hele wereld gesproken. Zijn conclusie is helder. We moeten nu ingrijpen en de manier waarop we energie maken en gebruiken drastisch veranderen. Hij ziet een leidende rol voor de US. Alhoewel het boek wellicht dezelfde boodschap in minder pagina's had kunnen vertellen zonder aan overtuigingskracht te winnen, is hij erin geslaagd mijn manier van denken over energie aan te passen. Het is tijd en iedereen zal me moeten werken.
- **De Kredietcrisis, Jac. Kragt, 2008**
Jac. Kragt, thans chief finance en risk officer van PGGM schreef dit boek in de eerste helft van 2008. Het bevat een goed overzicht van hoe de financiële markten werkten vlak voor de crisis. De gevolgen van de crisis onderschat hij echter.
- **De Snelweg naar de afgrond, Kees van der Hof, 2008**
Kees van der Hof is een voormalig bedrijfsjurist. Het boek geeft een overzicht van de feiten en gebeurtenissen. De vergelijking met de paniek die in 1907 uitbrak is interessant. Heldere suggesties hoe het beter moet ontbreken.
- **De Internationale Kredietcrisis, George Soros, 2008**
Soros maakte als valutahandelaar zijn fortuin, onder andere door te speculeren op de val van de Britse pond. Soros houdt zich inmiddels ook bezig met meer ideële doelen. Dit boek, uitgekomen in Maart 2008 beschrijft de crisis en vraagt aandacht voor de reflexiviteitstheorie. Kort gezegd komt deze theorie erop neer dat we niet in staat zijn zonder fouten te handelen omdat we niet nooit genoeg inzicht (juist omdat we deel uitmaken van het systeem zelf). Markten hebben het dan ook helemaal niet altijd goed, maar juist niet.
- **The Subprime Solution, Robert J. Shiller, 2008**
Een prachtig boek waarin uiteen wordt gezet waarom en hoe de subprime crisis ontstond, wat de gevolgen zijn en wat we voor de toekomst ervan kunnen leren. Shiller raadt vooral ook aan de informatie infrastructuur te wijzigen. Teveel mensen weten te weinig van de financiële risico's die ze lopen. Indien meer mensen een beter begrip hebben, zal de markt eerder reageren op bubbles. Daarnaast verwacht Shiller dat nieuwe producten zullen ontstaan waardoor risico's gemitigeerd worden. Shiller is een economie professor van Yale University
- **The Thrillion Dollar Meltdown, Charles R. Morris, 2008**
Een helder geschreven boek waarin de oorzaken en gevolgen van de crisis in Amerika uiteen worden gezet. Het boek is begin februari 2008 verschenen en gaat uit van de

situatie op dat moment. De oorzaken worden helder beschreven maar de gevolgen blijken later nog erger te zijn. In de volgende druk is de titel van het boek gewijzigd in de two trillion dollar meltdown.

- **Deflatie in aantocht, Eric Mecking, 2005, herzien in 2008**
Historicus Eric Mecking voorspelde de crisis al in 2005. Dit boek is een geactualiseerde versie van zijn boek uit 2005. Mecking voorspelde de huidige crisis al in 2005. Hij maakt een fraaie vergelijking tussen de crisis uit de jaren 20 en de huidige crisis. Hij baseert zich onder meer op de Kondratieffcyclus. Mecking voorspelt deflatie en ernstig dalende prijzen ook in Nederland.
- **De kredietcrisis, Willem Vermeend, 2008**
Willem Vermeend is de voormalig minister en staatssecretaris (van respectievelijk Sociale zaken en werkgelegenheid en Financiën) en thans hoogleraar fiscale economie in Maastricht. In dit vlot geschreven boek (afgerond in november 2008) beschrijft hij de oorzaken van de kredietcrisis en de mogelijke aanpak. Hij bepleit terugkeer naar een algemene winstdelingsregeling in het bedrijfsleven en vergroening van de economie.
- **Crisis, de straf voor de hebzucht, Peter de Waard, 2008**
Een voor mij niet heel erg inspirerend boek van de journalist Peter de Waard over de crisis. Maar, onder de vermelding van Genoeg is genoeg gaat de opbrengst van het boek naar de daklozen en dat is lovenswaardig.
- **Econoshock, Geert Noels, 2008**
Geert Noels is de voormalig hoofdeconoom van de Belgische zakenbank Petercam. In dit Nederlands talig boek beschrijft hij zes economische schokken die volgens hem de wereld zullen gaan veranderen, te weten demografie, het zwaartepunt verschuift naar het Oosten, Informatie en communicatietechnologie, einde van de fossiele brandstoffen, het nieuwe kapitalisme en de groene economie. Hij voorziet een 7^e infrastructuur golf die gericht is op de energie. Een positief geschreven boek.
- **The return of depression economics and the crisis of 2008, Paul Krugman, 2008**
De Nobelprijswinnaar voor economie van 2008 schreef dit boek oorspronkelijk in 1999 en behandelde toen vooral de Latijns Amerikaanse, Japanse en crisis in Asia. Maar n de pocket uitgave wordt ook de crisis zoals deze in 2007/2008 uitbrak en nog steeds voortwoedt. Krugman beschrijft de crisis met de metafoor van de babysitting crisis, een vergelijking met het vraag en aanbod naar babysitting. Vraaguitval heeft depressie tot gevolg. Die vraaguitval moet zoveel mogelijk worden voorkomen.
- **Financial Shock, Mark Zandi, 2009**
Mooi overzichtswerk van de Chief Economist en Cofounder van Moody's Economy.com waarin door een insider vanuit de praktijk de crisis wordt beschreven in heldere toegankelijke taal. Hij sluit af met een hoofdstuk waarin hij 10 suggesties geeft voor beleidswijzigingen.
- **Animal Spirits, how human psychology drives the economy and why it matters for global capitalism, George A. Akerlof en Robert J. Schiller, 2009**

Akerlof en Schiller leggen in dit boek het verband uit tussen de economie en de psychologie. Zij zetten uiteen dat de economie mede wordt bepaald door de animal spirits van de mens, dat wil zeggen, het vertrouwen van de mens, het gevoel van rechtvaardigheid, corruptie, de illusie van het geld en de verhalen. Door dit menselijk gedrag worden de economische schokken versterkt. Het boek vraagt aandacht voor de zogenaamde behavioral economics, een vorm van de economie waar mede naar het menselijk gedrag wordt gekeken.

- **Bidden is niet genoeg, tegendraadse meningen over de crisis, 2009**
Een verzameling van korte verhalen waarin vooral de mogelijk positieve effecten van de crisis aan de orde komen. Abram de Swaan legt de beperkingen van markteconomie uit; Han de Jong wijst op het licht aan het einde van de tunnel; Johan Schaberg stelt een gedragscode voor managers voor; Femke Halsema doet de suggestie voor de economie van het geluk; Mark van Baal wijst op het hergebruik van grondstoffen; Winter en Cools bepleiten afschaffing van de prestatiebeloning en Heertje en Van Dieren noemen de crisis een zegen.
- **De Kredietcrisis voorbij, Serie Economische Actualiteiten, 2009**
Een door verschillende auteurs samengesteld werk met een overzichtelijke analyse van de kredietcrisis. In de inleiding beschrijft De Kam als drie hoofdoorzaken van de crisis de ruime geldpolitiek van de VS, de bewuste overkreditering van klanten en de versleuteling van de kredietrisico's via de nieuwe instrumenten. Koelewijn werkt deze in hoofdstuk 1 uit. In hoofdstuk 2 beschrijft Koelewijn het veranderende bankwezen, de opkomst van de zakenbanken en het originate to distribute model en de opkomst van de securitisatie, de cds en de extreme leverage. Steinebach beschrijft (in hoofdstuk 3) het ingrijpen van de centrale banken, gevolgd (in hoofdstuk 4) door een beschrijving van de hand van Bikker en Elsenburg van het overheidsingrijpen. In hoofdstuk 5 wordt door Melse een nieuw early warning system voorgesteld voor het teloorgaan van ondernemingen, de momentum accounting. Bij momentum accounting wordt het verandering van vermogen en de verandering van de winstgevendheid van een onderneming gevolgd en tevens de snelheid waarmee dit gaat. Melse komt tot de conclusie dat de teloorgang van Lehmann te voorspellen was. Van Kuijk bespreekt (in hoofdstuk 6) de invloed van rating agencies op het debacle. De Keijzer probeert in hoofdstuk 7 de crisis te verbinden met het dagelijks leven van de consument. Een overzichtelijk inleiding werk.
- **Een gezonde krimp, Bert Heemskerk, 2009**
Bert Heemskerk is de voormalig CEO van Rabobank. In dit boek geeft hij zijn persoonlijke visie op de huidige crisis. Hij beschrijft zijn ervaringen met de hoorzitting in de tweede kamer in november 2008 (hun conclusies waren vooraf getrokken, de bankiers waren de hoofdschuldigen). Hij legt het principe van de zeepbellen uit maar ook wat hedge funds, private equity, rating agents en de toezichthouder deden (of juist niet). Ook bonussen komen aan de orde en de positie van de Nederlandse hypotheekmarkt, het ingrijpen door de Nederlandse overheid en het depositogarantiestelsel (Heemskerk uitte daar al eerder kritiek op). Hij gelooft in verantwoorde krimp en duurzaam bankieren.
- **De grote recessie, het Centraal Plan Bureau over de kredietcrisis, Casper van Ewijk en Coen Teulings, 2009**
De schrijvers van dit boek zijn respectievelijk directeur en onder-directeur van het CPB, en tevens hoogleraar economie aan de universiteit van Amsterdam.

Op de cover van het boek is de aanprijzing van Willem Buiters opgenomen dat dit boek door iedere Nederlander gelezen moet worden als een vorm van burgerplicht. Het is wat mij betreft geen straf. Het boek is prettig leesbaar geschreven. Auteurs geven een helder overzicht van de oorzaken en gevolgen van de kredietcrisis. Voor mij waren de hoofdstukken over de blijvende schade, het pensioenverlies, hoeveel pijn doet de crisis en leren van de crisis (respectievelijk hoofdstuk 4, 8, 11 en 12) het aardigst.

In het hoofdstuk over blijvende schade wordt uitgelegd dat een financiële crisis niet alleen een tijdelijk karakter heeft, doch blijvende financiële gevolgen. In het hoofdstuk over pensioenen wordt de vraag gesteld (doch niet beantwoord) wie nu eigenlijk de schade moet dragen die door de crisis is ontstaan voor de pensioenaanspraken van de Nederlanders. In het hoofdstuk over pijn van de crisis wordt de relatieve invloed van de crisis op het geluk beschreven. De echte risicogroep zijn degenen die hun baan verliezen (en geen andere vinden) en de schoolverlaters. Bij de gemiddelde burger doet de crisis wel pijn, doch maar kort en is deze vervolgens ook weer snel vergeten.

Onder het leren van de crisis vragen de schrijvers aandacht voor een andere crisis, de morele crisis en de perceptie van de Nederlander dat juist deze het probleem is.

Burgerplicht of niet, het boek is zeker de moeite van het lezen waard, vooral ook omdat het door zijn toegankelijkheid nauwelijks moeite kost.

- **Financieel toezicht in bestuursrecht en privaatrecht, A.H. Scheltema en M. Scheltema, noodzakelijke veranderingen na de crisis, preadviezen voor de vereniging van Effectenrecht 2009**

In dit preadvies voor de vereniging van effectenrecht stellen de preadviseurs naar aanleiding van de huidige crisis de verhouding tussen het publiek – en privaatrecht bij het toezicht op de financiële sector. In verband met de specifieke kenmerken van de sector (strategische functies van banken en verzekeraars, de – naar thans is gebleken – ondoorzichtige risico's in de sector, de grote invloed van de transacties op het financiële wel en wee van de samenleving en de internationale verwevenheid van de markten) is het publieke belang bij de sector groot. Preadviseurs komen tot de conclusie dat zowel het privaatrecht als het publiek moet veranderen. Het publiekrechtelijke toezicht dient zich vooral te richten op het houden van toezicht op de professionaliteit van de organisaties. De financiële sector zelf zal naar hun overtuiging ook oog moeten krijgen voor het publieke belang en niet slechts gericht zijn op winstbejag. De preadviseurs zien geen rol voor het publiekrecht (althans voor wat betreft de asymmetrie van informatie) bij de handel tussen professionals onderling (behoudens de handel in al dan niet gereguleerde markten - denk aan voorwetenschap -). Het nut van een goedgekeurde prospectus betwijfelen zij. Men heeft wel veel oog voor de bescherming van de consument. Zij zien veel in het ken uw klant beginsel als leidraad voor de financiële sector waarbij uitsluitend die producten zouden mogen worden verkocht die bij de klant passen. Sommige producten zouden alleen met advies mogen worden verkocht (zoals hypotheek en primaire pensioenvoorzieningen). Andere producten mogen helemaal niet aan consumenten worden verkocht. Een verplichte vorm van advisering spreekt me aan, de klant kan dan beter geïnformeerd beslissingen nemen. Een aankoopverbod spreekt me niet aan. Het haalt de verantwoordelijkheid weg bij de consument die uiteindelijk verantwoordelijkheid moet blijven voor zijn eigen keuze.

- **Het nieuwe bankieren, Tobias Reijngoud, 2009**

Geïnspireerd door Triodos Bank (www.triodos.nl) (de sustainable bank of the year in 2009) en haar directievoorzitter Peter Blom beschrijft journalist Reijngoud het kapitalisme 3.0 en de visie van Triodos Bank daarop. Reijngoud legt een aardige vergelijking tussen

het sprookje van de naakte keizer van Christian Andersen en de kredietcrisis (en Madoff). De luchtballon van de crisis (en Madoff) die werd ontmaskerd en uit elkaar spatte. Hij pleit tegen het transactie bankieren maar juist voor het relatiebankieren. Kapitalisme 3.0 staat voor een bredere blik op het kapitalisme dan uitsluitend het korte termijn gewin. Kapitalisme 3.0 beziet ook de langere termijn effecten en richt zich op de duurzaamheid. In dit boek komt ook het falen van de bankiers wederom uitgebreid aan de orde. Reijngoud noemt de vier inmiddels bekende factoren: hoge winsten die konden worden geboekt op de financiële markten, eenzijdige gerichtheid op het creëren van aandeelhouderswaarde, de bonuscultuur en korte termijn doelstellingen van het bestuur. Hij voorziet een belangrijke mogelijke rol voor de bankiers in kapitalisme 3.0 mits de bankiers bereid zijn de duurzaamheid van hun financieringen te beoordelen en daaraan consequenties te verbinden. Hij is daarover (vrees ik terecht) sceptisch. Reijngoud trekt 10 lessen uit de crisis: 1. stakeholders in plaats van (alleen) shareholders 2. certificering van aandelen 3. naar kleinere banken 4. spaar en kredietbanken los van zakenbanken 5. betalingsverkeer in handen van de staat 6. transparantie centraal 7. invoering van de bankierseed 8. bonussen aan banden 9. depositogarantiestelsel inrichten als verzekering 10. niet te veel regels.

Veel van deze gedachten zijn niet nieuw en zijn ook elders al genoemd, de praktische vertaling bij Tridos Bank is aardig om te lezen. Reijngoud spreekt daarnaast over de verantwoordelijkheid die een gedeelte van de bevolking al neemt voor de vernieuwing. Deze cultural creatives (naar het boek van de Amerikaanse Socioloog Paul Ray) voelen zich verantwoordelijk voor hun omgeving en handelen daar ook naar.

- **Hoe overleef ik de kredietcrisis, Willem Middelkoop, 2009**

Voormalig beurscommentator schreef dit boek als opvolger van zijn boeken: als de dollar valt en de permanente oliecrisis. Middelkoop zet in deze crisis in op goud (zie www.amsterdamgold.com). Het boek is vlot geschreven in een vraag en antwoord stijl waarbij Middelkoop in een achttal hoofdstukken (de crash. De gevolgen. Geld is een illusie, derivaten als toverprodukten, banken, bankiers en Wellink, het geheim van Wall Street, Als de dollar valt, en tenslotte scenarios voor een nieuw tijdperk) aan de hand van vragen de problematiek begrijpelijk uitlegt. Een aantal naar mijn mening vermeldenswaardige bevindingen van Middelkoop zijn de volgende: beleggen in goud en zilver en andere grondstoffen is het antwoord op de crisis; Onze hele economie is gebaseerd op te veel schuld en in essentie een Ponzi economie: er moet steeds meer geleend worden om oude schulden af te lossen; de macht van de US als wereldleider is voorbij; ING is te groot om door Nederland genationaliseerd te worden; geld is een illusie; derivaten zijn een belangrijke schuldige voor de huidige crisis; Middelkoop is zeer kritisch over de bankiers die hij de alchemisten van onze tijd noemt. Zijn kritiek betreft zowel de bankiers zelf als ook hun toezichhouders, DNB, in het bijzonder Wellink; het doem scenario voor de dollar bestaat nog steeds

- **Fool's gold, how the bold dream of a small tribe at J.P. Morgan was corrupted by Wall Street Greed and unleashed a catastrophe, Gillian Tett, 2009**

Gillian Tett is een Financial Times journaliste. Zij beschrijft de rol van kredietderivaten in de crisis aan de hand van de mensen die (in belangrijke mate) aan de wieg van de crisis stonden, een klein team van J.P. Morgan bankiers. Peter Hancock wordt genoemd als de leider van de groep. Blythe Masters wordt beschreven als de ontwerpster van de eerste deal, een deal tussen J.P. Morgan en EBRD waarbij EBRD het kredietrisico van Exxon

verzekerde (zulks naar aanleiding van de Valdez oil claim). Al snel komt de BISTRO op, de broad index secured trust offering, waarbij een hele portefeuille kredietrisico werd verzekerd. Uit de modellen bleek dat de kans dat een aanzienlijk deel van de portefeuille niet aan de verplichtingen zou kunnen voldoen, klein was. Toen kwam het idee van het zogenaamde beter dan AAA risico op, het Super Senior risico. Dit risico zou jezelf kunnen houden (omdat het zo klein was), maar J.P. Morgan koos er doorgaans voor het risico toch weg te brengen (vaak bij verzekeraars, als AIG). De veronderstelling dat het om Super Senior risico ging was overigens gebaseerd op het feit dat de portefeuilles een lage correlatie hadden, dat wil zeggen dat de kans dat men gezamenlijk in default ging, gering werd geacht. De toezichthouders aanvaardden als snel het feit dat het kopen van credit default protectie zoals het genoemd werd, het kapitaalsbeslag van een bank verminderde.

Het team van J.P. Morgan trachtte herhaaldelijk ook zogenaamde mortgage backed bonds te doen, maar slaagde daarin niet, het risico dat de models bij Morgan aangegeven werd niet voldoende beloond. Bovendien, goede informatie ontbrak omdat de huizenprijzen vanaf de grote depressie in de US steeds maar omhoog gegaan waren. Dus: er was geen data door de hele cyclus heen.

De structuren werden vervolgens steeds ingewikkelder, het bouwen van een CDO van CDO's kwam op (de CDO squared). En alhoewel J.P. Morgan uit de mortgage backed CDO's wegbleef, deze vele anderen het wel. De subprime mortgages werden een belangrijke brandstof voor de CDO's. SIV's kwamen in opkomst (J.P. Morgan deed niet mee). Onder de nieuwe voorzitter Dimon bekeek J.P. Morgan opnieuw de mortgage backed producten maar Dimon (afkomstig van de retail) vond het ook te risicovol.

Vanaf juli 2007 gaat het serieus fout. Hancock (dan al lang weg bij J.P. Morgan) meldt later dat er een groot verschil bestaat tussen het gebruiken van de cds waarvoor ze door hem ooit bedoeld waren en het gebruik bij de mortgages backed securities.

In Maart 2008 komt J.P. Morgan (met hulp van de staat Bear te hulp en koopt Bear voor een zeer lage prijs. J.P. Morgan komt (relatief gezien) als winnaar uit de crisis.

- **Uitgekleed; hoe onze welvaart verdween (Undressed ; how our we lost our property), Eduard Bonhoff, 2009**

Economist en voormalig Minister Bomhoff licht aan de hand van 100 korte verhalen, allen voorzien van een illustratie, de huidige crisis toe. Hij meent dat er drie oorzaken zijn voor de kredietcrisis, te weten: huizen prijzen, te veel optimisme en foutief monetair beleid (rente is kunstmatig laag gehouden, Bernanke is het daar ernstig mee oneens, zie zijn [toespraak van 3 januari 2010](#) aan de American Economic Association). Hij besteedt veel aandacht aan de problemen die de overheid en de banken thans ondervinden en bespreekt de voorgestelde oplossingen. Hij merkt ook de beprkingen van de economen op en sluit af met de toekomstscenarios. Zijn toekomst voor Europe is helder: vergrijzing wordt een probleem, de noodzaak tot het beter samenleven met Islamitische wereld en de hogere belastingen. Een interessant maar niet altijd even toegankelijk boek.

- **Too big to fail, inside the battle to save Wall Street, Andrew Ross Sorkin, 2009**

Andrew Ross Sorkin is een New York Times journalist en weet waar hij overschrijft. Dit is een levensechte thriller en vertelt het verhaal van de gebeurtenissen zoals deze zich afspeelden in 2008. de auteur beschrijft vanaf Maart 2008 toen de zon nog scheen bij Lehman, de teloorgang van dit instituut. De beschrijving loopt door tot aan de Chapter 11 aanvraag en de dagen daarna toen Merrill Lynch werd gekocht door Bank of America en AIG werd gered. Dit boek is met name zo interessant omdat Sorkin in staat was onder de

belofte van anonimiteit, veel nauw betrokkenen te overtuigen dat zij hun verhaal moesten vertellen. Sorkin is erin geslaagd al die (naar ik begrijp vaak tegenstrijdige verhalen) te combineren tot een thriller, waar je midden in zit. Omdat de betrokkenen begrijpen dat ze geschiedenis aan het schrijven waren, maakten velen uitgebreide aantekeningen. Sorkin kreeg ook toegang tot de agenda's van twee van de hoofdrolspelers, Paulson, secretary of the Treasury and Geithner, Federal Reserve Bank of New York. Een absolute aanrader indien je wilt weten wat en hoe het gebeurde. Ik was persoonlijk het meest gegrepen door het deel waarin wordt beschreven hoe Geithner en Paulson trachten de markt te stabiliseren door consolidaties af te dwingen. By making them ever bigger, they could not fail? Time will tell. Sorkin onthult in zijn boek dat hij Barbarians at the gate zijn favoriete business boek is. De [Financial Times review](#) van zijn boek is helder, Sorkin outperformed de Barbarians.

Over Lehman zelf zal nog veel worden geschreven. Zo ligt nu in sinds [november 2009](#) de in september 2008 met goedkeuring van de [Bankruptcy Judge](#) gesloten deal met Barclays om een stuk uit het faillissement te kopen onder vuur omdat Barclays het veel te goedkoop zou hebben gekregen. In [januari 2010](#) sloeg Barclays terug, men claimt dat Lehman meer geld zou moeten betalen.

Rapporten

- **IMF Global Financial Stability Report**, uitgebreid overzicht van de stand van zaken over de kredietcrises per Oktober 2009 van het IMF
<http://www.imf.org/external/pubs/ft/qfsr/2009/02/index.htm>
- **Financial Stability Report June 2009, Bank of England**, uitgebreid overzicht van de stand van zaken van de kredietcrises per June 2009, van de hand van de Bank of England
<http://www.bankofengland.co.uk/publications/fsr/2009/index.htm>
- **Restoring Confidence in Securitization Markets**
een gezamenlijk initiatief van onder andere American Securitization Forum en European Securitisation Forum met als doel het herstellen van het vertrouwen in de securitisatie markt.
<http://www.americansecuritization.com/uploadedfiles/RestoringConfidenceSecuritizationMarketsReport.pdf>
- **The de Larosière Group rapport van 25 februari 2009 van the High-Level Group on the Financial supervision**
http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosiere_report_en.pdf

De Europese Commissie heeft deze groep gevraagd om met voorstellen te komen die het Europese toezicht versterken met als doel te komen tot een efficiënt, geïntegreerd en duurzaam systeem van Europees toezicht.. De groep heeft haar rapport gepubliceerd op 25 februari 2009.

Het rapport bestaat uit vier hoofdstukken, te weten de oorzaken van de crises, suggesties voor de verandering van beleid en toezicht, het herstellen van het Europese toezicht en het herstellen van het toezicht op wereldniveau.

In het hoofdstuk oorzaken van de crises komen de inmiddels (achteraf gezien) bekende oorzaken van de crises kort aan de orde, te weten: macro-economische issues (huizenzeepbel, krediet expansie, onbalans van de globale economie, de zoektocht naar rendement, de innovatieve maar complexe producten, het falen van het risico management, het ontstaan van het schaduw banken system, de kredietderivaten, de perverse beloningsstructuren, de rol van de credit rating agencies, het falen van de corporate governance, het falen van het overheidstoezicht (in het bijzonder met betrekking tot het liquiditeitsrisico) en de problemen die ontstonden door de markt-to-market waardering van activa (die tot een verplichting aanleiding gaven om activa te verkopen juist op die moment dat zulks ongunstig was, en waardoor een prijsspiraal naar beneden ontstond).

Hoofdstuk 2 geeft 15 aanbevelingen voor verandering van beleid en toezicht.

Voorbeelden van de aanbevelingen zijn: verhoging van minimum kapitaal, vermindering van het versterken van de cycli door extra buffers aan te leggen in goede tijden die kunnen vervallen in slechte tijden, strakkere off-balance en liquiditeitsregels vastleggen en het introduceren van zogenaamde "fit and proper" criteria voor het management. De groep stelt voor om credit rating agencies en thans niet gereguleerde entiteiten die door hun omvang van systeem belang zijn aan toezicht te laten onderwerpen.

De groep meent dat er een standaard moet komen voor OTC derivaten en bepleit een clearing house in Europa voor credit default swaps. Instellingen die hun activa securitiseren zouden gedurende de looptijd van de deel aan “meaningful” aandeel van het onderliggende risico moeten behouden. Beleggingsfondsen die zich richten op de zogenaamde money market funds zouden aan beperkingen onderhevig moeten zijn, De groep meent – mede naar aanleiding van de Madoff casus – dat alle fondsen onafhankelijke bewaarders moeten hebben.

Beloning incentives moeten beter aansluiten bij het aandeelhoudersbelang en de lange termijn winstgevendheid van de onderneming terwijl de betalingen van bonussen gebaseerd moet op daadwerkelijk behaalde resultaten en bovendien gespreid zouden moeten worden uitbetaald over de jaren heen. De externe toezicht houder moet de geschiktheid van het incentive structuren bezien.

Intern risicomangement moet worden versterkt en het te zeer afgaan op externe ratings moet worden voorkomen.

De groep stelt een coherent en werkbaar raamwerk voor het toezicht in crises situaties voor. Van de raamwerk moet een geharmoniseerd depositiegarantiestelsel deel uit maken.

In het hoofdstuk herstel van het Europese toezicht geeft de groep een opsomming weer van de lessen van de crises op het terrein van het toezicht, te weten: gebrek aan toezicht op macro-niveau, niet effectieve early warning signalen, gebrek van competenties, gebrek aan het kritisch beoordelen van cross border toezicht, gebrek aan openheid en samenwerking van toezichthouders, gebrek aan consistente bevoegdheden van de toezichthouders in de verschillende lidstaten. De groep stelt voor om in twee stappen een Europees system van toezicht en crisismanagement te bouwen. De eerste stap (2009-2010) is bedoeld om het systeem voor te bereiden en de tweede stadium (2011-2012) is bedoeld om het systeem op te richten. In het hoofdstuk reparatie van het toezicht op het globale niveau worden de Europese voorstellen met gekoppeld aan het toezicht op wereld niveau.

- **Turner Review, het rapport van Maart 2009 van de Financial Services Authority van de UK over de globale crisis**
http://www.fsa.gov.uk/pubs/other/turner_review.pdf

- **Slotverklaring van G20 van April 2, 2009**
<http://www.londonsummit.gov.uk/resources/en/PDF/final-communique>

- **Rapport Adviescommissie Toekomst Banken, Naar herstel van vertrouwen**
<http://www.nvb.nl/scrivo/asset.php?id=290352>

Deze adviescommissie van de NVB publiceerde op 7 april 2009 haar advies in de vorm van 73 aanbevelingen die het doel hebben het geschonden vertrouwen in de Nederlandse banken te herstellen.

De aanbevelingen vallen uiteen in een viertal categorieën, te weten Governance en Risk Management, Maatschappelijke Rol banken, Toezicht en Regulering en Toekomst Banken Nederland.

Voor het onderdeel Governance en Risk Management bepleit de commissie verscherpen van de aan de leden van de Raad van Commissarissen te stellen eisen van deskundigheid die ook door DNB getoetst moet worden. Van de leden van de Raad van Bestuur en ander kernpersoneel zal een moreel ethische verklaring moeten worden

gevraagd (de integere bankier). De CRO dient deel uit te maken van de Raad van Bestuur. De Bank dient haar risk appetite te bepalen en deze dient door de Raad van Commissarissen te worden goedgekeurd. Er dient een product approval process te zijn. De maatschappelijke rol van Banken vereist volgens de commissie heroverweging van het beloningsbeleid. Bij de vaststelling van het variabele inkomen dienen ook niet financiële doelstellingen te worden meegenomen. Er moet een lock-up komen voor een belangrijk deel van het variabele inkomen. Het variabele inkomen kan bestaan uit aandelen, waarvan de waarde dan gemaximaliseerd wordt maar niet uit aandelen opties. Er moet een maximum per jaar van 100% van het vaste deel op de variabele beloning van bestuurders komen. Als er geen winst is, krijgen de bestuurders en de eerste laag daaronder ook geen variabele beloning.

Stabiele aandeelhouders, dat wil zeggen aandeelhouders die zich voor langere tijd aan de bank wensen te verbinden moeten worden beloond.

Onder Toezicht en regulering verwijst de commissie naar het Turner report voor een algehele herbezinning van het kredietrisico, het marktrisico en het liquiditeitsrisico. De commissie dringt aan op zogenaamde anticyclische buffers en vraagt aandacht voor het marktrisico dat door Nassim Talib als de Black Swan wordt gekenschetst, te weten gebeurtenissen met een zeer kleine kans dat deze zich voordoen, doch die een zeer grote impact hebben. De commissie vraagt zichzelf hardop af of niet een maximum leverage ratio moet worden bepaald. De commissie sluit voor wat betreft de toezichtsvoorstellen van de High Level Group on the Financial Supervision in the EU. De commissie meent dat het omslagstelsel van het depositogarantiestelsel moet worden heroverwogen en wil daarvoor in de plaats een verzekeringsmethodiek hebben waarbij de deelnemende banken een verzekeringspremie aan de overheid betalen. De overheid betaalt verstrekt dan de garantie.

In het hoofdstuk Toekomst Banken merkt de commissie op dat er een scheiding tussen komt tussen enerzijds banken die wel onder het depositogarantiestelsel vallen omdat deze een publieke nutsfunctie vervullen (betalen, sparen en kredietverlenen) inclusief de universele zakenbanken (die daarnaast ook zakenbank activiteiten verrichten) en anderzijds de bank waarbij de zakenbank activiteit sterk overheerst. Deze laatste categorie bank zou van het depositogarantiestelsel moeten worden uitgesloten. Tenslotte vraagt de commissie aandacht voor de noodzaak van toezicht op instellingen die door hun omvang een systeemrisico vormen.

- **De Bankcode, uitgave van de NVB**

<http://www.nvb.nl/scrivo/asset.php?id=291492>

Op 9 september 2009 verscheen de Bankcode. De bankcode treedt in werking per 1 januari aanstaande en geeft uitvoering aan het rapport Adviescommissie naar herstel van vertrouwen. De code werkt volgens het inmiddels bekende comply or explain beginsel. Belangrijke elementen van de code zijn: specificering van samenstelling en deskundigheid van RvB en RvC (inclusief permanente educatie), focus op risicomanagement (risk appetite van de bank wordt (tenminste) jaarlijks met de RvC besproken en door RvC goedgekeurd). Binnen de RvB is er een CRO die besluitvorming omtrent risico voorbereid. De eindverantwoordelijke binnen de RvB is de CEO echter. Er komt een product approval proces komen.

De RvC moet stevige invloed hebben op het beloningsbeleid en dient in ieder geval het beloningsbeleid voor de leden van de RvB uit te voeren en te evalueren. De RvC is ook betrokken bij de hoogste variabele beloningen. Er is een cap van een jaar opgenomen voor de variabele beloning van de RvB. Aan de RvC wordt een mogelijkheid tot correctie van de bonus toegekend indien deze tot onbillijke of onbedoelde resultaten leidt en

voorts komt de RvC een claw back mogelijkheid toe voor de variabele beloning van de RvB indien deze blijkt te zijn vastgesteld op basis van onjuiste (financiële) gegevens. Last but not least: ethisch reveil voor de bankiers, de bankier moet een bankierseed gaan afleggen, de toelichting op de code bevat een model daarvoor.

•

LINKS

2. WEBPAGINA'S SCHRIJVERS:

Thomas L. Friedman

<http://www.thomasfriedman.com/>

Paul Krugman

<http://www.krugmanonline.com/>

Adam LeBor

<http://www.adamblebor.com>

Charles R. Morris

<http://washingtonindependent.com/author/crmorris>

Geert Noels

<http://www.econoshock.be/>

Robert J. Shiller

<http://www.econ.yale.edu/~shiller/>

Andrew Ross Sorkin

<http://www.andrewrossorkin.com>

George Soros

<http://www.georgesoros.com/book>

Joseph Stiglitz

<http://www2.gsb.columbia.edu/faculty/jstiglitz/>

Nassim Nicholas Taleb

<http://www.fooledbyrandomness.com/>

Martin Wolf

<http://www.ft.com/comment/columnists/martinwolf>

Muhammad Yunus

<http://muhammadyunus.org/index.php?lang=en>

Mark Zandi

<http://www.economy.com/mark-zandi/default.asp>

3. OVERZICHTSPAGINA'S VAN DE CREDIT CRISIS VAN:

Financial Times

<http://www.ft.com/indepth/creditsqueeze>

Financieel Dagblad

<http://www.fd.nl/nieuws/dossiers/467248/8295894/>

New York Times

http://topics.nytimes.com/topics/reference/timestopics/subjects/c/credit_crisis/index.html

Wall Street Journal

http://topics.nytimes.com/topics/reference/timestopics/subjects/c/credit_crisis/index.html

Ministerie van Financiën

http://www.minfin.nl/Onderwerpen/Financiële_markten/Kredietcrisis

4. WEBPAGINA'S OVER FINANCIAL STABILITY USA

Financial Stability.gov

<http://www.financialstability.gov/>

de home pagina van de plannen

Verklaring van Treasury Secretary Timothy Geithner

<http://www.ustreas.gov/press/releases/tg18.htm>

Weergave van de plannen

<http://www.financialstability.gov/docs/fact-sheet.pdf>

Grafische weergave van de plannen door Financial Times

<http://www.ft.com/cms/s/0/41675c0e-f7ac-11dd-a284-000077b07658.html>

New York Times verslaggeving

http://www.nytimes.com/2009/02/11/business/economy/11bailout.html?_r=1&hp

New York Times Blog

<http://roomfordebate.blogs.nytimes.com/2009/02/10/geithners-2-trillion-bailout/#boskin>

Plannen van Geithner voor regulering van de derivaten markt

http://www.financialstability.gov/latest/tg_05132009.html

Congressional Oversight Panel

<http://cop.senate.gov/about/>

5. DIVERSE LINKS

University of Iowa Center for International Finance and Development,
overzicht dat door dit center wordt bijgehouden van de credit crisis
<http://www.uiowa.edu/ifdebook/timeline/timeline1.shtml>

Wikipedia Credit Crisis,
mooi overzicht van relevante zaken over de kredietcrisis
http://en.wikipedia.org/wiki/Financial_crisis_of_2007-2008

Grameen Bank
website van Grameen Bank, het initiatief van Nobelprijswinaar Muhammad Yunus
<http://www.grameen-info.org/>

**Het Nederlandse depositogarantiestelsel, rapport Expertwerkgroep Nederlands
Depotgarantiestelsel**
<http://www.minfin.nl/dsresource?objectid=71447&type=org>