Downloaded from UvA-DARE, the institutional repository of the University of Amsterdam (UvA)
http://dare.uva.nl/document/216850

File ID	216850
Filename	Summary in Dutch

SOURCE (OR PART OF THE FOLLOWING SOURCE):

Type	Dissertation
Title	Financial market development, policy and regulation: the international experience and Ethiopia's need for further reform
Author	S. Abay Yimer
Faculty	Faculty of Law
Year	2011
Pages	xviii, 544

FULL BIBLIOGRAPHIC DETAILS:
http://dare.uva.nl/record/371810

Copyright

It is not permitted to download or to forward/distribute the text or part of it without the consent of the author(s) and/or copyright holder(s), other than for strictly personal, individual use.

UvA-DARE is a service provided by the library of the University of Amsterdam (http://dare.uva.nl)

Samenvatting
(Summary in Dutch)

Ethiopië had in de jaren '50 en '60 een marktgeoriënteerd economisch beleid. De financiële markt bestond in die tijd uit overheidsbanken, private banken en verzekeraars, een beginnende markt voor effecten van ondernemingen en van de overheid, en een overheidspensioenstelsel. Het beleid en de regulering ten aanzien van de financiële markt was in die tijd gericht op dezelfde doelen als in vrijemarkteconomieën. Alle marktpartijen uit die tijd, met in inbegrip van die op de financiële markt, werden echter genationaliseerd na de socialistische revolutie van 1974. Toetreding tot de markt werd toen verboden. De beginnende effectenmarkt werd ook gesloten en de bank- en de verzekeringssector werden gedwongen nationale plannen uit te voeren.

De Ethiopische regering van na 1991 heeft opnieuw een marktgeoriënteerd economisch beleid ingevoerd en heeft het ontstaan en de groei van private banken, verzekeraars en microkredietinstellingen mogelijk gemaakt. Er is echter nog geen volwassen effectenmarkt gecreëerd. Het Ethiopische pensioensysteem is ondernemings- en overheidsgerelateerd gebleven.

Het beleid ten aanzien van de Ethiopische financiële markt en de ontwikkeling en de regulering van deze markt zijn een voorwerp van voortdurende aandacht geweest sinds de vrijemarktbenadering werd aanvaard en private investeringen werden toegestaan. Twee verbonden vragen zijn aan de orde: de vraag naar de verdere diversificatie van de financiële markt (een ontwikkelingsvraag) en de vraag naar een passend regulatoir regime (een reguleringsvraag). Deze studie is toegespitst op aspecten van deze vragen. Zij wil bijdragen aan de kennis van de ontwikkeling van markten en regulering in Ethiopië en deze ontwikkeling als zodanig bevorderen. In dat verband komen de volgende onderzoeksvragen aan de orde:

1. Hoe zien de structuur, de werking, het beleid en de regulering van de financiële markten in Ethiopië er thans uit en welke hervormingen waren er in het verleden?
2. a. Is er behoefte aan verdere hervorming van de structuur, het beleid en de regulering van de financiële markten in het land, en, zo ja, hoe zou die hervorming er dan moeten uitzien?
2. b. Welke lessen kunnen in dit verband worden getrokken uit de internationale ervaring en aanbevelingen?

Het onderzoek wordt uitgevoerd door lessen te trekken uit zowel de internationale ervaringen en aanbevelingen als uit de nationale situatie in Ethiopië. De ontwikkelingsvraag wordt besproken in het licht van de noodzaak om de Ethiopische financiële markt te hervormen van een markt die: wordt gedomineerd door korte termijn bankfinanciering; die alleen de informele uitgifte van en handel in effecten kent; waar financiële instrumenten niet adequaat worden verspreid, gediversifieerd en

gemoderniseerd; en waar verwaarloosbare verzekeringsdekking en pensioendekking bestaat, in een markt waar de uitgifte van en handel in effecten formeel geïnstitutionaliseerd en gereguleerd is; het verstrekken van lange termijn bankkrediet wordt gefaciliteerd; de dekking, de typen en de moderniteit van bankdiensten, verzekeringsdiensten en microkredietdiensten worden verbeterd; financiering met vreemd en met eigen vermogen wedijveren; en waar private pensioenen handelen als institutionele spaarders en investeerders. De reguleringsvraag wordt besproken in het licht van de noodzaak om het beleid en het reguleringssysteem van de bestaande markt voor bankdiensten, verzekeringen en microkrediet te verbeteren en een nieuw beleidsstelsel en regulatoir systeem te ontwerpen voor de toekomstige markten en instituties op het gebied van effecten en pensioenen in Ethiopië. Hoofdstuk 2 is daarom toegespitst op de verdere ontwikkeling van de bestaande markten en instituties voor bankdiensten, verzekeringen en microkredieten in Ethiopië en op het beleid voor en de regulering van deze markten. De hoofdstukken 3 en 4 zijn toegespitst op de ontwikkeling van de toekomstige markt voor effecten en private pensioenen en op het beleid voor en de regulering van deze markten. Hoofdstuk 5 is toegespitst op de regulatoire handhavingsmechanismen voor zowel de huidige als de toekomstige markten.

De landen met ontwikkelde markten hebben eind jaren '80 in een "*big bang*" hun financiële markten gedereguleerd. Zij hebben erkenning gegeven aan: de cross-sectorale integratie van hun bank-, verzekerings- en andere instellingen; de incorporatie en ontvlechting van de eigendom van beurzen in plaats van de beurs-als-publieke marktbenadering uit het verleden; de privatisering (en regulering als gekapitaliseerde financiële ondernemingen in plaats van de omslagbenadering uit het verleden) van hun pensioenen; en aan de elektronische handel en toegenomen mededinging op en internationalisering van de financiële markten en instellingen in die periode. Zij hebben in deze periode ook de bevoegdheden en functies van de toezichthouders op hun financiële markten vergroot en geïntegreerd. De landen met transitiemarkten of opkomende markten hebben deze trend in die periode ook gevolgd nadat zij voor hun nieuwe, op de vrije markt gebaseerde, economische beleid hadden gekozen.

De regulering van beide groepen landen omvatte prudentiële regels en andere regels over markttoegang, lopend toezicht en het verlaten van de markt, die gericht waren op het bevorderen van de ontwikkeling van markten en mededinging; het verzekeren van financiële gezondheid, stabiliteit en efficiency; de bescherming van beleggers, consumenten en het publiek; en andere doelstellingen van sociaal beleid. De prioritering en de specifieke inhoud van deze doelstellingen en de reguleringsinstrumenten verschilden echter naar gelang de verschillende typen financiële markten en landen en hing af van de aard van de markten en het ontwikkelingsniveau en de behoeften van de landen.

De internationale samenwerking nam eveneens toe en de meeste internationale en regionale organisaties op het terrein van de regulering van financiële markten en mededinging werden in deze periode het leven geroepen om regulatoire convergentie te bevorderen.

De financiële en economische crisis van 2008 heeft de noodzaak vergroot om het doel van regulering toe te spitsen op het voorkomen en beheersen van systeemfalen en het beschermen van consumenten en beleggers; om te komen tot versterking van de verschillende reguleringsinstrumenten om deze doelen te bereiken; om de regulering uit te breiden tot voorheen ongereguleerde financiële markten; en om de internationale samenwerking in het ontwerpen en handhaven van regulering te bevorderen.

Ethiopië heeft de Nationale Bank van Ethiopie (NBE) opnieuw ingesteld als centrale bank en toezichthouder op de financiële markten en heeft de bank- en verzekeringssectoren geopend voor nationale private investeerders via toezichtswetten op het monetaire, bancaire en verzekeringsterrein die in 1994 werden aangenomen en in 2008 werden gewijzigd. Het land heeft ook een toezichtsregime voor microkrediet ingevoerd bij wet van juli 1996, gewijzigd in 2009. Het heeft vanaf 1998 ook de ontwikkeling toegestaan van interbancaire geld- en valutamarkten en heeft in 2008 een termijnmarkt voor landbouwgoederen in het leven geroepen die buiten de financiële sector staat. Het land heeft evenwel nog niet een wenselijk niveau van bancaire, verzekerings- en microkredietdiensten bereikt, en dient op dit punt verbetering te bewerkstelligen.

De toezichtswetten op het monetaire, bancaire en verzekeringsterrein van het land en de regulatoire richtlijnen van de NBE specificeren en prioriteren hun doelstellingen evenmin. De doeleinden van regulering worden in de praktijk afgeleid uit de bevoegdheden en de doelstellingen van de NBE als centrale bank, het monetaire beleidsraamwerk van de NBE, de algemene economische politiek van het land, en de beginselen begrepen in de mededingings- en andere regels van het land. In hoofdstuk 2 is deze beperking aan de orde gekomen; aldaar is betoogd dat het land de specifieke doelstellingen van de bepalingen van zijn toezichtsregelgeving duidelijk moet aanwijzen en moet specificeren, en dat de NBE haar regulatoire maatregelen en richtlijnen moet verbinden aan specifieke doelstellingen, opdat het land in overeenstemming handelt met de internationale ervaringen en aanbevelingen, voorkomen wordt dat regels over het hoofd worden gezien of worden misbruikt bij de handhaving, en bereikt wordt dat financiële ondernemingen, consumenten en belanghebbenden de redenen en doelstellingen van de financiële toezichtsregelgeving duidelijk kunnen kennen, beseffen dat deze belangrijk en legaal is, en bijdragen aan de handhaving van de regelgeving. Betoogd is dat de definitie de doelstellingen moet omvatten van het verspreiden en diversifiëren van financiële diensten; het bevorderen van mededinging in en van efficiëntie van het financiële stelsel; het handhaven van de gezondheid en stabiliteit van financiële markten; het voorkomen van systeemfalen;

het beschermen van consumenten; het verbeteren van openbaarheid en van prudente besluitvorming; het bereiken van de doelstellingen van monetair beleid en het bereiken van de doelstellingen van sociale en economische politiek die bijdragen aan de ontwikkeling van het land en de overgang naar een vrije markt, onder het voorbehoud dat de laatstgenoemde doelstellingen gehandhaafd zullen worden via de instrumenten van financiële marktregulering door ze buiten het bereik van monetaire en financiële politiek te plaatsen, en alleen voorzover zij gecoördineerd kunnen worden met de andere doelstellingen van financiële regulering.

In hoofdstuk 2 is ook gebleken dat de regulatoire instrumenten van de bancaire markt, de verzekeringsmarkt en de markt voor microkrediet van het land op verschillende onderdelen overeenstemmen met de internationale ervaring en dat zij zich door de tijd heen in het land ontwikkeld hebben. Met hoofdstuk 5 heeft het hoofdstuk aangetoond dat een aantal instrumenten verbeterd dient te worden omdat zij onvolledig zijn, te restrictief of niet geschikt voor de nationale situatie en de behoeften van Ethiopië, en dat zij niet aansluiten bij de jongste aanbevelingen van internationale organisaties (waaronder het Bazels Comite voor Banktoezichthouders (*BCBS*) en de *International Association of Insurance Supervisors* (IAIS) Bazels Comité en de *IAIS*) zowel wat betreft inhoud als handhaving.

Hoofdstuk 3 heeft betoogd dat het in het leven roepen van een effectenmarkt in Ethiopië gerechtvaardigd is in het licht van de volgende functies in het land en de internationale trend:

- het verschaffen van langetermijnfinanciering die banken niet verschaffen;
- het voldoen aan de groeiende nationale behoefte om middelen te kunnen investeren;
- het verschaffen van een marktplaats en het daarbij vergroten van overdraagbaarheid, liquiditeit en waarde van bestaande effecten;
- het verhelpen van de excessieve reserve- en liquiditeitspositie van banken;
- het bewerkstelligen dat de NBE monetaire en financiële beleidsdoelstellingen kan handhaven door indirecte en openmarktinstrumenten;
- het aanmoedigen van het ontstaan van institutionele spaarders en beleggers en het diversifiëren van de financiële markt en het vergroten van mededinging;
- het motiveren van bedrijven om naar de beurs te gaan en hun eigenaarsbasis te verbreden;
- het bevorderen van de informatiestroom en van ondernemingsbestuur en *accounting* en *control*;
- het helpen van individuen, huishoudens, ondernemingen en financiële ondernemingen om hun inkomen en beleggingsportefeuilles te diversifiëren; en
- het vergemakkelijken van toekomstige privatisering.

Het hoofdstuk heeft laten zien dat het creëren van een effectenbeurs in het land vermoedelijk op diverse beperkingen en uitdagingen zal stuiten die echter niet

rechtvaardigen dat van het instellen van de beurs wordt afgezien, omdat dit ook in de internationale ervaring het geval was. Het heeft ook betoogd dat het land geen vrees behoeft te hebben voor de veronderstelde problemen van regulatoire beperking, druk om snel te liberaliseren, en economische crises als gevolg van de snelle in- en uitstroom van kapitaal, aangezien de regulatoire capaciteit zal meegroeien met de ontwikkeling van de markt en de andere problemen in de eerste plaats vermoedelijk niet zullen rijzen en in de tweede plaats door regulering beheerst kunnen worden. Het heeft ook betoogd dat het land het ontstaan van een markt voor bedrijfsobligaties geen voorwaarde behoeft te maken voor het in het leven roepen van een volwaardige effectenbeurs omdat er op dit moment in het land geen bedrijfsobligaties zijn uitgegeven en circuleren terwijl er veel aandelen zijn die op een volwaardige effectenbeurs verhandeld kunnen worden. Het heeft geconcludeerd dat het land de markt en de regulering moet ontwerpen op basis van een principiële keuze voor de beurs-als-onderneming-benadering, maar dat het de beurs-als-een-publieke-marktplaats-benadering en marktfalen als grond voor regulering moet behouden om alleen het in het leven roepen van één nationale beurs in de hoofdstad toe te staan en een beperkt aantal concurrerende regionale beurzen te laten ontstaan als de regulatoire capaciteit en de effecten- en investeringsbedrijvigheid groeit, en dat het de potentiele schade moet reguleren die kan ontstaan door het winstmotief in een beurs-als-onderneming-benadering. Het heeft ook geconcludeerd dat de effectenbeurs georganiseerd moet worden als een naamloze vennootschap met regulering die haar bestaan verzekerd onafhankelijk van andere delen van de financiële markt; dat het ondernemingsrecht van Ethiopië vollediger gemaakt moet worden dan het nu is en dat het land effectenwetgeving moet invoeren die onder meer het volgende bewerkstelligt:

1. Zorgen dat het bevorderen van mededinging, de ontwikkeling van de markt, de bescherming van consumenten en beleggers, het verminderen van systeemrisico en de vergroting van marktefficiëntie, - integriteit en - transparantie de belangrijkste doelen zijn van regulering;

2. Een mengvorm bereiken tussen regulering op basis van kwaliteit en op basis van transparantie;

3. Het reguleren van de modaliteiten van de publieke uitgifte van en handel in effecten zonder uit te sluiten dat effecten anders dan door publieke uitgifte geïntroduceerd worden; en

4. Het verlangen dat de effectenmarkt en haar tussenpersonen voldoen aan vergunningsvoorwaarden (waaronder rechtspersoonlijkheid, initieel kapitaal, professionele deskundigheid en integriteit, spreiding van eigendom en kwaliteit van *governance*) en lopende toezichtseisen van financiële en niet-financiële aard (waaronder solvabiliteit, reservebeleid, boekhouding, controle, rapportage, transparantie en bijdragen aan het garantiefonds van de bedrijfstak).

Het hoofdstuk heeft ook geconcludeerd dat de automatisering van de effectenmarkt een kwestie is van toegankelijkheid van de technologie, waaraan het land moet werken, en dat het land moet zorgen voor een centrale effectenbewaarinstelling en *clearing*- en-*settlement*-diensten als het begint met het verbeteren van het huidige Cheque *Clearing* Kantoor bij de NBE. Het heeft ook geconcludeerd dat het land in het begin de overheidsregulering van de effectenmarkt tot uitgangspunt moet nemen en de mogelijkheid van zelfregulering onder ogen moet zien als de voorwaarden hiervoor rijpen, daar zelfregulering een zaak is van voorzichtigheid, capaciteit en de ethiek van de toekomstige marktdeelnemers.

Hoofdstuk vier heeft betoogd dat Ethiopië private pensioenen moet laten ontstaan en daarvoor een regulatoir regime moet ontwerpen dat zowel pensioendekking vergroot als twee functies vervult die belangrijk zijn voor de ontwikkeling van de financiële markt: i) het afdwingen van sparen en ii) het inzetten van sparen om te investeren. Het heeft betoogd dat de hervorming van het pensioenstelsel onderdeel dient te zijn van een strategie van armoedebestrijding en van het landelijke beleid gericht op het bevorderen van sparen en beleggen en van de ontwikkeling van de financiële markten, dat de werkgevers en werknemers in de formeel-private-sector gedwongen moeten worden om deel te nemen aan het private pensioenstelsel, zoals dat gedaan is voor overheidspensioenen, en dat pensioenwetgeving moet worden ingevoerd voor de private sector. Het heeft geconcludeerd dat de private pensioenen georganiseerd dienen te worden als naamloze vennootschappen met een bestaan onafhankelijk van de bestaande instellingen voor overheidspensioenen en financiële instellingen en dat een stelsel van verplichte bijdrage dient te worden aanvaard met mechanismen waardoor individuen worden beschermd tegen de risicoverplaatsing die daarvan het gevolg is (zoals minimumloon, fondsgaranties en vergelijkbare regulatoire maatregelen). Het heeft ook geconcludeerd dat de private pensioenen behandeld en gereguleerd moeten worden als concurrerende instellingen omdat het stelsel van beschermde monopolies in de pensioensector internationaal verouderd is vanwege zijn verstoringen en zwakheden, en dat de pensioenregulering voor onder meer het volgende dient te zorgen:

1. De onmiddellijke doelstellingen van regulering dienen te zijn het uitbreiden van dekking, het verminderen van pensioneringsarmoede, het bevorderen van sparen en het bijdragen van de pensioenen aan de ontwikkeling van de financiële markten (inclusief de toekomstige effectenmarkt);

2. De langetermijndoelstellingen van regulering dienen te zijn het verhogen van de toereikendheid, de duurzaamheid, de concurrentiekracht en de zekerheid van de pensioenen; het verzekeren van de bescherming van consumenten en het wegnemen van de informatie-asymmetrie en van de problemen van moreel risico die met pensioenregels verbonden kunnen zijn; en

3. Zorgen dat de inhoud van de regulering gerelateerd is aan de activa en passiva en het bestuur van de pensioenen met als doel om de bekostiging, de portefeuillesamenstelling, de aanspraken op een surplus, de verzekering, de definitieve vaststelling en de overdraagbaarheid van de pensioenen te reguleren door vergunningverlening, lopend toezicht en regels voor toezicht achteraf die onder meer betrekking moeten hebben op i) kwalificatie, rechtsvorm, initieel en voortdurend kapitaal, reserves, minimumgarantie, verzekering, vermogensscheiding, investeringen, de bewaarder, actuariële waardebepaling, externe accountantscontrole, risicobestrijding, rapportage, transparantie, en andere overheidseisen; en ii) de handhaving van deze eisen door proactieve en reactieve maatregelen van de toezichthouder.

Het heeft ook aangetoond dat de overheid het pensioenannuïteitenbedrijf van de verzekeraars moet bevorderen en verdere maatregelen moet nemen om de informele spaarinstellingen van de gemeenschap en de spaar- en kredietcoöperaties in de arbeidsmarkt te veranderen in formele onderlinge maatschappijen, dat zij een wettelijk minimumloon moet vaststellen en dat zij het agentschap voor overheidspensioenen met herstructureren en moet onderwerpen aan de toekomstige pensioenregulering met het oogmerk om pensioendekking, privaat sparen en mededinging te bevorderen, en daardoor de ontwikkeling van het pensioenstelsel.

Hoofdstuk 5 heeft betoogd dat het land diverse aspecten van zijn regulatoire en mededingingsgerelateerde handhavingsinstellingen dient te verbeteren (waarbij onder meer aan de orde zijn de bevoegdheden, functies, coördinatie, *funding*, kwaliteiten van de medewerkers, financiële en operationele onafhankelijkheid, en de verantwoordelijkheid van de toezichthouder op de financiële markt en de organen verantwoordelijk voor mededingingstoezicht, en de regulatoire sancties en het regime van rechtsbescherming). Het heeft betoogd dat de toekomstige toezichthouders op de effectenmarkt en de pensioensector moeten worden bekleed met volledige bevoegdheden en functies (dat wil zeggen bevoegdheden en functies op het terrein van regelgeving, onderzoek, rechtspraak en overige bevoegdheden) en dat er een duidelijke vaststelling moet zijn van hun financiële en operationele onafhankelijkheid (van de regering) en verantwoordelijkheid (jegens het parlement en het publiek). Het heeft ook betoogd dat de argumenten om de toezichthouders op de financiële markten te reguleren buiten de centrale bank (de NBE) bezien moeten worden wanneer de toekomstige toezichthouders op het terrein van de effectenmarkt en het pensioenstelsel worden ingesteld, opdat de NBE niet verstikt zal worden in functies die niets te maken hebben met haar kerntaak als centrale bank. Het heeft ook betoogd dat het land zijn regulering en zijn handhavingsstelsel, ook op het terrein van de mededinging, dient te verbeteren door de huidige en toekomstige toezichthouders op het terrein van financiële markten en van mededinging te laten samenwerken met internationale organisaties op deze terreinen (zoals het Bazels Comité voor Banktoezichthouders (*BCBS*), de *International Association of Insurance Supervisors* (*IAIS*),

de *International Organization of Securities Commissions* (*IOSCO*), de *International Organization of Pension Supervisors* (IOPS), en het *International Competition Network* (*ICN*)).

De volgende algemene conclusies worden uit de hoofdstukken getrokken. Ethiopië wordt aangeraden er acht op te slaan bij het hervormen van het toezicht op de financiële markten:

1. De ontwikkeling en de regulering van het financiële stelsel is een kwestie van beleidsbepaling en - coördinatie (en veronderstelt dus het bestaan van een duidelijke visie op de doelen, een heldere definitie en prioritering van de doelstellingen, een duidelijke link tussen de doelstellingen en de instrumenten van regulering, holistische actie en een sterke vastberadenheid in het uitvoeren van hervormingen);

2. De aanwezigheid van gediversifieerde financiële markten, instellingen, instrumenten en diensten (die de interactie toestaan van financiering door zowel vreemd als eigen vermogen en de ontwikkeling bevorderen van institutionele spaarders zoals pensioenen) is belangrijk voor een land, hoe klein zijn economie ook is;

3. Een land waarvan de instroom van buitenlands kapitaal op een heel laag niveau staat, moet de diversificatie van zijn financiële markten, instellingen, instrumenten en diensten en het creëren van een effectenbeurs en van private pensioenen primair zien als een middel om op nationaal niveau het sparen te bevorderen en zo nationale middelen te mobiliseren voor langetermijnfinanciering en gerelateerde functies en secundair als een middel om buitenlandse investeringen te vergemakkelijken;

4. Een land behoeft niet te verwachten dat zijn regulatoire capaciteit ten aanzien van een bepaalde markt volwaardig is voordat die markt zelf operationeel is, aangezien regulatoire capaciteit en marktcapaciteit zaken zijn die elkaar over en weer beïnvloeden en die door de tijd samen groeien (en aangezien regionale en internationale samenwerking belangrijk is om regulatoire capaciteit en handhaving op te bouwen); en

5. De ontwikkeling, diversificatie en regulering van de financiële markten, instellingen en diensten moet ook verbeterd worden door het belastingregime niet-discriminatoir te maken en te laten bijdragen aan ontwikkeling.