

## Supplement

### Appendix 1 – Description of events leading up to the press release

Between 2005 and 2012, banks sold 19,000 interest rate swaps (IRSs), yet had failed to properly advise their clients about potential drawbacks. IRSs were supposed to protect small and medium enterprises against interest rate rises, yet in the end caused enterprises to suffer great financial losses. Therefore, these enterprises needed to be financially compensated by the banks, a process which was supervised by the AFM. Only very late, in December 2015, did the AFM report that banks had not compensated their clients adequately for these losses despite previous commitments. An independent firm concluded that serious errors were made in the supervision process. Because this had become a salient political issue, particularly after the financial crisis, this press release was likely to attract significant media coverage.

The AFM investigated these complex IRS-contracts in 2014 and announced that the banks involved had to review and compensate firms. The AFM would supervise the process, yet on the 3rd of December 2015, less than a month before the deadline of the review by the banks, the AFM announced banks had made serious mistakes and that its own supervision of the review process had not been sufficiently consistent and rigorous. As a result, the review process could not be finished and customers were not compensated in time.

As a result of these events, the AFM's supervisory board commissioned an external review by an international research firm to investigate AFM's own role. The report was published on June 29<sup>th</sup>, 2016 and concluded that there had been shortcomings in AFM's supervision. The AFM had underestimated the complexity of the project and was understaffed. Furthermore, project governance failed and there had been insufficient internal quality review and attention for previous internal signals about the quality of the project. The publication of the report was accompanied by a press release and a press conference that was attended by journalists of most of the major newspapers in the Netherlands.

### Appendix 2 – Content analysis of press release and news articles

All of newspaper articles mentioned the main conclusions from the external investigators Alvarez & Marsal, namely that a confluence of circumstances caused the failure of the regulator. All newspaper the articles also mention "Murphy's Law". The AFM press release does not mention Murphy's law, but does stress that the mishandling of this issue is non-structural and an isolated incident. The AFM press release focusses on the learning opportunities and the measures that are taken by the AFM to prevent this happening in the future. And those measures are congruent with the current strategy to further enhance supervision. This perspective on future improvements is only passingly, or not at all, mentioned in the media articles.





The nu.nl-article is fairly factual and neutral in describing the (causes of) mistakes, and the background of the issue ("*complexity of the issue was underestimated*", "*unclear who should report to whom*". Telegraaf and FD use more negative connotations to describe the situation, FD: "*failure*", "*AFM turned like a leaf on a tree*", "*bad work*", "[AFM] *junior staff was not equal to experienced lawyers and experts from banks*"; Telegraaf: "*really everything went wrong*", "*painful turn of events*", "*climax of inattention*", "*the handful of inexperienced watch dog employees, who only worked on the case a couple of hours a week did not notice...*", "*escalated too late*". Two raters (both authors of this article) classified all sentences as either "failure", "improvement", or "other". Both raters concurred on most of the 106 sentences (Cohen kappa = 0.82)<sup>1</sup>. The AFM press release contained about two sentences on "improvement" for every sentence on "failure". This pattern was the reverse for the news articles; these contained twice as much sentences on "failure" as on "improvement"<sup>2</sup>.

---

<sup>1</sup> If the two raters did not agree, then first coder decided. Disagreements always involved the "other" category, it never occurred that one coder rated a sentence as "failure" and the other coder as "improvement".

<sup>2</sup> Using number of characters in a sentences yields qualitatively similar results. Differently classified sentences do not seem to differ in their average length.

Overview of treatments

	AFM	FD	Telegraaf	Nu.nl
<b>Title in Dutch</b>	AFM trekt lessen uit extern rapport over toetsing van rentederivatendienstverlening door banken	Externe onderzoekers oordelen snoeihard over optreden AFM in rentederivatendossier	Flaterfestijn bij AFM	Hard oordeel over toezichthouder in rentederivatendossier
<b>Title</b>	AFM draws lessons from external report on assessment of advice and sales of interest rate derivatives by banks	External reviewers issue harsh judgement on AFM regarding interest rate derivatives	Comedy of errors at AFM	Harsh judgement on regulator regarding interest rate derivatives
<b>Words</b>	823	699	342	241
<b>Number of sentences</b>	35	36	21	17
<b>Sentences on “failure”</b>	8 (23%)	18 (50%)	15 (71%)	10 (59%)
<b>Sentences on “improvement”</b>	20 (57%)	6 (17%)	5 (24%)	3 (18%)
<b>Visual (red = Sentences on “failure”, green = Sentences on “improvement”)</b>				
<b>Flesch-Kincaid readability score (grade level)<sup>3</sup></b>	15.98	13.19	14.73	13.40

<sup>3</sup> Readability was comparable for the four texts, all scored between grade 13 and 16 on the Flesch-Kincaid reading grade levels. All these grades are college-level

## Full Materials

### 1) Press release

#### AFM trekt lessen uit extern rapport over toetsing van rentederivatendienstverlening door banken

- Samenloop van een aantal oorzaken leidde tot tekortkomingen in de toetsingen door AFM van de herbeoordelingen van rentederivaten door banken.
- Diverse verbetermaatregelen ingezet mede op basis van leerpunten van rapport.
- Verbetermaatregelen sluiten aan bij ingezette strategie van de AFM om het toezicht te versterken en te vernieuwen.

De Autoriteit Financiële Markten (AFM) erkent de uitkomsten van het rapport dat extern onderzoeksbureau Alvarez & Marsal (A&M) heeft opgesteld over de toetsingen door de AFM van de herbeoordeling van rentederivaten door banken. Uit het onderzoek blijkt dat de samenloop van een aantal oorzaken heeft geleid tot tekortkomingen, waarbij met name de toenemende complexiteit van het dossier niet tijdig is onderkend. Hierdoor heeft de AFM haar toetsingsrol niet effectief genoeg uitgeoefend. De AFM betreurt dit. Op basis van de leerpunten uit het onderzoek voert de AFM verbeteringen door. Deze sluiten aan bij de veranderingen die al zijn ingezet in het kader van de strategie van de AFM die is gericht op het versterken en vernieuwen van het toezicht.

In december 2015 constateerde de AFM dat herbeoordelingen van rentederivatendossiers bij de zes betrokken banken onjuistheden en onvolledigheden bevatten. Daarbij bleek ook sprake van tekortkomingen bij de toetsingen door de AFM van deze herbeoordelingen. Na de constatering van de tekortkomingen in december 2015 heeft de AFM direct een aantal maatregelen getroffen om verbeteringen door te voeren in het rentederivatenproject. Daarnaast gaf de raad van toezicht van de AFM opdracht aan extern onderzoeksbureau Alvarez & Marsal om een onafhankelijk onderzoek uit te voeren naar het ontstaan van de tekortkomingen in de toetsingen door de AFM van de herbeoordeling van rentederivaten door banken.

#### Conclusies en leerpunten rapport

Alvarez & Marsal concludeert dat de samenloop van een aantal oorzaken heeft geleid tot de tekortkomingen in de toetsingen door de AFM van de herbeoordeling van rentederivaten door banken. Deze oorzaken zijn: de complexiteit van het dossier, de bemensing van het project, de projectgovernance, de kwaliteitsbewaking en de communicatie binnen het project.

Naast deze oorzaken beschrijft het rapport een aantal leerpunten. Deze hebben betrekking op het structureel monitoren van de risico's van het project, meer aandacht voor het aansluiten van de bemensing bij de complexiteit van het project, striktere projectgovernance, betere kwaliteitsbewaking en het verbeteren van de wijze van escalatie en onderlinge communicatie zodat signalen sneller worden opgepakt.

#### Samenloop van oorzaken is niet structureel

Naar aanleiding van de geconstateerde tekortkomingen in december 2015 heeft de Interne Audit Dienst van de AFM een analyse gemaakt van andere lopende projecten. Alvarez & Marsal komt op basis daarvan tot de conclusie dat geen van de projecten dezelfde combinatie van risicofactoren heeft als het rentederivatenproject en dat hen niet is gebleken dat de samenloop van oorzaken, zoals in het rentederivatenproject binnen de AFM structureel van aard is.

Paul Rosenmöller, voorzitter raad van toezicht AFM: "Het rapport van onderzoeksbureau A&M is een duidelijk rapport dat ons inzicht biedt in de oorzaken van de tekortkomingen. Deze tekortkomingen zijn het ieder voor zich waard om in de toekomst te voorkomen. We zijn er van overtuigd dat het bestuur van de AFM hiervoor de juiste stappen neemt om zo het toezicht verder te versterken en verbeteren. De raad van toezicht steunt het bestuur van de AFM hier dan ook in."

### Maatregelen naar aanleiding van onderzoeksrapport

Op grond van leerpunten uit het onderzoek neemt de AFM verbetermaatregelen. Een aantal hiervan is al doorgevoerd dan wel gestart als onderdeel van onze strategie, zoals het centraal beleggen van de kwaliteitsbewaking van het toezicht, het AFM breed invoeren van een lijnorganisatie en het ontwikkelen van persoonlijk leiderschap van managers en medewerkers. Naar aanleiding van het rapport zal het risicoprofiel van projecten ieder kwartaal – en frequenter als zich belangrijke nieuwe ontwikkelingen voordoen – worden gemonitord. De voortgang van dossiers met een hoog risico bespreken we elk kwartaal in het bestuur.

Merel van Vroonhoven, voorzitter bestuur AFM: *“We omarmen de uitkomsten van het onderzoek door A&M, dat belangrijke inzichten heeft opgeleverd en waarmee we aan de slag zijn gegaan. Het doorvoeren van verbetermaatregelen uit het rapport integreren we met de uitvoering van onze al ingezette strategie die is gericht op het versterken en het vernieuwen van het toezicht. Bovendien zullen we als bestuur nog nadrukkelijker een cultuur van inhoudelijk debat, samenwerking en leren van elkaar uitdragen en stimuleren.”*

### Strategie van versterken en vernieuwen toezicht

De strategie die de AFM heeft ingezet, richt zich op het vergroten van de effectiviteit, efficiency en wendbaarheid van de interne organisatie en op het versterken en het vernieuwen van het toezicht door te investeren in technologie en methodiek. Dat heeft sinds eind 2014 geleid tot een aantal verbeteringen in de wijze waarop de AFM haar toezicht organiseert. Het versterken van de besturing en het inrichten van een lijnorganisatie, waarbij medewerkers aan één leidinggevende rapporteren, creëert meer helderheid over de rollen en verantwoordelijkheden.

De verbetermaatregelen die de AFM nu doorvoert sluiten aan bij de ingezette veranderingen in het kader van deze strategie.

## 2) Article Financieel Dagblad

### Externe onderzoekers oordelen snoeihard over optreden AFM in rentederivatendossier

De aanpak van het rentederivatendossier door toezichthouder AFM heeft op vrijwel alle punten gefaald. Dat blijkt uit een woensdag door AFM vrijgegeven onderzoek dat zij liet uitvoeren door het externe onderzoeksbureau Alvarez & Marsal.

Het onderzoek moest antwoord geven op de vraag hoe het kon gebeuren dat de toezichthouder de eigen aanpak van de banken om gedupeerde derivatenklanten te compenseren lange tijd volledig steunde en toen opeens als een blad aan een boom omdraaide.

In december vorig jaar liet de AFM de banken uit het niets weten dat de compensatieregelingen die zij op-tuigden niet deugden en dat de toezichthouder zou gaan werken aan een uniforme compensatieregeling voor alle banken. Het betekende uitstel van een oplossing voor alle gedupeerde klanten en zorgde voor veel onmin bij de banken. Die dachten het dossier bijna definitief achter zich te kunnen laten.

### Complexiteit

Het falen van de AFM komt volgens de onderzoekers door een samenloop van verschillende factoren. Het dossier was complex, de bemensing van het project was niet op orde, net zoals de projectgovernance, de kwaliteitsbewaking en de communicatie binnen het project. Het AFM-bestuur beaamde dat er sprake was van de wet van Murphy: alles wat fout kon gaan, ging fout.

### Mkb

Het rentederivatendossier speelt al sinds 2012. Toen startte de AFM een onderzoek naar rentederivaten verkocht aan het mkb. Ondernemers kochten die derivaten om zich in te dekken tegen een eventuele rentestijging. In een aantal gevallen brachten de derivaten echter hoge onvoorzien kosten met zich mee voor de ondernemers. Sinds 2007 verkochten banken grofweg voor €26 mrd aan rentederivaten. In 2014 hadden ze een gezamenlijke negatieve waarde van €2,7 mrd.

### 'Nieuw terrein'

Over de complexiteit van het dossier schrijven de onderzoekers dat dienstverlening van banken aan zakelijke klanten een nieuw terrein was voor de AFM. Dat leidde onder meer tot een achterstand op de banken in de discussies met hen. 'Bij concrete toetsing van de dossiers en de terugkoppeling naar de banken, gingen de banken doorgaans met meer ervaren juristen en experts het gesprek aan dan de AFM', schrijven de onderzoekers.

### Onduidelijkheid

Over de communicatie merkt Alvarez & Marsal op: 'De communicatie met banken werd niet systematisch vastgelegd in het dossier. Hierdoor ontstond onduidelijkheid over afspraken die met verschillende banken werden gemaakt.'

Ook op het vlak van bemanning van het dossier werd slecht werk afgeleverd, aldus de onderzoekers. Bij het benoemen van medewerkers voor het project werd niet gekeken naar hun geschiktheid maar naar beschikbaarheid. De mensen die werden aangewezen om het kern dossier af te handelen waren bovendien met name juniors, die maximaal 50% van hun tijd aan het dossier spendeerden en ook niet waren opgewassen tegen de ervaren juristen en experts van de banken.

### Wisseling

Nog een probleem was dat er niet werd gewerkt vanuit een eenduidig onderzoekskader. Na druk vanuit de politiek wisselde de AFM de eigen onderzoeksoopdracht nog tijdens de loop van het project. Waar het doel in

eerste instantie was de toekomstige dienstverlening van banken te beïnvloeden, wisselde dat tijdens het project tot het beïnvloeden van dienstverlening met betrekking tot al in het verleden afgesloten contracten.

De AFM meent dat de problemen niet structureel van aard zijn en dat geen van 80 lopende en afgeronde onderzochte projecten dezelfde combinatie van risicofactoren heeft als het rentederivatenproject. De onderzoekers van Alvarez & Marsal achten die stelling plausibel. De raad van toezicht van de AFM, liet bij monde van voorzitter Paul Rosenmöller weten vertrouwen te houden in het bestuur van de AFM.

Rosenmöller voegde daar in een toelichting aan toe dat het incidentele karakter van de samenloop niet betekent dat de toezichthouder verder kan gaan zonder maatregelen te nemen. 'Het zou verkeerd zijn om te zeggen: "in zijn samenloop is dit een incident, dat hoeft geen reden te zijn tot structurele maatregelen". Er is aanleiding voor structurele maatregelen opdat we dit soort zaken niet meer tegenkomen.'

Voorzitter van het bestuur Merel van Vroonhoven zei de gang van zaken te betreuren maar uit de leerpunten juist een aanmoediging te zien om op de ingeslagen weg verder te gaan. Sinds haar aantreden is er meer aandacht voor de interne organisatie, voor kwaliteitsbewaking en een versimpeling van de organisatie. Daar komt nu risicomonitoring bij.

### 3) Article Telegraaf

#### Flaterfestijn bij AFM

#### Serie tekortkomingen bij derivatentoezicht

Onervaren medewerkers met amper kennis van zaken tegenover banken met dure juristen, niet-vastgelegde gesprekken en incomplete dossiers. Bij de toetsing van de herbeoordelingen van rentederivaten voor ondernemers ging werkelijk alles fout.

Bestuursvoorzitter Merel van Vroonhoven knikt bevestigend op de vraag of de wet van Murphy plaatsvond bij de Autoriteit Financiële Markten (AFM) tijdens de afwikkeling van het probleem met rentederivaten bij banken. Onderzoeksbureau Alvarez & Marsal presenteerde gisteren een pijnlijke gang van zaken bij haar organisatie, waar het rentederivatentoezicht uitmondde in een climax van onoplettendheid.

Door 'een serie aan tekortkomingen' kregen de betrokken banken, ABN Amro ING, Rabobank, Van Lanschot, SNS Bank en Deutsche Bank, van de toezichthouder verschillende opdrachten over hoe de aan mkb'ers verkochte renteproducten afgewikkeld moesten worden. Het handjevol onervaren waakhondmedewerkers, die maar een paar uur per week aan de zaak werkten, merkten niet op dat banken het klantbelang bij herbeoordelingen niet altijd voorop plaatsten.

#### Maatregelen

Van Vroonhoven en Paul Rosenmöller, voorzitter van de raad van toezicht, vinden dat de AFM moet leren van het interne flaterfestijn. Tegelijk benadrukken zij dat er al stappen zijn genomen om herhaling te voorkomen. „Wij moeten hier van leren”, vindt Van Vroonhoven. „Uit extern onderzoek is gebleken dat deze tekortkomingen niet structureel van aard zijn. Een aantal oorzaken in de bedrijfsvoering en risicomanagement komen vaker terug. Dat vraagt om maatregelen.”

Het schare aantal van 1,5 fte die aanvankelijk op het dossier werd gezet, komt volgens de AFM omdat de aanvankelijke opdracht was te voorkomen dat banken dergelijke ingewikkelde producten nog langer aan onwetende ondernemers zouden verkopen.

Toen dit veranderde naar toezicht op een goede afwikkeling en compensatie werd te laat opgeschaald naar meer en ook gekwalificeerd personeel. Het bestuur zegt pas laat te ontdekken dat er maar wat werd aange-modderd. Van Vroonhoven: „Tot december was bij ons niet bekend dat er tekortkomingen waren. Pas toen er een nieuwe projectleider kwam werd aan de bel getrokken.”

#### Opnieuw

De AFM besloot hierdoor dat de herbeoordelingen van rentederivaten opnieuw moeten. Een 'commissie van wijzen' presenteert binnenkort een definitief herstelkader.

#### 4) Article Nu.nl

##### **Hard oordeel over toezichthouder in rentederivatendossier**

##### **Bijna alles wat mis kon gaan ging mis bij het rentederivatenproject van de Autoriteit Financiële Markten (AFM).**

Dat blijkt woensdag uit een extern onderzoek naar de toetsing door de toezichthouder. **Voorzitter van de raad van toezicht Paul Rosenmöller beaamde dat het project te maken had met 'Murphy's law'.**

**De dossiers waren niet op orde, zo bleek onder meer. Ook werd de complexiteit van het project onderschat en werden te weinig (ervaren) mensen ingezet.**

**Zo werden belangrijke medewerkers op cruciale momenten gewisseld. Uit interviews bleek dat de beschikbaarheid van medewerkers belangrijker was dan geschiktheid bij het toewijzen van teamleden. Ook was onduidelijk wie aan wie moest rapporteren.**

##### **Maatregelen**

**Een dergelijke opeenstapeling van fouten zou niet vaker voorkomen binnen de organisatie. Hoewel dezelfde combinatie van risicofactoren niet gebruikelijk is, neemt de AFM maatregelen.**

**Zo moet de aansturing duidelijker worden, moeten riskante projecten vaker worden besproken door het bestuur en moet interne kritiek mogelijk worden gemaakt.**

##### **Risico's**

Rentederivaten zijn zeer complexe financiële producten die de risico's van rentewijzigingen voor klanten kunnen afdichten. In een reeks gevallen bleken de producten juist grote verliezen te veroorzaken voor ondernemers.

Zes banken gingen in de fout met het weergeven van de risico's daarvan, waardoor betrokkenen veel geld kwijtraakten.

**De banken moesten daarom van de AFM hun derivaten kritisch doorlichten, maar dat ging dus fout. In december bleek al dat daardoor fouten bij de herbeoordelingen door de banken niet op tijd waren opgemerkt.**