Dealmakers aan de macht Hang naar transacties verblindt bank

3 mei 2008 | Het Financieele Dagblad
Door: Boot A.W.A.
Arnoud W. A. Boot

Toen een aantal investment bankers een deal meende te moeten vieren met vijf flessen Petruswijn, een van de kostbaarste wijnen ter wereld, was er in principe niets aan de hand. Wat is 44.000 pond nu voor een beetje zakenbankier? Het verhaal werd anders toen werd getracht de wijnen te declareren als business expense. Zelfs voor zakenbanken zijn er grenzen.

Dat er in de financiële sector heel veel geld omgaat is toch niet nieuw? Neen, zeker niet. Maar wat wel nieuw is, is de steeds dominantere rol van financiële markten waar transacties je in een keer rijk kunnen maken. Of het nu de beursgang is van Nina Brinks WorldOnline of de deal die de vier investment bankers schijnbaar aan het vieren waren, transacties zorgen ervoor dat er heel veel geld is te verdelen. Geld maakt corrupt wordt wel eens gezegd. En inderdaad, als er zoveel geld is te verdelen is wordt het lastig ethisch gedrag te waarborgen.

De problemen in de financiële sector gaan veel verder. Als het alleen om ethisch gedrag gaat, is het een beetje willekeurig om het bankwezen eruit te lichten. Immers wat te denken over de vastgoedsector? Inderdaad, transacties in die branche roepen, als ik de nieuwsberichten ook maar een klein beetje mag geloven, nog veel nadrukkelijker het slechte in de mensheid naar boven. Verschil is dat het bankwezen een publieke rol heeft. Banken zijn de smeerolie van de economie. Als het bankwezen in de problemen is, dan heeft de rest van de economie daar veel last van. In economenjargon: de financiële sector heeft grote externe effecten.

Verslaafd aan transacties

Wie het bankwezen tot een jaar of twintig geleden bekeek, zag een nogal saaie en voorspelbare sector. Een gemiddelde bank gedroeg zich bijna als een overheidsministerie met vergelijkbare hiërarchie en functies. De bancaire business had veelal een duidelijke relatie-oriëntatie. Klanten waren misschien wel levenslang klant, en klanten afpakken van een 'collega-bank' was not done.

Financiële markten speelden, zeker op het Europese continent, een relatief ondergeschikte rol. Financiering liep via de balans. Emissies op de kapitaalmarkten waren beperkt. Het overnamespel bestond amper.

Deze voorspelbare omgeving is de laatste decennia ingeruild voor een dynamischer omgeving met een belangrijke rol voor transacties en financiële markten. Overnames, emissies op de kapitaalmarkten, allerlei structured finance-activiteiten (bijvoorbeeld het 'verpakken' en doorverkopen van hypotheken via securitisatie) en handel voor eigen rekening door de banken (proprietary trading) hebben de overhand gekregen.

Deze ontwikkelingen hangen samen met de grotere dynamiek in de maatschappij en het bedrijfsleven in het bijzonder. De voorspelbaarheid van weleer is verdwenen. Het grote probleem is dat de transactieoriëntatie een eigen leven krijgt. Transacties zijn verslavend, een soort heroïne. Het proces schiet dan door. En dat is waar we nu zijn.

Het is een zelfversterkend proces. Transacties, en de hoge transactiegerelateerde beloningen (bonussen) oefenen een grote aantrekkingskracht uit op 'the best and the brightest'. Maar transacties zijn per definitie kortetermijngerelateerd. Als een deal doorgaat is de beloning binnen. Wat er later gebeurt is het probleem van een ander.

Ook is het veel meer opportunistisch gericht. De beurshausse is er vandaag, morgen misschien niet meer. Dus hoe vandaag zo snel mogelijk te profiteren? Hoe anders in het relatiegeoriënteerde bankieren. Zorgvuldig worden

over de tijd relaties opgebouwd met klanten. Relaties hebben een tijdselement. Per definitie hebben relatiegeoriënteerde bankiers een veel groter belang bij een veel meer langetermijnoriëntatie. De spanning is ook mooi zichtbaar bij de zorgvereisten waaraan banken onderhevig zijn. Zij moeten in het belang van de klant adviseren, maar hebben evident een eigen commercieel belang dat hiervan kan afwijken. De transactieoriëntatie maakt het wel heel lastig om deze te verenigen.

Evident leidt een transactieoriëntatie tot grote risico's, en de beloning van de betrokkenen maakt het buitengewoon lastig om dit in de hand te houden. Wie denkt dat een raad van bestuur van een bank dit wel in de hand kan houden komt bedrogen uit.

Geld is macht

Een eerste reden is dat waar het geld wordt verdiend, de macht ligt. Een voorbeeld zijn de structured finance (securitisatie)afdelingen die in de huidige kredietcrisis zo'n belangrijke rol spelen. Deze afdelingen verdienden goud geld met het verpakken en doorverkopen van hypotheken. Wat gebeurde er intern in de bank toen deze 'verpakkingsafdelingen' zo succesvol werden? Inderdaad, de betrokkenen werden gezien als 'stars'. Ze kregen macht.

De problemen bij Barings Bank midden jaren negentig zijn een ander mooi voorbeeld. Het eindplaatje was dat Nick Leeson met zijn handelsactiviteiten in Singapore Barings failliet wist te krijgen. Maar dat was niet het echte verhaal. Het echte verhaal was dat Leeson voor enige tijd buitengewoon succesvol was geweest in zijn handelsactiviteiten. Hiertegen was het management van Barings niet bestand, en Leeson kreeg steeds meer macht om zaken naar zijn hand te zetten. Dit is niet veel anders dan de geweldige macht die structured finance-afdelingen de laatste jaren hadden verkregen.

Het mechanisme van 'macht' heeft via verschillende kanalen een grote en mogelijk zelfs destructieve invloed. Ja, macht betekent dat leidende posities in de betreffende bank worden verworven. Hierdoor komen de transactiegeoriënteerde bankiers letterlijk aan de macht en kunnen zaken uit evenwicht geraken. Zo plaatste ABN Amro eind jaren negentig zijn op transacties gerichte wholesaleafdeling bovenaan in de pikorde. Tijdens de beurshausse in de voorgaande jaren was hier goud geld verdiend. Maar toen de hausse over was, bleek ABN Amro veel minder goed in deze activiteit dan gedacht en werd uiteindelijk het saaiere relatiegeoriënteerde commercial banking in ere hersteld.

Macht leidt vaak tot buitengewoon schadelijke processen. Wie macht krijgt, wil macht behouden. Voor de 'verpakkingsafdelingen' betekende dit dat 'verpakkingsmachines' moesten blijven draaien en liefst op steeds hogere snelheid. Is het dan raar dat op een gegeven moment de zoektocht naar nieuwe hypotheken die in de verpakkingsmachines moeten worden gegooid, leidt tot acceptatie van steeds laagwaardiger hypotheekklanten?

En dat is precies wat met transactiegeorienteerd bankieren gebeurt. Er is altijd wel een nieuwe hype in de markten. Nu was het securitisatie, wie weet wat de volgende is. Bij elke hype lijkt het transactiegeoriënteerde bankieren verleidelijk winstgevend. Zelden is iemand opgewassen tegen de daarmee verworven macht van de grootverdieners.

Moral hazard

Deze processen worden verder versterkt doordat bestuurders zelf in toenemende mate eenzelfde transactieoriëntatie kennen. Bestuurders zijn passanten geworden. Ingehuurd voor een kunstje om een paar jaar later weer verder te trekken. Hun beloning is daarmee automatisch sterk gericht op kortetermijnprestaties. Dit soort processen doorbreken lijkt bijna onmogelijk. Als je begint over de verkeerde prikkels in de beloning dan wordt

geroepen dat men geen keus heeft, de concurrent doet het immers ook. Dus om goede mensen te krijgen moeten we allemaal meedoen. Kuddegedrag dus.

Daarnaast is er ook nog de 'asymmetrie' in het bankwezen. Als het meezit worden de bankiers rijk, als het tegenzit kunnen ze zomaar weglopen en is de rekening voor ons allemaal. Als je als bank maar redelijk groot bent word je gered. Een dergelijke asymmetrie lokt moral hazard uit: risico's kunnen op rekening van anderen - lees de maatschappij - worden genomen. De recente kredietcrisis heeft goed laten zien hoe dat bij het bankwezen werkt.

De fundamentele ontwikkeling is dat in toenemende mate de financiële sector bevolkt lijkt met individuele verlies-en-winstrekeningen. Eigen belang staat voorop. De binding met de organisatie zelf lijkt beperkt. Een dubbeltje meer en men werkt voor de concurrent.

Dat een dergelijke vorm van individualisme heeft toegeslagen in de maatschappij weten we, maar de financiële sector lijkt er meer dan gemiddeld mee behept. Dat handelaren en investment bankers zich in deze categorie bevinden is niet verrassend, maar dat bestuurders hier nu ook in toenemende mate in vallen is nieuw. Dit vertaalt zich in mogelijk grote tegenstellingen tussen de belangen van de individuen en de belangen van de organisatie als geheel. Saamhorigheid en het zelfcorrigerende vermogen van organisaties lijken erdoor aangetast.

Kuddegedrag

Wat ook niet helpt is de toenemende homogeniteit in achtergrond van bankiers. Iedereen is bedrijfseconoom tegenwoordig. En wat weten we over een dergelijke dominantie van economen? Uit Amerikaans onderzoek blijkt, dat economiestudenten zich het meest calculerend gedragen.

Het maakt niet uit of dit komt door het eigen belang dat centraal staat in de economische theorieën die worden gedoceerd of doordat juist calculerende studenten economie gaan studeren (men kan twijfelen aan de causaliteit, een favoriet onderwerp in het wetenschappelijk onderzoek). De overvloed aan economen in het management van banken zorgt voor een calculerende omgeving.

De problemen worden verder verergerd door het eerder aangestipte kuddegedrag dat de financiële sector kenmerkt. Kuddegedrag is de grote nachtmerrie voor toezichthouders. Het betekent immers dat men geneigd is dezelfde fouten te maken. De sector als geheel kan dan in problemen komen. En juist in die omstandigheden - vergelijk de huidige kredietcrisis - zijn de externe effecten op de rest van de economie groot.

Het kuddegedrag gaat veel verder dan kuddegedrag door uniformiteit in opleiding. Verschillende vormen zijn van belang. Een eerste vorm is meegaan in hypes. Deze vorm is niet uniek voor het bankwezen. Wat wel bijzonder is aan de financiële sector is het gemak waarmee men kan meedoen aan hypes. De gemakkelijke toegang tot de financiële markt speelt hierbij een cruciale rol. In tegenstelling tot andere bedrijfstakken, kunnen financiële instellingen in een handomdraai hun risicoprofiel fundamenteel veranderen. Dit gemak maakt kuddegedrag zo gevaarlijk.

Een tweede vorm is minstens zo verontrustend. Financiële spelers hebben er vaak belang bij om dezelfde keuzes te maken. Het motto is beter allemaal tegelijk fout dan alleen fout. Gelijk hebben terwijl iedereen het verkeerde heeft gedaan levert minder voordelen op dan de lasten van het omgekeerde: verkeerd zitten terwijl iedereen goed zit. Vaak is dit heel rationeel. Ook al ben je negatief over China, als iedereen positief is, heeft het weinig zin als vermogensbeheerder een tegenovergestelde positie in te nemen. En zo hobbelen we allemaal in dezelfde richting totdat de wal het schip keert.

De nieuwe Basel 2-kapitaalregulering nodigt uit tot kuddegedrag. Iedereen moet een gecertificeerd model hebben om te profiteren van meer schappelijke kapitaaleisen. Maar wat voor een model gebruik je? Een eigen model, of

een model dat al is gecertificeerd? Het laatste natuurlijk. Maar dat betekent dat iedereen straks hetzelfde model gebruikt. En wat weten we van modellen? Die kunnen verkeerd zijn, dus iedereen zit straks tegelijk verkeerd.

Maar wat dan wel?

De eigen belangen in de financiële sector lijken steeds meer te botsen met het algemeen publiek belang. Iets moet er gebeuren. De huidige prikkels kunnen niets anders betekenen dan dat we van crisis naar crisis gaan. De financiële sector is te belangrijk om aan zichzelf over te laten.

Arnoud Boot is hoogleraar Corporate Finance en Financiële markten aan de UvA.

Belangenstrijd

Banken hebben hun focus verlegd van relatie met de klant naar transacties

De gerichtheid op kortetermijngewin geeft dealmakers macht in de bank

De bank wentelt de risico's van zijn markttransacties uiteindelijk af op

de maatschappij

Het eigen belang van de financiële sector botst daardoor

steeds meer met

het algemeen belang

Illustratie: Max Kisman