

Integriteit van financiële markten onder druk

22 mei 2001 | Het Financieele Dagblad

Door: Boot, A.Boot

Arnoud W.A. Boot

Het was weer een aardig weekje. In dit landje was de beruchte clickfonsaffaire weer volop in het nieuws, aan de overkant van de Atlantische Oceaan manipulatie van investment banks bij de beursgang van ondernemingen. De Economist van deze week vatte de taak voor de Amerikaanse beurswaakhond, de SEC, aardig samen met de kop 'Mopping up the mess'.

Het is niet echt schokkend te concluderen dat de financiële sector nogal gevoelig is voor misstanden. Geld is 'fungible', en transacties zijn vaak groot. Het extreem positieve beursklimaat van de afgelopen jaren droeg ook een steentje bij. Goudzoekers te over, en als het niet goedschiks lukt dan maar kwaadschiks.

De belangrijkere boodschap is echter dat toezicht op de financiële markten hoger op de agenda moet komen te staan. Waarom nu? Twee argumenten zijn hiervoor te onderkennen: de toenemende concurrentie en dynamiek in de financiële sector, die zaken op scherp zet, en de individualisering in de maatschappij, die met name in financiële instellingen grote spanningen kan geven. Laten we iets leren van Amerika. Niet dat dat land minder schandalen kent (waarschijnlijk méér, ze lopen immers voorop), maar juist zij hebben grote ervaringen met toezicht. De Amerikaanse SEC is wat Europa nodig heeft.

Schandalen in Nederland zijn betrekkelijk nieuw omdat wij evenals andere continentaal Europese landen lang geen prominente rol hebben gegeven aan financiële markten, en deze zijn nu eenmaal bij uitstek een bron voor het grote geld (en de daarmee samenhangende problemen). Amerika is meer gewend, en wat daar duidelijk naar voren komt is een constante race tussen de toezichthouder en de spelers op de markt.

Schandalen roepen toezicht in het leven. Eind jaren tachtig bijvoorbeeld, na een bijna publieke opstand tegen 'insider trading'-praktijken, ontstond in Amerika een toezichtsregime dat scherper was dan ooit in de geschiedenis. De standaarden van openbaarmaking ('disclosure'), consumentenbescherming en faire handelspraktijken werden naar nieuwe hoogten getild.

Wie de SEC de afgelopen jaren heeft gevolgd, ziet een constante vernieuwing en verscherping van het toezichtsregime. De SEC en de spelers op de financiële markten spelen een soort kat-en-muisspel. Toezicht is dynamisch, en telkens weer zijn er spelers op de markt die schijnbaar zelf onvoldoende eigenbelang hebben bij integriteit. Dit laatste is problematisch. De financiële sector is afhankelijk van vertrouwen. De financiële markten kunnen alleen goed functioneren als de integriteit is gegarandeerd.

Wat verklaart deze nogal teleurstellende status quo op de financiële markten? Een belangrijke observatie is dat de investment banks, en de financiële sector in het algemeen, het zwaar te verduren hebben. Nieuwe concurrenten, nieuwe distributiekanaalen en producten (productinnovaties) zijn aan de orde van de dag. De voorspelbaarheid van weleer is verdwenen. Winnaars en verliezers zullen zich gaan aftekenen, niemand wil achterblijven. Concurrentie kan uitnodigen tot extra riskante transacties, en in dit klimaat gaat men wel eens kort door de bocht. Integriteit, reputatie en waarden en normen leggen het dan af tegen financieel gewin, of tegen simpelweg de drang tot overleven.

Maar het probleem is groter. Een aantal maatschappelijke trends, met name de individualisering van de maatschappij en de lossere binding tussen werknemer en werkgever, zetten de integriteit van de financiële sector verder onder druk.

Dit zijn geen clichés. De individualisering vermindert de effectiviteit van 'vanzelfsprekende' maatschappelijke gedragsnormen. De lossere binding tussen werknemer en werkgever maakt het moeilijker om de waarden en normen van een onderneming over te brengen.

Het probleem is misschien wel het meest acuut bij investment banks. Hun arbeidsrelaties lijken het meest op het tijdelijk inhuren van talent. Hiermee hangt samen dat individuele salarissen meer en meer bepaald worden door de markt. Bovengetalenteerden kunnen zich steeds meer de door henzelf gecreëerde waarde toe-eigenen. De compensatie voor 'star performers' en 'prima donna's' wordt een steeds groter veelvoud van het gemiddelde salaris. Als economen zijn we geneigd dit toe te juichen: iedereen komt zijn 'marginale product' toe, geen subsidiëring van minder getalenteerden door de echte toppers.

Toch zijn de mogelijke negatieve consequenties erg groot. Iedereen is 'te koop' en de binding die uitgaat van vaste arbeidsrelaties staat (nog meer) op de tocht. Opportunistisch gedrag van individuen - 'na mij de zondvloed'- wordt hiermee in de hand gewerkt. Wat bindt individuen nog aan een organisatie? Hoe wordt het individuele gedrag in de hand gehouden? De effectiviteit van de normen en waarden van ondernemingen wordt zwaar op de proef gesteld.

De financiële sector heeft het dus zwaar te verduren. Concurrentie tussen marktpartijen leidt tot het 'aftasten van grenzen', en individualisering en het toenemende opportunisme van hoogbetaalde individuen binnen die organisaties creëert nog eens een extra probleem. Dat maakt toezicht tot een permanente halszaak.

Arnoud W.A. Boot is partner bij McKinsey & Co en hoogleraar financiële economie aan de Universiteit van Amsterdam

Metadata

Publicatie Datum	Dinsdag, 22 mei 2001 0:00
Auteurs	Boot, A.boot
Bron	Het Financieele Dagblad
Copyright Jaar	2001
Trefwoorden	operatie clickfonds
Categorie	Optiek
Pagina Nummer	11
Volgnummer	3