



Een eigenzinnige visie op een gezonder banksysteem



Ivan Van de Cloot
Hoofdeconoom
Itinera Institute

“Such regulations may, no doubt, be considered as in some respects a violation of natural liberty. But those exertions of the natural liberty of a few individuals, which might endanger the security of the whole society, are, and ought to be, restrained by the laws of all governments; of the most free, as well as of the most despotical. The obligation of building party walls, in order to prevent the communication of fire, is a violation of natural liberty, exactly of the same kind with the regulations of the banking trade which are here proposed.” (Adam Smith: Wealth of Nations, Book II)

We hebben recent een stortvloed van rapporten over ons heen gekregen die allemaal aanbevelingen poneren om een herhaling van deze financiële crisis te voorkomen. In deze memo voegen we hier nog een aantal opmerkingen aan toe die volgens ons ook enig debat verdienen. Er wordt met name gefocust op hervormingen die mogelijk zijn binnen de Belgische context.

Een eigenzinnige visie op een gezonder banksysteem

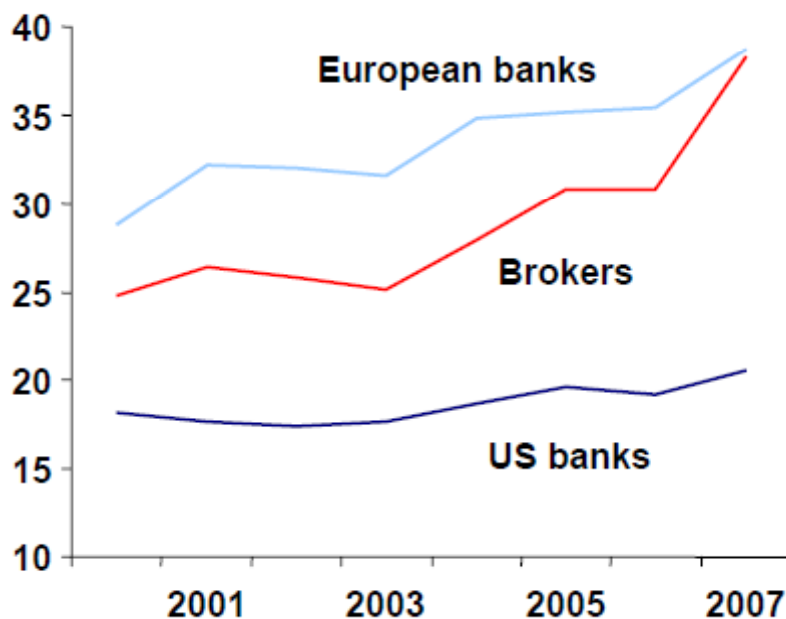
Een eerste opmerking is dat we ons ervoor dienen te hoeden dat we niet zoals de spreekwoordelijke generaals ons klaarmaken voor de vorige oorlog. Toch kunnen we begrip opbrengen voor de haast waarbij nu hervormingsvoorstellen geproduceerd worden. Idealiter zouden we er wat meer tijd voor nemen en ons nu vooral bezig houden met het blussen van de brand van de huidige crisis, maar nu is er een politiek momentum om toch een aantal heilige huisjes van de financiële wereld in vraag te stellen. Dat de verloning in de financiële sector veel te veel korte termijngedrag stimuleert, is bijvoorbeeld een oude kwaal. Pas nu kan er echter een doorbraak gerealiseerd worden voor wat misschien niet meer het geval is binnen enkele jaren. De mythe dat zelfregulering voldoende is voor de stabiliteit van het financiële systeem is nu overtuigend ontkracht en kunnen we dus de wijze woorden van Adam Smith in praktijk omzetten. Uiteraard begint elke hervormingsplan met een analyse van wat er nu juist is misgelopen.

1. Falingen van het huidig bestel: macro-prudentieel beleid

Opmerkelijk in het interimrapport van de Lamfallussy-commissie is de dominante aandacht die besteed wordt aan de sub-primeproblematiek. Hierdoor wordt de indruk gewekt dat zonder die bedenkelijke kredietverlening er geen vuiltje aan de lucht was geweest. Dit wijkt af van de opinie dat de financiële crisis fundamenteel te maken heeft met een veel te groot gebruik van hefboomen in de banken. Als de overmatige schuldenposities niet belegd waren geweest in de herverpakte schuldproducten waar nu de kranten van vol staan, dan was dit wel in een andere zeepbel geweest. Grafiek 1 toont in welke mate de ratio van totale activa tegenover het eigen vermogen volledig uit de hand is gelopen en dit vooral in de Europese banken. Twintig jaar geleden bedroeg die ratio klassiek 20 op 1 tegen bijna het dubbele vandaag wat de benodigde waardevermindering van de activa om het eigen vermogen weg te vagen halveert.

Het is opmerkelijk dat Belgische banken bij de slechtste leerlingen van de klas behoren op dit vlak met ratio's die oplopen voor onze grootbanken tot 40 en zelfs 50 op 1. Vaak wordt met het argument geschermd dat nationale regelgeving onmogelijk is omdat zo de eigen banken de internationale concurrentie niet zouden aankunnen. Waarom doen voorzichtigere banken als HSBC en Santander het dan relatief zoveel beter (ratio van 20-25 op 1)? Blijkbaar is het toch nog mogelijk om een bank zo te runnen dat ze bij wat tegenwind niet volledig instabiel wordt.

Grafiek 1: Bank leverage (totale activa/tangible equity)



Bron: Citigroup Investment Research

Deze invalshoek wijst dan ook de falings van het macroprudentiële toezicht op de banken wat tot uiting komt in standaardratio's als totale activa tegenover eigen vermogen.

Aanbeveling: Fundamentele doorlichting van het prudentieel beleid.

Hoe kon het dat dergelijke schuldenposities werden opgebouwd zonder dat er maatregelen genomen werden door de regulator om dit om te keren? Het heeft geen zin talloze extra normen op te leggen als de toezichthouder niet in staat blijkt om ze te laten naleven. In de lagere echelons van de organismen voor toezicht zouden al lang waarschuwingen gecirculeerd hebben over de risico's die zich accumuleerden binnen een aantal van onze financiële instellingen. Op het hogere niveau zou men echter onstellend weinig met deze informatie gedaan hebben wat tot een grote demotivatie van sommige personeelsleden geleid heeft.

2. Corporate governance

Uiteraard moeten we het ook hebben over corporate governance. Een onderwerp waaraan reeds veel dure woorden zijn versleten, maar waarvan de resultaten in de praktijk althans bij de banken niet erg indrukwekkend zijn. De boards van Bear Stearns, Merrill Lynch, Countrywide, Citi, Lehman Brothers, Fortis en nog een heel aantal andere bleken incapabel ondanks de grote hoeveelheden papier en tijd die in de voorbije jaren aan corporate governance doctrine werden gewijd. Als de board niet in staat is om met dergelijke belangrijke risico's als het quasi-falen van de onderneming om te gaan, waar moet ze zich dan wel mee bezig houden? Het is opmerkelijk dat Belgische banken bij de slechtste leerlingen van de klas behoren op dit vlak met ratio's die oplopen voor onze grootbanken tot 40 en zelfs 50 op 1. Vaak wordt met het argument geschermd dat nationale regelgeving onmogelijk is omdat zo de eigen banken de internationale concurrentie niet zouden aankunnen. Waarom doen voorzichtigere banken als HSBC en Santander het dan relatief zoveel beter (ratio van 20-25 op 1)? Blijkbaar is het nog mogelijk om een bank zo te runnen dat ze bij wat tegenwind niet volledig instabiel wordt.

Het beeld dat blijft hangen is dat ze zich vooral hebben beziggehouden met het opsmukken van de cijfers, creatief boekhouden en exotische constructies te verzinnen. Dit alles uiteraard tegen 'marktconforme' beloningspakketten. Waar was de controle op de risicomanagementpraktijken in de instellingen? Hoe kwamen enorme pakketten producten op de balans die enkel waarde hebben als de woningprijzen in de Verenigde Staten hadden blijven stijgen terwijl een heel heir van economen sinds 2003 over de zeepbel in de Amerikaanse woningmarkt aan het schrijven was (zie tabel 1)?

Het is ondertussen eenduidig aangetoond dat veel boards van financiële instellingen geen idee hadden welke risico's ze liepen en namen. Terwijl de leden benoemd vanwege hun kennis en ervaring, toch de plicht hebben om voortdurend moeilijke vragen te stellen, vooral als het schijnbaar heel goed gaat. Opnieuw moet vastgesteld worden dat conformisme de boventoon voerde. Het is toch de board die moet instaan voor het evenwicht tussen innovatie en discipline, performantie en integriteit.

Als de CEO van een bank niet weet dat hij zich vooral moet toeleggen op risicomanagement dan is hij zijn functie onwaardig. Men kan moeilijk stellen dat de voorbije jaren goede keuzes werden gemaakt bij de selectie van CEO's. De verantwoordelijkheid voor het systematisch falen ligt voor honderd procent bij de CEO's en de boards die hen benoemd hebben. Uiteraard moeten ook regelgevers, toezichthouders, bedrijfsrevisoren en analisten in vraag gesteld worden. Maar uiteindelijk ligt de verantwoordelijkheid bij de board en CEO.

Tabel 1: Aanwezigheid gestructureerde kredietproducten bij enkele Europese banken

Bank Peer (European) Comparison: Asset Exposures

Disclosed Structured Credit (net exposure)

(Figures closing Q3 '08)

€ bn (figures closing Q3 2008)					
	Disclosed Structured Credit (net exposure)	as % Shareholders Equity 31.12.07		as % of Tier 1 30.06.08	
Dexia*	111	677%	16.4	793%	14
ING Group	78	197%	39.5	300%	26
HBOS	55	248%	22.2	177%	31
Fortis	40	117%	34.1	160%	25
Average	39	154%	25.3	186%	21
Lloyds TSB	35	282%	12.4	250%	14
UCI	22	52%	42.4	54%	41
Commerzbank	19	118%	16.1	100%	19
KBC Group	16	87%	18.4	114%	14
Intesa Sanpaolo SpA	11	21%	52.3	42%	26

*includes € 96 bn insured ABS through FSA

Bron: Voorlopig rapport van het college van experts voor AV van 11 februari van Fortis SA/NV

In de literatuur komt duidelijk naar voren dat raden van bestuur een enorm probleem ondervinden van de zogenaamde **groupthink**. Dit laatste komt enorm vaak voor in groepen waarbij door het streven naar een zoeken naar consensus een kritische attitude bezwijkt onder de groepsdruk. De cohesie van de groep primeert ten koste van individuele creativiteit en onafhankelijk denken. Om dergelijke nefaste ontwikkeling te voorkomen is het absoluut vereist dat er een grote diversiteit is aan persoonlijkheden, maar dat er ook structureel de uitnodiging openstaat om de consensus in vraag te stellen.

Aanbeveling: Vermijden van groupthink in de Raden van Bestuur

Uiteraard is financiële deskundigheid een basisvereiste om een plaats te krijgen in de Raad van Bestuur van een financiële onderneming. Gezien het belang van risicomanagement dient ervoor gezorgd te worden dat er een goed evenwicht is tussen mensen die aandacht hebben voor waardecreatie als anderen die eerder gevoelig zijn voor micro –en macrorisico's. Risicomanagement vereist dat men niet alleen rekening houdt met scenario's waarin bepaalde activiteiten alleen bekeken worden door de bril van de meest plausibele afloop, maar ook met de gevolgen van het zich realiseren van minder rooskleurige scenario's.

3. Hervorming remuneratiemechanismen

In de ogen van economen bestaan er twee soorten mensen: zij die hun eigen vermogen op het spel zetten (ondernemers) en zij die met het geld van anderen 'spelen' (om het oneerbiedig uit te drukken). Nu is er een hele literatuur ontwikkeld over het zogenaamde principaal-agentprobleem: hoe zet je managers (de agent of uitvoerder) aan om zo goed mogelijk de belangen van de aandeelhouders (de principaal of opdrachtgever) te behartigen.

Hier interesseren we ons dus niet aan de hoogte van bijvoorbeeld bonussen wat eerder een kwestie van sociale rechtvaardigheid is, maar spitsen we ons vooral toe op de efficiëntie van de verloning. Het gaat er dus niet om hoeveel je de top betaalt, maar wel de manier waarop. Worden de juiste prikkels gegeven of net niet? Uiteindelijk komt het erop aan om zo dicht mogelijk de natuurlijke positie van de ondernemer te benaderen.

Deze streeft immers niet blind korte termijnwinsten na omdat hijzelf de klappen krijgt als het misloopt. Het is ondertussen voor iedereen duidelijk dat de remuneratie van het management het nemen van extreme risico's net stimuleerde eerder dan afremde. Een systeem dat individuen beloont op basis van bonussen is immers extreem asymmetrisch en onevenwichtig. De bonus als percentage van winst (of nog erger opbrengst) is onbeperkt naar boven toe. Beter resultaten (ongeacht of die uit enorm veel risico volgen) leiden tot almaar grotere bonussen. Aan de andere kant is de bonus echter gelimiteerd tot nul, wat impliceert dat het verlies dat uit foute beslissingen van het individu volgt, door het bedrijf gedragen worden. Dergelijke verloning is dus een vrijgeleide tot extreem risiconemen en ergens kan je mensen dan zelfs niet meer kwalijk nemen dat ze avonturen hebben opgezocht: het volgde uit het systeem goedgekeurd door het remuneratiecomité.

Een typisch probleem dat goed gedocumenteerd is in de literatuur betreft de neiging tot megalomanie van het topmanagement. Hoe groter de onderneming, hoe groter het prestige van het management. Nochtans is het niet steeds een goede zaak voor de aandeelhouders dat het bedrijf altijd maar expandeert. Winstmaximalisatie is immers geen synoniem van mastodontbedrijf. In een grote onderneming zonder referentieaandeelhouders zit je echter vaak met een extreem gebrekkige controle van de individuele aandeelhouder op het bestuur. Corporate governance problemen zijn nog feller in financiële instellingen dan in andere bedrijven omdat het enorm complexe organisaties betreft. De core business van financiële instellingen is risicomanagement, maar blijkbaar was het management zelf dit uit het oog verloren. Men zag alleen nog zogenaamde arbitrage-opportunities zonder rekening te houden met het feit dat het wel eens helemaal mis kon lopen. Het muntje kan nu eenmaal niet altijd goed vallen.

Een eigenzinnige visie op een gezonder banksysteem

Het louter koppelen van spaargeld aan investeringen of het traditioneel bankieren is al lang niet meer de dominante activiteit in onze banken. Vooral de handelaars of zogenaamde traders worden vergoed op manieren die te gek om los te lopen zijn. Zeker in de zogenaamde hefboomfondsen kunnen ze op één jaar voldoende verdienen om de rest van hun leven toe te komen. Het enige wat je daarvoor moet doen, is in de juiste business handelen. De voorbije jaren waren dat de herverpakte rommelkredieten of obligaties van opkomende landen. De voorzichtige handelaars worden in de praktijk daarentegen vaak afgestraft. En de hefboomfondsen waren de voorbije jaren al te vaak de benchmark waarmee vergoedingen voor financiële whizzkids werden vergeleken. Hoe kan het nu anders en beter?

Al jaren stellen economen dat de bonussen van het topmanagement een functie zouden moeten zijn van de provisies van de onderneming. Als de bank dan in een financiële turbulentie verzeild geraakt, is de eerste buffer die verloren gaat, de provisies met de bonussen van het management erin. Op die manier worden er prikkels ingebouwd om een lange termijnbeleid te voeren en geen overmatige risico's te nemen. Waarom in plaats van korte termijn bonussen geen pensioenrechten toekennen zodat men een belang heeft bij het duurzaam ontwikkelen van het bedrijf? De voorbije jaren werden dergelijke ideeën als naïef afgedaan. De slimme jongens willen immers instante gratificatie, geen lange termijnbeloning. Waarom stelde men zich de vraag echter niet of werknemers met een dergelijke hedonistische mentaliteit wel in het bedrijf pasten?

Misschien zetten andere vergoedingswijzen tot conservatisme aan, maar enig conservatisme voor een bankier is eerder een deugd dan een probleem. Indien nu blijkt dat het bonussysteem een belangrijke rol heeft gespeeld in de voorbije excessen en gegeven de collateral damage van het bankfalen voor de rest van de economie, is het niet meer zo duidelijk dat het beloningssysteem een puur private zaak is tussen management en remuneratiecomité. Tot voor kort was het antwoord op intelligentere manieren van beloning steeds dat men zo er niet langer in zou slagen om de beste krachten aan te trekken. Misschien dat door de huidige ontwikkelingen het begint door te dringen dat men door korte termijnincentives vooral opportunisten aantrekt die het bedrijf op lange termijn eerder schade toebrengen dan waarde creëren.

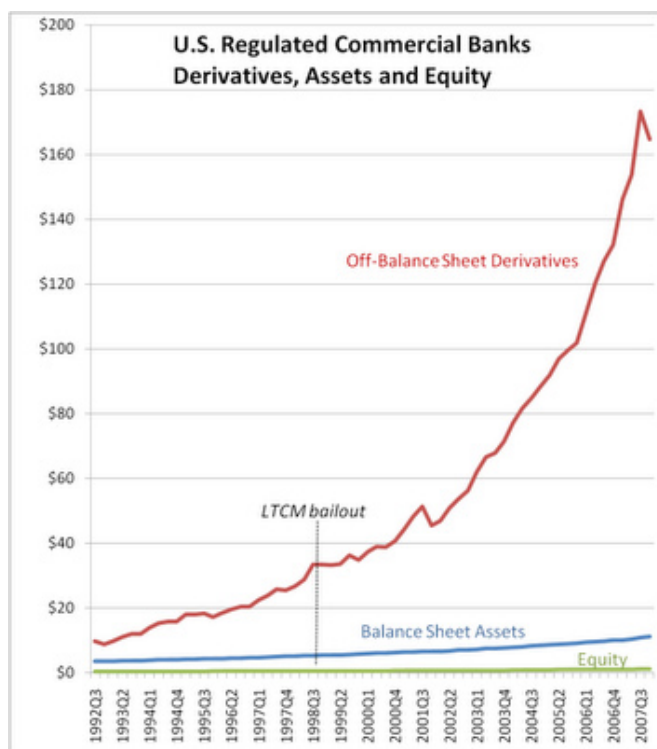
Aanbeveling: Fundamentele doorlichting van het remuneratiebeleid.

De bonussen van het topmanagement een functie maken van de provisies van de onderneming. Als de bank dan in een financiële turbulentie verzeild geraakt, is de eerste buffer die verloren gaat, de provisies met de bonussen van het management erin. Op die manier worden er prikkels ingebouwd om een lange termijnbeleid te voeren en geen overmatige risico's te nemen.

4. Splitsing commerciële banken- investeringsbanken

Na de Grote Depressie van de jaren '30 trok men een aantal lessen om nooit meer in dezelfde situatie terecht te komen. De belangrijkste les was de splitsing bij wet van de gewone commerciële banken aan de ene kant en de investeringsbanken aan de andere kant (Glass-Steagall Act). In 1999 werd deze splitsing echter opnieuw ongedaan gemaakt waardoor banken als Citigroup een soort van enorme financiële supermarkten werden die alleen al door hun complexiteit in grote mate aan elke controle ontsnapten (zie grafiek 2).

Grafiek 2: Activa, eigen vermogen en openstaande posities afgeleide producten (notionele waarde), in biljard

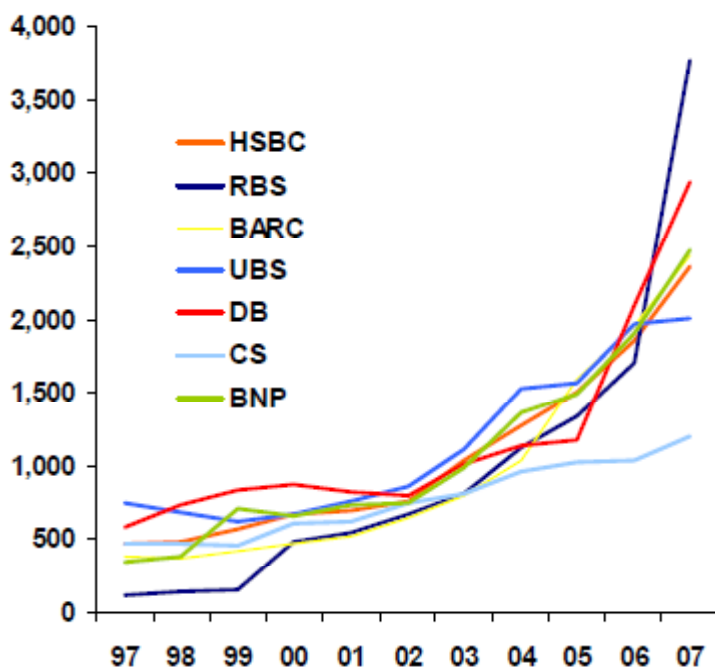


Overigens is het toelaten van talrijke structured investment vehicles buiten balans opnieuw bedenkelijk in functie van regulatorisch toezicht. Het had evident moeten zijn dat uiteindelijk het de bank was die verbonden was met deze entiteiten die voor de financiering zou moeten instaan in tijden van crisis.

Entiteiten waar de splitsing tussen commerciële en investeringsbanken ongedaan is gemaakt, hebben steeds de neiging om een soort Russische roulette te belanden. Ze financieren zich massaal op de interbancair kredietmarkt wat enorm goedkoop is in normale tijden. Dit laat dus expansie toe zoals tot uiting komt in grafiek 2 en 3. Op korte tijd kan dit dan ook enorme winsten opleveren. De definitie van Russische roulette is echter dat na een tijdje de kogel toch voor de hamer van de revolver komt.

Dan loopt het dus mis, maar dan blijkt de belastingbetaler te moeten opdraaien voor de schade. Het interbancair kredietkanaal komt dan immers droog te staan. Met deze mogelijkheid hielden onze topbankiers echter geen rekening wat opnieuw het ontbreken van risicomanagement aantoont. Men apprecieert onvoldoende hoe gemakkelijk het voor opportunistisch ingestelde managers is om hun balanstotaal op te blazen tot een veelvoud door het verlagen van de risicostandaarden (zie grafiek 3).

Grafiek 3: Totale activa van een aantal Europese financiële instellingen (miljard dollar)



Source: Bloomberg.

5. Organisatie toezicht en regulering

Belangrijk om in het achterhoofd te houden is dat de welvaart in een markteconomie op de eerste plaats wordt gecreëerd door ondernemers die risico's nemen. Bankiers dienen vooral te zorgen dat ze de kern van hun beroep, namelijk spaargeld kanaliseren naar investeringen niet meer uit het oog verliezen zoals in het voorbije decennium. Op termijn zullen we hopelijk overgaan tot een Europees supranationaal toezichtsorgaan, maar laten we gezien het falen van de Belgische regulering nu op korte termijn bijvoorbeeld al werk maken van een toezichthouder op Beneluxniveau. Dat de banken en de regelgever onvoldoende professionele afstand tegenover elkaar hielden, heeft in vele landen immers geleid tot onvoldoende in vraag stellen van bepaalde scheefftrekkingen zoals het buitenbalans plaatsen van allerlei vehikels. De banken hebben veel grotere kapitaalbuffers nodig dan waarover ze aan de vooravond van deze crisis beschikten. Dat dit in de toekomst anders zal zijn, is evengoed de verantwoordelijkheid van de toezichthouders als de bankiers zelf. Uiteraard heeft de optie die Bazil II toeliet om gebruik te maken van interne modellen om risicoweging toe te passen gefaald en dient dus afgeschaft te worden.

Aanbeveling: Normen voor financiële producten à la pharma.

Dat het ontwikkelen van nieuwe financiële producten dezelfde controle ondergaat als gewone voedingsmiddelen lijkt een minomorum. Dit is echter niet het geval tot nu toe. Lering kan getrokken worden uit het goedkeuringsproces voor nieuwe farmaceutische producten waarbij vertrokken wordt van een lijst van goedgekeurde producten. Toevoeging van een nieuw product kan alleen na grondige doorlichting door regulator, toezichthouder en onafhankelijke experts.

Sowieso is het een zaak van gezond verstand dat securitisering vereist dat opportunistisch gedrag (moral hazard) wordt bestreden door de instelling die het product creëert een aanzienlijk percentage zelf aan te laten houden van het bewuste product.

6. Conclusie

Al te vaak verstopt men zich achter de mythe dat een land volledig afhankelijk is van internationale coöperatie op het vlak van regelgeving. Uiteraard is het first best regels tot stand te laten komen op een supranationaal vlak. De Spaanse banken worden echter sinds jaren opgelegd om procyclische provisies aan te leggen. Dit houdt in dat ze meer voorzieningen aanleggen in goede tijden zodat ze marge hebben in tijden van crisis. Dit heeft het Spaans bankwezen geen windeieren gelegd. Nationaal beleid kan dus wel het verschil maken. Eén van de belangrijkste te realiseren hervormingen is ongetwijfeld een splitsing tussen commerciële banken en investeringsbanken. Nog te overwegen is het schrappen van de notering van banken op de beurs en het verplicht maken van referentie-aandeelhouders van financiële instellingen wat meer effectieve controle voor het management mogelijk maakt. Sowieso dient men in ons land de fundamentele reflectie te maken over de juiste omvang van onze banken in functie van de gelden die ter beschikking staan om ze te redden. De enige zekerheid die we immers hebben is immers dat dit niet de laatste financiële crisis is.

Ivan Van de Cloodt
Hoofdeconoom Itinera Institute,
een onafhankelijke denktank
voor duurzame economische groei en
sociale bescherming
