

MANAGEMENT ESSAY 16

HET FLORIDA SYNDROOM

Hoe de bankiers feest vierden en de toezichhouders toekeken

© Marcel Metze, 2009

De geschiedenis herhaalt zich nooit op dezelfde manier. Behalve in de financiële wereld. Een golf van speculatie in onroerend goed in Florida speelde een belangrijke rol in de aanloop naar de beurskrach van 1929. John Kenneth Galbraith schreef erover in zijn beroemde *The Great Crash*. Het bleef niet bij die ene keer. In de VS is Florida zo ongeveer de polsslag van elke speculatiegolf. Sinds kort heeft de *Sunshine State* opnieuw de twijfelachtige eer *trigger* te zijn van een financiële crisis. Gedreven door vrijwel ongelimiteerde kredietverlening stegen de huizenprijzen er tot grote hoogte. Een klassieke luchtbel. Zo'n beetje de hele internationale bankwereld blies eraan mee. In 2006 zette een daling in. Galbraith-lezers wisten: hier nadert een implosie. Een groot deel der Amerikaanse, Britse en ook Nederlandse bankiers hoort daar kennelijk niet toe. Toen de crash najaar 2008 eenmaal een feit was, putten zij zich uit in onwetendheid: dit had niemand kunnen voorzien. Galbraith, als hij nog had geleefd, dus wel. De onroerend goed-'boom' in Florida is niet de grondoorzaak van de huidige financiële en economische ellende. Het echte probleem ligt bij de bankiers en bij hun vrienden van de centrale banken. John Kenneth Galbraith wist: men kan niet van de gewone burgers verwachten dat zij zich verre houden van speculatie. Als zij zonder veel inspanning geld kunnen verdienen, zullen ze het niet nalaten. "Maar als verstandige mensen dergelijke dwaasheid gadeslaan en besluiten het feestje niet te bederven maar er aan mee te doen, dan is een luchtbel die later in elkaar klappt onvermijdelijk." Meefeesten. Dat is precies wat veel bankiers de afgelopen decennia hebben gedaan.

De opkomst van het riskante bankieren

We moeten weer terug naar het traditionele bankieren, horen we dezer dagen. Het oude *commercial banking* was saai en simpel (gemakshalve reken ik hier ook *retail banking* toe, bancaire diensten voor consumenten). De bank trok spaargeld en deposito's aan, zette deze uit als kredieten en leningen, en leefde van de rentemarge, het verschil tussen betaalde en ontvangen rente. Het belangrijkste risico was niet-terugbetaling. Krediet- en hypotheekafdelingen waren dus voorzichtig. Zij schatten risico's, bekeken of de krediet- / hypotheeknemer financieel voldoende gezond was, verdiepten zich in zijn toekomstperspectieven, en eisten onderpand (zekerheden). *Merchant banking* – het nieuwe bankieren – richt zich op aandelenemissies, advisering bij beursintroductions en fusies, en effectenhandel. De inkomsten bestaan uit provisies, koerswinsten, adviestarieven. Op risico nemen staat juist een beloning, de bank die zich garant stelt voor een emissie, zal een hogere provisie vangen. *Merchant banking*

(ook *investment banking*) is spannender, emotioneler dan kredietverlening, het heeft glamour, en trekt mensen die daarop uit zijn: ambitieus, veelal jong.

De risicomijdende, saaie *commercial banker* bestaat nog wel, maar hij heeft de afgelopen halve eeuw steeds meer agressieve, risicozoekende *merchant bankers* naast zich zien verschijnen. Hun opmars begon in de jaren zestig, toen als gevolg van Amerikaanse handelsoverschotten een stroom van dollars over de wereld dwaalde. Banken in de VS en Groot-Brittannië werkten al met obligatie-emissies, waarbij zij de kredieten niet zelf verstrekten maar optraden als bemiddelaars tussen beleggers en bedrijven. Dankzij het dollaroverschot nam deze praktijk nu een internationale vlucht. In Nederland werd vooral de Amrobank er actief in, medio jaren zestig trad zij voor het eerst op als *lead manager* van een grote internationale obligatie-emissie, voor Chevron. Na de oliecrisis van 1973 dook een tweede stroom oliedollars op, uit de Arabische olielanden. Veel daarvan gingen via Zwitserland als 'Eurodollars' of 'petrodollars' op zoek naar interessante bestemmingen. De markt voor 'Eurobonds' (obligaties in Eurodollars) explodeerde.

Het risiconemende bankieren werd vervolgens verder aangejaagd door de sterk oplopende inflatie van de jaren zeventig. Die leidde, samen met het ruime kapitaal aanbod, soms zelfs tot een omgekeerde rentestructuur, waarin de banken hogere rentes op spaargeld en deposito's moesten betalen dan zij op uitgezet geld ontvingen. Omdat zij onvoldoende op de rentemarge konden vertrouwen, gingen de banken op zoek naar verbreding van hun inkomsten. Dat deden zij met veel creativiteit. Zo bedachten ze de kredietgarantie, waarmee ze bedrijven – tegen betaling – de zekerheid boden op kasgeld, als die dat nodig hadden. Omdat hier geen sprake was van feitelijke kredietverlening, konden deze garanties buiten de bankbalans blijven (*off balance*), er hoefde geen bankvermogen tegenover te staan. Ze stortten zich ook op de aandelenmarkten. In de jaren zeventig was de aandelenhandel in Nederland nog verliesgevend geweest. Maar na de recessie van 1980-1982 kwam een hausse op gang. In de VS en Groot-Brittannië maakten president Ronald Reagan en premier Margaret Thatcher – kampioenen van de 'terugtrekkende overheid' en 'deregulering' – een einde aan veel beperkingen op de internationale obligatie- en aandelenhandel. Een belangrijk moment was de 'Big Bang' van 1985, een grote deregulering in Groot-Brittannië die buitenlandse effectenbedrijven directe toegang gaf tot de Londense beurs. Ook in Nederland besloot minister van financiën Ruding tot een liberalisering van de kapitaalmarkt. Het aantal aandelenemissies steeg fors, geholpen door de staat die enkele staatsbedrijven privatiseerde en naar de beurs bracht, waaronder DSM (1989) en KPN (1994). Hoofdrolspeeler in deze golf was de Amrobank, tegen eind jaren tachtig verzorgde zij bijna de helft van de Nederlandse emissies.

De sloomheid der toezichthouders

Intussen had ook de Nederlandsche Middenstandsbank (NMB) een interessante inkomstenbron ontdekt. In de jaren tachtig bouwde deze bank – van oorsprong vooral actief in het midden- en kleinbedrijf – een uitgebreid internationaal kantorennet op. Niemand had in de gaten waar die expansie op rustte, tot de pers in 1988 berichtte dat de voetbalclub PSV via een '*debt equity conversion*' door NMB een miljoen gulden had bespaard op de aankoop van de Braziliaanse voetballer Romario. Het idee achter dit type transactie – een omzetting van schuld (*debt*) in kapitaal (*equity*) – dateerde van 1982. Mexico kon niet meer voldoen aan zijn betalingsverplichtingen en er barstte een internationale schulden crisis los. Ondernemende bemiddelaars en bankiers (waaronder de NMB) zagen daar wel brood in. Ze kochten dollarleningen van armlastige Derde Wereldlanden op met kortingen van soms tientallen procenten, en boden hen de mogelijkheid het oorspronkelijke bedrag af te lossen in nationale valuta. Het mes sneed aan twee kanten. De schuldenlanden verminderden hun dollarleningen door simpelweg de bankbiljettenpers aan te zetten. De schuldenhandelaren kwamen goedkoop aan lokale valuta, die ze vervolgens ter plekke weer uitzetten of investeerden.

Ten tijde van de aankoop van Romario door PSV had de NMB intussen twintig procent van de internationale schuldenhandel in handen. Hij was een van de drie wereldspelers op dit gebied, samen met de Amerikaanse Citicorp en J.P. Morgan. In 1990 kreeg deze markt nog een extra impuls. Op initiatief van de Amerikaanse minister Brady stonden het IMF en de Wereldbank nu ook handel in hun leningen toe. De NMB-activiteiten op dit gebied verzesvoudigden in een paar jaar tijd, en in 1991, het jaar waarin de bank met de Postbank en Nationale Nederlanden samenging in ING, leverden zij twintig procent van de (NMB)-winst.

Het gevolg van al dit soort activiteiten was dat de rente-inkomsten begin jaren negentig nog zestig tot vijfenzestig procent van de totale baten van de Nederlandse banken uitmaakten. De rest kwam uit provisies, effectenhandel, advieshonoraria en dergelijke. De decennia daarna schoof die verhouding door naar 50 : 50 (in 2007, bij de Rabobank vormden de rente-inkomsten rond zestig procent van de baten). De grote vraag is natuurlijk: waren de bankiers zich bewust van de risico's waarin zij zich met het riskante bankieren begaven, en hielden de toezichthouders hen goed genoeg in de gaten? Risico's achter hypotheek en bedrijfskredieten op lokale of nationale schaal zijn immers van heel andere orde dan die op de internationale kapitaal- en aandelenmarkten, in de schuldenhandel, achter *off balance* garanties en andere zogenoemde financiële 'derivaten', of van 'verpakte' en doorverhandelde '*asset backed securities*' zoals de beruchte subprime hypotheek.

Toezichthoudende organen lopen per definitie achter de feiten aan, maar in het geval van het banktoezicht is het tempo wel erg traag geweest. In 1974 begon een groep van tien landen (de G-10) gesprekken over internationale afstemming van het banktoezicht. Maar het duurde tot 1988 voor het 'Basel 1' akkoord tot stand kwam, en tot 1992 voor alle ondertekenaars, waaronder Nederland, het ook daadwerkelijk hadden doorgevoerd. Erg stevig waren de richtlijnen niet. De minimum kapitaaldekking die banken tegenover hun kredieten en garanties moesten aanhouden was acht procent. Het akkoord onderscheidde vijf soorten risico's, elk met een eigen weging. Het bleek echter gemakkelijk om met die wegingen te spelen, onder meer door leningen om te zetten in verhandelbare pakketten, de roemruchte *securitization*. De nadere aanscherping en verfijning van 'Basel 1' verliep al even sloom. De gesprekken startten in 1999 maar ondertekening van 'Basel 2' vond pas in 2006 plaats. De invoering begon in de loop van 2008, toen de kredietcrisis al volop op gang was. Het is nu alweer toe aan vernieuwing: begin 2009 kwam het Basel Comité (de G-10 landen) met de suggestie dat de banken zich beter moeten verdiepen in de onderliggende risico's achter 'verpakte' leningen (de zogenoemde *asset backed securities*, waartoe ook de *subprime* hypotheek behoren), en zich niet langer uitsluiten moeten verlaten op de *rating agencies*. Kortom: als het kalf verdronken is, probeert men de put te dempen.

De zegeningen van tunnelvisie

En de bankiers zelf? Zij feestten als gezegd mee. Er wordt veel geschreven over de riant bonusculturen in wereld van de *merchant banking*. In de moderne bancaire wereld zijn de beloningen voor het nemen risico's belangrijker – soms vele malen – dan hun vaste salarissen. In de omslag van naar risicovol bankieren is 'voorzichtigheid' uit het vaandel verdwenen. In het traditionele bankieren kende men zijn klanten nog, in het risiconemende bankieren vertrouwde men steeds meer op technocratische modellen en op de beoordelingen van *Moody's* en *Standard and Poor's*. Lessen uit het verleden verdwenen uit het collectieve geheugen. Als men de bankiers één ding kan verwijten dan is het de 'tunnelvisie' die zij zich in hun jacht op winst en bonussen hebben aangemeten. Speculatie is, zoals Galbraith schreef, van alle tijden. Slechts een enkele keer leidt zij tot een wereldwijde crisis als de huidige. Er zijn echter talrijke kleinere crashes en debacles, achter welke dezelfde principes schuilgaan, en die tot permanente waakzaamheid zouden moeten aanzetten. Neem het debacle van de *European American Bank* (EAB) te New York. In de jaren tachtig bezat Amrobank hier een belang in, en in 1990 verwierf hij een meerderheid, zonder *due diligence* want het

betreffende belang kwam van twee bevriende banken. Kort daarop fuseerde Amro met de ABN en rolde een lijk uit de kast. De EAB had een zware portefeuille van onroerend goed financieringen verstrekt aan een uitgebreid netwerk van vennootschappen. Een vastgoedcrisis in het noordoosten van de VS legde bloot dat dit een kaartenhuis was. Achter het netwerk ging slechts een beperkt aantal klanten schuil. Veel leningen waren verpakt als '*equity*', als vermogen, waardoor de vennootschappen veel sterker hadden geleken dan ze waren. Schade voor de jonge ABN Amro bank? Naar schatting vier- à vijfhonderd miljoen dollar.

Het EAB debacle is maar één voorbeeld waaruit blijkt hoe slecht bankiers kunnen zijn in het beoordelen van speculatieve risico's. Kennelijk willen zij niet van deze ervaringen leren, en geven zij er bij elke golf toch weer de voorkeur aan mee te feesten, in plaats van hem af te remmen – zoals van verstandige mensen zou mogen worden verwacht. De afgelopen jaren was dat meefeesten geen uitzondering meer maar regel. En de toezichthouders? Zij keken toe.

Dit artikel is gepubliceerd in Het Financieele Dagblad van 4 april 2009