

De zegeningen van teugelloos topbankieren

J.Th. Degenkamp¹

Markten zonder marktmeester, teugelloze markten, ontsporen zo goed als zeker eens en dat geldt in het bijzonder voor markten waar vertrouwen een cruciale rol speelt. Geld is immaterieel 'speelgoed' en juist hier is het vertrouwen fundamenteel geschaad. Tot nu toe is het op de financiële markten structureel gezien *business as usual* en als het aan de belanghebbenden ligt, zal dat zo blijven. Met de moed der wanhoop doet de auteur hier toch een paar verbetervoorstellen. Banken en verzekeringsmaatschappijen moeten, evenals nuts- en zakenbanken, weer worden ontvlecht en getracht moet worden de financiële sector weer tot normale proporties terug te brengen.

Dijsselbloem was boos, later leek heel Nederland boos en al snel liep het internet-riool over. Maar Dijsselbloem was niet van plan het oude SNS-bestuur aan te spreken. Anderen wilden dat wel, een 'morele' 'bonus terug-oproep' werd op het net gezet, en economen – met kennelijk minimale rechtskennis – poneerden met stelligheid dat een *claw back* onmogelijk is. Eén persoon – voormalig topman Van Keulen – werd centraal mikpunt, zelfs zodanig dat hij naar het buitenland uitgeweken is. Voorspelbaar en verklaarbaar, maar daarom niet te rechtvaardigen, dat 'men' één mikpunt kiest; het is toch wel jammer dat in de media niet een blik ondernemingsrecht-juristen is opengetrokken om de zaken een beetje minder emotioneel en deskundiger te belichten. Bij die belichting moet ook zeker rekening worden gehouden met de *hindsight-bias*: we oordelen nu over beslissingen toen. Die beslissingen werden collegiaal genomen en op die beslissingen werd intern en extern toezicht uitgeoefend. Over het externe toezicht – in het bijzonder dat door de Nederlandsche Bank (DNB) – is al door de nieuwe directeur toezicht het boetekleed aange trokken. Materieel staat DNB nu onder tweehoofdige leiding: gewone centrale bank en toezicht. Een buitengewoon ongelukkige structuur, die jammer genoeg ook naar Europa wordt doorgetrokken. *Lender in last resort* (helper) en toezichthouder zijn, wringt; er is sprake van schizofrene dubbele binding. In de praktijk – en niet alleen met betrekking tot SNS – heeft DNB gefaald in toezicht. DNB en de banken waren in feite *closed shops*, heren onder elkaar. Extern dus teugelloos toezicht, in het bijzonder bij de overname van de vastgoedpoot van ABN AMRO door SNS. Het is voor DNB prettig dat sinds juni 2002 de aansprakelijkheid is beperkt tot gevallen van opzet en grove schuld. Toezicht houden is echter ook niet eenvoudig: wordt te vroeg ingegrepen, dan piept de bank, te laat dan piept het publiek. Maar ook intern zijn vragen te stellen bij datgene wat door commissarissen aan intern toezicht

is gepresteerd. Dit soort vragen dient aan de orde te komen bij de beoordeling van wat zich binnen SNS heeft afgespeeld en wie daarvoor verantwoordelijk kunnen worden gesteld. Daarbij is beoordeling van het verleden van belang, maar wel zo interessant is het te bekijken welke structurele lessen uit dit verhaal te trekken zijn.

Tot nu toe heeft de financiële crisis voornamelijk frivole franjeverschijnselen als bankiers-eden en dergelijke gebaard. Ook is een Commissie Structuur Nederlandse banken aan het werk gezet. De uitkomst van het werk van deze (voornamelijk) heren is te voorspellen: men kiest voor interne splitsing, de klassieke nutsbank-activiteiten moeten intern worden afgescheiden van de zogenaamde zakenbank-activiteiten, in het Engels *ringfencing*. Dit ligt in lijn met de voorstellen gedaan door de Commissie De Wit (Aanbeveling 15 uit het rapport De Wit, *Parlementaire Enquête Financieel Stelsel, Kamerstukken II 31 980, nr. 61, p. 64*) en de aanbevelingen van de *EU-High-level Expert Group on reforming the structure of the EU banking sector* onder leiding van commissaris Liikanen (Final Report oktober 2012). Concerns hoeven echter niet bang te zijn, want volgens Liikanen: 'The legally-separate deposit bank and trading entity can operate within a bank holding company structure' (p. vi Final Report). *Datzelfde geldt trouwens ook voor de Commissie De Wit: niet de 'banken' maar de 'activiteiten' moeten gescheiden worden. Maar hierover is terecht opgemerkt dat ringfencing in de praktijk stringfencing zal zijn en in de Telegraph van 21 december 2012 betoogt de 'top venture capitalist' Jon Moulton mijns inziens terecht dat zelfs een electric-ring fence rond banken lijkt op 'trying to control POWS in Col-*

Auteur

1. Prof. mr. J.Th. Degenkamp is emeritus hoogleraar Rechtswetenschap aan de Rijksuniversiteit Groningen en econoom.



© Alberto Ruggieri/Illustration Works/Corbis

ditz'. Ringfencing zal volgens Moulton geen einde maken aan 'gaming with the rules'. Banken vervullen voor een deel een openbaar nutsfunctie en voor een ander deel spelen zij voor eigen rekening mee op de financiële markten, vervullen bij voorbeeld zelfstandige investeringsfuncties en produceren allerlei financiële producten. Die financiële producten zijn spelletjes rond rendement en risico en bereiken soms duizelingwekkende afstanden van wat ik maar de 'reële' wereld noem.

Maar eerst, wat doet een 'saai' nuts bank? Daar brengen particulieren en bedrijven hun geld naartoe. Het zijn vaak direct opeisbare (liquide) vorderingen op de bank en de bank transformeert dat liquide geld tot niet-liquide vorderingen op bij voorbeeld hypothecaire debiteuren. De bank is dus als het ware een liquiditeitstransformator. Daarnaast wordt het gewone geldverkeer verzorgd. En, zoals bekend, zijn banken geldscheppende instellingen. Banken weten dat hun klanten weliswaar hun geld direct kunnen opvragen, maar dat in de praktijk maar voor een deel doen. Daardoor kunnen banken – net als andere ondernemingen – gebruik maken van het zogenaamde hefboommechanisme (*leverage*). Zeer in het kort en vereenvoudigd tot de kern komt dat neer op het volgende: ik heb 10 (eigen vermogen), koop daar 1 boek voor en ver-

koop dat voor 12. Rendement eigen vermogen 20%. Aardig, maar niet spectaculair. Ik ga naar de bank en kan 90 lenen (vreemd vermogen). De hefboom: de verhouding vreemd vermogen:eigen vermogen is 9:1. Voor 100 koop ik 10 boeken en verkoop die voor 120. Winst 20, rendement op eigen vermogen 200%; dat is andere koek. Dus hefboomgebruik, lenen bij ondernemingen en krediet uitzetten door banken kan zeer winstgevend zijn. *Over vreemd vermogen moet natuurlijk wel rente worden betaald, maar bij een door de lener en bank verwacht superrendement kan dat er wel af c.q. erbij. Winstgevendheid kan, want even steil als de winst kan stijgen bij uitkomende prijsverwachtingen, kan het verlies stijgen als verwachtingen niet uitkomen. En uiteraard hoe groter de hefboom, hoe groter de schommelingen. Als we dan weten dat vóór de grote banken-'boom' hefbomen van 5 op 1 voorkwamen en dat op het toppunt, vlak vóór het uitbreken van de financiële crisis 44 op 1 voorkwam, dan valt te begrijpen dat diepe dalen voorkwamen. Verder mag niet onvermeld blijven dat banken met behulp van zogenaamde *special purpose vehicles* hun langlopende vorderingen liquide kunnen maken en daardoor weer extra 'speelruimte' krijgen. Daarbij kwam dat de grote banken – zoals SNS – systeembanken zijn; valt een dergelijke bank, dan valt het financiële systeem. Dat kan een over-*

heid niet toelaten, dus zo'n bank en daarmee het systeem wordt hoe dan ook gered. In feite kunnen dergelijke banken dus risicoloos speculeren, want de redding op kosten van de belastingbetaler is altijd nabij (het *moral hazard* probleem). Groot geeft dus een *too big too fail*-probleem en dat probleem wordt nog vergroot door het op management goeroes gebaseerde gezwets over synergie: het bekende $1+1=3$ fantoom: de samenvoeging van banken en verzekeraars. Onder druk van de financiële sector is in een ver verleden in strijd met de toen geldende wetgeving de scheiding banken-verzekeringsmaatschappijen in een weekend door het toenmalige kabinet opgeheven. Structuurbeleid was uit de tijd, de markt moest het werk doen. Dat hebben we geweten.

Terug naar SNS. In de brief aan de Tweede Kamer schrijft Dijsselbloem dat door de interne verwevenheid van het concern het niet mogelijk was het zieke vastgoeddeel SNS Property Finance als *bad bank* apart te zetten. Daarnaast speelde ook nog het probleem van de 'dubbele hefboom'. Bij bankverzekeraars wordt op topholding-niveau 'gehefboomd': banken lopen andere risico's dan verzekeraars; de idee daarachter is dus: gedeeld risico is lager risico. Een vals idee als de hele zaak op omvallen staat zoals bij SNS het geval was. *Ik zwijg nog maar over de gigantische claims die boven SNS hangen vanwege de verkoop van woekerpolissen door het verzekeringsgedeelte van het concern; een dubbele hefboom naar beneden!* Dat SNS op omvallen stond blijkt uit de cijfers over de aanzwellende bank run. De koers was ook al het nulpunt genaderd, dus onteigening van de aandeelhouders betekende materieel niet veel en bij een faillissement was er met aan zekerheid grenzende waarschijnlijkheid helemaal niets voor hen te halen. Voor schadeloosstelling bij onteigening moeten belanghebbenden bij de Ondernemingskamer zijn.

Dat de achtergestelde crediteuren hun geld kwijt zijn is niet verwonderlijk; opmerkelijk is echter dat de gewone crediteuren buiten schot zijn gebleven. Als argument wordt genoemd dat onteigening de financiële stabiliteit van alle Nederlandse banken in gevaar zou hebben gebracht. Nederlandse banken hebben een zogenaamde 'funding gap': het verschil tussen door banken verstrekte kredieten en bij banken ingelegd spaargeld. Dit gat wordt gedicht door kredieten van ook buitenlandse financiële instellingen en investeerders. De minister zegt er niet bij dat deze gap ook wordt veroorzaakt door het feit dat de Nederlandse financiële sector het waterhoofd van de Nederlandse economie is. Vijf á zes keer overtreft deze sector de reële economie; een uitermate ongezonde situatie. Of zal de staatssecretaris van Financiën dit ook weer een voorbeeld van nestvervuiling noemen? Net zoals wij wel een belastingparadijs zijn, maar het niet mogen zeg-

gen? Een reëel probleem is wel dat sommige achtergestelde crediteuren hoogstwaarschijnlijk knollen voor citroenen zijn verkocht; beloofd is dat hiernaar zal worden gekeken en dat als sprake was van misleiding de zaak zal worden geredresseerd; is dat niet het geval, dan wellicht een beroep op dwaling of bedrog. Ten slotte moet nog worden vermeld dat door het onteigeningsbesluit ook eventuele vorderingen van gedupeerde beleggers op grond van bij voorbeeld wanbeleid of onrechtmatige daad van SNS REAAL werden onteigend. De minister stelt dat het niet aanvaardbaar is dat deze gedupeerden de nu weer solvabele SNS zouden kunnen aanspreken; dan wordt het beleggersrisico immers toch weer afgewenteld op de belastingbetaler. Belanghebbenden zijn tegen dit gedeelte van het onteigeningsbesluit in beroep gegaan bij de Afdeling bestuursrechtspraak van de Raad van State en hebben op dit punt succes gehad. De afdeling zegt (op 25 februari 2013, zaaknummer 201301173/1/A3) tegen de minister dat als hij de concurrente crediteuren niet onteigent, hij dan ook niet mogelijk toekomstige concurrente vorderingen uit onrechtmatige daad mag onteigenen. Die vorderingen kunnen onder andere worden ingesteld nadat wanbeleid is vastgesteld. Dat vaststellen van wanbeleid kan gebeuren nadat een enquêteverzoek bij de Ondernemingskamer is ingediend. Dat kan nu gebeuren door de onderneming zelf; gaat Dijsselbloem hiertoe over als supergrootaandeelhouder of anders de advocaat-generaal bij het Hof te Amsterdam? Het algemeen belang is mijns inziens wel gebaat bij een onafhankelijk onderzoek door deskundigen.

Dan komen wij nu op het redresseren van beloningen aan commissarissen en bestuur. Dijsselbloem was duidelijk: geen aansprakelijkstelling en *claw back*. Een recent WODC-onderzoek: *Het aansprakelijk stellen van bestuurders* (Boom Lemma 2012) duidt erop dat formele aansprakelijkstelling op grond van art. 2:9 BW niet veel voorkomt, ook niet als een dergelijke actie kansrijk is. *Ook bestaat er een niet onbelangrijk verschil tussen de door betrokkenen gepercipieerde en de in de jurisprudentie gehanteerde juridische lat.* Ten aanzien van de interne toezichthouders wordt door het WODC opgemerkt dat die hun informatie over de gang van zaken vooral via het bestuur verkrijgen. Dat maakt – zacht gezegd – de taak van commissarissen er niet eenvoudiger op en is een argument om een externe toezichthouder als de accountant een directe werkrelatie te geven met commissarissen. Over mogelijke *claw back* zei Dijsselbloem; 'die wet is er nog niet' en dat is zo. Een mogelijke juridische 'truc': anticiperende interpretatie, kwam niet ter sprake. Hoognodig is dat laatste ook niet, want de nieuwe wet verduidelijkt voornamelijk reeds bestaand recht. Het *claw back*-wetsvoorstel (nr. 32 512) is in september 2010 bij de Tweede Kamer ingediend, maar pas op 18 december 2012 door de

Dat de achtergestelde crediteuren hun geld kwijt zijn is niet verwonderlijk; opmerkelijk is echter dat de gewone crediteuren buiten schot zijn gebleven



Tweede Kamer aangenomen. Het 'rust' nu bij de Eerste Kamer. Het is ook een 'teer' onderwerp: met terugwerken de kracht wat terugvorderen; behalve natuurlijk als van tevoren wordt afgesproken dat dat mogelijk zal zijn. Dan is er ook geen sprake van 'echt' terugwerkende kracht. Maar echte terugwerkende kracht bezorgt klassieke juristen pijn in de maag. Voor een belangrijk deel begrijpelijk, maar zoals met zoveel principes moet het verbod op terugwerkende kracht toch niet te absoluut worden genomen. In grensgevallen, waar bij voorbeeld de immoraliteit of de onbekwaamheid er dik bovenop ligt, ben ik het met Hart eens in het beroemde Hart-Fuller-debat. Hart betoogt dat in een dergelijk geval het de voorkeur verdient gedrag met terugwerkende kracht strafbaar te stellen in vergelijking met de stelling van Fuller dat op een norm die deel

Machteloosheid van marktmeesters (overheden) is het kernprobleem van de financiële markten

uitmaakt van slecht recht geen beroep kan worden gedaan, ofwel slecht recht is geen recht. Zoals bekend ging het – vereenvoudigd – onder andere om een Duitse vrouw die anti-Hitler uitlatingen van haar kennelijk weinig geliefde man aan de autoriteiten aangaf, met het bekende gevolg. In het algemeen zou verdedigd kunnen worden dat in grensgevallen dit principe: geen recht met terugwerkende kracht, lichter weegt (de Hart-Fuller discussie integraal in *Arguing About Law*, eds. Aileen Kavanagh and John Oberdiek, 2009). Vergeleken met Hart-Fuller beweegt het Nederlandse debat over dit onderwerp zich een paar treden lager. Tragi-komisch hoogtepunt de belastingexpert van Ernst & Young die de schrijnende werking van de voorgenomen extra loonheffing over beloningen boven € 150 000 (16%) demonstreerde aan de hand van de aankoop van een scheerapparaat waar met terugwerkende kracht een paar procent meer BTW op wordt gegeven.

Wordt door de Ondernemingskamer wanbeleid vastgesteld, dan kunnen bestuur, interne en externe toezicht-houders rekenen op aansprakelijkstellingen en wacht ons

een reeks taaie processen. Interessant allemaal, maar belangrijker lijkt toch de constatering dat markten zonder marktmeester, teugelloze markten, zo goed als zeker eens ontsporen en dat dat in het bijzonder geldt voor markten waar vertrouwen een cruciale rol speelt. Geld is immaterieel 'speelgoed' en juist hier is het vertrouwen fundamenteel geschaad. Tot nu toe is het op de financiële markten structureel gezien *business as usual* en als het aan de belanghebbenden ligt, zal dat zo blijven. Met de moed der wanhoop toch maar een paar voorstellen. In de eerste plaats dienen banken en verzekeringsmaatschappijen weer te worden ontvlecht. Datzelfde geldt voor nuts- en zakenbanken; *ring-fencing* zal zeker niet werken. *Worden nuts- en zakenbanken structureel uit elkaar gehaald, dan wordt ook de band tussen overheden (en dus de belastingbetaler) en zakenbanken echt doorbroken. De belastingbetaler draait niet meer op voor wanbeleid van zakenbanken. Vermogensverschaffers van deze banken, aandeelhouders én obligatiehouders, weten dan werkelijk wat risicodragend beleggen is. Nu worden concurrente crediteuren van deze banken gered op kosten van de belastingbetaler; bij echte splitsing zal dat niet gebeuren.* Verder zal getracht moeten worden de financiële sector tot normale proporties terug te brengen.

Een te ambitieus programma? Moeilijk zeker, gezien de bestaande machtsverhoudingen. Maar niet onmogelijk. Voor de juridische constructie van een aantal op te richten nutsbanken kan gedacht worden aan zowel coöperatieve vormen als aan zelfstandige bestuursorganen. Daarbij moet wel voorkomen worden dat de politiek dicht op deze banken komt te zitten; de Spaanse *cajas* en de Duitse *Landesbanken* zijn wat dat betreft afschrikwekkende voorbeelden. Voor wat betreft de financiering van deze banken kan ook worden gedacht aan Nederlandse pensioenfondsen en andere institutionele beleggers. Dat deze saaie banken geen toprendementen zullen halen is duidelijk en dat heeft gevolgen voor de vermogensverschaffers, maar zekerheid is ook een economisch goed. De investeringsbanken kunnen in beginsel hun gang gaan, maar zij mogen niet zo groot zijn of worden, dat omvallen tóch de hele economie bedreigt. Dit vergt marktstructuurbeleid op nationaal en Europees niveau. De mensen die ageren tegen een zogenaamde Europese superstaat hebben kennelijk niet in de gaten dat zij ageren voor machteloosheid. Machteloosheid van marktmeesters (overheden) is het kernprobleem van de financiële markten. En daarmee kom ik tot de slotvraag: wie regeert ons eigenlijk? •