

COLUMN HET ZWARTE SCHAAP VAN DE KREDIETCRISIS: DE BONUS!

Op zoek naar het zwarte schaap van de kredietcrisis zijn we aangekomen bij de bonus. De ongebreidelde bonuscultuur leidde tot het veronachtzamen van het grotere belang van de bank als instelling en dat van het financiële systeem in haar geheel. Maar de bonus is niet het enige zwarte schaap!

Het begon natuurlijk in Amerika. De verkoop van rommelhypotheken aan argeloze oude vrouwtjes, zwervers, en minder bedeeden in het algemeen. Dit deed de bonus van de verkopers stijgen, zonder dat dit bij de hypotheek nemende instelling leidde tot onrust vanwege het gelopen risico. Dit was ook niet nodig, want deze instelling kon het risico wegzetten in Special Purpose Vehicles (SPV's). Deze SPV's gaven obligaties uit aan beleggers die met behulp van ratings van gerenommeerde bureaus als Standard & Poor's, Moody's en Fitch dachten fatsoenlijke waardepapieren te verkrijgen (niet zo snel: ook deze partijen hadden natuurlijk de plicht om wel te blijven opletten). Investment banks verdienen fees aan het verkopen van dergelijke waardepapieren. En ook hier: hoe meer, hoe hoger de bonussen. De bonussen waren zo fraai dat velen (zo niet iedereen) de lange termijn en de risico's uit het oog verloren. Dat was Amerika.

Hier in Europa deden onder andere banken mee aan dit pyramidespel. Overigens voornamelijk als afnemers en als verkopers van dit rommelpapier aan beleggers. Ook dat levert natuurlijk "fees" op. Desalniettemin is de situatie wel anders dan in Amerika. De "originator fees" zijn hoger dan die van de secondanten. Bezie de bonussen van de top van bijvoorbeeld Goldman Sachs (in 2007 was er \$ 18,8 miljard te verdelen; voor alle "heads of departments" ongeveer \$ 10 miljoen per persoon!) en de bonussen hier (de subtop van Fortis blijkt een bonus te krijgen tot een maximum van € 140.000 in 2008; let op ik vergelijk hier twee verschillende jaren).

Overigens geldt dat niet elke bonus van elke bankier gekoppeld was aan de verkoop van rommelhypotheken. Er werd en wordt natuurlijk ook nog ander werk bij een bank gedaan, waarvoor ook bonussen kunnen zijn gedefinieerd. Dit hoeft niet per se zo problematisch te zijn als dit was voor de rommelhypotheek-constructies. Moord en brand schreeuwen dat de bonussen overal en altijd moeten worden verboden omdat het altijd fout is, is natuurlijk onzin. Aan de andere kant zijn niet alle bonusschema's even zinnig (de retentiebonussen bijvoorbeeld – een vorm van een "blauwe ogen" bonus). Maar dat hoeft niet te betekenen dat ze bij wet moeten worden verboden. Even rustig nadenken zou hier een hoop goed kunnen doen.

Het zijn niet de bonussen alleen die hebben geleid tot de crisis waar we nu in zitten (zie voor overige bouwstenen mijn column "de giftige cocktail"). Omvang, liquiditeitsoverschotten, en een klein aantal partijen dat de markt beheerst, spelen hier belangrijke rollen. Desalniettemin leveren bonussen wel pervers gedrag op. Forse eenzijdig gedefinieerde bonussen leiden tot een zeer enge focus op datgene dat beloond wordt (hier was dat omzet of winst) en andere aspecten worden veronachtzaamd (hier was dat risico).

De SPV-truck zorgde er vervolgens voor dat niemand zich eigenaar voelde van het probleem. Door de hele kolom heen werd alleen maar naar omzet en winst gekeken. Ten slotte heeft het toezicht op de sector in Amerika gefaald, omdat de investment banks niet werden gewezen op de omvang van de door hen genomen risico's.

Daarmee wordt het aantal zwarte schapen al een aardige kudde. Het kwaad is niet geschied door bonussen alleen. Het is de combinatie van factoren die tot de problemen heeft geleid. Aanpassing van de vormgeving van de bonussen ligt voor de hand: minder korte termijn focus, meer aandacht voor andere relevante aspecten (onder andere door de beloning minder variabel te maken), meer controle. De combinatie van factoren geeft aan dat het hier niet bij moet blijven.

Oscar Couwenberg
Director MBCF