

Lessen uit het mislukken van de Duisenberg School of Finance

Op de dag waarop Lehman Brothers in 2008 surseance van betaling aanvraag, kwam de fine fleur van de Nederlandse financiële sector samen om de oprichting te vieren de Duisenberg School of Finance. Dit academische instituut moest de symbiose tussen wetenschap en praktijk belichamen en zou talenten gaan leveren voor de sector. Helaas viel al na zeven jaar het doek voor de school. Welke lessen kunnen hieruit getrokken worden?

IN HET KORT

- Een masterstudent aan de Duisenberg School of Finance kostte 60.000 euro, tegen 10.000 euro elders.
- Vrijwel nergens slagen privaat gefinancierde business schools erin om mee te draaien in de wetenschappelijke top.
- Wie met private middelen academisch toponderzoek wil doen, dient inbedding in de bestaande instituties na te streven.

HAN VAN DISSEL

Emeritus hoogleraar en oud-decaan aan de Universiteit van Amsterdam

HARMEN VERBRUGGEN

Emeritus hoogleraar en oud-decaan aan de Vrije Universiteit Amsterdam

De Duisenberg School of Finance (DSF) betrof een unieke publiek-private samenwerking: een wetenschappelijk topinstituut opgericht buiten de gevestigde instituties en voornamelijk gefinancierd met privaat geld.

Een paar jaar voor de opening van de DSF had een visitatiecommissie onder leiding van Harvard-econoom Dale Jorgenson het bestuur van het Tinbergen Instituut (TI) – de gezamenlijke onderzoeksschool van de economische faculteiten van de Erasmus Universiteit (EUR), Vrije Universiteit (VU) en Universiteit van Amsterdam (UvA) – geadviseerd op zoek te gaan naar externe middelen om een 'Financial Market Center at TI' te faciliteren. Het zou een instituut van wereldklasse moeten worden voor het opleiden van de beste studenten en promovendi. Het TI-bestuur ging met dit advies op pad en kreeg al vrij snel belangrijke sponsors in de financiële sector, alsmede de hartelijke steun van het Ministerie van Financiën en De Nederlandsche Bank (DNB).

De vervolgesprekken om tot zo'n topinstituut te komen verliepen echter moeizaam. De drie faculteiten werkten al lang hecht samen in de TI-onderzoeksschool met evidente schaalvoordelen, maar ze verzorgden ook zelf allerlei post-initiële opleidingen in *finance* en vreesden concurrentie. De discussies liepen vast toen in juli 2007 Bar-

clays bekend maakte twintig miljoen euro te willen investeren in toponderzoek en onderwijs in finance bij slechts één van de drie gesprekspartners, de economische faculteit van de UvA, mits de fusie tussen Barclays en ABN Amro zou slagen. Zoals bekend, liep dat spaak.

Nadat de UvA twintig miljoen was misgelopen, kwamen de drie faculteiten weer schoorvoetend om de tafel. Het polderplatform Holland Financial Center (HFC) was nu ook aangeschoven. Terwijl de financiële crisis zich begon af te tekenen, kwam er momentum in de gesprekken tussen enerzijds de bedrijven in de financiële sector, het Ministerie van Economische Zaken, DNB, de Gemeente Amsterdam – alle verenigd in HFC – en anderzijds de drie faculteiten.

Het idee was simpel. De bedrijven en DNB zouden over een periode van vijf jaar 12,5 miljoen ter beschikking stellen om een opleidings- en onderzoeksinstituut op te richten dat zich moest gaan meten met de wereldtop. De gemeente Amsterdam en het Ministerie van Economische Zaken legden hier nog eenmalig enkele miljoenen bij. Na zo'n vijf jaar moest de school op eigen benen kunnen staan. In het buitenland waren er voorbeelden waarbij deze formule succesvol was gebleken.

Deze publiek-private samenwerking was opmerkelijk omdat het Nederlandse bedrijfsleven, in vergelijking met de Angelsaksische wereld, altijd terughoudend was met het geven van geld aan universitaire opleidingen. Er bestond wel bereidheid om in concrete onderzoeksprojecten te investeren, maar het opleiden van studenten en het doen van meer fundamenteel wetenschappelijk onderzoek werd toch vooral als een publieke taak gezien. Samen een academisch instituut oprichten was dan ook uniek.

Om meerdere redenen is hier weinig van terechtgekomen. In dit artikel beschrijven we de geschiedenis van de DSF en worden lessen getrokken voor toekomstige publiek-private samenwerkingen in het universitair onderwijs en onderzoek.

Oprichtingsmotieven

Vóór de crisis waren ministeries, toezichthouders, gemeente en het bedrijfsleven overtuigd van het belang van hechte samenwerking om een sterke financiële sector in de Amsterdamse regio te ontwikkelen. De beschikbaarheid van hoogwaardige kenniswerkers was daarbij een belangrijke voorwaarde. Het beeld overheerste dat de economische faculteiten in Nederland weliswaar goed werk deden, maar

onvoldoende in staat waren om de internationale talenten te leveren die de sector nodig dacht te hebben. Onvoldoende talent zou immers groei belemmeren, de regio minder aantrekkelijk maken voor nieuwkomers en zo bedrijven naar elders doen vertrekken.

De drie faculteiten waren vooral geïnteresseerd in de mogelijkheid om extra fondsen te verwerven. Privaat geld was een bittere noodzaak om te kunnen concurreren met het buitenland, en zolang de wetenschappelijke onafhankelijkheid werd gegarandeerd, was er weinig bezwaar tegen.

De DSF zou buiten het Nederlandse universitaire bestel gaan opereren. Niet gebonden aan de Balkenendennorm zouden enerzijds tophoogleraren naar Nederland worden gehaald, en zou anderzijds de academische top van de Nederlandse universiteiten worden ingezet teneinde de studenten op te leiden om voor de sector relevant onderzoek te doen.

Voor de wetenschappelijke inbedding werd er een overeenkomst gesloten met het TI. Dit zou in lijn met het visitatieadvies een specialisatie in finance ontwikkelen, zodat studenten daarna over een voor finance relevant onderwerp een promotieonderzoek konden doen bij een van de drie faculteiten. De DSF stelde hiervoor in totaal 5,2 miljoen euro in het vooruitzicht, waardoor 36 promovendi de komende vijf jaar zouden kunnen starten. De rest werd beschikbaar gesteld door de faculteiten, die bovendien hoopten om via de DSF-constructie excellente wetenschappers door dubbelaanstellingen aan zich te kunnen binden.

Het instituut werd bestuurd door de sector zelf, die immers het geld fourneerde. De universiteiten en het TI kregen samen één stem in het DSF-bestuur, achteraf gezien een onevenwichtigheid in de governance.

Oprichting en eerste jaren

De DSF werd in 2008 gevestigd aan de Roetersstraat in hetzelfde gebouw als het TI. Philippe Naert, die veel ervaring had met het managen van business-scholen, werd aangezocht als eerste decaan maar vertrok al na een paar maanden. Hij vond de theoretische benadering van het TI moeilijk te verenigen met het op de praktijk gerichte onderwijs dat hij voor ogen had. Ook waren de beschikbare middelen onvoldoende om zelf een academische staf op te bouwen. Al tijdens de opening van de DSF waren er geluiden in de media dat er geen 12,5 miljoen maar minstens 100 miljoen nodig zou zijn.

Jaap Winter, een expert op het gebied van corporate governance, was bereid in te springen. Hij had als partner in een gerenommeerd advocatenkantoor veel contacten met de financiële sector op de Zuidas en was bovendien deeltijd-hoogleraar aan de UvA. Hij ging energiek aan de slag. Potentiële partners uit het bedrijfsleven werden aangezocht en staf werd aangenomen om in binnen- en buitenland studenten te werven, een website te bouwen, docenten te benaderen en de cursussen te organiseren. Kosten speelden hierbij een ondergeschikte rol; de DSF was immers een privaat initiatief en niet gebonden aan universitaire cao's.

De DSF was nog niet erkend als instelling voor hoger onderwijs en kon geen officiële graden afgeven. De UvA en VU waren bereid om DSF-studenten in te schrijven en mee

te laten liften op respectievelijk hun NVAO-geaccrediteerde Master of International Finance en Master of Finance. Om de DSF-studenten een eigen signatuur te geven, volgden ze een kopprogramma met speciale modules en deden ze een praktijkstage bij financiële bedrijven.

Ondertussen was de staf hard bezig geweest om studenten te werven. Omdat men pas laat met werven begon, was het lang onzeker of er in 2008 nog gestart kon worden en moesten veel buitenlandse studenten met beurzen naar Amsterdam worden gelokt. Het eerste klasje ging officieel van start op de gedenkwaardige 15e september 2008.

Na met succes de DSF van de grond te hebben gekregen, vertrok Jaap Winter. Hij werd als decaan opgevolgd door Dirk Schoenmaker, die als medewerker van het Ministerie van Financiën al betrokken was bij de discussies rond de oprichting van de DSF en deeltijd-hoogleraar was aan de VU. Zijn agenda was duidelijk. De DSF zou snel moeten groeien om na vijf jaar *break-even* te draaien. Daarnaast moest de DSF officieel worden erkend als wetenschappelijk opleidingsinstituut, om zo zelf de accreditaties te kunnen verkrijgen.

Ook het samen met het TI inwonen bij de UvA was niet ideaal voor een prestigieus instituut, en dus werd er ruimte gehuurd op de Zuidas in het Symphony-gebouw vlakbij de VU. Eind 2010 verhuisde de DSF. Het TI ging als onderhuurder mee, tegen de zin van de UvA en EUR die de TI-studenten liever dichter bij de academische staf hadden gehuisvest.

Donkere wolken aan de horizon

Het opbouwen van een reputatie is cruciaal voor het succes. De bereidheid van studenten om veel geld in de eigen opleiding te investeren – bij aanvang bedroeg het DSF-collegegeld zo'n 20.000 euro – wordt sterk bepaald door de reputatie van de school. Die bepaalt de waarde van het diploma en de kans op het vinden van een goedbetaalde baan, en daardoor ook de prijselasticiteit van het collegegeld. Internationale accreditaties en rankings in een blad als de *Financial Times* spelen een belangrijke rol bij het verkrijgen van internationaal aanzien. Hiervoor is enige schaal en vooral tijd nodig. Voor een nieuwkomer is het erg lastig om in korte tijd een goede reputatie op te bouwen. De concurrenten van de DSF hadden er immers decennia voor nodig.

Aan de curricula lag het niet. Door de sterke verwevenheid met de financiële sector was de DSF in staat om haar programma's toe te snijden op de behoeften van het bedrijfsleven. Verschillende afstudeerrichtingen werden in de jaren na de opening ontwikkeld. Door *cross-branding* met de partners droeg deze verwevenheid ook bij aan de reputatie van de DSF en aan de carrièrekansen die de studenten zichzelf toedichtten. De kleine klasjes, persoonlijke aandacht en gastcolleges vanuit de praktijk zorgden bovendien voor een grote mate van studenttevredenheid, hetgeen studenten ook in allerlei enquêtes aangaven.

Een ander essentieel element om reputatie op te bouwen ontbrak echter. De DSF had zelf geen academische staf in dienst. De teksten met het woord 'top' en de logo's op de DSF-website konden moeilijk verhelen dat men alleen makelde tussen de vraag en aanbod van staf, zowel met de drie faculteiten als internationaal. Dit verdienmodel wordt

vaker toegepast in de opleidingsmarkt, maar leidt niet tot een gerenommeerde business-school. Met de staf kunnen scholen zich onderscheiden en verwerven ze hun academische reputatie. De staf zorgt ervoor dat de school voorop blijft lopen bij nieuwe ontwikkelingen, en ook op langere termijn interessant blijft voor het bedrijfsleven.

Inbedding in een inclusieve academische omgeving ontbreekt echter. De mogelijkheid tot samenwerking met collega's, het uittesten van nieuwe ideeën, het begeleiden van promovendi, de toegang tot allerlei faciliteiten en unieke gegevens of contacten – dat alles zijn, naast salaris, de factoren die de aantrekkelijkheid bepalen van een academische omgeving. De DSF had met de universiteiten wel afspraken gemaakt over dubbelaanstellingen, maar wegens gebrek aan garanties voor de langere termijn werd er geen enkele aanstelling door de universiteiten geëffectueerd. Wel werd er onderzoek gesponsord van medewerkers van de drie faculteiten onder de voorwaarde dat de DSF op de rapporten en artikelen werd vermeld, maar dit leidde niet tot echte betrokkenheid. Want de medewerkers waren slechts incidenteel aanwezig en toen de geldstroom eenmaal begon op te drogen, verloren ze hun belangstelling.

In de jaren na de opening bleef het aantal studenten telkens achter bij de prognoses. Het vinden van nieuw talent had door grootschalige reorganisaties en ontslagrondes vanaf 2009 geen prioriteit meer. Nu heeft de markt voor MBA-achtige programma's een anticyclisch karakter – in tijden van recessie hebben studenten die afstuderen aan tertiaire opleidingen meer moeite met het vinden van een baan en zijn daarom bereid om door te studeren, teneinde zich beter te kwalificeren voor de arbeidsmarkt – maar na jaren van recessie zakte ook de wereldmarkt voor MBA-programma's in. Scholen met een goede reputatie wisten zich te handhaven, maar de rest had het moeilijk. Meerdere werden samen-gevoegd, overgenomen of zijn zelfs verdwenen.

Hiernaast was de positionering van de DSF-programma's onduidelijk. Betrof het nu een MBA-achtig post-initieel programma waarvoor er een master plus werkervaring was vereist, of een initiële master waarvoor men enkel een bachelor moest hebben – of allebei? Beide profielen werden toegelaten, maar in de initiële markt bieden bijna alle economische faculteiten in Nederland vergelijkbare masterprogramma's aan tegen het reguliere collegegeld (1.565 euro in 2008). De Nederlandse universiteiten hebben bovendien een zeer goede internationale reputatie. Hierdoor was het lastig om studenten van de meerwaarde van de veel duurdere DSF-programma's te overtuigen.

Bovendien heerste er lang onduidelijkheid over de accreditatie. Na drie jaar liep de samenwerkingsafpraak met het Master of International Finance-programma van de UvA af. De UvA was niet gelukkig met de pogingen van de DSF om zelf accreditaties te verwerven, omdat men bang was dat een eigen DSF-programma zou gaan concurreren met het eigen masterprogramma. Daarnaast vreesde de UvA dat het haar NVAO-heraccreditering van het programma in gevaar zou brengen. De DSF daarentegen vond dat ze te weinig invloed had op de inhoud van het programma, en persisteerde in de route naar een eigen erkenning als instelling voor hoger onderwijs en naar accreditatie van de opleidingen. Aangezien dit om administratief-organisato-

rische redenen niet wilde vloten, bleek in het voorjaar van 2011 dat de DSF toch nog de UvA nodig had om studenten in te kunnen schrijven. De UvA wilde echter het contract niet meer verlengen, en de VU moest vervolgens bijspringen door alle studenten tijdelijk bij de VU in te schrijven. Pas in de zomer van 2012 werd de DSF onder voorwaarden erkend en werden de opleidingen door de NVAO geaccrediteerd. Deze onduidelijke positionering werd ook door de NVAO zelf opgemerkt.

Neergang

Omdat het aantal studenten na vijf jaar ver achterbleef bij de verwachtingen, werd het allengs duidelijker dat de bakens moesten worden verzet. Vanaf het studiejaar 2011/12 probeerde de DSF het tij te keren. Men poogde de aantallen te verhogen door meer beurzen in het vooruitzicht te stellen. Verder trachtte de DSF meer partners uit het bedrijfsleven aan te trekken. Maar in een sector waar er op grote schaal werd gereorganiseerd, was het moeilijk potentiële partners te overtuigen. Ook probeerde de DSF nieuwe markten te betreden door kortere programma's aan te bieden, en werden de goudgerande contracten met medewerkers en docenten tegen het licht gehouden en waar mogelijk kosten gereduceerd. De aan het TI toegezegde bedragen werden bovendien aanzienlijk verlaagd, waardoor het finance-opleidingsprogramma van het TI op een laag pitje kwam te staan. De operationele verliezen bleven zich echter opstapelen.

Goede scholen proberen om de beste studenten uit de aanmeldingen te selecteren, maar in een neergaande opleidingsmarkt ontstaat er ook snel een neerwaartse druk op de kwaliteitseisen. In dat geval kunnen topscholen met veel reputatie wel selectief blijven, maar scholen die niet in deze luxe positie verkeren zijn al blij met elke student die voldoet aan de toelatingseisen. Dus begonnen docenten bij de DSF nu te klagen over de kwaliteit van de studenten die er werden geworven. Zo zakten voor een keuzevak over de financiële crisis, dat TI- en DSF-studenten werd aangeboden, alle DSF-studenten en slaagden alle TI-studenten. Met name studenten met een minder kwantitatieve vooropleiding bleken het niveau maar moeilijk aan te kunnen.

Ondergang

Nadat er vijf jaar was verstreken, gaven de partners aan hun bijdragen af te willen bouwen in de jaren tot 2018. De DSF zou immers op eigen benen moeten staan, en bovendien waren zij wisselend tevreden over de kwaliteit van de afgestudeerden. Omdat de DSF het zonder deze bijdragen niet zou redden, volgde een nieuwe ronde bezuinigingen. Het nog resterende vet werd weggesneden, inclusief een poging om de bijdrage aan het TI nog verder te verlagen, waardoor TI opdraaide voor de kosten van de promovendi die reeds waren aangenomen.

Hiernaast trachtte de DSF samen te gaan werken met andere partijen in een poging het tij te keren. Aangezien door de bezuinigingen de relaties met de drie faculteiten er niet beter op waren geworden en de DSF vreesde voor haar zelfstandige positie, werd er in eerste instantie getracht om met het Amsterdam Institute of Finance (AIF) tot afspraken te komen. Het AIF was in 1990 opgericht door een

voorganger van HFC, het Amsterdam Financial Center, en had zich in de loop der jaren ontwikkeld tot een succesvol instituut voor kortere opleidingen. Op het oog dus een ideale aanvulling op het portfolio van de DSF.

Het AIF zag echter weinig in samenwerking. Door de crisis stond ook de omzet van het AIF onder druk en moesten hier, net als bij de DSF, alle zeilen worden bijgezet. Vervolgens werd er met business-scholen in Nederland en België gesproken, maar ook deze gesprekken liepen op niets uit. Een commerciële opleidingsgroep uit Engeland leek bereid om geld in de DSF te steken, maar deze groep stond wat betreft reputatie en oriëntatie wel heel ver af van de oorspronkelijke doelstellingen.

In het voorjaar van 2015 bleken ten slotte de UvA en VU bereid te zijn de verplichtingen van de DSF jegens het TI over te nemen, maar niet om met publieke middelen de privaat gecreëerde tekorten en risico's te dekken. De programma's werden vervolgens omgevormd tot *honors tracks* binnen het reeds bestaande programmaportfolio van de VU. Daarna restte nog slechts de afhandeling van de technische deconfiture van de DSF, en kwam er een einde aan de ambitie om een Harvard aan de Amstel te vestigen.

Conclusies

In de VS bestaat er vrijwel geen business-school buiten een universitaire institutionele context. In Europa zijn er slechts enkele private scholen met een verdienmodel vergelijkbaar met de DSF erin geslaagd om voldoende middelen te genereren en zo een eigen academische staf aan te trekken, en ook om substantieel in wetenschappelijk onderzoek te investeren.

Sinds de opening van de DSF is er ongeveer twintig miljoen euro aan private middelen geïnvesteerd en zijn er 341 diploma's verstrekt aan studenten. Inclusief de eigen bijdrage van minstens 10.000 euro aan collegegelden, betaald uit eigen middelen of via de verstrekte beurzen, houdt dit een kostprijs per student in van ongeveer 60.000 euro. Voor datzelfde bedrag leiden de economische faculteiten in Nederland vijf à zeven masterstudenten op, en produceren ze hoogwaardig onderzoek dat in de Europese top meedraait en op deelerreinen zelfs in de wereldtop.

DSF-alumni zouden natuurlijk een hogere toegevoegde waarde, voor henzelf, werkgevers en de samenleving, kunnen genereren via carrièreverloop en belastingafdracht. Vooralsnog zijn hiervoor echter weinig aanwijzingen en lijkt het erop dat er veel geld is uitgegeven dat beter op een andere wijze besteed had kunnen worden.

Ter vergelijking: de drie faculteiten investeren jaarlijks een paar miljoen in het TI. Na zo'n dertig jaar als onderzoeksschool, geniet het TI wereldfaam, trekt studenten van over de hele wereld aan en heeft veel hoogleraren in de economische wetenschappen voortgebracht. Twintig miljoen euro, beschikbaar gesteld door de private sector, zou aan het TI een belangrijke impuls en daarmee aan het economische onderwijs en onderzoek in Nederland hebben kunnen geven.

De DSF-casus illustreert de complexiteit van publiek-private samenwerking. Samenwerking tussen universiteiten is vaak al erg lastig, maar publiek-private samenwerking introduceert nog wat extra lagen aan complexiteit. Bedrij-

ven zoeken naar antwoorden op de vragen van vandaag, terwijl universiteiten zich richten op de meer fundamentele vragen van morgen en ook accepteren dat het soms jaren duurt voordat er resultaten zijn, die bovendien vaak onzeker kunnen zijn.

De DSF heeft niet alleen zelf veel waarde vernietigd, maar ook de bij het initiatief betrokken instellingen hielden er weinig aan over. De oorzaak hiervan is een zekere naïviteit over wat ervoor nodig is om een academisch topinstituut op te zetten en over de complexiteit van het samenwerken met universiteiten terwijl men tegelijkertijd ook met hen concurreert in de post-initiële opleidingsmarkt. Men is dus in feite onbekend met deze markt en haar weerbarstige logica – dus een gebrek aan gezag heeft om een brug te slaan tussen de academische omgeving enerzijds en het bedrijfsleven anderzijds, om een balans te vinden tussen de wensen van sponsors en de logica van een universitaire omgeving. Verder is er onvoldoende bijgestuurd toen het door de crisis duidelijk werd dat de doelstellingen te hoog waren gegrepen. Dit zijn de factoren die waarschijnlijk allemaal hebben bijgedragen aan het echec. In feite staan deze factoren niet los van de eerder vermelde onevenwichtigheid in governance van de DSF, want het door private partijen gedomineerde DSF-bestuur stond te ver af van de wetenschappelijke wereld.

Vanuit een institutioneel perspectief illustreert de DSF-casus dat pogingen om met private middelen tot pieken in het Nederlandse universitaire hoogland te komen waarschijnlijk kansrijker zijn als men een nadrukkelijker inbedding nastreeft in de bestaande instituties met hun primaat van wetenschappelijk onderwijs en onderzoek. Door te bouwen op bestaande fundamenteen zouden ook de positieve kanten van het DSF-initiatief beter tot hun recht zijn gekomen. Bestuurlijke betrokkenheid om een betere aansluiting te bereiken wat betreft de behoeften van de sector, de gezamenlijke articulatie van onderzoeksvragen, het institutionaliseren van een continue uitwisseling van ideeën door *outreach*-achtige activiteiten, gedeelde aanstellingen, stages en gastcolleges – dat zijn allemaal voorbeelden waar ook universiteiten van kunnen leren. In tijden van valorisatie en de wetenschapsvisie 2025 zijn dit belangrijke lessen.