

# Boete voor witwassen leidt tot koersdaling voor banken

Om het faciliteren van witwaspraktijken door banken te voorkomen, wordt er steeds stringenter regelgeving ingevoerd. Banken die niet genoeg doen om witwaspraktijken tegen te gaan, kunnen gestraft worden met een schikking of boete. Wat voor effect heeft een dergelijke straf op het koersverloop van beursgenoteerde banken?

## IN HET KORT

- Na een schikking of boete voor overtreding van de antiwitwaswetgeving daalt de aandelenkoers van een bank aanzienlijk.
- De koersdaling is groter dan de waarde van de opgelegde boetes en sancties; dit versterkt het effect van de handhaving.

## IAN VAN DUNSCHOTEN

Trainee bij Welten

## TOM LOONEN

Hoogleraar aan de Vrije Universiteit Amsterdam

## WILLEM VERSCHOOR

Hoogleraar aan de Vrije Universiteit Amsterdam

**H**oewel de meeste internationale financiële transacties legitiem zijn, is een aanzienlijk deel gerelateerd aan witwaspraktijken, voortkomend uit criminele activiteiten, zoals belastingontduiking, drugshandel, mensenhandel en terrorisme (FATF, 2015; Balani, 2019). Het Basel Institute of Governance (2018) schat dat wereldwijd jaarlijks 500 miljard tot 1 biljoen dollar wordt witgewassen, en dat de risico's blijven toenemen. Naast de globalisering van internationale handel en geldstromen zijn de belangrijkste redenen voor deze toenemende witwaspraktijken de toegenomen complexiteit van financiële markten, technologische innovaties, en zwakke wetgeving en handhaving in sommige landen.

De term 'witwassen' verwijst naar het verbloemen van de illegale oorsprong van criminele opbrengsten en het verhaal gaat dat de term oorspronkelijk van Al Capone komt, die zijn illegale geld 'schoonmaakte' door het door wasserettes te sluisen.

Het witwassen van illegaal verkregen vermogen stelt banken bloot aan financiële risico's die niet alleen hun liquiditeit en solvabiliteit bedreigen, maar ook het vertrouwen van klanten en toezichthouders ondermijnen.

Deze ernstige gevolgen van crimineel financieel gedrag hebben geleid tot een toenemende aandacht en strengere wereldwijde antiwitwaswetgeving (*anti-money laundering*; AML). Hierin zijn banken wettelijk verplicht om actief cliëntenonderzoek te doen, transacties te monitoren en vervolgens ongebruikelijke of verdachte transacties op te sporen en te melden bij de autoriteiten. Niet-naleving van deze wettelijke verplichting kan resulteren in juridische sancties.

De aanhoudende stroom van straffen voor overtredingen van antiwitwas- en sanctieregelgeving bij Europese banken valt op (Edwards et al., 2018; Yeoh, 2020) en duidt op structurele problemen binnen deze instellingen (Yeoh, 2020). Recentelijk troffen bijvoorbeeld de ING en ABN Amro megaschikkingen van respectievelijk 775 miljoen en 480 miljoen euro vanwege ernstige tekortkomingen in het voorkomen en bestrijden van witwassen (Jaeger, 2018).

Het toenemend aantal hoge boetes heeft ervoor gezorgd dat banken hun criteria voor klantacceptatie en de monitoring van klantransacties hebben aangescherpt. Dit heeft op bepaalde punten geleid tot zelfs striktere maatregelen dan wettelijk vereist om witwassen effectief tegen te gaan. Inmiddels is ongeveer een op de vijf werknemers bij financiële instellingen actief in een rol als poortwachter. Het gaat dan om zo'n 13.000 mensen en een kostenpost van 1,4 miljard euro per jaar.

Wat is de invloed van antiwitwasboetes of schikkingen op de waarde van beursgenoteerde banken? In de literatuur is tot op heden weinig bekend over de specifieke impact van het niet-naleven van de antiwitwaswetgeving op de aandelenwaardering van banken.

In dit artikel analyseren we de financiële impact van boetes en schikkingen voor Europese beursgenoteerde banken die de antiwitwasregels hebben overtreden in de periode 2015 – maart 2023. De steekproef bestaat uit 33 Europese banken, waaronder twee Nederlandse grootbanken, die gedurende de onderzochte periode een of meerdere boetes of schikkingen hebben ontvangen respectievelijk getroffen. Om de onderzoeksvraag te kunnen beantwoorden zijn in totaal 47 AML-boetes en schikkingen onderzocht.

## Marktwaarde banken

De financiële impact van witwaspraktijken op de waardering van beursgenoteerde bank aandelen, als gevolg van AML-boetes en sancties, kan worden onderzocht met behulp van *event studies* (MacKinlay, 1997; Van den Broek et al., 2010). Het effect van de gebeurtenis, in dit geval (de publicatie van) de boeteoplegging of schikking, op de aandelenprijs wordt uitgedrukt door het abnormale rendement van de betreffende bank. Dit abnormale rendement wordt bepaald door het werkelijke behaalde rendement van het aandeel te vergelijken met het rendement dat zou zijn behaald gedurende een bepaalde periode als de gebeurtenis niet had plaatsgevonden.

De waarde van een bank aandeel wordt voornamelijk beïnvloed door factoren die de hele markt raken. Om de invloed van gelijktijdige marktbevingen bij de berekening van het abnormale rendement uit te sluiten, wordt het

marktmodel gebruikt. Dit is een statistisch model dat de rendementen van een aandeel relateert aan de rendementen van de gehele markt. Deze relatie wordt geschat voor de periode van 171 tot 21 dagen voorafgaand aan het optreden van de gebeurtenis, uitgaande van de veronderstelling dat de gebeurtenis deze periode niet heeft beïnvloed door bijvoorbeeld geruchten in de markt. Om mogelijke effecten van handel met voorkennis of een trage marktreactie in het abnormale rendement vast te kunnen stellen, worden de abnormale rendementen gedurende een periode van elf dagen geanalyseerd, waarvan vijf dagen vóór en vijf dagen na de gebeurtenis.

Tabel 1 toont de gemiddelde abnormale rendementen voor de banken in de steekproef, wanneer de oplegging van een AML-boete of schikking als gebeurtenis is opgenomen. Uit de tabel blijkt dat op alle handelsdagen rondom publicatie van de boeteoplegging of schikking een negatieve en statistisch significante koersdaling te zien is, met uitzondering van één en vijf dagen erna.

Het meest opmerkelijke abnormale rendement van -1,5 procent wordt waargenomen op de handelsdag van de publicatie zelf. Dit komt overeen met een verlies van totaal 20,4 miljard euro, hetgeen gemiddeld ruim 600 miljoen euro verlies per bank betreft. Dit is een aanzienlijke waardedaling voor de betrokken aandeelhouders en zelfs anderhalf maal het totale bedrag van ruim veertien miljard euro aan opgelegde boetes en schikkingen. Gemiddeld daalt de totale marktwaarde van een bank met 9,6 procent wanneer het cumulatieve rendement gedurende deze elf dagen wordt berekend. De conclusies worden ondersteund door de resultaten van de Wilcoxon Tekentest, die aantonen dat de meerderheid van de waarnemingen negatief is.

De financiële markt beschouwt ALM-boetes en schikkingen dus als belangrijke negatieve informatie, blijkens de koersdaling die hoger is dan de waarde van de opgelegde boetes en sancties. Dit kan verklaard worden aan de hand van het idee dat het een straf leidt tot reputatieverlies van de bank en het verlies van klanten. Investerders zullen hun verwachtingen hierop aanpassen en aarzelen om in een beursgenoteerde bank te investeren of hun aandelen te behouden. Bovendien verlagen ALM-boetes en schikkingen de huidige waarde van de toekomstige winststromen omdat ze uit de winsten moeten worden betaald. De aangepaste reputatie en winstgevendheid lijken dus een negatief effect op de waarde van de bank te hebben.

Het is opmerkelijk dat er al vóór de boeteoplegging of schikking statistisch significante negatieve abnormale rendementen worden waargenomen. Doorgaans is een onderzoek van de toezichthouder (bij banken is dit De Nederlandsche Bank of de Europese Centrale Bank) niet publiekelijk bekend, tenzij het gelekt is. Bij onderzoek van het Openbaar Ministerie of de FIOD gaat dit anders: omdat deze met meer vertoon gepaard gaan (zoals een inval), kunnen deze niet onder de pet worden gehouden. Dit kan voor onrust onder beleggers zorgen: wat is er gaande, hoe wordt de bank bestraft? Waarschijnlijk nemen beleggers het zekere voor het onzekere nemen en bouwen hun posities af waardoor de beurskoers daalt.

Voorts blijkt dat tot vier dagen na de publicatie van de opgelegde boete of schikking een statistisch significant effect waarneembaar is. Mogelijk waren sommige beleggers

**De abnormale rendementen van banken rondom publicatie van een AML-boete of schikking** TABEL 1

Event-dag	Gemiddelde abnormale rendement in procenten	Cumulatief gemiddelde abnormale rendement in procenten	Percentage banken met koersdaling
-5	-0,75***	-0,75	68%
-4	-0,99***	-1,74	79%
-3	-0,68*	-2,42	68%
-2	-1,04***	-3,46	81%
-1	-0,75***	-4,21	77%
0	-1,54***	-5,75	81%
1	-0,32	-6,06	60%
2	-1,06***	-7,12	68%
3	-1,32***	-8,44	74%
4	-1,02***	-9,46	70%
5	-0,16	-9,62	62%
Periode [-5,5]	-9,62***		70%

\*/\*\*/\*\* Significant op respectievelijk tien-, vijf- en eenprocentniveau.

Noot: Een Wilcoxon Teken toets geeft voor alle dagen een vergelijkbare significantie aan.

ESB

niet op de hoogte van het moment waarop het besluit van de boeteoplegging of schikking zou worden bekendgemaakt, of waren zij helemaal niet door de bank geïnformeerd over de problemen met haar antiwitwasbeleid. Het is denkbaar dat ze pas twee, drie of zelfs vier dagen later via nieuwsberichten op de hoogte zijn gesteld van de boeteoplegging of schikking en vervolgens hebben besloten hun positie te verkopen, hetgeen leidt tot een (verdere) daling van de aandelenprijs.

### Tot besluit

AML-boetes en schikkingen tegen beursgenoteerde banken kunnen een aanzienlijke impact hebben, die zich uitstrekt tot negatieve ontwikkelingen op de aandelenmarkt. Banken die tekortschieten in het bestrijden van witwaspraktijken worden zelfs zwaarder gestraft door de financiële markten in de vorm van een lagere aandelenkoers dan door juridische straffen van toezichthouders.

Dergelijke financiële sancties van de markt hebben niet alleen een directe impact op de banken zelf, maar dragen ook bij aan het versterken van de afschrikwekkende werking van publieke handhaving. De reacties van de financiële markten voegen dus een extra dimensie toe aan de strijd tegen witwaspraktijken en de toenemende uitdagingen voor banken en toezichthouders.

### Literatuur

- Balani, H. (2019) Assessing the introduction of anti-money laundering regulations on bank stock valuation. *Journal of Money Laundering Control*, 22(1), 76–88.
- Basel Institute of Governance (2018) *Basel AML index 2018*. BIG Rapport, 9 oktober.
- Broek, S. van den, R.G.M. Kemp, W.F.C. Verschoor en A.-C. de Vries (2010) Reputatieschade als handhavinginstrument. *ESB*, 95(4579), 122–124.
- Edwards, G., C. Duran, F. Sacchi et al. (2018) *Déjà vu all over again: Money-laundering and sanctions woes to continue to haunt Europe's banks*. S&P Global Ratings, 16 oktober.
- FATF (2015) *Financial action task force*. Te vinden op [www.fatf-gafi.org](http://www.fatf-gafi.org).
- Jaeger, J. (2018) *ING reaches \$900M settlement with Dutch authorities*. Compliance Week, 4 september.
- MacKinlay, A.C. (1997) Event studies in economics and finance. *Journal of Economic Literature*, 35(1), 13–39.
- Yeoh, P. (2020) Banks' vulnerabilities to money laundering activities. *Journal of Money Laundering Control*, 23(1), 122–135.