

Obama's voorstel is radicaal en incompleet

Het uitgangspunt van president Obama's voorstel tot hervorming van het financieel stelsel is om de Amerikaanse banken, die werken met onder het depositogarantiestelsel toevertrouwde middelen van Amerikaanse burgers, niet langer toe te staan deze middelen te gebruiken voor activiteiten die zich op de kapitaalmarkt afspelen: het beleggen in en ondersteunen van hedgefondsen, private-equityfondsen en *proprietary trading* waarmee geen cliëntenbelang gediend is maar alleen arbitragewinsten worden nagestreefd. Dit uitgangspunt verdient volle ondersteuning maar de vormgeving ervan in toepasbare regelgeving zal nog een zware klus worden.

De letterlijke tekst van Obama's voorstel suggereert een volledige vennootschappelijke scheiding van bovengenoemde activiteiten. *"Banks will no longer be allowed to own, invest, or sponsor hedge funds, private equity funds, or proprietary trading operations for their own profit, unrelated to serving their customers."* Het woord *own* duidt op juridische afscheiding in een afzonderlijke bank. Maar in de toevoeging *unrelated to serving their customers* schuilt al de eerste complicatie. *Proprietary trading*, dit is handel voor eigen rekening op basis van een marktvisie, kan in de praktijk ook plaats vinden met cliënten van de naastgelegen verkoopafdeling, die effectenorders in opdracht van institutionele beleggers uitvoert. *Block trading*, dit is het overnemen van grote effectenpakketten van cliënten, kan in de praktijk niet anders dan door het nemen van deze posities voor kortere of langere tijd op eigen boek, en handelen op eigen boek is juist de activiteit van *proprietary trading*. Met securitisatie en vermarkting van onderdelen van de eigen kredietportefeuille is er bij afscheiding ook een probleem; dat gebeurt immers vaak door de eigen afdeling *proprietary trading*. Het onderscheid tussen handelen in opdracht van cliënten en voor eigen risico is dus in de praktijk vaak moeilijk te maken. Ook private-equityfondsen mogen volgens Obama's voorstel niet in de gewone bank worden ondergebracht, maar kredietverlening aan private-equitypartijen wordt niet verboden. Dat is wonderlijk omdat de kredietverlening aan private-equityhuizen toch uiterst riskant is gebleken. Al met al zal de scheiding tussen cliëntgerelateerde en marktgerelateerde bankactiviteiten die Obama voor ogen staat, in de praktijk op grote moeilijkheden en dus enorme weerstand stuiten; aan het realiteitsgehalte moet ernstig worden getwijfeld: elke bank van enig formaat is in de loop van de laatste tientallen jaren gekanteld van een op cliënten georiënteerde krediet- en depositobank naar een mengvorm met een hoge graad van oriëntatie op de geld- en kapitaalmarkt en dat valt niet meer terug te draaien.

Gegeven deze bezwaren rijst de vraag of het voor het bereiken van Obama's doel wel noodzakelijk is banken volledig op te delen. Dat is het niet. Toereikend, en effectiever, is niet om de commerciële activiteiten te scheiden maar de financiering ervan. De regel kan dan kort en duidelijk zijn: depositogegarandeerde tegoeden van cliënten mogen uitsluitend aangewend worden voor kredieten aan particulieren, bedrijven en overheden; alle overige activa op de balans mogen uitsluitend gefinancierd worden met middelen opgenomen op geld- en kapitaalmarkten. Op deze wijze bereikt Obama

precies wat hij wil zonder dat de *frontoffice* van een bank op een kunstmatige manier doormidden wordt geknipt en zonder dat de resultatenrekening van de bank als geheel wordt gemutileerd. Met de scheiding van de financieringsbronnen is echter nog niet geregeld dat het depositogegarandeerde deel van de bank gered kan worden als de bank als geheel door toedoen van het marktgerichte onderdeel ten onder dreigt te gaan. Daarvoor zal een *legacy*-plan gereed moeten liggen. Ten behoeve van dit plan zal het nodig zijn dat de bank juridisch wordt opgesplitst in aparte holdings: één waaronder de depositogegarandeerde cliëntenzaken worden ondergebracht en één voor de rest. Als een bank in moeilijkheden komt, moet de overheid het recht krijgen deze bank, na een dreigende val van de solvabiliteit, zonder goedkeuring van de aandeelhouders over te nemen. Vervolgens zet zij als aandeelhouder de publieksbank voort en laat de rest failliet gaan. Daarmede is in principe een sluitend beveiligingssysteem rond dat systeemrelevante banken overeind kan houden zonder veel overheidsmiddelen.

Obama's plan, en ook bovenstaande invulling ervan, is nog allerm minst voldoende om een nieuwe crisis te voorkomen of afdoende te bestrijden. Daarvoor blijft het nodig dat de kapitaalbuffers van de banken aanzienlijk omhoog gaan, vooral tegenover het handelsboek, en ook dat er duidelijke liquiditeitsrichtlijnen komen. Die waren er nog niet. Ook is het nodig dat investeringsbanken wereldwijd volledig onder de toezichtseisen worden gebracht die voor algemene banken gelden. Daar zat in de Verenigde Staten een probleem. Lehman Brothers ging ten onder aan een balans met een overmaat aan onroerend goed gerelateerd papier dat bijna volledig op de geldmarkt gefinancierd was terwijl de toegestane kapitaalbuffer ongeveer de helft was van die van de algemene banken, die ook al te laag was.

Het is een misvatting te denken dat bij een scheiding van algemene banken en investeringsbanken de eerste systeemrelevant zijn, daarom in geval van nood gered en dus goed gereguleerd moeten worden, en de tweede niet systeemrelevant zijn, derhalve niet gered hoeven te worden en dus vrijelijk hun gang kunnen gaan. Omdat investeringsbanken zich financieren met *commercial paper* en ook via de interbancaire geldmarkt waar de publieksbanken met depositogaranties hun tijdelijke kasoverschotten op uitzetten, zijn zij even systeemrelevant en moeten ze dus gereguleerd worden. Weliswaar slaat Obama's voorstel niet op investeringsbanken als zodanig, maar op *proprietary trading*, maar deze activiteiten vormen wel een kern van wat investeringsbanken doen. De impliciete opvatting achter Obama's plan dat *proprietary trading* geen kwaad meer kan doen in het financiële systeem nadat het apart is gezet, kan dus fatale gevolgen hebben. Veel beter is daarom *proprietary trading* binnen de banken te houden en te blijven reguleren.

DICK M.N. VAN WENSVEEN

Oud-bankier, en emeritus hoogleraar aan de Universiteit van Amsterdam en de Erasmus Universiteit Rotterdam