

Perverse prikkels

prof. dr. E.P.M. Joosen

In het recente Verslag van de Vaste commissie voor Financiën ingebracht bij de behandeling van het Wetsvoorstel nadere beloningsmaatregelen financiële sector¹ is de woordcombinatie ‘perverse prikkels’ door de Kamerleden vaak gebruikt.² Ook de huidige minister van Financiën is een groot fan, net zoals zijn voorganger, van deze krachttermen.³ Het lezen van de Parlementaire stukken over dit nieuwe wetsvoorstel dat verdere regels zal stellen aan het beloningsbeleid in de financiële sector roept vraagtekens op vanuit het perspectief van de kwaliteit van de wetgeving. Daarbij signaleer ik een gebrek aan onderbouwing met solide argumenten van de opnieuw strengere regels voor beloningsbeleid in de financiële sector.

Volgens de Minister en nagenoeg alle Kamerleden die in de Vaste commissie voor Financiën zetelen is er onweerlegbaar bewijs dat variabele beloning, en nu ook vaste beloning, zoals in de financiële sector wordt vergoed heeft bijgedragen aan de problematiek die in de financiële sector sinds de crisis van 2007:2008 aan het licht is gekomen. Het beloningsbeleid in de financiële sector is ook een grote sta in de weg voor het (mijns inziens vermeende) gebrek aan vertrouwen in de financiële sector dat in de Nederlandse samenleving zou heersen. Beloningen, en de perverse prikkels die daar van uit gaan, zouden een bedreiging zijn voor de financiële stabiliteit en voor het behartigen van de belangen van cliënten van financiële instellingen. Wat het eerste argument betreft, doelt de Minister (en de Kamerleden) op de veronderstelling dat (excessieve) beloning er toe bijdraagt dat bestuurders en medewerkers van banken grotere risico’s nemen, en daardoor de stabiliteit van de financiële onderneming in gevaar brengen, met consequenties voor de stabiliteit van de financiële sector als geheel.

Er is geen wetenschappelijk bewijs van de relatie tussen het nemen van risico en het krijgen van beloning. Deze stelling zal menig lezer, die zo langzamerhand gewend is geraakt aan de vanzelfsprekendheid dat beloningsbeleid leidt tot grotere risicobereidheid, wel verbazen. Maar voor het tegendeel is meer wetenschappelijk bewijs te vinden. In een voortreffelijk overzichtsartikel van 2011 besteedt Jaap Winter veel aandacht aan het vele onderzoek dat hieromtrent is verricht.⁴ Een van de conclusies die hij trekt luidt als volgt:

“But the problem with monetary incentives lies much deeper. A growing body of psychological research raises serious questions about the effects of monetary incentives. An important phenomenon that is now widely evidenced is crowding out. Monetary incentives appear to have the effect that the intrinsic motivation of people to perform a certain task well is moved aside by the extrinsic monetary incentive. This often has the effect that people actually perform less than without the monetary incentive.”⁵

Nu moet ik Winter vooral niet woorden in de mond leggen dat hij zou vinden dat het geven van regels voor beloningsbeleid niet aan de orde zou moeten zijn. Integendeel, Winter meent dat het geven van regels in een aantal gevallen gerechtvaardigd is, maar dan veeleer vanuit het perspectief van het bezweren van maatschappelijke verontwaardiging over excessieve beloningen die werden verdiend, bijvoorbeeld in de financiële sector. Het gaat dan om de verontwaardiging die rees, vooral in de Verenigde Staten, tijdens de financiële crisis in 2008:2009 waarbij enkele bestuurders van grote Amerikaanse banken het recht opeisten om te worden beloond conform de vóór de financiële crisis afgesproken beloningsregels, vaak resulterend in bonussen van vele tientallen miljoenen dollars.

Dat er dan regels worden gesteld vind ik begrijpelijk. Maar het probleem is dat de politieke drijfveer om regels te stellen om excessieve beloningen tegen te gaan, te vaak wordt geprojecteerd op een context die niet van toepassing is op de Europese of Nederlandse situatie. In Europa (inclusief Nederland) is het niet gekomen tot het uitkeren van bonussen in de omvang die gebruikelijk begon te worden in de Verenigde Staten. Wij hebben

1. Kamerstukken II 2019:20, 35 514, nr. 2, Wijziging van de Wet op het financieel toezicht houdende nadere regels met betrekking tot het beloningsbeleid van financiële ondernemingen.

2. Zie: Kamerstukken II 2019:20, 35 514, nr. 5.

3. Zie: Memorie van Toelichting, Kamerstukken II 2019-2020, 35 514, nr. 3, p. 2 waar in de Memorie van Toelichting bij het wetsvoorstel de Minister hierover het volgende stelt: “Deze wetgeving en het toezicht door De Nederlandsche Bank (DNB) en de Autoriteit Financiële Markten (AFM) is gericht op het voorkomen van perverse prikkels die ertoe kunnen leiden dat de stabiliteit van de onderneming in gevaar komt of het klantbelang wordt veronachtzaamd.”

4. ‘Corporate Governance Going Astray: Executive Remuneration Built to Fail’, Festschrift for Professor Klaus J. Hopt, Walter de Gruyter, Berlin, 2011, p. 1521-1535

5. Winter, a.w., p. 1526.

in Europa of in Nederland nooit de situatie gehad dat bestuurders van ondernemingen met een jaarlijkse bonus van 100 miljoen of meer naar huis gingen. En al helemaal niet in de financiële sector.

De Minister en de Tweede Kamer willen dat het komt tot een cultuuromslag in de financiële sector, en voor hen is het gedoe rondom beloningen een symptoom van de verrotte cultuur die nog steeds in de Nederlandse financiële sector zou heersen. Het is betreurenswaardig dat de Nederlandse politiek daarmee volledig voorbijgaat aan de grote veranderingen die de afgelopen jaren in de Nederlandse (en Europese) financiële sector hebben plaatsgevonden. Mijn stelling is dat die veranderingen eerder tot stand zijn gebracht door andere (toezichts-)middelen toe te passen, dan dat de sturing heeft plaatsgevonden door het door de Nederlandse politiek zo onvolprezen 'strengste beloningsbeleid van Europa'.

In een recent wetenschappelijk artikel van hoogleraar Christopher Hodges van Oxford University, wordt de visie van Winter in feite bevestigd, waarbij Hodges nog verder gaat door twijfels te uiten over de mate waarin regulering van variabele beloning bij kan dragen aan wijzigingen in de cultuur van organisaties. Uit dit onderzoek vloeit mijn inziens voort dat de stellige aanname die in de Nederlandse politiek wordt gehanteerd omtrent de effectiviteit van regulering van variabele beloning als een methode om cultuurverandering te bewerkstelligen niet is gebaseerd op deugdelijk wetenschappelijk onderzoek.⁶

Zou het niet aan de kwaliteit van wetgeving voor de financiële sector bijdragen als het politieke debat zou gaan over problemen waar de schoen in de financiële sector nu daadwerkelijk knelt? De Nederlandse politiek heeft beloningsbeleid tot een hoofdthema gemaakt. Die eenzijdige visie leidt er dan toe dat er geen aandacht is voor de daadwerkelijke thema's die van belang zijn.

Laat ik een poging wagen om de aandacht te vestigen op thema's die er op dit moment werkelijk toe doen voor de financiële sector:

- De eenzijdige focus van de wetgever en toezichthouders op de strenge aanpak van de traditionele spelers in de financiële sector leidt tot een verschraling van het aanbod van financiële producten en diensten die door die traditionele spelers worden aangeboden. Consumenten van die producten of diensten krijgen steeds minder keuzen, en, in het geval van Nederland, worden steeds vaker gedwongen hun heil te zoeken in het buitenland⁷;
- Het ruim baan geven aan alternatieve spelers, zoals FinTech, BigTech, bemiddelaars in crypto-currencies leidt er toe dat er zich een nieuw circuit voor witwassen en terrorismefinanciering opbouwt, waar toezichthouders geen grip op hebben⁸;
- Deze verlegging van het aanbod van financiële diensten en producten naar de shadow banking sector (het 'debanking' proces) leidt tot allerlei knelpunten, bijvoorbeeld het opbouwen van systeemrisico's in die shadow banking sector die de gewone financiële sector destabiliseert;⁹
- Er is sprake van een sluipende braindrain in de Nederlandse financiële sector naar het buitenland, waarbij getalenteerde bestuurders, specialisten en product- en dienstontwikkelaars hun heil zoeken in het buitenland, hetgeen leidt tot een uitholling van de innovatieve kracht (en de bestuurbaarheid) van Nederlandse financiële ondernemingen.¹⁰

Deze thema's zouden met voorrang door de Nederlandse politiek moeten worden opgepakt, in plaats van het afspelen van de grijsgedraaide plaat over de vermeende perverse prikkels die uitgaan van beloning van bankmedewerkers. Met Winter ben ik het eens dat de 'narrative' over beloningsbeleid door de financiële sector zelf zou moeten worden aangepakt¹¹ zodat het thema niet voortdurend door de politiek wordt gekaapt. Ik ben het zelfs eens met Winter waar die er in feite voor pleit het systeem van variabele beloning in zijn geheel overboord te gooien, en terug te keren naar een systeem wat gangbaar was voordat in de jaren tachtig van de vorige eeuw de uit Amerika overgewaaid bonussen in dit land zo belangrijk werden. Hierbij zou uitsluitend een vaste beloning worden uitgekeerd aan medewerkers (voor zover die nog variabele beloning krijgen) en bestuurders in de financiële sector (alhoewel Winter pleit voor een bredere beweging op dit vlak die het hele bedrijfsleven zou moeten raken). De vaststelling van de hoogte van die vaste beloning is overigens een aangelegenheid van de markt, waar de politiek zich niet mee zou mogen bemoeien.

6. Christopher Hodges, 'Resetting Incentives, Remuneration and Trust', University of Oxford, Legal Research Paper Series Paper No 14:2020, april 2020.

7. Ik heb daar in de praktijk voorbeelden van gezien: gewone keurige in Nederland gevestigde ondernemingen die het niet meer lukt om een bankrekening bij een Nederlandse bank te openen, worden met open armen ontvangen door Duitse, Deense, Franse banken die kennelijk minder hoge drempels opwerpen wat betreft cliëntacceptatie.

8. Zie ook mijn bijdrage 'FinTech, BigTech en de antiwitwaswetgeving', FR 2020/3.

9. Zie: Stephan Luck and Paul Schempp, 'Banks, Shadow Banking, and Fragility', ECB Working Paper Series, nr 1726, augustus 2014.

10. In weerwil van de feiten wordt dit door de Minister ontkend, zie *Kamerstukken II 2019:20*, 35 514, nr. 6.

11. Winter, a.w., p. 1533.