

groeit een niet te stillen behoefte bestaat, maar de administratieve verwerking die grote risico's met zich meebrengt die, zoals duidelijk is gedemonstreerd, tot grote financiële en economische rampen kunnen leiden.

WAARDE BEWEZEN

De waarde van het derivaat heeft zich in tal van sectoren in de praktijk bewezen. Die praktijk gaat terug tot de tijd waarover eerste fragmenten van geschreven geschiedenis beschikbaar zijn. De Griekse filosoof Thales voorzag rond 600 voor onze jaartelling een goede oogst aan olijven en besloot hiervan te profiteren door maanden voor de oogst, middels wat achteraf een optie kan worden genoemd, de huur van een groot aantal olijfpersen te regelen. Het nut van termijnhandel in agrarische producten staat onomstotelijk vast en geeft de boer, die afhankelijk is van immer fluctuerende markten, meer bestaanszekerheid. Eenzelfde nuttige functie kunnen derivaten ook in de financiële wereld vervullen.

De collateralized debt obligation en de credit default swap, die ten grondslag lagen aan de fabelachtige groei van het subprime- en Alt-A-segment van de Amerikaanse hypotheekmarkt, zijn complexe instrumenten die in principe een positieve bijdrage beoogden te geven aan verruiming van het huizenbezit, een belangrijk onderdeel van de American dream. Het was onder Clinton en niet onder Bush dat de expliciete doelstelling werd geformuleerd om het huizenbezit te bevorderen. De complexiteit van de derivaten en afwezigheid van adequaat toezicht openden echter voor slimme hypotheekverkopers de weg naar misbruik.

Inmiddels zijn we er hardhandig van doordrongen dat vergaande regulering en toezicht hier op z'n plaats zijn zonder dat het principe van contractvrijheid in het geding hoeft te komen. Zoals alledaagse hypotheeken moeten worden verleden ten overstaan van een notaris en moeten worden ingeschreven in een openbaar hypotheekregister, zo zullen ook derivaatcontracten niet ontkomen aan formalisering, uniforme regels voor administratie en clearing. Het is jammer dat het kalf eerst moet zijn verdronken voordat de put wordt gedempt, maar zo gaat dat vaker in de praktijk.

Gebrekkig toezicht op handel, afwikkeling en administratie van complexe derivaten was maar een van de voorwaarden waaronder de hypotheekcrisis tot monsterachtige proporties kon uitgroeien. Tekortschietende accountants die al te



BUFFETT: WEAPONS OF MASS DESTRUCTION

makkelijk goedkeurende verklaringen afgaven en de in hun toezicht falende centrale banken hebben eveneens meegeholpen aan een voedingsbodemp waarop misbruik gemakkelijk kon gedijen.

Onder het publiek heerst grote onvrede over het feit dat al deze partijen en vooral bankiers met hun torenhoge bonussen al te makkelijk weggelaten. Dat is wellicht voorbarig geredeneerd. Op dit moment wordt alle energie gestoken in crisisbeheersing. De finale rekening zal vermoedelijk nog aan de schuldigen worden gepresenteerd. Een heksenjacht is maatschappelijk niet bevorderlijk, maar het ongestraft blijven van grof misbruik of zelfs fraude is dat evenmin. De financiële schade en morele verontwaardiging zijn daarvoor simpelweg te groot. Vervolging en oplegging van schadevergoeding is nodig om de spelers in het veld moraal bij te brengen.

STABILITEIT WAARBORGEN

Nu de oorzaken van de crisis allengs in kaart zijn gebracht, kan begonnen worden met een diepgaand onderzoek hoe de stabiliteit van het financieel systeem in het vervolg beter is te waarborgen. Veel onderwerpen vragen tegelijkertijd om een heldere analyse en nieuwe regels. Boven aan de lijst staan regulering, beloningsstructuur en 'moral hazard'.

Wat opvalt is dat vragen over de houdbaarheid van het kapitalistisch systeem wel hier en daar worden gesteld maar niet echt serieus aan de orde komen. De hemel tergende ervaringen opgedaan met systemen van centraal geleide economieën liggen nog te

vers in het geheugen om weer aan experimenten op dat vlak te beginnen. Slechts met tegenzin en omdat het even niet anders kan, hebben overheden ertoe moeten beslissen bij een aantal banken de touwtjes in handen te nemen. Veel meer kans maakt nuancering van een te ver doorgeschoten laissez faire economie.

Het is evident dat de beloningsstructuur op de helling gaat. De bonuscultuur resulteert in onacceptabele asymmetrie. Bonusgenieters delen ten volle in de winsten maar nooit in de verliezen. In een financiële sector waar het toezicht heeft ontbroken of gefaald heeft dat vanzelfsprekend de kat op het spek gebonden. Voor menig bankier en hedgefundmanager gold de regel 'kruis – ik win, munt – jij verliest'.

Bij alle maatregelen die worden bedacht, moet het instrueren van beleggers niet worden vergeten. Op tal van punten in het verkeer tussen professionals en huizenkopers of beleggers bestaat een grote mate van asymmetrie. Zeker op het gebied van kennis en informatie over beleggen schieten grote groepen beleggers tekort. De Mifid-regels proberen wel de geschiktheid van beleggers te toetsen alvorens een relatie met een bank of commissionair kan worden aangegaan, maar die regels werken vooral beperkend en zeker niet emanciperend.

Voor de overheid ligt er met het oog op het algemeen belang een taak om de beleggers ook te informeren. Daarmee zijn zeker geen beleggingstips bedoeld maar het verschaffen van een helder inzicht in bijvoorbeeld kostenstructuur (denk aan de beruchte koopsompolissen) en risico's. Even