

Instabiliteit door regelgeving

Financiële instellingen worden sinds de kredietcrisis geconfronteerd met een forse toename van regels en gelijkvormigheidsvereisten ten aanzien van risicomanagement en governance. Aan de hand van de theorie van complexe systemen, gedrag en ethische principes maakt dit artikel zichtbaar hoe regelgeving en risicomanagement inwerken op het functioneren van het financiële systeem. De belangrijkste conclusie is dat het financiële systeem niet onder controle gebracht kan worden met meer regels. Sterker nog, meer regelgeving kan zelfs instabiliteit veroorzaken.

Auteur
Jos Verstraelen¹

Inleiding

De wet- en regelgeving legt, vooral gemotiveerd door de recente financiële crises en de publieke opinie, steeds strengere en striktere voorschriften op. Financiële instellingen lijken vooral gefocust op het compliant zijn met de regelgeving en de voortdurende uitvragen van de regelgevers. Het heeft er alle schijn van dat de toegenomen regeldruk financiële instellingen stevast in de richting duwt van een gelijkvormig risicomanagement. De recente crisis heeft ons geleerd dat we ons niet te veel moeten blindstaren op risicomodellen, financiële raamwerken en gedetailleerde richtlijnen. Hoewel dit breed wordt onderkend breidt de regelgeving zich juist daarin steeds verder uit. Dit artikel combineert de theorie van complexe adaptieve systemen met de kennis uit de gedragswetenschappen en de filosofie. Daarmee geeft het inzicht in de mate van effectiviteit en efficiency van wet- en regelgeving op het financiële systeem. Aan wetten en regels valt niet te ontkomen, maar een overdaad leidt tot instabiliteit in het systeem.

Complex adaptief systeem (CAS)

De complexiteitstheorie maakt de werking van het financiële systeem inzichtelijk. Volgens de traditionele, reductionistische denkwijze worden de basiscomponenten van netwerken of systemen separaat geanalyseerd. Systemen worden aldus teruggebracht tot simpele lineaire systemen met homogene componenten waarvan de gedragingen goed zijn te karakteriseren. Onze kijk op het financiële systeem wordt daarnaast gedomineerd door de neoklassieke theorie. Daarin functioneert de mens als een homo economicus en werkt de markt volgens eensluitende, eenvoudige en universele vraag- en aanbodprincipes.

De complexiteitstheorie daarentegen bestudeert het synergetische collectieve gedrag van het sys-



teem dat ontstaat door interacties tussen de componenten. Ze ondersteunt niet alleen de waarneming uit de praktijk dat de traditionele verklaringsmodellen voor het functioneren van de huidige financiële wereld onvoldoende zijn, maar ook het besef dat voorspellingen meestal niet uitkomen en momenten van crises niet kunnen worden voorzien.

Het financiële systeem bestaat uit een groep van verbonden agenten: een netwerk van bijvoorbeeld handelaren, financiële instellingen of markten. De activiteiten of handelingen binnen financiële netwerken, zoals lenen, sparen, beleggen, investeren en informatie-uitwisseling zijn relatief eenvoudig van aard.

Een netwerk kent een mate van verbondenheid van agenten. Indien er geen connecties zijn gedraagt een agent zich autonoom en ongestructureerd. Door een toename in verbondenheid ontstaat structuur, ook in individueel gedrag. Een netwerk kent ook dimensionaliteit: de mate van vrijheid die een individuele agent heeft binnen het systeem om zich al dan niet autonoom te gedragen.

Het gedrag van het gehele systeem ontstaat uit de interactie van gedragingen van alle agenten binnen het netwerk. Er doet zich zelforganisatie voor als het systeem zelf, zonder externe hulp, structuur krijgt en onderhoudt. Er is sprake van synergie als de interactie tot meer leidt dan de som der delen. Ontstaan er als gevolg van de interactie geheel nieuwe eigenschappen, patronen, regelmatigigheden of structuren met hun eigen regels en dynamiek, dan is er sprake van emergentie. Emergentie wordt waargenomen als chaotisch, verrassend, nieuw en onvoorspelbaar.

Systemen brengen hiërarchieën van dominantie voort: clusteringen op basis van macht

Een belangrijk kenmerk van een systeem is het grote aantal agenten met een hoge mate van onderlinge verbinding. Er is sprake van een complex systeem als de synergieën en emergente eigenschappen niet meer terug te voeren zijn op één enkele oorzaak, maar op een (oneindige) verzameling gelijktijdig optredende oorzaken. Oorzakelijke verbanden zijn hooguit achteraf zichtbaar.

Het complex systeem kent feedbackmechanismen en gedraagt zich adaptief. Het doorgaat een meerlaagse evolutie en haar dynamiek is niet meer te beschrijven met een paar eenvoudige formules. Het

systeem reageert niet-lineair; het ene type wijziging in het systeem werkt hypergevoelig uit en het andere type wijziging wordt met minimale impact geabsorbeerd. Een robuust systeem is gehard en gaat niet onderuit. Een veerkrachtig (resilient) systeem leert en kan zichzelf herstellen (Kupers, 2014). Een antifragiel systeem evolueert en verbetert (Taleb, 2013).

Richard Bookstaber stelt dat op financiële markten waar individuen interacteren waarschijnlijkheden voortdurend veranderen (Bookstaber, 2017). Er is sprake van radicale onzekerheid en dus onvoorspelbaarheid. Onvoorspelbaarheid impliceert dat de huidige toestand van het systeem niets zegt over toekomstige toestanden van het systeem. Nassim Taleb stelt aanvullend dat we in een systeem leven dat zeer gevoelig is voor verstoringen. De geschiedenis daarin wordt bepaald door schokgebeurtenissen als epidemieën, terrorisme en markt- en bankcrises ('zwarte zwanen') die we volgens hem niet kunnen nasporen, laat staan voorspellen (Taleb, 2008).

De toestand van een complex systeem bevindt zich op een continuüm tussen evenwicht en chaos. Een chaotisch systeem functioneert niet meer als systeem. Een systeem in evenwicht ontbeert de dynamiek om te kunnen reageren op haar omgeving. Een systeem 'op de rand van chaos' functioneert het meest optimaal omdat het zowel voldoende verbondenheid als voldoende dimensionaliteit heeft. Dan heeft het zowel voldoende stabiliteit als voldoende flexibiliteit om zichzelf aan te passen en te vernieuwen. Wet- en regelgeving grijpt in op zowel verbondenheid als dimensionaliteit en dus op het functioneren van het financiële systeem.

Een complex systeem kent soms abrupte toestands-overgangen (kantelpunten of tipping points) bijvoorbeeld als gevolg van kleine veranderingen in de initiële condities. De econoom Hyman Minsky beschrijft vanuit zijn Financial Instability Hypothesis het ontstaan van een dergelijk fenomeen in financiële systemen (Minsky, 2008). Dit type tipping point staat tegenwoordig bekend als het Minsky moment.

Gedrag

Het gedrag van (sub)systemen ontstaat uit gedragingen van heterogene of homogene clusters van agenten. De laatste jaren is er terecht veel meer aandacht voor economisch gedrag. Vele aspecten binnen de relatief nieuwe onderzoeksgebieden als behavioral finance zijn reeds eerder beschreven in wetenschapsdisciplines als cognitieve en sociale psychologie. Daarnaast ligt de focus van het onderzoek vooral op gedragsmatige aspecten van geïsoleerde (groepjes) agenten die de gecombineerde netwerkeffecten onvoldoende verklaren.

Gedrag kan enerzijds worden herleidt tot externe factoren (situationeel) of anderzijds worden afgeleid uit motivationele en intrinsieke factoren (dispo-

sitioneel). Gedrag is echter niet consistent; zelfs in vergelijkbare situaties of bij gelijke motivatie kunnen agenten zich verschillend gedragen.

Meer belangrijk is dat agenten zowel product als producent zijn van hun omgeving of systeem. De psycholoog Philip Zimbardo stelt dat systemen hiërarchieën van dominantie voortbrengen: clusteringen op basis van macht (Zimbardo, 2010). Deze clusteringen gaan als heersende entiteit functioneren. Agenten, al dan niet als groep, trachten op basis van persoonlijke narcistische drang of morele overtuiging 'in control' te zijn van het gehele systeem. Ze sturen daarmee het gedrag van andere participanten, bijvoorbeeld door de interactie te beperken, hiërarchie te introduceren of het subsysteem te isoleren van haar omgeving. De interne verbondenheid van zo'n gedomineerd systeem neemt toe en de verbondenheid met de omgeving neemt af.

De hoeders van het systeem maken een ommezwaai van goedgezind naar kwaadaardig en ontwikkelen zich veelal tot kleptocraten. Zij polariseren door problemen te isoleren om de aandacht af te leiden en de schuld af te wenden. Krachtige systeeminvloeden ontketenen situaties die het karakter van agenten zelfs transformeert. Er ontstaat dan conformisme, volgzzaamheid, passiviteit, morele ont koppeling en ontmenselijking. Volgens psycholoog en gedragstherapeut Martin Appelo is het ontstaan van narcistische groepen en het narcistisch denken in een samenleving uiteindelijk te herleiden op het functioneren van ons brein en dan met name het verschonende, rationaliserende en narratieve karakter van de neocortex (Appelo, 2017).

Agenten worden steeds verder beperkt om vrij na te denken over onbekende risico's

Economisch historicus Bas van Bavel beschrijft een vergelijkbare cyclische ontwikkeling binnen markteconomieën (Van Bavel, 2016). In een periode van vrijemarktordening ontstaat een vermogende elite die uit is op macht. Zij onderwerpen de formele instituties, waardoor ze niet alleen de economische maar ook de politieke macht krijgen. Daarmee verdwijnen de veerkracht en de adaptieve eigenschappen van zowel het economische als het politieke systeem.

Het is voor agenten lastig om zich aan systemische krachten te onttrekken. De systeemkrachten hebben de macht over individueel gedrag. De mate waarin wordt bepaald door de dimensionaliteit van het systeem. Daarbij speelt de al dan niet geïnstitu-

tionaliseerde passiviteit van omstanders een grote rol. Dit pleit voor heroïek om weerstand te bieden aan dominante systeemkrachten. Klokkenluiders zijn daarvan een minder dramatische vorm.

Ethische principes

Het handelen en oordelen van individuen ontstaat uit een samenspel van afwegingen, intuïtie, gewoonte, kuddegedrag, etc. De morele codes die het gedrag van individuen beïnvloeden in hun dagelijks leven zijn micro-regels van 'moreel' gedrag in individuele situaties, zoals bij familiebanden of tijdens werksituaties. Die micro-regels kunnen volgens de econoom Wilfred Beckerman een reflectie zijn van geaccepteerde meer algemene regels van moreel gedrag (Beckerman, 2011).

Filosofen onderzoeken in bredere zin de onderliggende ethische systemen die daaraan ten grondslag liggen. Bekeken vanuit de theorie van complexe adaptieve systemen probeert de filosofie de prototypische gedragspatronen te beschrijven. De ethiek stelt bijvoorbeeld criteria op waarin handelingen kunnen worden geclassificeerd. Clustering van agenten binnen het netwerk kan plaatsvinden op basis van gedeelde normen en waarden; de groep heeft dan een homogene samenstelling gebaseerd op ethische principes. De gedragsmatige uitwerking kan eventueel heterogeen zijn.

Binnen een complex systeem is afhankelijk van de tijdgeest, een specifieke ethische stroming dominant. Enkele hoofdstromingen zijn:

- De *deontologie* (plichtethiek) is een ethische stroming die uitgaat van absolute gedragsregels, vaak, maar niet altijd gesteld als normen.
- De *teleologie* (consequentialisme) veronderstelt dat mensen handelen omwille van een doel. Het utilitarisme is hiervan een uitingsvorm. Door gaans streeft een utilitarist naar een zo groot mogelijke mate van geluk (algemeen nut). De (hypothetische) nutsmaximalisatie is een belangrijke pijler van de neoklassieke economie. Men spreekt ook wel van een nutsethiek die uitgaat van de nutsmaximerende homo economicus, die handelt en beslist op efficiënte, rationele of logische wijze.
- De *zorgethiek* is een recente stroming, die de zorg van mensen voor elkaar centraal stelt. Pluralistisch ontwikkelingseconoom Irene van Staveren (Van Staveren, 2012): "Het is een procedurele ethiek. Het draait om verantwoordelijkheid nemen. Verantwoordelijkheid voor je eigen daden maar ook voor collectieve problemen."

Het handelen van agenten kan volledig gedomineerd worden door een specifieke (ethische) overtuiging of gefixeerd raken op een (gezamenlijk) doel en ontaarden in een hiërarchie van dominantie. Er kan een tunnelvisie ontstaan, waarbij vanuit een overtuiging of doel naar de omgeving wordt gekeken. Alles wat daaraan ondersteunend is wordt gerationaliseerd. De daarmee conflicterende signa-

len worden niet meer opgevangen. Uiteindelijk kan een ont koppeling van de werkelijkheid ontstaan.

Binnen het huidige economische en financiële systeem in de westerse wereld, het kapitalistische systeem, is het utilitarisme leidend. Gaandeweg is de werking van de markt geïdealiseerd.

Instabiliteit

Mensen kunnen moeilijk omgaan met onberekenbare en onvoorspelbare situaties. De dispositie voor isolatie en het ontstaan van interne hiërarchieën binnen systemen, vaak aangespoord door (ethische) overtuigingen of fixaties op doelen, motiveert tot beperkende eenduidige regels. Wet- en regelgeving beoogt indirect het systeem meer voorspelbaar en evenwichtiger te maken en tracht een gevoel van veiligheid te scheppen in een wereld van risico. De (terugkerende) behoefte aan (meer) regels is een natuurlijke reactie die ontstaat uit de diepe menselijke behoefte aan controle. Er zijn twee gangbare benaderingen voor wet- en regelgeving: rule-based en principle-based.

De rule-based benadering tracht door zoveel mogelijk regels op directe wijze het gedrag te beïnvloeden. De principle-based benadering schrijft weinig regels voor maar focust op relevante principes. Die principes worden afgeleid uit de onderliggende ethische principes, handelingen binnen het systeem of het domein van operatie.

Een gestage toename van regels vanuit een rule-based benadering kan leiden tot instabiliteit. Dit komt doordat agenten steeds verder worden beperkt om vrij na te denken over mogelijke scenario's en onbekende of onverwachte risico's die van belang zijn voor de toekomstbestendigheid van het systeem. Het gevolg is dat het systeem verstart en te weinig veerkracht of potentie meer heeft om adequaat te reageren op veranderingen of crises.

Regelgeving zou bijgevolg hooguit voorwaarden-scheppend moeten zijn en open structuren aanmoedigen. De principle-based benadering komt daaraan tegemoet doordat zij conceptueel tot regelgeving leidt die enkel de buitengrenzen bewaakt en voldoende dimensionaliteit in het systeem toelaat. Dat waarborgt de autonomie en vrijheid van agenten en stimuleert agenten om zelf na te denken over regels en doelen. De internationale consensus richt zich eveneens steeds meer op de ontwikkeling van principle-based regelgeving, omdat financiële systemen daardoor beter in staat zijn om adequaat te reageren op mondiale veranderingen en crises.

Kenmerkend voor principle-based toezicht zijn de richtinggevende beginselen en de aanwezigheid van veel open normen. In de praktijk echter worstelen agenten met open normen. Objectieve toetsing en vergelijking is lastig als de norm naar eigen inzicht mag worden ingevuld. In een competitieve markt, waar gedragsaspecten als rivaliteit de boventoon voeren, klagen agenten na de inwerkingtreding van

nieuwe principle-based regelgeving al snel over het ontbreken van een gelijk speelveld in termen van regels. Toezichthouders reageren daarop met visie-documenten, leidraden, best-practice documenten en brochures om de open normen te interpreteren. Ook in de Nieuwe Corporate Governance Code is de balans weer uitgeslagen naar meer rule-based, terwijl in de oorspronkelijke opzet het principe van 'pas toe of leg uit' centraal stond. Volgens de door economisch antropoloog David Graeber geformuleerde 'ijzeren wet van het liberalisme' leidt iedere poging om te dereguleren en marktwerking te stimuleren juist tot meer regelgeving en bureaucratie (Graeber, 2015).

Wet- en regelgeving zou niet meer in hoofdzaak het gedrag aan moeten spreken maar vooral de overtuiging inbedden

De geschiedenis leert dat na iedere crisis een regelgevingsreflex ontstaat: de principle-based regelgeving stond te veel vrijheden toe en de rule-based regels waren blijkbaar niet streng genoeg of onvoldoende allesomvattend geweest. Belangrijke delen van het financiële systeem waren ontsnapt aan regelgeving en toezicht. Zolang iedereen maar vanuit hetzelfde perspectief kijkt, wordt gerationaliseerd dat de wet- en regelgeving de oplossing is voor alle problemen. Het leidt volgens David Graeber op den duur tot een bureaucratie met deels intransparante wetgeving die wordt gekenmerkt door een hoge mate van ingewikkeldheid en gedetailleerdheid. Bureaucratie maakt op zijn beurt angstig; er vormt zich een afvinkcultuur bij zowel de toezichthouder als de financiële instelling om te voldoen aan de vereisten van de regelgeving. Maar een instelling die voldoet aan alle regels is niet per definitie een solide en toekomstbestendige instelling.

Uit studies van theoretisch natuurkundige Geoffrey West blijkt dat bedrijven zich consistent ontwikkelen tot zeer beperkte hiërarchische organisaties. Daarbij zijn optimalisatie van efficiency en minimalisatie van kosten erop gericht om opbrengst (winst) te maximaliseren (West, 2017). Met dit doel voor ogen krimpt hun dimensionaliteit. Bureaucratische controle, kortzichtigheid en conservatisme leiden uiteindelijk tot mislukking.

Bureaucratie is aantrekkelijk in dat het ons bindt aan voor iedereen geldende regels. Het scheidt beschermende functionele verantwoordelijkheden. Volgens de jurist Jaap Winter is een crowding-out effect het gevolg. Dat betekent dat in een omgeving met regels en procedures agenten zelf niet meer

hoeven na te denken over hun verantwoordelijkheden en dus ook geen morele afwegingen meer hoeven te maken (Van de Loo & Winter, 2016).

Risicomanagement draagt bij aan het 'in control' zijn. Het zwaartepunt van de risicomanagement-activiteiten verschuift als gevolg van toenemende regelgeving echter steeds meer naar het aantoonbaar 'in control' zijn. Omdat in de praktijk de eigen codes niet afdoende zijn wordt gebruik gemaakt van sectorbrede governance codes (bijvoorbeeld Code Banken), internationale standaarden (bijvoorbeeld ISO 31000), gestandaardiseerde risicomanagement-modellen (bijvoorbeeld COSO) en best practices. De inrichting van het risicomanagement wordt daarmee steeds gelijkvormiger.

Gelijkvormigheid vergroot volgens de econoom Jon Danielsson de kans op zelf-versterkende effecten (feedback loops). Oorzaak en gevolg versterken elkaar in een vicieuze cirkel (Danielsson, 2003). In tijden van voorspoed leidt dit tot een positieve overreactie, maar in tijden van tegenspoed treedt een negatieve overreactie op. Bij crisissituaties manifesteert zich dat in een systeemondermijnend risico: kudgedrag.

Meer regels maakt het raamwerk van de regelgeving weliswaar fijnmaziger, maar leidt per definitie ook tot meer mazen in de wet. Meer regels leiden tot prikkels om regels te omzeilen of tot arbitrage op de regelgeving. Zo wordt de opkomst van schaduwbankieren en het succes van securitisatie verklaard uit de invoering van de Basel I-regelgeving. Geldmarktfondsen zijn eveneens een uitvinding van arbitrage tegen de regelgeving.

Conclusie

Bovenstaand betoog leidt tot de conclusie dat wet- en regelgeving nauwelijks het niveau van symptoombestrijding ontstijgt en niet effectiever wordt door een toename in kwantiteit. Effectiviteit gaat uit van een te bereiken doel. Sluiten de doelen die de neoklassieke economie zich stelt, aangestuurd door het gedragsideaal van de homo economicus, wel aan bij een optimaal functionerend complex financieel systeem? Is er een andersoortig ideaal menstype af te leiden dat financiële systemen laat bestaan met voldoende stabiliteit en flexibiliteit die niet belanden in een destructieve spiraal? Daarbij horen wellicht andere prototypische gedragspatronen die uiteindelijk een herbezinning op de van toepassing zijnde ethische principes nodig maken.

De homo curans vanuit de gedachte van een zorgethiek bijvoorbeeld neemt verantwoordelijkheid. Hij reageert op misstanden en op de pech en noden van anderen. Daarbij draait het niet om rechten en plichten (teleologie) en evenmin om maximale uitkomsten (deontologie), maar om het gezamenlijk belang. Bijgevolg hoeft wet- en regelgeving niet meer in hoofdzaak het gedrag aan te spreken maar moet vooral de overtuiging inbedden. Calculerende agenten die voortdurend streven naar doelen op korte termijn transformeren dan geleidelijk naar agenten met verantwoordelijkheidsgevoel die handelen met oog voor de medemens en het collectief. Financiële systemen en instellingen gaan zich metertijd gelijksoortig gedragen. Interne structuren worden daardoor minder hiërarchisch en agenten kunnen elkaar vertrouwen en aanspreken op gedrag. Het risicomanagement hoeft zich vervolgens minder te bekommeren om opgedrongen regeltjes en kan zich vóór alles richten op continuïteit in een voortdurend veranderende onvoorspelbare wereld. ■

Referenties:

Zie voor de volledige bronvermelding en bibliografie het RMFI-essay.

- Appelo, M., 2017. *Wij – Zij*. Amsterdam: Boom Uitgevers.
- Beckerman, W., 2011. *Economics as Applied Ethics*. sl:Palgrave Macmillan.
- Bookstaber, R., 2017. *The End of Theory*. New Jersey: Princeton University Press.
- Danielsson, J. S. H., 2003. *Endogenous Risk in Modern Risk Management. A History*.
- Graeber, D., 2015. *The Utopia of Rules*. Brooklyn, NY: Melville House Publishing.
- Kupers, R., 2014. *Promotie Roland Kupers: "The complexity frame for policy and*

management", sl: Nyenrode Corporate Governance Instituut.

- Minsky, H., 2008. *Stabilizing an Unstable Economy*. sl:McGraw-Hill.
- Taleb, N. N., 2008. *De Zwarte Zwaan*. Amsterdam: Uitgeverij Nieuwezijds.
- Taleb, N. N., 2013. *Antifragiel*. Amsterdam: Uitgeverij Nieuwezijds.
- Van Bavel, B., 2016. *The Invisible Hand*. Oxford: Oxford University Press.
- Van de Loo, E. & Winter, J., 2016. *Cultuur en gedrag volgens de nieuwe corporate governance code. Ondernemingsrecht*, Volume 72.
- Van Staveren, I., 2012. *The ethics of the financial crisis and financial reform*. World

Congress of the Association of Social Economics, Glasgow, sn

- West, G., 2017. *Schaal*. Houten: Uitgeverij Unieboek | Het Spectrum bv.
- Zimbardo, P., 2010. *Het Lucifer Effect*. sl:Lemniscaat.

Noten

- 1 Drs. Jos Verstraelen RMFI is werkzaam bij a.s.r. als senior medewerker FRM Schade Reporting. Dit artikel is geschreven op persoonlijke titel en met name gebaseerd op het RMFI-essay 'Instabiliteit door regelgeving'. Met dank aan de mede-essayisten Eric van Nieuwkerk MSc AAG RMFI en Drs. Gerard Frankema.