

DE DEALINGROOM

DE DEALINGROOM

Tony Illis

De Dealingroom

Copyright ©2021 door Tony Illis | Alle rechten voorbehouden

Derde editie: Januari 2024

ISBN: Nederlandse versie: 9789464483154

ISBN: Engelstalige versie: 9789464483161

Gepubliceerd door: Brave New Books by Bol.com



Uitgeverij: Brave New Books

Vertaling in het Engels: Vertaalkabaal

Opmaak: Vertaalkabaal

Omslagontwerp: Tony Illis

Website voor direct bestellen: <https://www.bravenewbooks.nl/site/userwebsite/index/id/cik-epu-deh-ibe>

VOORWOORD

In de jaren 2007-2010 heeft de wereld de laatste bankencrisis meegemaakt; de Kredietcrisis. Deze crisis kwam niet voort uit de 'reguliere', traditionele diensten van financiële instellingen zoals het aanbieden van spaarproducten, leningen of hypotheeken, maar ontstond vanuit de 'financiële handel' (beter bekend als Financial Markets). Om te voorkomen dat een dergelijke crisis weer gebeurt, is er in 2009 een wereldwijde top gehouden: de G20-top in Pittsburgh; beter bekend als de G-20-top inzake Financiële Markten en Wereldeconomie. Tijdens die top werden de oorzaken van de kredietcrisis geëvalueerd en werden verschillende regelgevingen overeengekomen om het financiële systeem en haar deelnemers te beschermen. De top resulteerde in maar liefst zestien wereldwijde regelgevingen die tussen 2010 en 2020 van kracht werden. Maar zelfs al deze nieuwe regelgevingen samen bleken geen 100% garantie tegen het failliet gaan van banken en het potentieel in gevaar brengen van het financiële systeem. Dit bleek bijvoorbeeld uit de defaults van Silicon Valley Bank en Credit Suisse in 2023. Dus hoe complex en gevaarlijk is dat hele “Financial Markets” nu eigenlijk?

Er zijn in de literatuur vele boeken geschreven over hoe financiële producten werken en deze zijn vaak op een Wikipedia-achtige manier beschreven; namelijk hoe de bezitter (koper) van het financiële product geld verdient of verliest aan het betreffende product als de markten bewegen, en wat daarbij de risico's zijn. Dit boek daarentegen heeft een volledig andere insteek.

De Dealingroom is het eerste en enige boek dat inzicht geeft in hoe financiële instellingen (banken, hedgefonds) *geld verdienen* met de handel in deze financiële producten. Het wordt dus belicht vanuit de optiek van de *trader*, niet van de belegger aan wie of voor wie, het product is ver- of gekocht. De *trader* (handelaar) koopt en verkoopt doorlopend financiële producten en in beide gevallen verdient de trader geld (commissie, spread, scalp, etc.). In dit boek ga ik in op *hoe* financiële instellingen geld verdienen met het *handelen* in complexe financiële producten.

Zelf ben ik mijn carrière in 1996 begonnen als equity derivaten handelaar bij hedgefund en marketmaker bedrijf IMC. Na 5 jaar werd ik hoofd van de Equity Derivaten desk van RDT, een dochteronderneming van Fortis Bank die namens Fortis de equity derivaten handelde. Vanaf 2003 ben ik consulting in gegaan en werden mijn voormalige concurrenten mijn klanten toen ik grote projecten voor hen ging managen. Dat varieerde van het (interim) managen van afdelingen, het op de markt brengen van nieuwe producten, het implementeren van handelssystemen en risicomanagement systemen, en het optimaliseren van processen. Hierdoor ken ik het Nederlandse financiële bedrijfsleven van binnen en buiten en ben ik een expert geworden in hoe deze organisaties werken en hoe ze hun geld verdienen.

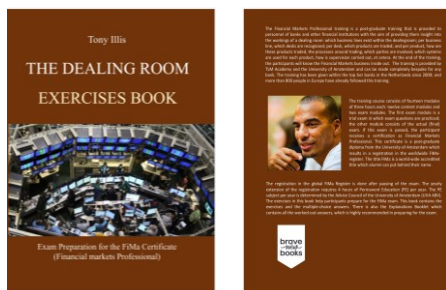
Dit boek legt jou als lezer uit wat de trading-strategieën van de bank zijn, bespreekt alle componenten waaruit de P&L (profit and loss; winst en verlies) bestaat, en legt uit hoe financiële instellingen deze transacties verwerken binnen de organisatie (trade processing, risk management, etc.). Daarmee geeft dit boek inzicht in een wereld die normaal gesproken voor de buitenstaanders een *black box* is. Dit is een status quo die door de financiële wereld graag in

stand gehouden wordt, want hoe minder inzicht in wat er gebeurt binnen trading organisaties, hoe minder concreet het toezicht kan zijn door toezichthouders en hoe minder mondig de cliënten van deze instellingen zullen zijn. Ze begrijpen tenslotte de meeste producten toch niet. Met dit boek probeer ik daar verandering in te brengen en, hoewel de materie zeer complex is, op zo simpel mogelijke wijze uit te leggen hoe financiële instellingen deze producten handelen.

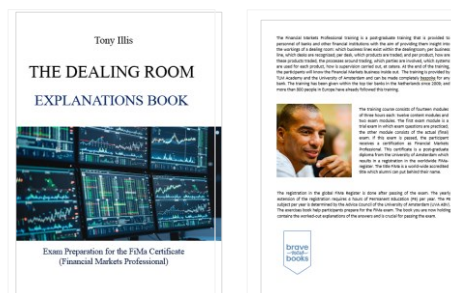
De opbouw van dit boek is een evolutie van simpel naar complex(er). Het eerste hoofdstuk is een introductiehoofdstuk waarin de meeste kernbegrippen en jargon van Financial Markets worden behandeld. Hierin worden de verschillende markten besproken, de verschillende partijen binnen de markten en hun rollen, en de verschillende asset classes. Vervolgens bespreek ik de organisatiestructuur van een zakenbank (wholesale bank of corporate bank); hierin bespreek ik alle divisies, de producten die ze verkopen, de klant(groepen) die ze hebben, en hun manier van zaken doen. Na deze helikopterblik zoom ik in op de divisie waar het in dit boek vooral om gaat namelijk Financial Markets; de Dealingroom. De hoofdstukken die volgen behandelen de verschillende asset classes en de producten binnen die asset class, beginnend bij aandelen (het meest simpele product), aandelenproducten en derivaten, rente producten en derivaten en valutaproducten en derivaten. Voor al deze producten wordt besproken hoe zij binnen de trading- organisaties verwerkt worden. Ik eindig met de belangrijkste reguleringen en wetgeving die het toezicht op financiële instellingen regelen, dit om het speelveld waarbinnen Financial Markets organisaties moeten acteren weer te geven.

Dit boek vormt ook de basis voor het behalen van de *Financial Markets Professional* certificering (FiMa). Deze certificering wordt gedaan door de Universiteit van Amsterdam en is een wereldwijd erkende certificering op postdoctoraal niveau voor professionals werkzaam binnen Financial Markets. De training bestaat uit 14 modules van 3 uur en wordt afgerond met een examen. Ter voorbereiding op het examen zijn twee additionele boeken beschikbaar:

ISBN: 978.946.465.5926



ISBN: 978.946.465.7890



Ik wens de lezer veel leesplezier tijdens het demystificeren van de dealingroom.

Tony Illis

INHOUDSOPGAVE

VOORWOORD	5
INHOUDSOPGAVE.....	9
1. INTRODUCTIE.....	13
1.1 Veranderende Tijden.....	13
1.2 Jargon	23
2. HET BANKBEDRIJF	29
2.1 De casus DSB	29
2.2 De rol van banken in de samenleving	31
2.3 De divisies binnen een grootbank	32
3. DE STRUCTUUR VAN FINANCIAL MARKETS ORGANISATIES	39
3.1 De casus Enron	39
3.2 Organisatiestructuur en Mandaten binnen een Financial Markets divisie	42
3.3 De rollen binnen Financial Markets.....	44
3.4 De Transactieprocessen binnen Financial Markets.....	49
4. EQUITY	53
4.1 De Casus World Online.....	53
4.2 Aandelen	54
4.3 Verrichtingen op Effecten (corporate actions).....	75
4.4 Aandelenfondsen en ETF's	89
5. HEFBOOMPRODUCTEN	111
5.1 Turbo's.....	111
5.2 Contracts for Difference	122
5.3 Equity Swaps.....	132
6. OPTIES EN FUTURES	151
6.1 De casus Jerome Kerviel	152
6.2 Opties	152
6.3 De Trading strategieën van Opties	156
6.4 De Positie-optimalisatie strategieën van Opties	173
6.5 De Pricing van Opties	209
6.6 Futures.....	221
6.7 Dividendswaps.....	225
7. SECURITIES FINANCING	231
7.1 De casus Lehman Brothers	232
7.2 SBL	233
7.3 Repo	239
7.4 SBB.....	241
8. OBLIGATIES.....	245
8.1 Rente	245
8.2 De casus het LIBOR schandaal.....	249
8.3 Staatsobligaties	252

8.4 Bedrijfsobligaties	261
8.5 Kredietwaardigheidsbeoordelingen	263
8.6 Pricing van Obligaties	264
8.7 Obligatie Swaps	273
8.8 De casus van de Griekse Staatsschulden Crisis	276
9. RENTE SWAPS	281
9.1 De casus Vestia	282
9.2 Het Mechanisme van een Rente Swap	284
9.3 Pricing van Renteswaps	287
10. VALUTA HANDEL	297
10.1 De FX Kernbegrippen	297
10.2 Het Wisselkoers Mechanisme	302
10.3 De FX Producten	305
11. CREDIT DEFAULT SWAPS	315
11.1 Het doel van de CDS	315
11.2 Het mechaniek van de CDS	315
11.3 De casus Howie Hubler	317
12. STRUCTURED FINANCE	319
12.1 Het Mechanisme van Structured Finance	319
12.2 De CDO	322
12.3 De Fases van een Structured Finance Deal	326
12.4 Gestructureerde Producten	328
13. TREASURY	335
13.1 De casus London Whale	335
13.2 Cash Management	338
13.3 De rol van de Treasury Desk	338
14. GRIEKEN EN POSITIEMANAGEMENT	357
14.1 Delta	358
14.2 Gamma	364
14.3 Thèta	370
14.4 Vega	372
14.5 Rho	377
14.6 Positie management	378
15. RISICOMANAGEMENT	385
15.1 De Bazel Regelgeving	385
15.2 De Drie Verdedigingslinies	397
15.3 Risk Management	398
16. JURIDISCHE ZAKEN	417
16.1 De Mantelovereenkomst	417
17. COMPLIANCE	423
17.1 Basel 1 (1988)	424
17.2 Sarbanes-Oxley Act: SOx A (2002)	424
17.3 Markets in Financial Instruments Directive: MiFID (2007)	425

17.4 Basel 2 (2007)	426
17.5 De Dodd-Frank Wall-Street Reform and Consumer Protection Act (2010).....	426
17.6 De Capital Requirements Directive IV: CRD IV (2013)	427
17.7 FATCA en CRS (2014)	427
17.8 De Single Resolution Mechanism Regulation: SRMR (2014)	428
17.9 Alternative Investment Fundmanagers Directive: AIFMD (2015)	428
17.10 Schrems I (2015).....	429
17.11 Bank Recovery and Resolution Directive: BRRD (2015)	430
17.12 Deposit Guarantee Scheme Directive: DGSD (2015)	430
17.13 Automatic Exchange of Information Directive: AEOI (2016)	431
17.14 Money Market Statistical Reporting: MMSR (2016)	431
17.15 Market Abuse Regulation: MAR (2016).....	432
17.16 Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities V: UCITS5 (2016)	432
17.17 De Central Securities Depositories Regulation: CSDR (2017).....	433
17.18 Anti Witwas Wetgeving: 4AMLD (2017).....	433
17.19 De Benchmark Reform & Regulation: BR&R (2018)	434
17.20 Packaged Retail and Insurance-based Investment Products regulation: PRIIP's (2018)....	434
17.21 De Markets in Financial Instruments Directive II: MiFID 2 (2018).....	435
17.22 Payment Services Directive2: PSD2 (2018)	436
17.23 De Securities Financing Transactions Regulation: SFTR (2018)	436
17.24 De General Data Protection Regulation: GDPR (2018).....	437
17.25 De Banking Structural Reforms regelgeving: BSR en Liikanen Rule (2018)	438
17.26 De European Market Infrastructure Regulation: EMIR (2018).....	439
17.27 De Network & Information Security directive: NIS (2018)	440
17.28 De Non-Financial Reporting Directive (NFRD) (2018)	441
17.29 De Insurance Distribution Directive: IDD (2018)	441
17.30 De Consolidated Audit Trail: CAT (2019)	442
17.31 Schrems II (2020)	442
17.32 De Total Loss Absorbent Capacity: TLAC (2021).....	443
17.33 De Financial Review of the Trading Book: FRTB (2022).....	444
17.34 Basel 3 & 4 (2023)	445
17.35 De Markets in Crypto Assets Regulation (MiCAR) (2023)	445
17.36 De EU Whistleblower Directive (WBD) (2023)	444
17.37 AML Regulations 5AMLD & 6AMLD and EU AML Framework Reform (2024)	447
17.38 EBA Loan Origination & Monitoring (EBALOM) (2024)	449
17.39 De Digital Operational Resilience Act (DORA) (2024)	450
17.40 De Financial Markets Conduct of Institutions Act (FMCIA) (2025).....	451
Slotwoord	455
BIBLOGRAFIE	457

1. INTRODUCTIE

Binnen Financial Markets wordt veel jargon gebruikt. Het is daarom essentieel om jargon direct aan het begin van dit boek te behandelen, zodat het gebruik van jargon doorspekt in dit boek, voor de lezer te begrijpen is. Ook is het belangrijk om de tijdgeest in het post-kredietcrisis tijdperk goed te kunnen doorgronden, alsmede de vele uitdagingen waarmee financiële instellingen vandaag de dag geconfronteerd worden. Dit bepaalt voor een groot deel hun handelen, de keuze van de producten die ze voeren en in de toekomst zullen ontwikkelen, en wat voor beslissingen ze in de toekomst gaan nemen qua organisatiestructuur en business model.

1.1 Veranderende Tijden

Idea Lab heeft aan het begin van dit decennium onderzoek gedaan naar welke factoren verantwoordelijk zijn voor het succes van een organisatie of bedrijf. Hun onderzoek wees uit dat de volgende vijf factoren de meest bepalende factoren zijn als het gaat om hoe succesvol een bedrijf is¹:



1.1.1 De Idee-factor

Soms kan een bedrijf gebouwd zijn rondom een revolutionair idee, zoals Philips met de gloeilamp of Ford met de auto. Recentere voorbeelden zijn bijvoorbeeld Twitter, Kwik-Fit, of televisieshow The Voice. Als iemand mij vijftien jaar geleden had gevraagd of er behoefte zou zijn bij mensen om hun ideeën, meningen, gedachten, of doen en laten zouden willen delen met wildvreemde mensen op Internet, met een beperking van 140 tekens, dan had ik die notie afgedaan als belachelijk. Echter is Twitter een fenomeen gebleken dat gebruikt wordt niet alleen door beroemde artiesten, sporters en politici, maar ook massaal door gewone mensen zoals jij en ik. Het bedrijf Twitter is inmiddels een beursgenoteerd bedrijf dat ooit een waarde had van €40 miljard en op dit moment een waarde heeft van €12 miljard. De waarde van dit bedrijf is een gevolg van de originaliteit en de uniekheid van dit medium het moment dat het live ging.

Een bedrijf hoeft echter niet per se gebaseerd te zijn op een *uniek* idee. Het kan ook een evolutie op een bestaand idee zijn. Carglass is ooit begonnen als een autoruitenreparatie en -vervang bedrijf, met één specialiteit: het repareren van autoruiten. Dit werd vroeger altijd door garages gedaan en de activiteit bestond dus al, maar Carglass focuste zich specifiek op dit ene onderdeel en heeft daar een bedrijf met 50 vestigingen in Nederland van weten te maken. Carglass is sinds

2004 eigendom van Belron, een wereldwijd autoruiten specialisatiebedrijf dat meer dan 2.400 vestigingen en 10.000 medewerkers heeft wereldwijd. Die multinational is puur gebouwd op één specialisatie van een dienst die al 100 jaar bestond.

Ook kunnen bestaande bedrijven met een (r)evolutie op een bestaand eigen product de wereld veroveren. Een voorbeeld daarvan is het televisieprogramma The Voice. Zang talentenjachten op tv bestaan al sinds jaar en dag, denk daarbij aan programma's in de jaren '80 en '90 als Star Search (US) en de Soundmix Show (NL), en in de jaren '00 American Idol. Deze programma's kenden een enorme populariteit en na American Idol (en alle wereldwijde varianten daarop) is er een veelvoud aan talentenjachten verzonnen en geproduceerd (X-Factor, SoYouThinkYouCanDance, Got Talent, etc.). In een genre waarin alles zo'n beetje al was bedacht is het Talpa gelukt om een format te ontwikkelen, gebaseerd op een *bestaand* concept (namelijk een zangtalentenjacht) maar met een paar op het oog minuscule aanpassingen die het genre nieuw leven hebben ingeblazen. Het feit dat de juryleden met hun rug naar de kandidaat zitten en zich dus niet kunnen laten beïnvloeden door het uiterlijk van iemand, het feit dat het alleen om de stem gaat, het feit dat kandidaten in de tweede ronde tegen elkaar moeten "battelen" in een boksring; al deze zaken maakten van The Voice een zeer spannende show die uiteindelijk het succes van al zijn voorgangers heeft weten te overtreffen. De vergelijking met Google, dat opgericht werd toen Yahoo en Altavista al beursgenoteerde bedrijven waren en dat desondanks de hele markt overnam, wordt terecht gemaakt. Al met al is de "Idee-factor" dus één van de vijf bepalende factoren voor het succes van een bedrijf.

1.1.2 De Kapitaal-factor

Bill Gates zei het al in de jaren '80: "*No future without funding*". Zonder kapitaal heeft een bedrijf geen toekomst. Er zijn talloze voorbeelden van voorheen zeer succesvolle multinationals die uiteindelijk bankroet gegaan zijn omdat ze op een bepaald moment onvoldoende kapitaal op de balans hadden. Een bekend voorbeeld hiervan is het faillissement van Lehman Brothers in 2008. Lehman Brothers maakte gebruik van een maas in de Amerikaanse accountingwet die het toestond om een *Repo* transactie te boeken als een *aandelenverkoop* (deze casus zal in paragraaf 7.3 uitgebreid behandeld en uitgelegd worden). De oorzaak van het uiteindelijke faillissement van Lehman Brothers ligt in het feit dat bij een Repo er aandelen verkocht worden met de verplichting deze in een later stadium terug te kopen (de looptijd is contractueel vastgelegd). Door de verkoop van de aandelen ontving het cash-arme Lehman het kapitaal dat het nodig had om aan zijn lopende verplichtingen te voldoen. Maar toen de termijnen van de Repo-deals afliepen, en Lehman de verplichting had om de aandelen terug te kopen, hadden ze het geld niet om aan deze verplichting te voldoen. En aangezien in september van 2008 het vertrouwen in de markt enorm laag was lukte het Lehman ook niet om het geld uit de markt te trekken, te lenen, of via andere financiële constructies aan te trekken. Het gevolg was dat Lehman Brothers in September 2008 failliet ging.

Een vergelijkbaar voorbeeld is dat van Fortis Bank. Eind 2007 besluit Fortis Bank samen met RBS en Banco Santander de Nederlandse bank ABN AMRO te kopen. De overnameprijs wordt gesteld

op €72 miljard, waarvan Fortis €24 miljard moet betalen. In de loop van 2008 probeert Fortis dit geld bij elkaar te krijgen, maar vanwege de opkomende kredietcrisis lukt hen dat niet. Ze worden derhalve gedwongen om hun ABN AMRO onderdelen in de markt te verkopen. Het lukt Fortis echter niet om een koper te vinden. In oktober 2008 besluit de Nederlandse staat om de ABN AMRO delen van Fortis te kopen met als doel hier een staatsbank van te maken. In de weken erna wordt duidelijk dat Fortis Bank, ondanks de overnamesom door de Nederlandse staat van €16,8 miljard, nog steeds liquiditeitsproblemen heeft, wat uiteindelijk resulteert in een faillissement en een overname van alle Nederlandse delen van Fortis Bank door de Nederlandse staat. De overige delen inclusief de verzekeringstakken werden door de Belgische en Luxemburgse staat overgenomen.

Het zijn echter niet alleen banken die van “succesvol” naar bankroet kunnen gaan. ERG, het moederbedrijf van videoketen Videoland, moest in 2010 faillissement aanvragen. Videoland was marktleider in videotheken, maar ging niet tijdig mee met zijn tijd en zag de opkomst van (illegaal) downloaden van films, en de livestream mogelijkheden van diverse videowebsites niet aankomen. In een paar jaar tijd werd de omzet van Videoland gedecimeerd en zat het moederbedrijf in zijn maag met ruim 600 vestigingen, inclusief de huur, energiekosten en personeelskosten, zonder dat de klanten nog (inmiddels) DVD's kwamen huren.

1.1.3 De Timing-factor

Videoland was een grote videotheken keten, maar was qua omvang niets vergeleken bij het Amerikaanse Blockbuster. 's Werelds grootste videotheken keten Blockbuster werd opgericht in 1985 door David Cook. Het bedrijf veroverde al snel een dominante marktpositie in de videoverhuur business in de Verenigde Staten en daarbuiten, en had rond de eeuwwisseling ruim 6.500 filialen wereldwijd. Het primaire businessmodel van Blockbuster was de verhuur van videobanden, later DVD's, en uiteindelijk ook videogames.

Netflix is opgericht in 1997 door Reed Hastings, die op het idee kwam om Netflix te beginnen nadat hij een boete van \$40 moest betalen aan Blockbuster voor een te laat teruggebrachte film. Het initiële businessmodel van Netflix was dan ook het voor *onbepaalde tijd* kunnen huren van DVD's. In 2007 besloot Netflix de traditionele videoverhuur (met fysieke DVD's) te veranderen in het leveren van *video on demand*. In eerste instantie nog met een *pay per view* businessmodel, waarbij na betaling de film op Internet bekeken kon worden. Blockbuster was inmiddels ook begonnen met video on demand en had daarin een natuurlijk voordeel over Netflix, aangezien het de marktleider was, veel meer kapitaal had, en veel meer titels in de database had. Dit leidde er zelfs toe dat Netflix uit eigen beweging Blockbuster heeft benaderd en hen heeft gevraagd of zij interesse hadden om Netflix over te nemen voor het schamele bedrag van 50 miljoen dollar. Blockbuster sloeg dit aanbod af.

Net na de eeuwwisseling werd aan toenmalig Blockbuster CEO John Antioco voorgesteld om volledig over te gaan op het leveren van streaming diensten. Het bedrijf maakte steeds minder winst en zat in de maag met de vele filialen en de hoge kosten die daarbij kwamen. Carl Icahn, een durfkapitaal investeerder die met zijn bedrijf Icahn Enterprises een groot deel van de

aandelen van Blockbuster had vergaard, stelde CEO Antioco voor de keuze om ofwel Blockbuster te verkopen aan een grote private equity partij, ofwel om volledig over te gaan op streaming omdat de concurrentie van Internet streaming diensten op de loer lag.

Antioco heeft *streaming* laten onderzoeken door zijn mensen, maar het bedrijf kwam tot de conclusie dat de *snelheid* van breedband Internet en de *beschikbaarheid* van breedband internet binnen Amerika te weinig verbreid was om het businessmodel te veranderen.

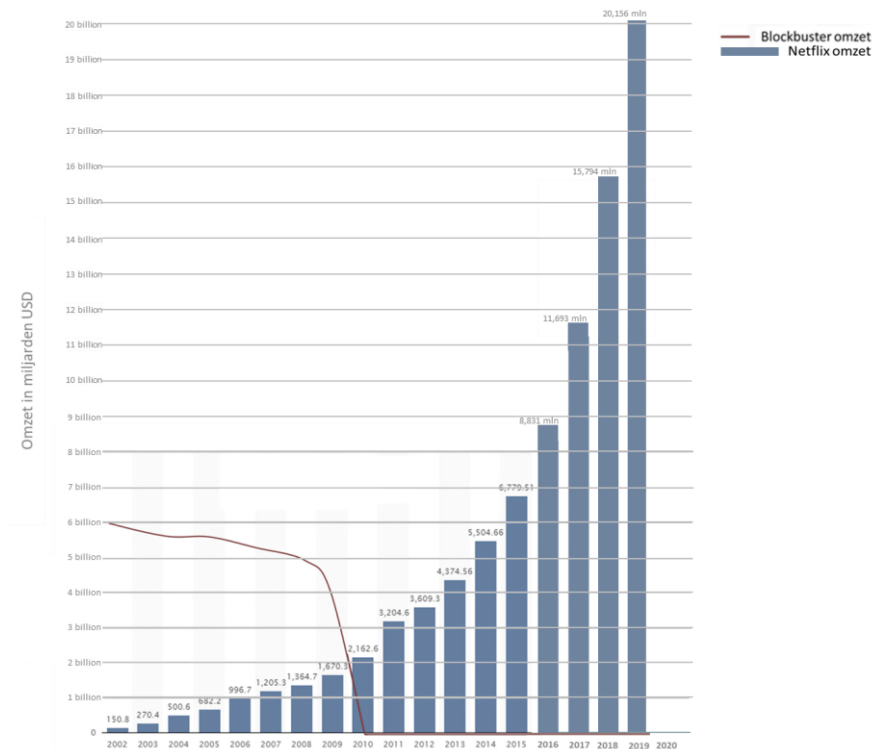
Een paar jaar later besloot Netflix wél volledig over te gaan op streaming, aangezien inmiddels de verspreiding van breedband Internet een enorme vlucht had gemaakt en de snelheid van breedband Internet in vergelijking met twee jaar ervoor inmiddels was verachtvoudigd. Hierdoor hoefden films niet meer tussendoor te bufferen. Het besluit volledig over te gaan op streaming werd mede genomen om te kunnen concurreren met Blockbuster dat een veel groter marktaandeel had in video on demand.

Ook besloot Netflix over te gaan naar een nieuw verdienmodel, namelijk het abonnement-model, waarbij de klant een vast abonnementsbedrag betaalt per maand en hiervoor álle films in de database kan bekijken. Dit was een revolutionair nieuwe manier van het aanbieden van content, en sloeg direct aan bij het publiek dat dit zag als een legaal alternatief voor illegaal downloaden van films op Torrent sites zoals Napster, Kazaa, the Pirate Bay en Kickass Torrents.

De uitkomst is inmiddels bekend. Blockbuster ging failliet in 2010, terwijl Netflix 's werelds grootste aanbieder van online entertainment werd, met een beurswaarde van €117 miljard (peildatum jan-2020), en wereldwijd 151 miljoen abonnees (méér dan de meeste landen ter wereld als inwoners hebben). Zie in de grafiek op de volgende pagina het financiële omzet verloop van zowel Blockbuster als Netflix ²³.

Het succes van Netflix ligt hem puur in het aspect “timing”. Blockbuster onderzoekt streaming op het moment dat de technologie er nog niet rijp voor is en Netflix doet dit twee jaar later als de technologie wél ver genoeg gevorderd is. Blockbuster dacht nog in traditionele verdienmodellen (betalen per product), terwijl Netflix al dacht in moderne(re) verdienmodellen, rekening houdend met de concurrentie van gratis (illegale) alternatieven.

Met name in de jaren 2015 t/m 2019 is de omzet (en het aantal gebruikers) van Netflix exponentieel gestegen (met ruim 30% per jaar). Dit valt samen met de algehele groei van social media en online kijken wereldwijd. Het is natuurlijk enorm schrijnend dat in 2007 Netflix te koop was voor 50 miljoen en tien jaar later in 2017 maar liefst 12 miljard waard was (anno jan-2020 zelfs 20 miljard).



Het is dus evident dat *timing* een essentiële factor is voor het succes en welslagen van bedrijven.

1.1.4 De Personeel-factor

Henry Ford zei het al in de vorige eeuw: “The best people make the best company”. Dat is de reden waarom de beste bedrijven in de wereld al sinds jaar en dag toptalenten van universiteiten plukken nog voordat ze afgestudeerd zijn. Twee van dit soort bedrijven zijn Goldman Sachs (banking) en Google (hightech). Beide bedrijven concurreren met elkaar om het toptalent van de topuniversiteiten. Het maakt beide bedrijven niet uit *waarin* de talenten afgestudeerd zijn, of dit nu wiskunde, econometrie, natuurkunde, geneeskunde of welke andere studie dan ook is; als het IQ hoog is en de creativiteit is hoog dan is er bij deze bedrijven plek. Daarbij hebben ze overigens wél een andere benadering om sollicitanten over te halen voor hen te kiezen en ze daarna te behouden.

Goldman Sachs is het best-betalende bedrijf ter wereld. Bloomberg⁴ lanceerde een artikel op 16 april 2013 waarin het uit de jaarcijfers had berekend dat het gemiddelde salaris voor een Goldman Sachs medewerker maar liefst \$542.376 is (€475.000). Dit zorgde destijds voor zeer veel ophef. In juni 2019 was dit gezakt naar \$367.564 (€322.000), nog steeds een enorm salaris per gemiddelde werknemer⁵. Daarbij gaf Goldman Sachs aan dat dit bedrag naar beneden wordt getrokken door de secretaresses, schoonmakers, kantinepersoneel, en andere support staf; zonder deze functies zou het gemiddelde salaris nóg hoger zijn. Toekomstige verdiensten als deze zijn natuurlijk enorm aantrekkelijk voor een bepaald type kandidaten, waardoor Goldman Sachs International (GSI) ruim 313.000 sollicitanten per jaar ontvangt. Er worden per jaar slechts 9.700 werknemers aangenomen, een schamele 3 procent van het totaal aantal sollicitanten

Fortune Magazine⁶ schrijft in een artikel van 9 februari 2016 dat het nagenoeg “onmogelijk” is om aangenomen te worden bij GSI (“*rarer than receiving an acceptance letter from Harvard University*”). Toch weerhoudt dat duizenden sollicitanten niet om het te proberen.

Google heeft als bedrijf een heel andere kijk op het aantrekken van talent. Zij willen niet concurreren op salaris met partijen zoals Goldman, maar proberen talent binnen te halen op basis van andere zaken. Ze richtten zich erg op de *filosofie* van het bedrijf (*don't be evil*) en proberen gelijkdenkend talent binnen te halen, dat zich kan vinden in de filosofie en doelstellingen van Google. Hierbij geeft Google bijvoorbeeld de mogelijkheid aan medewerkers om 20% van hun werktijd (één dag per week) *betaald* te werken aan “eigen” projecten. Op het moment dat zo'n project iets is waar Google iets aan heeft (denk bijvoorbeeld aan Gmail dat op die manier is uitgevonden) dan zit er voor de “uitvinder” een significante bonus aan vast. Ondanks het feit dat Google qua salaris in de middenmoot zit (gemiddeld \$141.000 per jaar) ontvangt het toch significant meer sollicitaties dan Goldman, namelijk rond de drie miljoen per jaar⁷. Hiervan worden er jaarlijks zo'n 7.000 aangenomen, wat het acceptatiepercentage brengt op een miezerige 0,23%. Eén sollicitant op elke 428 krijgt een baan aangeboden. Dat is nog zeldzamer dan aangenomen worden bij Goldman Sachs International.

Beide filosofieën (extreem hoog salaris, of buitengewone benefits) zorgen er wel voor dat beide bedrijven de beste mensen voor zich hebben werken en beide aan de top van hun branche staan, vooral dus door de Personeel-factor.

1.1.5 De Leiderschap-factor

Een sterke leider kan een bedrijf erg succesvol maken. Hiervan zijn voorbeelden genoeg: Bill Gates, Jeff Bezos, Mark Zuckerberg. Het beste voorbeeld is wellicht Steve Jobs. Hij maakte van Apple een groot bedrijf, moest het bedrijf verlaten onder druk van de raad van commissarissen, en werd later, toen het bedrijf op sterven na dood was, weer binnengehaald om van Apple het toen grootste bedrijf van de wereld te maken⁸. De drive, de creativiteit, en de visie van een sterke leider kan het verschil maken tussen een middelmatig- en een succesvol bedrijf. Slecht leiderschap kan er zelfs voor zorgen dat bedrijven ten onder gaan. Het *tegenovergestelde* van de bovengenoemde kenmerken, dus géén drive, géén creativiteit, en géén visie, heeft ten grondslag gelegen aan het verlies van marktleiderschap van ooit toonaangevende bedrijven zoals de eerder genoemde Blockbuster. Dit gold ook voor bedrijven als American Apparel (VS) en Vroom en Dreesman (NL) (beide zagen de opkomst van online retailers als Ali Express niet aankomen), Nokia (FIN) en Blackberry (CAN) (zagen de smartphone ontwikkeling niet aankomen), en Manfield, Schoenenreus en Taft (NL) (zagen de online opkomst van Zalando niet aankomen). Al deze bedrijven gingen failliet door gebrek aan vooruitziende geest en aanpassingsvermogen. Goed leiderschap is dus essentieel voor het succes van een bedrijf.

1.1.6 Wat is de Belangrijkste Factor?

De vraag rijst dan: welke van deze vijf factoren draagt in belangrijkste mate bij aan het succes van een bedrijf? Uit het onderzoek van Idea Lab blijkt dit nummer 3 te zijn: Timing.⁹

▪ Idee:	28%
▪ Kapitaal:	14%
▪ Timing:	42%
▪ Personeel:	32%
▪ Leiderschap:	24%

Zoals je waarschijnlijk is opgevallen tellen de percentages op tot 140% in plaats van tot 100%. Dit is omdat hun algoritme er achter kwam dat zaken nooit “exclusief” leiden tot succes, maar altijd met elkaar gecorreleerd zijn. Natuurlijk zijn alle factoren belangrijk, maar bij de meeste succesvolle bedrijven blijkt de tijd waarin zij begonnen, of wanneer ze veranderden van business, in de meeste gevallen van cruciale invloed. Daarom is het goed om te kijken naar de *huidige* tijdgeest, en dan met name met het oog op financiële instellingen en de business modellen van deze bedrijven. En dan zien we dat financiële instellingen sinds de krediet crisis tamelijk onder vuur hebben gelegen. Waar in het verleden het vak bankier nog als een eerzaam beroep werd beschouwd staat het tegenwoordig synoniem met het imago dat *traders* historisch om zich heen hadden, dat van snelle jongens, onbetrouwbaar, alleen denkend aan eigen gewin, cowboys die met het geld van de klant grote risico’s nemen. De kredietcrisis werd veroorzaakt door banken die grote risico’s namen met financiële producten (Repo’s), die waardeloze producten verkochten als kwalitatief-hoge producten (CDO’s), en die vlak na de kredietcrisis bleken te sjoemelen met de benchmark-rente waarop alle financiële producten en overeenkomsten gebaseerd waren (LIBOR). Dit heeft het imago van bankiers geen goed gedaan. De expertise van bankiers was ooit iets waar naar opgekeken werd, waardoor er nooit werd getwijfeld hun adviezen. Echter door de kredietcrisis en de feiten die hierover naar boven zijn gekomen is het onaantastbare van de bankiers verdwenen en wordt er openlijk getwijfeld aan hun knowhow. Want hoe heeft deze crisis anders kunnen ontstaan? Ook werd er getwijfeld aan de *oprechtheid* van bankiers, want werd er niet openlijk gesjoemeld door diverse grote gerenommeerde financiële instellingen? Ook werd er getwijfeld aan hun verantwoordelijkheidsgevoel en dat van de toezichthouders; want er ging niemand naar de gevangenis. Dit zie je ook terug in het vertrouwen dat de maatschappij heeft in banken. Na de kredietcrisis gaf een kleine 40% van de mensen nog aan vertrouwen te hebben in banken en bankiers. Pas vanaf 2016 is dat vertrouwen langzaam weer gestegen naar 65% (anno jan-2020). Grote namen uit het zakenleven hebben zelfs uitspraken gedaan die de noodzaak van banken ter discussie stelden, zoals bijvoorbeeld Bill Gates die in zijn jaarboodschap 2015 van Microsoft de inmiddels befaamde uitspraak deed “*Banking is necessary. Banks are not.*” Dit is een gevoel dat de laatste jaren steeds meer geldt op gebieden waarvoor voorheen banken expliciet nodig waren.

Denk hierbij bijvoorbeeld aan het geven van leningen. Hiervoor ging je vroeger naar de bank. Inmiddels heeft het leningenbedrijf concurrentie van private bedrijven, pensioenfondsen, investeringsmaatschappijen, en crowdfunding.

Het hypotheekbedrijf kent grote concurrentie van de verzekeraars en pensioenfondsen; deze krijgen over de grote hoeveelheden kapitaal die zij bij banken hebben staan al jaren geen rente

meer en moeten in sommige gevallen zelfs (negatieve) rente betalen. Door hypotheek uit te geven krijgen zij plots weer een solide rendement; en zeker in Nederland is door de stabiele huizenprijsontwikkeling en de verscherpte regelgeving over de verhouding tussen WOZ-waarde en hypotheekhoogte, het uitgeven van een hypothecaire lening een vrijwel risicoloze exercitie geworden.

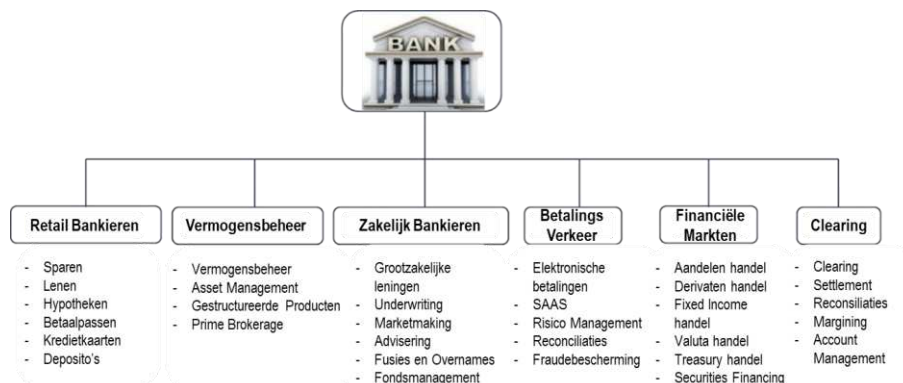
De wisselkoers business (FX, foreign exchange) kent inmiddels concurrentie door de opkomst van cryptomunten; denk hierbij aan Bitcoin, Ethereum en Ripple. Deze munten zijn niet gereguleerd (geen toezicht door toezichthouders), worden niet uitgegeven door centrale banken, transacties in deze munten worden decentraal gecontroleerd op echtheid en volledigheid (geen banken voor nodig), en zijn in elk land van de wereld evenveel waard (aangezien de meeste cryptomunten zijn weergegeven in fracties van Bitcoin¹⁰). Banken hebben hier qua business onder te lijden.

Zelfs op gebieden waar voorheen je volledig afhankelijk was van banken vanwege de technologische infrastructuur die hiervoor benodigd was is er de laatste jaren geduchte concurrentie ontstaan. Denk hierbij bijvoorbeeld aan het betaalbedrijf ("payments"). Sommige van deze concurrerende bedrijven bestaan al jaren, zoals *Amazon Payments* en *PayPal*. Andere zijn ontstaan uit samenwerkingen tussen multinationals die hoopten een nieuwe standaard te introduceren; denk hierbij aan *ISIS Mobile Wallet*, dat een samenwerkingsverband is tussen de telecom grootheden AT&T, Verizon en T-Mobile. Daarnaast kloppen verschillende tech-bedrijven op de deur; Apple met *Apple-Pay*. Google met *Android-Pay*. Alibaba met *Alipay.com*.

Deze bedrijven worden gezien als geduchte concurrenten voor de huidige banken aangezien deze fintech bedrijven een belangrijk voordeel hebben over banken, namelijk ze kunnen de diensten aanbieden voor een veel lagere prijs. Dit voordeel komt vanwege de volgende redenen:

1. Fintech bedrijven hebben minder personeel
2. Hun personeel is gemiddeld jonger en dus goedkoper
3. Ze bieden standaard diensten die vaak ge-outsourced zijn naar lageloonlanden
4. Fysieke locatie is onbelangrijk voor hen, aangezien ze Internet-based zijn

Als je kijkt naar het typische bankbedrijf dan ziet dat er ongeveer als volgt uit:



De vraag rijst dan welke sectoren van het bankwezen op dit moment het meest onder vuur liggen vanwege de toenemende fintech concurrentie. Dat zijn de volgende:

1. Concurrentie voor Retail Bankieren

- Sparen: wordt al veel aangeboden door concurrenten. Denk hierbij bijvoorbeeld aan het Icesave debakel. Icesave, een spaar-vehikel van het IJslandse Landsbanki, bood in Nederland een spaarrente die 1,25% boven de hoogste aanbieders op de Nederlandse markt lag. Hiermee trok het veel spaarders weg bij de traditionele grootbanken. In 2008 ging Icesave failliet.
- Leningen: geld lenen kan inmiddels bij een veelvoud aan niet-bancaire ondernemingen, die veelal alleen online bestaan. Denk hierbij aan Geldonline.nl en vergelijkbare sites. Juist omdat deze bedrijfjes niet aan de regelgeving hoeven voldoen waaraan banken moeten voldoen (met betrekking tot risicomanagement) trekken deze bedrijven zich vaak niet zo veel aan van een negatieve BKR registratie, en bedienen zij voornamelijk twee doelgroepen: de onderkant van de retail markt (mensen die normaal geen lening bij een bank kunnen krijgen en “doorrollers”) en de ZZP markt (startende ondernemers die geen financiering van een reguliere bank kunnen krijgen).
- Hypotheken: door de lage rente hebben veel kapitaalkrachtige instellingen het besluit genomen om hypothecaire leningen te gaan aanbieden. Deze instellingen zijn vaak afhankelijk van het rendement op hun kapitaal om te kunnen voldoen aan bepaalde financiële verplichtingen; denk hierbij aan verzekeringsmaatschappijen (bijv. Centraal Beheer) en pensioenfondsen (bijv. Philips Pensioenfondsen). Aangezien zij op dit moment negatieve rente betalen over kapitaal boven de 1 miljoen euro kunnen zij deze hypotheek aanbieden voor een lagere rente dan banken, waardoor zij een directe concurrent zijn geworden op dit domein.
- Credit Cards: hier hebben banken al jaren concurrentie van Visa en American Express, maar de laatste jaren zijn hier vele concurrenten bijgekomen. Denk in Nederland aan de ANWB en De Bijenkorf.

2. Concurrentie voor Vermogensbeheer

- Wealth Management: hier hebben banken historisch al concurrentie van nichepartijen zoals de kleine gespecialiseerde vermogensbeheerpartijen. Denk hierbij in Nederland aan Blackrock, Antaurus, Van Lanschot; er zijn op dit moment volgens IEX.nl ruim 200 partijen die vermogensbeheer aanbieden in Nederland.
- Asset Management: Pensioenfondsen APG doet al jaren zijn eigen asset management. Hiervoor hebben ze geen bank meer nodig. Hetzelfde geldt voor Royal Dutch Shell en steeds meer multinationals. Zij huizen hiervoor de benodigde kennis zelf in.

3. Concurrentie voor Betalingsverkeer

- Elektronische betalingen: zoals al eerder gemeld is de concurrentie hier voornamelijk van de fintech bedrijven, maar ook van puur payments-gespecialiseerde bedrijven zoals Adyen en Secure//Trading.
- Fraud Protection: hier hebben de banken concurrentie van information security bedrijven als Cyber1 en IBM Cyber Security.

4. Concurrentie voor Clearing

- Alle clearing activiteiten: het clearingbedrijf van ABN AMRO (ABN AMRO Clearing Bank, de enige Nederlandse clearing member) heeft zeer veel concurrentie van de “grote” internationale clearinghuizen zoals Euroclear, LCH Clearnet, Clearstream, EuroCCP en DTCC. Maar ook van in Nederland gevestigde clearinghouses zoals ICE Clear (ICE).

De enige sectoren waarin nog geen zichtbare concurrentie is zijn de sectoren Grootzakelijk Bankieren (het verstrekken van grote miljardenleningen aan multinationals | het naar de beurs brengen van bedrijven | het begeleiden van fusies en overnames) en Financiële Markten (het handelen in complexe financiële instrumenten voor klanten en voor eigen rekening. Voor het domein Grootzakelijk Bankieren wordt de komende jaren geen concurrentie verwacht van fintech bedrijven of van overige financiële instellingen (bijvoorbeeld pensioenfondsen of verzekeraars). Binnen Financial Markets is er op dit moment nog weinig concurrentie, maar er zijn verschillende ontwikkelingen in de tech wereld die dit in de toekomst wellicht wel mogelijk gaan maken. In Nederland bestaat de concurrentie vooral uit De Giro, Binck en Ohpen.

Met name de combinatie big data – kunstmatige intelligentie – blockchain zou in de toekomst voor geautomatiseerde tradingtechnologie kunnen zorgen waarmee fintech bedrijven de concurrentie aan kunnen gaan met de huidige op algoritmes-gebaseerde handel (high frequency trading, ook wel bekend als flitshandel). Een indicatie dat de Nederlandse grootbanken (en banken wereldwijd) zich hierover zorgen maken is het feit dat ABN AMRO miljoenen euro's heeft geïnvesteerd in een startupfonds dat de toepassingen van big data, kunstmatige intelligentie en de blockchain moet onderzoeken. Tegelijkertijd heeft ING Bank zich aangesloten bij technologie startup R3, een samenwerkingsverband van internationale banken (w.o. Barclays, UBS, Goldman Sachs) die onderzoeken hoe blockchaintechnologie toegepast kan worden binnen de sector.

1.1.7 Conclusie

Kortom, het financiële landschap is enorm volatiel. Banken moeten veranderen, mede door toegenomen concurrentie, maar ook vanwege toenemende wet- en regelgeving. Dit boek echter richt zich op één domein en dat is Financial Markets. Het legt de werking uit van de meest gehandelde financiële producten. Het legt uit hoe de banken hun geld verdienen met de handel

in deze producten. Het legt uit hoe de deals gestructureerd worden, welke partijen betrokken zijn bij de deals en welke rol ze spelen. Het legt uit welke tradingsystemen doorgaans gebruikt worden voor welke producten en hoe deze producten verwerkt worden binnen de bank (trade processing, reconciliaties). Het legt uit hoe de producten binnen de bank beoordeeld en getoetst worden (risico management), en aan welke relevante wet- en regelgevingen banken momenteel blootgesteld staan (compliance). En dit alles in het licht van de zojuist besproken ontwikkelingen in de financiële wereld.

1.2 Jargon

Zoals eerder gezegd wordt binnen Financial Markets veel jargon gebruikt en bij het schrijven van een boek als dit ontkom je er derhalve niet aan om dit jargon te gebruiken. In deze paragraaf zullen veelvoorkomende begrippen (kort) uitgelegd worden. Let wel, dit is geen uitputtende lijst met alle financiële begrippen. Daarvoor verwijs ik je naar Investopedia.com, waar je een totaaloverzicht van het gehele financiële lexicon kunt vinden. Deze paragraaf behandelt uitsluitend de begrippen die je zullen helpen de content van dit boek beter te begrijpen.

1.2.1 Markt Typen

De Financiële Markt (Financial Markets): dit is een markt waarop mensen en entiteiten financiële producten, effecten, goederen en andere verhandelbare waarde-items kunnen verhandelen tegen lage transactiekosten en tegen prijzen die een weerspiegeling zijn van vraag en aanbod.¹¹

De Geldmarkt (Money Markets): dit is een markt voor korte-termijn lenen en uitlenen van geld, inclusief het handelen in rente-producten met een looptijd van één jaar of korter.

De Kapitaalmarkt (Capital Markets): dit is een financiële markt voor het handelen in lange-termijn schulden, rente-producten, en equity-backed effecten.

De verschillende markten hebben verschillende producten die per markt verhandeld worden. Op de Financiële Markt worden verhandeld: aandelen; opties, futures, forwards; swaps (renteswaps en equityswaps); hefboomproducten (Turbo's, CFD's); en fondsen (Beleggingsfondsen, ETF's). Op de Geldmarkt wordt gehandeld in treasury bills; commercial paper; certificates of deposit en repo's. En op de Kapitaalmarkt wordt gehandeld in staatsobligaties en bedrijfsobligaties.

1.2.2 Marktparticipanten:

Investeerders:

Er zijn verschillende groepen investeerders. Individuele investeerders zijn retail klanten (met een vermogen van <50K), preferred banking klanten (50-500K), en private banking klanten (>500K). Zij investeren hun vermogen in effecten, kapitaal- of geldmarktproducten. *Institutionele* investeerders zijn instellingen die *door hun activiteiten* de beschikking krijgen over gelden die ze moeten beleggen¹². Deze activiteiten bestaan vooral uit het verzekeren van

pensioenen en het aan particuliere beleggers bieden van mogelijkheden tot beleggen met een gewenst risicoprofiel.

Tot de institutionele beleggers worden gerekend beleggingsfondsen (bijv. Pimco), pensioenfondsen (bijv. APG), verzekeraars (bijv. Delta Lloyd), overheden (bijv. de gemeenten), en liefdadigheidsfondsen (bijv. Bill & Melinda Gates foundation).

Brokers zijn tussenpersonen die de handel tussen handelspartijen mogelijk maken door middel van advies of het verlenen van intermediair-diensten. En Professionele investeerders zijn de professionele partijen die de handel werkelijk uitvoeren, ofwel voor klanten ofwel voor eigen rekening. Professionele Handel Partijen (PHP) zijn traders/Market Makers (bijv. IMC), Hedge Funds (bijv. Bridgewater), Flitshandelaren (bijv. Flow Traders), en Broker Dealers (bijv. Goldman Sachs of JP Morgan Chase).

Beurzen:

Een *beurs* (exchange) is de plaats waar ondernemingen/bedrijven risicodragend kapitaal aan kunnen bieden en beleggers de mogelijkheid hebben om hierin te investeren. Er kunnen effecten verhandeld worden zoals aandelen en obligaties, en daarnaast ook de derivaten hiervan (opties, futures, turbo's, trackers). Een MTF, een multilaterale trading faciliteit, is een handelsplatform dat fungeert als een beurs, maar geen beurslicentie heeft, maar wél is goedgekeurd door de toezichthouder. Een voorbeeld van een Nederlandse MTF was TOM (The Order Machine) een MTF opgericht door Optiver, IMC, ABN AMRO Clearing Bank, Binck bank en Nasdaq OMX. Een OTF (Organized Trading Facility) ook wel een darkpool genoemd, is een handelsplatform waarbij pas na de transactie de prijs wordt gecommuniceerd, maar niet openbaar gepubliceerd zoals bij een MTF. Het voordeel hiervan is dat grote partijen grote blokken effecten met elkaar kunnen verhandelen zonder noemenswaardige (op- of neerwaartse) prijsimpact. Een voorbeelden van een darkpools is Baikal.

Custodians:

Een *custodian* is een organisatie die namens haar klanten effecten veilig bewaart (in custody) en beschermt¹³. Vroeger gebeurde dit nog fysiek in een kluis, maar tegenwoordig is alles geautomatiseerd. Een moderne custodian is echter meer dan een bewaarder van effecten. Het betrouwbaar waarderen van de beleggingsportefeuilles en het rapporteren hierover wordt steeds belangrijker.

Marktpartijen.

Clearinghuizen:

Een *Clearinginstelling* (ook wel *clearing member* genoemd) levert een bijdrage aan de afwikkeling van effectentransacties die op een beurs worden verricht. De clearing vervult een bufferfunctie voor enerzijds de handelaren en anderzijds de centrale tegenpartij om met name settlement risico's te mitigeren (het risico dat een partij niet aan zijn financiële verplichtingen

kan voldoen en bijvoorbeeld het geld of de effecten niet levert). Voorbeelden hiervan zijn LCH Clearnet (Clearing house) en ABN AMRO Clearing bank (Clearing member). De klanten van een Clearinghouse zijn de Clearing Members. De klanten van de Clearing Members zijn de PHP's (professionele handels partijen).

Centrale Effecten Bewaar Instellingen:

Een *Central Securities Depository* (CSD) of Centrale Effecten Bewaar Instelling (CEBI) is een instelling die, meestal specifiek voor een bepaald land, effecten in bewaring neemt met als doel de afhandeling van verrichtingen op die effecten *automatisch* te kunnen uitvoeren. In tegenstelling tot een custodian zal een CSD dus naast het bewaren van effecten ook instaan voor de afwikkeling van effectentransacties tussen partijen die een rekening aanhouden bij de CSD. Wanneer een CSD zich niet beperkt tot een land, maar internationaal actief is, gebruikt men de afkorting ICSD, waar de "I" natuurlijk slaat op Internationaal.¹⁴ Voorbeelden zijn SIX (CSD), Clearstream en Euroclear (ICSD's).

1.2.3 Handelsjargon

Er zijn verschillende manieren om te handelen. Je kunt *beleggen* of *handelen* (speculeren). Je kunt *hedgen* of *arbitreren*. Je kunt *long*- of *short* gaan. Elk van deze manieren heeft zijn eigen specifieke eigenschappen. Laten we ze eens gaan bekijken:

1.2.3.1 Beleggen versus Handelen

Beleggen is een zogenaamde koop- en houdt vast (buy & hold) strategie. Je koopt iets met het doel ditgene later voor een betere prijs te verkopen. Beleggen is iets voor de lange(re) termijn en hoeft zelfs niet eens gericht te zijn op koerswinst, maar kan ook gericht zijn op rendement op de investering (return on investment).

Als je een willekeurig aandeel koopt voor €10,00 en het aandeel geeft elk jaar €0,50 dividend, dan is dat een rendement van 5% op jaarbasis, aangezien je eenmalig tien euro hebt uitgegeven en je elk jaar vijftig cent dividend in cash op je rekening gestort krijgt (mits het dividend niet wijzigt). Dit rendement van 5% verandert niet naarmate de koers wijzigt, of het aandeel nou naar €1,00 gaat of naar €100,00; je eenmalige investering is gedaan en blijft altijd hetzelfde. Zolang je het aandeel vasthoudt (stel de koers daalt onder de tien euro) dan lijdt je geen verlies en is je rendement positief (jaarlijks 5%).

Handelen (trading) heeft een hele andere insteek. Hier geldt de *korte* termijn. Handelen is koop- en verkoop, buy and sell. Je koopt iets met als doel dit direct te verkopen als je er winst op kunt maken. De marges zijn derhalve klein maar de hoeveelheid transacties veel groter dan bij beleggen. Bij *handelen* speculeren marktpartijen niet alleen op een opgaande markt maar ook op een neergaande markt, zolang er maar volatiliteit in de markt is. Handelaren zijn per definitie minder risico-avers dan beleggers.

1.2.3.2 Hedging en Arbitrage

Hedging is het afdekken van potentiële verliezen op financiële instrumenten, mogelijk resulterend uit veranderingen in marktparameters (volatiliteit in koersbewegingen, veranderende rentestanden, anders dan verwachte dividenduitkeringen, etc.). Het hedgen gebeurt door de aan- of verkoop van een ander (tegengesteld) financieel instrument. Hedging kan door een bank gedaan worden voor klanten, maar ook voor “eigen boek” (voor rekening van de bank zelf). Bij klanten kan men denken aan bijvoorbeeld boeren die zich willen indekken tegen een tegenvallende oogst, leveranciers van producten aan een buitenlandse klant die zich willen indekken tegen valutakoers schommelingen, luchtvaartmaatschappijen die zich willen indekken tegen een potentiële prijsstijging van kerosine, of pensioenfondsen die zich willen indekken tegen lagere dividendinkomsten op hun aandelenkapitaal waardoor ze hun dekkingsgraad potentieel niet halen. Om zich tegen deze risico's in te kunnen dekken kunnen ze bij de bank een product kopen dat geldt als hedge tegen hun bestaande (al dan niet natura-) positie.

Als de bank handelt voor eigen rekening dan geldt voor de meeste banken dat zij hedge trades uitvoeren om bepaalde risico's te mitigeren. Zo zijn de meeste banken in Nederland zogenaamde DeltaOne banken. DeltaOne (ook geschreven Delta1) slaat op het fenomeen dat de bank geen risico wil lopen op verliezen als gevolg van veranderende koersen van onderliggende waarden (aandelen, olie, goud, etc.). Later dit boek zullen de zogenaamde Grieken behandeld worden (grieks); dit zijn parameters die de P&L-sensitiviteit van bepaalde producten voor veranderingen in marktomstandigheden weergeven. Zo zijn er parameters die de winst en verlies (P&L) aangeven voor verandering in koers (*delta*), tijd (*thèta*), rente (*rho*), volatiliteit (*vega*), dividend (*epsilon*), en bestaan er zelfs tweedegraads afgeleiden zoals *gamma* die de verandering in *delta* aangeeft als de onderliggende koersen veranderen. Dit alles wordt nader uitgelegd in hoofdstuk 14, Grieken en Positiemanagement.

Wat voor nu belangrijk is, is dat Nederlandse banken een businessmodel hebben waarbij ze het *niet* erg vinden om op hun financiële posities verlies te leiden voortkomend uit veranderingen in rentes, volatiliteit, dividendverwachtingen, et cetera, maar het *wél* erg vinden om verlies te leiden voortkomend uit koersveranderingen. De delta (potentieel verlies ten gevolge van veranderingen in de koers van de onderliggende instrumenten) moet 100% gehedge'd zijn, vandaar de term DeltaOne: *delta's one hundred percent hedged*. Dit betekent dat elke trader aan het eind van de dag moet kijken wat zijn deltapositie is resulterend uit alle financiële instrumenten die hij in de portefeuille heeft (aandelen, opties, turbo's, obligaties) en hij een netto transactie moet uitvoeren om zijn deltapositie naar nul te brengen (of in de buurt van nul, afhankelijk van het limietenmandaat van de handelaar).

Arbitrage is nauw gerelateerd aan hedging. Arbitrage kan op meerdere manieren voortkomen. Allereerst is arbitrage het profiteren van prijsverschillen in hetzelfde product op verschillende markten. Dit is de wereld waarin flitshandelaren zich begeven. Het Europese Euronext sluit aan het einde van de handelsdag in Europa. De Amerikaanse NYSE opent een paar uur voordat

Euronext sluit. Dit betekent dat producten die tegelijk op beide beurzen verhandeld worden met elkaar gearbitreerd kunnen worden. Stel op Euronext staat het aandeel Royal Dutch Shell €20,00. Op de NYSE staat het aandeel \$22,91. De wisselkoers van de Eurodollar is 1,00:1,14. Omgerekend staat het aandeel Shell op de NYSE dus €20,10. Dit schept de mogelijkheid om de aandelen op Euronext te kopen voor €20,00 en tegelijk op de NYSE te verkopen voor omgerekend €20,10 en dus een winst van tien cent per aandeel op te strijken. Als tegelijk het valutarisico wordt afgedekt met een derivaat dan is de winst gelock'd. Dit is arbitrage in de puurste vorm. Echter dit is niet de soort arbitrage die de meeste grootbanken in Nederland uitvoeren. Arbitrage bij de grootbanken bestaat uit het creëren van een synthetisch product door het handelen in derivaten (bijvoorbeeld een koop), en het hedgen van dit product door een tegengestelde trade te doen in het werkelijke product (bijvoorbeeld een verkoop). Tussen deze twee trades moet dan winst zitten. Hoe een synthetisch product gecreëerd wordt zal besproken worden in hoofdstuk 4 waarin aandelen worden behandeld. De crux zit hem in het positioneren van tegengestelde posities.

1.2.3.3 Long versus Short Posities

Een long positie is een situatie waarin de houder bepaalde effecten bezit en dus winst maakt als de koers omhoog gaat. Het tegenovergestelde is een short positie; deze wordt gecreëerd door het verkopen van effecten zonder deze werkelijk te bezitten (deze worden geleend). Bij een short positie maak je winst als de koers omlaag gaat. Het kantelpunt zit hem in de nul-positie.

Stel je begint met nul positie, je bezit dus geen effecten en bent niets schuldig. Als je dan bijvoorbeeld 100 aandelen koopt dan zit je zagezegd 100 aandelen "long". Stel je besluit van deze aandelen er 50 te verkopen: dit heet dan een "sell". Stel je besluit in plaats van 50 aandelen te verkopen er 150 te verkopen: je gaat dan "short", omdat je slechts 100 aandelen in bezit had en er nu 150 moet leveren aan je tegenpartij. Je komt dus tekort (you are short), vandaar "going short". Als je vanuit je (huidige) 50 short positie besluit er 25 terug te kopen dan heet dit een "buy"; je hebt namelijk nog steeds een schuld van 25 aandelen en zit dus niet long. Stel je besluit in plaats van 25 aandelen terug te kopen er 60 te kopen. Je gaat dan van min-50, plus 60 aandelen, naar dus 10 aandelen long.

Het kantelpunt tussen long en short zit hem dus bij het nulpunt. Precies op dat nulpunt zit je "flat" en heb je dus een flat position.

1.2.3.4 Listed versus OTC

Aandelen worden na de IPO verhandeld op de secundaire markt. Hier zijn verschillende smaken van. De bekendste is de effectenbeurs. Een aandeel krijgt na de beursgang een *listing* (notering) op een (of meerdere) effectenbeurs(en) en daar geschiedt de beursgenoteerde handel ("listed" of "exchange-traded"). Deze handel wordt gecleared door een Clearinghuis. Naast de beursgenoteerde (listed) handel bestaat ook de bilaterale handel (*over the counter* of OTC). Dit

is directe handel tussen tegenpartijen zonder dat gebruik wordt gemaakt van de infrastructuur van een beurs. In de OTC handel vinden de grotere (potentieel marktversturende) transacties plaats. Listed handel is minder risicovol voor de beide handelspartijen dan OTC handel, aangezien bij listed handel het risico dat een tegenpartij failliet gaat -en niet meer aan zijn verplichtingen kan voldoen- wordt gemitigeerd door het Clearinghuis: zij voldoen in zo'n geval namelijk de verplichtingen van de partij die niet meer (deels of volledig) aan zijn verplichtingen kan voldoen.

1.2.3.5 Grieken en Positiemanagement

De deskhoofden van de verschillende desks binnen een Financial Markets divisie bepalen gezamenlijk met de Risk-organisatie hoeveel risico de divisie wil (mag) nemen in hun dagelijkse bezigheden, alsmede de toegestane verliezen die de bank kan absorberen. Zowel de handelaren als de deskhoofden managen de posities op basis van positiemanagement¹⁵, waarbij de (gezamenlijke) factoren die de P&L bepalen uitgedrukt zijn in zogenaamde "Grieken" (risicoparameters). Deze Grieken stellen de managers in staat om het risico van verliezen als gevolg van bijvoorbeeld koersvolatiliteit te bepalen (delta), of verliezen door rentevolatiliteit (rho), of verliezen als gevolg van intrinsieke volatiliteit in optieprijsen (vega).

2. HET BANKBEDRIJF

De focus van dit boek ligt op de Financial Markets business, maar het is belangrijk om te weten waarom banken überhaupt een Financial Markets divisie hebben. Welke rol speelt deze businessline in de dienstverlening richting klanten? Welke klanten bedienen ze, en wat voor producten handelen ze? Daarom focussen we ons in eerste instantie op het bankbedrijf in zijn geheel en dan vooral welke functies er binnen een bank bestaan en waarom deze functies er zijn. Dat dit belangrijk is blijkt wel uit de vele faillissementen die er zijn ontstaan vanwege falend intern bestuur en niet goed ingerichte functies. Een goed voorbeeld hiervan is DSB Bank.

2.1 De casus DSB

Dirk Scheringa, een oud politieagent, besloot in 1975 om de financiële dienstverlening in te gaan. Hij startte het bedrijf Frisia dat zich richtte op het leveren van consumentenkredieten. Het bedrijf groeide gestaag en na de eeuwwisseling besloot Scheringa het groter aan te pakken: hij vraagt in 2005 een bankvergunning aan bij De Nederlandse Bank (DNB) en start Dirk Scheringa Bank, oftewel DSB.

Traditionele banken verdienen hun geld met het inlenen van geld tegen *lage* rente (via spaargeld van spaarders) en het uitlenen van dit geld tegen *hoge* rente aan klanten (via consumentleningen en hypotheekleningen). DSB verdiende zijn geld echter voornamelijk op het (mee)verkoopen van verzekeringsproducten op consumentleningen en hypotheekleningen, waarbij soms provisiebedragen van wel 80% behaald werden. Omdat ze een ander spel speelden dan de grootbanken (ze boden een veel hogere rente) lukte het DSB meer dan €4 miljard aan spaardeposito's binnen te halen begin 2009. Er was in die tijd ook een hypotheekportefeuille van rond de €3 miljard. Naast spaargeld financierde DSB de hypotheekportefeuille ook met securitisatieprogramma's waarbij binnenkomende hypotheekgelden werden verpakt in bundels effecten (obligaties) en daarna werden doorverkocht aan klanten. De klanten die de gesecuriteerde obligaties hadden gekocht ontvingen hier rente over. Dit was een constructie die DSB veel geld opleverde, maar die de traditionele "spread" (het verschil tussen *betalde* en *ontvangen* rente) hiermee teniet deed. Daardoor werd DSB Bank nog afhankelijker van de spaardeposito's van haar klanten.

In 2009 begon er een omslag te komen in hoe het publiek naar banken keek. De kredietcrisis was inmiddels in volle gang en naarmate er hierover meer in de media kwam ontstond er wereldwijde verontwaardiging over hoe banken omgingen met hun klanten en het geld van hun klanten. In Nederland uitte zich dat vooral in de verontwaardiging over *woekerpolissen*. Woekerpolissen zijn spaarproducten (zoals lijfrenten) die over de looptijd van het product de koper praktisch geen rendement opleveren door de hoge kosten voor het "beheer" van deze polissen. De hoge provisies die DSB hanteerde kwamen ineens vol in de aandacht van de media. Dit dwong Scheringa zijn provisiestructuur te herzien (mocht hij klanten willen overhouden). Dit betekende ook dat hij naar een ander businessmodel over moest gaan. Ook waren er verschillende belangenorganisaties die gedupeerden van DSB verenigden en dreigden met

claims. Scheringa werd derhalve gedwongen om DSB niet langer als een eenmanszaak te besturen, maar om “echte” bankiers binnen te halen die snapt hoe een productportefeuille van een bank er uit hoort te zien. Er moest een afdeling Compliance komen die zou toezien op hoe zaken gedaan werden; een risicomanagement afdeling die real-time in de gaten kon houden hoe de bank er voor stond; en een afdeling Legal die de claims kon aanvechten in de rechtbank. Scheringa begon met de werving van bankprofessionals en stelde daarnaast in zijn raad van bestuur en management team een aantal prominente politici aan. Gerrit Zalm (minister van Financiën en vice-premier onder Balkenende) wordt CFO van DSB (chief financial officer). Hij verlaat echter kort daarna de bank om CEO te worden bij ABN AMRO. Frank de Grave werd CFO ná Zalm maar verlaat DSB ook al zes maanden later. Zijn commentaar bij vertrek was dat de organisatiestructuur van DSB een chaos was en dat de bank volledig door één man bestuurd werd. Bovendien wilde Scheringa een groot bedrag onttrekken aan DSB Bank middels een dividenduitkering aan zijn privéholding DSB Beheer. De Grave wilde dit als CFO blokkeren omdat DSB Bank er slecht voor stond en het financieel te risicovol was om dit te doen. Hij moest dit bekopen met zijn baan.

Ook ex-politicus Robin Linschoten kwam DSB versterken en wel als CRO (chief risk officer). Ook hij wijst Scheringa op de risico's van het onttrekken van gelden aan DSB, maar deze blijft als een alleenheerser het bedrijf runnen. Alle bevoegdheden bleven bij Scheringa, zodat hij probleemloos gelden kon blijven uitwisselen tussen DSB Bank, betaald voetbalclub AZ, de DSB schaatsploeg, het Scheringa kunstmuseum, en de andere hobby's van Scheringa. Zowel de AFM en DNB hadden problemen met Scheringa's vele petten, de gebrekkige interne organisatie die de snelle groei niet kon bijhouden, en het grote verloop in de besturende organisatie. Dit resulteerde in eerste instantie in boetes, maar nadat de publieke opinie zich steeds sterker begint te keren tegen DSB namen AFM en DNB een rigoreuze beslissing die er toe leed dat Scheringa moest terugtreden als bestuurder. Echter voordat deze wijziging doorgevoerd kon worden was DSB al failliet.

In de maanden hiervoorafgaand gaven televisieprogramma's steeds meer een podium aan gedupeerde klanten van DSB, en die begonnen elkaar te vinden binnen belangenorganisaties zoals de *Stichting Hypotheekleed*. Pieter Lakeman, de oprichter van de stichting, benaderde proactief gedupeerden en spoorde hen aan een gezamenlijke claim te beginnen. Lakeman's CV sprak voor zich aangezien hij eerder verschillende succesvolle class actions had gestart tegen bedrijven. Het kostte hem dus weinig moeite om snel veel gedupeerden aan zich te binden en om de aandacht van krant, radio en televisie op zich te krijgen. Als Lakeman op 1 oktober 2009 in televisieprogramma *Goedemorgen Nederland* spaarders oproept hun geld bij DSB weg te halen omdat hij een faillissement verwacht, ontstaat er een bankrun op spaargeld. In de eerste drie dagen na de uitzending wordt voor honderden miljoenen weg-gepind. DSB heeft hierdoor kapitaal nodig om aan zijn financiële verplichtingen te kunnen voldoen en benadert de ECB voor noodhulp. Die hulp wordt slechts gelimiteerd verleend aangezien de bank in onderzoek is bij DNB. Wat de ECB levert is derhalve lang niet voldoende voor DSB om aan alle verplichtingen te kunnen voldoen. Op 12 oktober lekt via *Het Financieele Dagblad* uit dat DNB gaat ingrijpen bij DSB en daarmee wordt de bankrun compleet. Iedereen probeert zijn spaargeld op te nemen en

aan het eind van de ochtend zijn alle pinautomaten leeg en worden alle rekeningen geblokkeerd. Opname van geld is op dat moment niet meer mogelijk met een DSB pas. De site van DSB gaat uit de lucht en telefoons worden niet meer opgenomen. Laat in de middag van 12 oktober krijgt DSB alsnog een noodregeling van DNB en komt ze onder curatele te staan. Op 19 oktober wordt een definitief faillissement uitgesproken. Hiermee verliezen een kleine 2.000 mensen hun baan. Vervelender is dat iedere DSB rekeninghouder met meer dan de €100.000 op de rekening alles boven dit bedrag verliest. De eerste 100.000 euro wordt door de Nationale Hypotheek Garantie vergoed en DSB had door hun hoge rente inmiddels 250.000 klanten, waarvan een aanzienlijk deel boven de NHG-norm uitkwam. Het ergst geraakt wordt het Amerikaanse bedrijf Dekania (€31 miljoen verlies).

Wat is de les die uit deze casus geleerd kan worden? Het faillissement van DSB had voorkomen kunnen worden als de organisatie was ingericht als een “normale” bank, inclusief de daarvoor geldende bedrijfsfuncties. De casus DSB liet zien waar het toe kan leiden als een organisatie niet is ingericht op professionele wijze.

2.2 De rol van banken in de samenleving

Banken hebben een prominente rol in de samenleving. Het is de plek waar mensen hun spaargeld veilig kunnen onderbrengen en in ruil hiervoor krijgen ze een vergoeding (rente)¹⁶. Als er geen banken waren dan zouden mensen zélf een manier moeten vinden om hun overtollig spaargeld te bewaren en te bewaken. Dit zou grote risico's met zich mee kunnen brengen, denk hierbij aan brand of thuis overvallen worden. Daarnaast zijn banken grotendeels verantwoordelijk voor het betalingssysteem¹⁷. Elektronische betalingen worden steeds belangrijker in onze samenleving, aangezien betalingen in winkels grotendeels met PIN gedaan worden en niet meer met cash. Ook kapen webwinkels zoals AliExpress, Zalando, Amazon en Bol.com steeds meer business weg van de ouderwetse straatwinkels. Dit betekent dat banken steeds meer PIN, iDeal en creditcard betalingen te verwerken krijgen. Ook spelen banken een grote rol in de groei van de economie. Ondernemers (MKB en multinationals) zorgen in ontwikkelde landen voor de meeste werkgelegenheid. Ondernemerschap moet dus in ieder land gestimuleerd worden, en om een onderneming te beginnen is er startkapitaal nodig. Er zijn verschillende manieren om een onderneming te financieren, denk aan durfkapitaal, crowdfunding, of initial coin offerings (ICO's); maar de meest gebruikte vorm is nog altijd de lening van een bank. Banklenen geldt zowel aan individuen (voor de koop van een auto of nieuwe keuken) als aan bedrijven. Zonder banken zou het moeilijk voor mensen zijn om een huis te kopen, of om een bedrijf te starten, of voor bedrijven om te investeren in uitbreiding. Je zou als individu of als bedrijf dan zelf op de één of andere manier iemand moeten vinden die overtollig spaargeld heeft, en die persoon zou dan ook nog het risico moeten aandurven om dit uit te lenen. Voor elke transactie zou dan apart een contract opgesteld moeten worden, de transactie verzekerd moeten worden, etc. Dit zou zonder banken een onmogelijke opgave zijn.

Naast de primaire rol van banken (sparen, lenen, betalen) hebben ze ook nog aanvullende diensten die ze leveren. Zo helpen banken bedrijven met hun complexere

financieringsbehoeften; denk hierbij aan verschillende financieringsvormen voor investeringen, groei, omwisseling van munteenheden voor internationale spelers, fusies en overnames, loyaliteitsprogramma's voor personeel van bedrijven, et cetera. Het belang van banken is dus overduidelijk. Zonder banken zouden we alles met cash moeten betalen, welke we ergens zouden moeten bewaren en bewaken met alle risico's van dien. Spaarders en leners zouden elkaar persoonlijk moeten vinden en benaderen, waardoor de kosten van één enkele transactie erg duur zou worden. Denk hierbij aan de kosten van een advocaat en notaris voor elk contract dat je afsluit, of aan de kosten van de verzekering die je moet afsluiten tegen het risico dat de leners het geleende niet kan of wil terugbetalen.

Daarnaast is een bank in staat om timing-gaten te dichten; spaarders willen doorgaans *directe* toegang tot hun spaargeld ingeval ze iets willen aanschaffen; leners daarentegen willen *lange-termijn* toezeggingen, zodat ze niet een lening voor bijvoorbeeld een huis direct moeten terugbetalen wanneer de uitlener weer over zijn kapitaal wil beschikken; de leners wil in dit geval commitment dat hij de hypotheeklening pas over 30 jaar hoeft terug te betalen. Zonder banken zouden moderne economieën stil komen te staan.

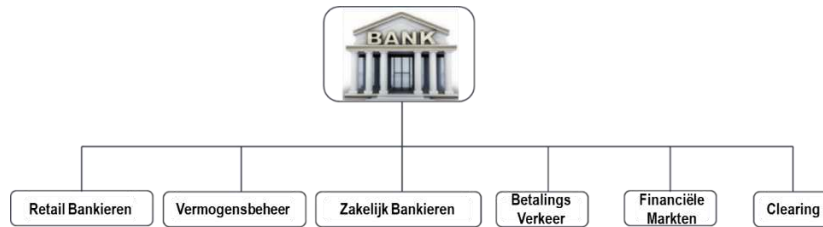
Dat is ook de reden waarom bepaalde bankgroepen wereldwijd zijn uitgeroepen tot *Too Big To Fail*, oftewel te belangrijk voor de economie van het desbetreffende land om bankroet te mogen gaan. In Nederland en de rest van Europa wordt de term "SIFI" gebruikt, Systemically Important Financial Institution. De drie grootbanken in Nederland behoren tot deze SIFI categorie. Bedenk dat tot voorkort Nederland zelfs vier grootbanken telde: Fortis Bank was de vierde grootbank en was zelfs zo groot dat het samen met twee investeringspartners ABN AMRO kon overnemen. Omdat Fortis voor Nederland een SIFI was heeft de Nederlandse staat destijds de Nederlandse delen¹⁸ van Fortis Bank geannexeerd en daarmee ook de Nederlandse delen van ABN AMRO die Fortis had gekocht. ING Bank was ook een SIFI en moest daarom worden gered met een kapitaalinjectie van €10 miljard. Rabobank was de enige SIFI bank die geen kapitaal nodig had.

Het is dus duidelijk dat de rol van banken voor de Nederlandse economie een zeer essentiële is. In de volgende paragrafen zal ik uitleggen wat de verschillende divisies van de grootbanken precies doen.

2.3 De divisies binnen een grootbank

In Nederland kennen we drie zogenaamde "grootbanken": ING Bank, Rabobank en ABN AMRO Bank. Dit zijn de grootste drie Nederlandse banken die vrijwel alle klantgroepen bedienen, zowel de retail klanten, de private banking klanten, bedrijven en financiële tegenpartijen. Aan deze klantgroepen bieden de grootbanken ook vrijwel alle vormen van dienstverlening aan, en worden vrijwel alle product typen aangeboden.

Als je kijkt naar de organogrammen van ING Bank, Rabobank en ABN AMRO Bank dan zie je dat ze alle drie anders ingedeeld zijn. Op hoofdlijnen is een grootbank als volgt ingedeeld:



Rabobank echter heeft bijvoorbeeld geen Clearingorganisatie; ING Bank heeft bijvoorbeeld *Betalingsverkeer* en *Financiële Markten* samen binnen de Wholesale Banking divisie geplaatst; ABN AMRO heeft bijvoorbeeld *Retail Bankieren* en *Vermogensbeheer* binnen één divisie “Retail & Private Banking” (R&PB) zitten. Bovenstaand organogram is derhalve een *mediane* weergave van welke divisies er binnen een grootbank zijn. In de volgende paragrafen zal ik per businessline bespreken welke producten en diensten de betreffende businessline aanbiedt aan de klant, welke klantgroepen de businessline bedient, en welke desks er binnen de businessline te onderscheiden zijn (plus onderverdeling van de producten en diensten per desk).

2.3.1 De divisie Retail Bankieren

De *klantgroepen* binnen Retail Banking:

Retail klanten zijn in de regel klanten met maximaal €50.000 aan spaargeld en/of een belegd vermogen van maximaal €50.000. Dit is de zogenaamde “Jan met de Pet”- groep die de normale standaardproducten en diensten van een bank afnemen. Sommige banken onderkennen boven deze groep een soort middengroep. Dit is een groep die niet genoeg spaargeld en/of belegd vermogen heeft om een vermogensbeheerder toegewezen te krijgen, maar wel voldoende kapitaal heeft om iets meer 1-op-1 aandacht te krijgen. Bij ABN AMRO en Rabobank heet deze groep Preferred Banking en bij ING Bank heet ze Personal Banking.

De financiële kaders liggen bij elke bank net even anders, maar gemiddeld geldt voor de Preferred/Personal banking groep een spaarvermogen van tussen de €50.000 en de €1.000.000 en/of een belegd vermogen van tussen de €50.000 en €500.000. Deze groep krijgt van de grootbanken een persoonlijke *Preferred* bankier, die je kunt benaderen voor specifieke vragen of wensen (zodat je niet met een callcenter wordt verbonden).

De *productgroepen* binnen Retail Banking: Internetbankieren om zelf je bankzaken te kunnen regelen. Een betaalpas om mee te kunnen pinnen bij geldautomaten en in winkels. Een kredietkaart om op krediet mee te kunnen betalen in winkels of online. Een hypotheek waarmee je een huis kunt kopen. Overige persoonlijke leningen voor privéuitgaven zoals een nieuwe keuken of auto. Spaarrekeningen waarop je een hogere rente krijgt dan op je betaalrekening, mits je het geld langerere tijd op de rekening laat staan. Beleggingsproducten waarover je normaliter een hoger rendement behaalt dan dat je op je spaarrekening aan rente ontvangt. Verzekeringen voor je woonhuis, auto, reiskosten, inboedel, etc. Pensioendiensten, zodat je

geen pensioengat hebt wanneer de tijd is aangekomen om te rentenieren. En *mobiel bankieren*, aangezien de huidige generatie graag bankiert vanaf de smartphone.

De *Desks* binnen Retail Banking: De klanten worden in de regel bediend door het personeel in de bank kantoren, of door callcentermedewerkers in geval van Internet bankieren. Personal/Preferred Banking klanten hebben meestal een persoonlijke Preferred Banker, waarbij gezegd moet worden dat deze afdelingen meestal uit teams per kantoor bestaan en het gehele team *alle* Preferred Banking klanten van dat kantoor bedient. Je hebt dus niet “echt” een persoonlijke bankier tot je beschikking, maar een team.

2.3.2 De divisie Vermogensbeheer

De *klantgroepen* binnen Vermogensbeheer: Private Banking klanten zijn in de regel klanten met spaargeld boven de €1.000.000 en/of belegd vermogen van boven de €500.000. Het gaat hier om de Vermogensbeheergroep die de specialere producten en diensten van een bank afneemt. Denk hierbij bijvoorbeeld aan Prime Brokerage waarbij de effecten die de klant bezit uitgeleend worden aan geïnteresseerde partijen. Hierdoor bestaat het rendement van deze effecten niet alleen meer uit koerswinst en dividend/coupon, maar ook uit additionele rente-inkomsten vanuit de effecten-uitleen.

De *productgroepen* binnen Private Banking: Prime Brokerage (zojuist genoemd). Maatwerk beleggingsadvies en beheer van het vermogen (Vermogensbeheer). En maatwerk producten en diensten voor de vermogende klant die ook met zijn bedrijf bankiert bij de bank (Asset Management), denk hierbij aan te behalen belastingvoordelen privé vs. zakelijk, etc.

De *Desks* binnen Private Banking zijn: Private Banking, Wealth Management en Asset Management.

2.3.3 De divisie Zakelijk Bankieren

De *klantgroepen* binnen een Wholesale Banking divisie: Corporates (*Grootzakelijk*), Small and Medium Enterprises (MKB), Financial Institutions (andere banken), Overheden en Niet-Gouvernementele Organisaties (NGO's), Stichtingen en Liefdadigheidsinstellingen.

De *productgroepen* binnen een Wholesale Banking divisie: Leendienst, fusie en overname diensten, en issuer diensten (uitgifte van aandelen of obligaties)

De *desks* binnen een Wholesale Banking divisie: De Leningen Desk, de Fusie en Overname Desk, de Aandelen Issuance Desk, en de Obligatie Issuance Desk.

Leningen Desk

De Leningen desks zijn onderverdeeld in sectoren. Zo kennen de meeste banken Leningen desks voor Grootzakelijke Corporates, Financiële Instellingen, Olie Gas Energie en Nutsbedrijven (incl. Sustainabilitybedrijven), Grondstoffenbedrijven, Transport & Infrastructuur, Import &

Exportbedrijven, en Onroerend Goed bedrijven. Een Leningen desk levert primair eenvoudige standaard core banking producten aan haar zakelijke klanten. Denk hierbij aan korte- of lange termijn leningen, rekening courant kredieten, en overloop kredieten. Daarnaast biedt de desk haar klanten ook complexere lening producten aan zoals kredietstructuren voor meerdere leners, complexe limietstructuren, multi-valuta leenfaciliteiten, en dagelijkse onderpand monitoring en positiemonitoring diensten.

De verschaft leningen kunnen voor verschillende doelen zijn, zoals uitbreiding (nieuwe fabrieken, meer personeel), productontwikkeling, of afkoop van eerdere duurdere leningen. Daarnaast hebben de bedrijven in deze sectoren vaak overbruggingsleningen nodig voor de verschillende fasen van hun productieproces. Bij het delven van bijvoorbeeld olie of grondstoffen heeft een bedrijf financiering nodig (voor personeel, boorplatformen, technische apparatuur). Bij het verwerken van de olie of grondstoffen is er financiering nodig (voor het aanbrengen van de benodigde controls, voor het verzekeren van de opslag van de producten). Bij het transport van het eindproduct zijn er financiële producten nodig (transportverzekeringen, garanties). En bij de levering aan de eindklant zijn er financiële producten nodig (valutaproducten, prijsfluctuatie-mitigerende producten). Een Leningdesk levert al deze producten (en diensten) aan haar klanten binnen de betreffende sector.

Fusie & Overname Desk

Een M&A desk (Merger & Acquisition) biedt haar klanten een scala aan strategische financiële adviesdiensten op het gebied van vriendelijke- en vijandige overnames, fusies tussen twee of meerdere bedrijven, management buy-outs en leveraged buy-outs, overname afweermechanismen, en corporate restructuring. Hierbij wordt zowel strategisch advies gegeven als de benodigde financiering om de strategie uit te voeren.

Aandelen Uitgifte Desk

Naast geld *lenen* kan een bedrijf er ook voor kiezen om geld te *genereren*, bijvoorbeeld van de eigen investeerders of aandeelhouders. Uitgifte van eigen aandelen middels een initial public offering (IPO) of follow-on offering is hiervoor uitermate geschikt. De Equity Issuance desk begeleidt deze processen, maar doet dit ook voor uitgifte van Rights, block trades, equity-linked transacties en kapitaalreductie strategien (bijvoorbeeld financiering van aandelen-terugkoop).

Obligatie Uitgifte Desk

Behalve het uitgeven van nieuwe aandelen kan een bedrijf er ook voor kiezen om obligaties uit te geven. Een obligatie-uitgifte desk adviseert omtrent gewenst te genereren kapitaal, looptijd, couponhoogte en invorderbaarheid. Daarnaast begeleidt de desk de uitgifte van de obligaties, int ze de investeringsbedragen, verzorgt ze de couponbetalingen en doet ze de uiteindelijke principal betalingen.

2.3.4 De divisie Betalingsverkeer

De *klantgroepen* binnen een Payments divisie: De eerste klantgroep is de categorie Midden en Klein Bedrijf (MKB) ook wel Mid Corporates genoemd; deze bedrijven hebben een *maximale* jaaromzet van €300 miljoen. De tweede klantgroep is de categorie Grootzakelijk, ook wel Corporates genoemd. Dit zijn klanten met een *minimale* jaaromzet van €300 miljoen. De overige drie klantgroepen hebben *geen* omzet cutoff: de groep Financiële Instellingen (FI's) bestaat uitsluitend uit banken, verzekeraars en pensioenbedrijven; de groep de Overheden bestaat uit provincies, gemeenten, Rijkswaterstaat, etc.; en de groep niet-gouvernementele stellingen (NGO's) bestaat voornamelijk uit stichtingen en grote liefdadigheidsinstellingen.

De *productgroepen* binnen een Payments divisie: deze verschillen per desk. Elke desk bedient een specifieke klantgroep en elke klantgroep heeft zijn eigen behoeften. Daarnaast worden binnen een Payments divisie een aantal dienst-gedreven desks onderkend. De Payments desk moet haar klanten helpen het Eigen Vermogen en kapitaal te beheren, al naargelang de specifieke verplichtingen van het bedrijf in kwestie. Daarnaast moet de divisie klanten helpen de business risico's die zij lopen te verminderen of zelfs volledig te mitigeren. Ook hebben klanten behoefte aan elektronische ondersteuning bij de uitvoering van hun bankzaken (denk hierbij aan SWIFT betalingen, Internetbankieren, etc.). Een Payments divisie helpt klanten verder ook bij het doen van uitgaande betalingen, en stelt ze in staat betalingen te ontvangen.

Om al deze diensten te kunnen leveren onderkent een Payments divisie verschillende desks. Voor beheer van het Eigen Vermogen: Een Cash Desk. Voor betalingsrisico management: een Trade Desk. Voor elektronische/technische ondersteuning: een Channels Desk. Voor optimalisering van uitgaande betalingen: een Payments Desk. En voor optimalisering van *inkomende* betalingen: een Liquidity Management Desk. Deze worden hieronder besproken.

Cash Desk

Een Cash desk helpt haar klanten hun kapitaal te beheren. Indien de klant behoefte heeft aan vergroting van het (werk-) kapitaal dan helpt ze klanten met het uitgeven van (extra) aandelen of obligaties. Als *transfer agent* houdt een Cash desk namens haar klant bij wie er aandelen in het bedrijf bezitten (of obligaties), welke uitstaande bedragen er op de rekeningen staan, ze administreert transacties, ze geeft certificaten uit en trekt deze ook weer in wanneer nodig, ze verzorgt de communicatie met de houders namens de klant en verzorgt in vele gevallen ook het probleem-management. Ze helpt klanten die een deel van het kapitaal willen delen met houders middels het uitgeven en betalen van dividenden aan aandeelhouders en coupons aan obligatiehouders. De klant betaalt de Cash desk en zij keren uit aan de aandeelhouders en obligatiehouders. Daarnaast verzorgt de Cash desk ook tax reclaim diensten: klanten die dividenden ontvangen op aandelen in bezit moeten hierover dividend belasting betalen. Echter, deze belasting kan bij de overheid teruggeclaimd worden. Een Cash desk verzorgt dit voor dié klanten die zelf niet beschikken over de benodigde infrastructuur. Daarnaast begeleidt de desk klanten die een deel van hun kapitaal wil delen met hun *personeel* middels het uitgeven van optie- of aandelen aan (als loyaliteitsbonus).

Trade Desk

Klanten wier business bestaat uit import en export van goederen lopen een scala aan risico's variërend van klanten die niet betalen, producten die beschadigd aankomen of verloren raken, of contractbreuk. Een Trade Solutions desk levert producten die de risico's van deze klanten verminderen en dus de snelheid waarmee zaken gedaan worden optimaliseren. Voorbeelden zijn bankgaranties en letters of credit.

Channels Desk

Zakelijke klanten moeten in staat zijn om controle te hebben over hun cash positie, cashflows en geïntegreerde posities, liefst in één eenvoudig overzicht. Een Channels desk bij de grootbanken vult dit in door haar klanten beveiligde e-banking oplossingen te bieden, waarin die klanten op een gebruikersvriendelijke manier hun betalingsverkeer kunnen regelen. Daarnaast verzorgen de desks technologische oplossingen voor hun klanten om uitgaande betalingen te kunnen doen; denk hierbij aan file transfer diensten, SWIFT-verbindingen, accounts-payable en -receivable informatie, en betaalconfirmaties.

Payments Desk

De belangrijkste taak van de Payments Desk is het optimaliseren van uitgaande betalingen. Het kunnen doen van betalingen en inzicht in hebben de betalingsprocessen via accountrapportages is van fundamenteel belang voor de business continuïteit van de klant. Zeker gezien het feit dat het vaak gaat om grote sommen geld, om tijd-gevoeligheid indien er internationale handel gedreven wordt over verschillende tijdszones, en om het feit dat de computers van de internationale handelspartners vaak andere bestandtypes en standaarden hebben dan die van de klant.

Het is de taak van deze desk dan ook om ervoor te zorgen dat de klant geen hinder ondervindt van al deze potentiële factoren. Ook geeft de Payments desk voor de klant creditcards uit, om internationale betalingen van het eigen personeel te vergemakkelijken.

Liquidity Management Desk

De belangrijkste taak van een liquiditeit management desk is het optimaliseren van *inkomende* betalingen. De klanten moeten in staat zijn om hun cashflows te beheren, hun liquiditeit (cash voorraad) te beheren, en eventuele valuta uitdagingen (fluctuaties) het hoofd te bieden. Diensten die de desk biedt zijn bijvoorbeeld cash balancing, maximalisatie van rente-inkomsten en minimalisering van rente-betalingen, cash pooling, cash netting, en virtuele cash management.

De desk is verantwoordelijk voor het samenvoegen van alle bankrekeningen van de bank in één overzicht. Dit is niet altijd even makkelijk omdat een moederbedrijf verschillende dochterondernemingen of (internationale) branches kan hebben, die zelf allemaal meerdere rekeningen hebben. Dit levert regelmatig valuta- en consolidatie uitdagingen op. Ook levert een liquiditeit management desk reconciliatiediensten aan haar klanten.

2.3.5 De divisie Clearing

De *klantgroepen* binnen een Clearing divisie: Alle marktpartijen (alleen bedrijven, dus geen privépersonen) die handelen via een effectenbeurs. Dit zijn marketmakers, hedgefonds, trading bedrijven, prime brokerage partijen, asset Managers, en overige financiële instellingen.

De *productgroepen* binnen een Clearing divisie: clearing van effecten (aandelen, obligaties). Clearing van derivaten. Creation en redemption van ETFs. Contract coverage. Brokerage diensten. Custodian diensten en settlement agent diensten

De *desks* binnen een Clearing divisie: Securities clearing desk. Derivativen clearing desk. ETF desk. Brokerage desk. En een Custodian desk.

2.3.6 De divisie Financiële Markten

De *klantgroepen* binnen de Financiële Markten divisie: De *Markets* divisie bestaat grofweg uit twee componenten: Trading en Sales. Trading kent eigenlijk geen klanten, maar vooral *tegenpartijen*. Deze tegenpartijen kunnen andere banken zijn, maar ook hedgefonds, brokers of private equity bedrijven. Sales heeft wel echte klanten en dit zijn allemaal *bedrijven* (multinationals, stichtingen, liefdadigheidsinstellingen, overheden, Rijksorganisaties) en dus ook geen privépersonen.

De *productgroepen* binnen de Markets divisie: De producten verschillen per desk. Elke desk handelt in zijn eigen producten en er geldt grotendeels een product-mandaat per desk. Dit betekent dat een product slechts door één desk gehandeld mag worden en dat als andere desks dat product nodig hebben voor een specifieke trade zij dit product moeten verkrijgen via de desk die het product-mandaat heeft. We zullen alle producten bespreken bij de behandeling van de desks in de hoofdstukken hierna.

De *desks* binnen de Markets divisie: De desks binnen een Markets divisie zijn doorgaans ingedeeld aan de hand van specifieke beleggingscategorieën, ook wel *asset classes* genoemd. Een beleggingscategorie is een groep van effecten met dezelfde karakteristieken qua prijselasticiteit, qua P&L, en qua factoren die de P&L beïnvloeden. Er zijn drie overkoepelende beleggingscategorieën te onderscheiden: Cash instrumenten, ook wel *Treasury* genoemd; Aandelen, ook wel *Equity* genoemd; en Vastrentend & Valuta, ook wel *Fixed Income* genoemd. De indeling van dit boek geschiedt dan ook aan de hand van deze drie beleggingscategorieën. Binnen elke asset class zullen we verschillende producten of productgroepen behandelen, hoe er geld mee verdiend wordt en met welke handelsstrategie. In het volgende hoofdstuk bespreken we de desks in meer detail en analyseren we een (typische) organisatiestructuur van een Financial Markets divisie.

3. DE STRUCTUUR VAN FINANCIAL MARKETS ORGANISATIES

In Hoofdstuk 2 hebben we van alle divisies binnen een grootbank de desks besproken behalve de desks van de Financial Markets divisie. De structuur van Financial Markets organisaties is in de regel bij alle banken hetzelfde. Ze zijn ingericht naar klantsegment en/of naar product/dienst, en vaak in combinatie. Ook hier is het van belang om de afdelingen, de desks, de verwerkende bedrijfsonderdelen, en de interne toezichthouders zoals Risicomanagement, Compliance en Legal, in te delen op een manier die de veiligheid en voortbestaan van de organisatie waarborgt. Gebeurt dit niet dan kan het goed misgaan, zoals in het voorbeeld van Enron.

3.1 De casus Enron

Ken Lay begon zijn carrière niet in het bedrijfsleven, maar bij de Amerikaanse overheid in de Federal Power Commission. In 1974 besloot hij toch het bedrijfsleven in te gaan waar hij snel naam begon te maken in de energie wereld. Hij vervulde verschillende management- en later bestuursfuncties binnen verschillende gasbedrijven en werd in 1984 CEO van Houston Natural Gas company (HNG). Een jaar later fuseerde hij HNG met concurrent InterNorth en veranderde hij de naam in Enron. Met Lay als CEO veroverde Enron al snel de markt. In 1991, zes jaar na de naamsverandering, werd Enron de grootste energiemaatschappij van Amerika. Tien jaar daarna stond het in de top 5 grootste bedrijven van de wereld. Deze enorme groei was onlosmakelijk verbonden met de komst van Jeff Skilling.

Jeff Skilling begon zijn carrière als analist bij First City Bancorporation. Deze bank stuurde hem naar Harvard om een MBA te halen waar hij in de top 5% van zijn klas eindigde. McKinsey & Company bood hem een baan aan waar hij één van de jongste partners ooit werd. In 1987 kreeg Skilling als consultant de opdracht om voor Enron een *forward market* te creëren voor natuurgas. Hij maakte tijdens dit project zoveel indruk op Ken Lay dat deze hem in 1990 wegkaapte bij McKinsey en hem CEO maakte van de Enron Trading Company (later Enron Finance Corp). In 1991 kreeg hij promotie tot CEO van het gehele bedrijf Enron Gas Services Co., en ging Lay van CEO naar Voorzitter van de Raad van Bestuur.

Skilling's belangrijkste job was het creëren van waarde. Hij deed dit op verschillende manieren. De eerste focus ging op omzetgroei. Die groei werd op creatieve wijze bewerkstelligd. Energiebedrijven beheren gasfabrieken, beheren power plants, onderhouden pijplijnen voor natuurgas, en zijn verantwoordelijk voor de opslag van gas. Onder Skilling ging Enron fanatiek handelen in financiële producten en ging Enron ook meer brokerwerkzaamheden vervullen. Als broker breng je de producenten en de kopers van gas bij elkaar. De commissie die je ontvangt op de deal is doorgaans een percentage van de totale waarde van de deal. Als McKinseyaan wist Skilling dat er twee manieren van omzetaccounting bestonden: het brokermodel (agent model) en het koopmanmodel (merchant model). Als je het brokermodel gebruikt dan boek je de *commissie* als omzet. Gebruik je het koopmanmodel dan mag je de *gehele trade* als omzet boeken. Stel er is een deal voor de aan/verkoop van €1 miljoen waarde aan gas met een commissie van 2%, dan is de omzet onder het *broker* model €20.000 (namelijk de commissie) en

zijn de kosten €0,00; maar onder het *koopman* model is de omzet €1.000.000 en zijn de kosten €980.000. Met het tweede model groeit de omzet dus exponentieel en voor veel rating agentschappen is omzetgroei de leidende factor voor het bepalen van de credit rating. Daarnaast begon met Skilling een wildgroei aan SPV's (special purpose vehicles). Deze kleine BV'tjes werden gebruikt om een grote kostencomponent (zoals de genoemde €980.000) te verdelen in meerdere kleine componenten (bijv. honderd keer €9.800) over verschillende SPV's, waarmee ze uit zicht werden geplaatst van de toezichthoudende accountants.

Daarnaast werd door Skilling mark-to-market (MTM) accounting ingevoerd. MTM is een methodiek binnen financiële instellingen om financiële producten te waarderen. Enron werd de eerste niet-bank die MTM accounting introduceerde. De financiële producten die Skilling voor Enron had ontworpen (toen hij nog voor McKinsey werkte) werden voorheen gewaardeerd als de delta tussen aan- en verkoop prijs. Met MTM-waardering werd er gekeken naar wat het gemiddelde zou zijn tussen de bied- en laatprijzen van verschillende referentiepartijen. Deze *referentiepartijen* zijn andere bedrijven die hetzelfde product een waardering geven. Hiermee kon Enron aan alle producten elke prijs geven die het zelf wilde, mits ze referentiepartijen kon vinden die deze prijs ondersteunden. Dit resulteerde in vreemde zaken zoals de Blockbuster deal van Enron. Zoals in hoofdstuk 1 gemeld wilde Blockbuster de streamingmarkt veroveren jaren voordat Netflix werd opgericht. Enron tekende een financieringscontract met Blockbuster om 20 jaar lang breedband streaming te leveren binnen de VS. Na de pilot claimde Enron een winst van \$110 miljoen op het contract. Blockbuster stelde vragen bij deze waardering want ze hadden het systeem nog lang niet werkend. Toen na verschillende pilots uiteindelijk bleek dat de technologie nog niet ver genoeg was gevorderd trok Blockbuster zich terug uit het contract. Het vreemde is dat Enron in de jaren erna nog steeds winst bleef claimen op dit contract en het contract in de boeken op een bizar hoge waarde had staan, ondanks dat de stekker er al jaren geleden was uitgehaald.

In de jaren 1996 t/m 2000 groeide de omzet van Enron exponentieel van \$13 miljard tot over \$100 miljard, een jaar-op-jaar groei van 65%. In 2001 claimde Enron zelfs een omzet van bijna \$140 miljard. De aandelenprijs steeg in die periode door het dak, evenals de bonussen voor de bestuurders. Waar in 1999 de honderd topbestuurders van Enron nog gemiddeld \$1 miljoen aan bonus kregen was dit twee jaar later (in 2001) opgelopen tot gemiddeld \$7 miljoen per persoon. Daarnaast hadden Lay en Skilling nog aandelenopties uitgekeerd gekregen met een waarde van respectievelijk \$660 miljoen voor Lay en \$174 miljoen voor Skilling.

Iedereen werd rijk. Zo ook de accountant die de jaarcijfers van Enron moest opstellen. Big Four accountantsbureau Arthur Anderson verdiende op jaarbasis ruim \$50 miljoen aan fees aan Enron. Daarnaast had Enron een leger aan freelance accountants doorlopend ingehuurd tegen enorme tarieven, allemaal voormalig werkzaam voor de FSAB (de Financial Accounting Standards Board). Deze mensen waren medeverantwoordelijk geweest voor het opstellen van de United States Generally Accepted Accounting Principles (USGAAP) en kenden daardoor alle artikelen die "wazig" of multi-interpretabel waren geformuleerd. Ook wisten ze welke mazen er in de wet waren en adviseerden ze Enron hoe hiervan gebruik te maken.

In september 2000 schreef een journalist van de Texas Journal een artikel over MTM-accounting en hoe dit zijn intrede had gedaan in de energiewereld. Hij beschreef in detail hoe MTM-accounting het onmogelijk maakte om nog de werkelijke omzet en winsten van een bedrijf te kunnen checken. Enron werd door hem als voorbeeld aangehaald. Jim Chanos, CEO van trading bedrijf Kynikos Associates, las dit artikel toevallig en besloot de jaarcijfers van Enron te checken. Hij verbaasde zich over de waarderingen die aan bepaalde portefeuilles werd gegeven (zoals de eerder genoemde breedbandportefeuille), hij verbaasde zich over de snelle groei van schuld, en aan de zorgwekkende hoeveelheid aandelen die Enron bestuurders zelf hadden verkocht dat jaar. Hij besloot het aandeel groot short te gaan. Dat was het begin van de neergang van Enron.

Chanos stuurde zijn bevindingen naar Bethany McLean, een journaliste van Fortune Magazine, die vervolgens het artikel schreef: *Is Enron Overpriced*. Dit werd opgepakt door Wallstreet Journal journalist Richard Grubman die Jeff Skilling in een opgenomen interview confronteerde met de vreemde waarderingsmethodieken van Enron. Skilling antwoorde op een gegeven moment met de inmiddels legendarische woorden “thank you very much...we appreciate it....asshole”. Dit werd openbaar uitgemeten in de media waardoor meer bronnen gingen kijken naar Enron’s jaarcijfers en de onregelmatigheden daarin.

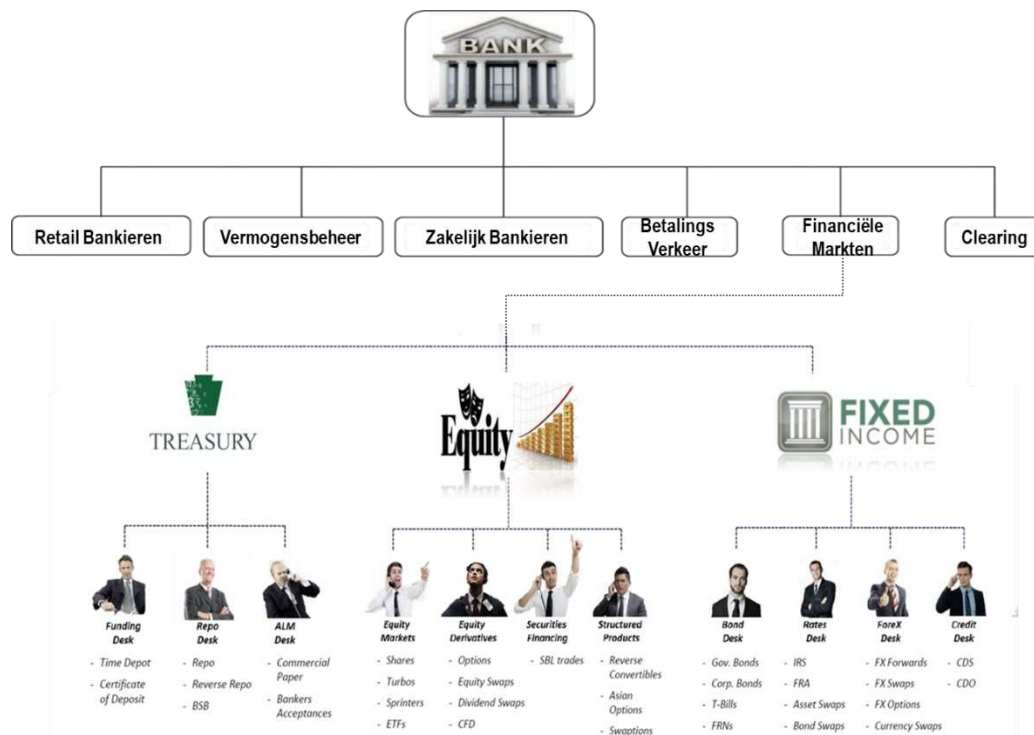
Midden 2001 begon de aandelenprijs te dalen. Na de terroristische aanvallen van 11 september 2001 kwam de koersval in een stroomversnelling. Moody’s en Fitch dreigden met een downgrade van de credit rating en andere financiële instellingen zetten Enron op de no-trade lijst: dit betekent dat ze geen krediet meer verstrekken aan Enron, noch dat Enron deals met hen kan doen waarbij Enron de cash-ontvangende partij zou zijn. In november 2001 dreigde Enron in default te gaan en probeerde Lay een fusie aan te gaan met branchegenoot Dynegy; maar die werd op het laatste moment afgeblazen. Op 1 december 2001 werd het faillissement van Enron afgekondigd.

In het onderzoek dat volgde kwamen alle financiële malversaties naar boven: Meer dan \$60 miljard aan pensioengeld was verdampt aangezien de meeste werknemers akkoord waren gegaan met aandelen Enron als pensioen in plaats van geld. Meer dan \$23 miljard aan openstaande vorderingen bleek niet inbaar door schuldeisers. Meer dan 15.000 medewerkers van Enron werden werkloos. Arthur Anderson werd veroordeeld voor fraude en voor het vernietigen van bewijs; hun licentie werd ingetrokken en het bedrijf ging failliet. Jeff Skilling werd veroordeeld tot 24 jaar in de cel, maar die veroordeling werd later verminderd tot 14 jaar. Hij is bij het schrijven van dit boek in 2020 al weer vrij. Ken Lay werd na een rechtzaak van 5 jaar veroordeeld tot 45 jaar gevangenschap, maar overleed in 2006 aan een hartaanval voordat de veroordeling was uitgesproken.

Eén van de gevolgen van de Enron casus was het opstellen van de Sarbanes-Oxley Act; een stuk wetgeving dat verregaande accountingtransparantie afdwong en regels instelde inzake hoe een organisatie ingericht moet worden, hoe waarderingen plaats moeten vinden en hoe hierover gerapporteerd moet worden. Juist binnen een tradingorganisatie is een goede structuur van belang. Vandaar dit komende hoofdstuk over structuur.

3.2 Organisatiestructuur en Mandaten binnen een Financial Markets divisie

Een *Markets* organisatie is in de regel ingedeeld zoals te zien op het organogram hieronder, bestaand uit de divisies Financieringsproducten (Treasury), Equity Producten, en Vastrentende Producten (Fixed Income):



Financieringsproducten (Treasury)

De Treasury divisie is verantwoordelijk voor de bank's eigen asset & liability management (ALM), alsmede voor het financieren van trades die binnen heel Financial Markets worden gedaan. De *Funding Desk* leent geld in op de geldmarkten of kapitaalmarkten en leent het uit aan desks binnen de bank's eigen Financial Markets (FM) afdeling. Hetzelfde gebeurt met geld dat vanuit FM de bank binnenkomt; dat wordt direct uitgezet bij Treasury. Funding/financiering kan ook gebeuren met onderpand. Het meest gebruikte instrument daarvoor is de *sale & repurchase* overeenkomst (Repo), wat in principe lening is met onderpand waardoor het rentepercentage aanzienlijk omlaag gaat¹⁹. Vandaar dat de desk die deze producten handelt veelal de *Repo Desk* genoemd wordt. Naast Repo's (inlenend en uitlenend) handelt de desk ook Sell-Buyback's.

De *ALM desk* is verantwoordelijk voor het managen van de netto liquiditeitspositie van de bank en het managen van de liquiditeitsrisico's. Daarnaast zijn ze verantwoordelijk voor het voldoen aan alle wettelijke verplichtingen betreffende liquiditeitsvereisten, zoals onder Basel 3 de LCR (liquidity coverage ratio).

Equityproducten (CE & EQD)

De divisie *Equityproducten* bestaat doorgaans uit drie of vier desks: Equity Markets, Equity Derivatives, Securities Financing, en eventueel een Structured Products desk.

De Equity Markets desk (EM) is verantwoordelijk voor de handel in aandelen en hefboom producten zoals Turbo's (synthetische aandelen). De EM desk is market maker in aandelen en fungeert tevens als hedge desk voor de Equity Derivaten desk. Daarnaast handelt de EM desk in Turbo's en andere op-aandelen-gebaseerde hefboomproducten.

De Equity Derivaten desk (EQD) handelt in synthetische aandelen die gehedged worden met fysieke aandelen. De desk biedt voornamelijk grootzakelijke klanten een scala aan equity- en commodity derivaten producten, alsmede hedging oplossingen. Dit om de klanten in staat te stellen hun balance sheet optimaal te beheersen. De desk's eigen primaire verdienmodel bestaat uit rentearbitrage en dividendarbitrage²⁰. De voornaamste producten van deze desk zijn opties, futures, equity swaps, synthetic forwards (put-call combinaties), CFD's (contracts for difference) en ETF's (exchange-traded funds).

De Securities Financing desk is verantwoordelijk voor de in- en uitleen van effecten (aandelen en obligaties). Op de meeste beurzen is het niet toegestaan om "naakt" short te gaan, wat betekent dat de stukken eerst ingeleend moeten worden voordat ze in de markt verkocht kunnen worden. Dit om marktverstoringen door grote short-funds²¹ tegen te gaan. Deze zogenaamde SBL contracten (securities borrowing & lending) zijn een belangrijk fundament onder de financial markets business, aangezien zij doelbewuste marktverstoringen voorkomt.

Als laatste is er de Structured Products desk. Zij structureert producten specifiek naar de behoefte van klanten. Vaak zijn dit derivatenproducten met specifieke "exposure" en specifieke rendementprofielen gebaseerd op equity, equity mandjes of equity indices.

Vastrentende producten (Fixed income)

De Fixed Income divisie bestaat meestal uit verschillende desks. Doorgaans is er een desk die obligaties (bonds) handelt, een desk die renteswaps (IRS) handelt (als hedge voor bonds), een desk die valuta handelt (FX) inclusief valutaderivaten (voor ondernemers die in het buitenland handelen of buitenlandse vestigingen hebben), en een desk die aan securitisatie doet van al deze producten.

De Fixed Income divisie is verantwoordelijk voor zowel de handel als het risicomanagement van vastrentende producten. De divisie levert cash- en derivaten-oplossingen ten behoeve van de optimalisatie van de klantcashpositie, ze helpt de klant bij het managen van de balance sheet, en helpt de klant te voldoen aan de hedging-behoeften. De *obligatiedesk* levert de *institutionele* klanten (zoals de grote verzekeringsmaatschappijen en pensioenfondsen) en *grootzakelijke* klanten (bijvoorbeeld Shell, Philips, etc.) liquiditeit in obligaties en leningen, alsmede de hedge op deze producten (renteswaps); de hedge wordt gehandeld op de *Rates Desk*.

Klanten met vestigingen in het buitenland of die zaken doen met buitenlandse klanten ontvangen vaak cash in de lokale munteenheid, maar moeten betalingen doen in de munteenheid van de buitenlandse handelspartner. De *FX desk* helpt deze klanten die munteenheden om te zetten in cash van de lokale munteenheid, waarbij FX staat voor Foreign Exchange (omwisselen buitenlandse valuta).

Daarnaast is er een desk die aan *securitisatie* doet van al deze producten. Deze desk structureert bijvoorbeeld verschillende typen obligaties in één nieuw product zoals een Collateralized Debt Obligation (CDO), of ze structureert verzekeringsproducten voor de bestaande portefeuille bijvoorbeeld door middel van Credit Default Swaps (CDS).²² Dit structureren wordt veelal binnen de Credit Desk gedaan. Deze desk heeft deze naam omdat zij kredietproducten bundelen in beter verhandelbare effecten. De belangrijkste doelstelling is het offreren van waardetoevoegende oplossingen aan klanten in het *Investments* en *Assets & Liability* segment.

Sales

Daarnaast kennen de drie genoemde FM divisies (Treasury, Equity en Fixed income) naast de *trading* desks ook allen een *sales* desk per divisie. Deze sales desks bedienen alle institutionele (en in sommige gevallen private banking-) klanten en verkopen hen de producten die door trading worden gehandeld (en gemaakt).

3.3 De rollen binnen Financial Markets

Voordat een product van een bank bij een klant komt vinden er een aantal processen plaats om dit mogelijk te maken. Deze worden hieronder besproken.

3.3.1 Klant onboarding

Een klant komt altijd binnen via Sales. Dit kan doordat Sales de klant actief benadert, of omdat Sales zelf benadert wordt door een klant. Soms komt een klant via een e-commerce kanaal bij een bank terecht. Een e-commerce kanaal is bijvoorbeeld *Internet Bankieren* van de desbetreffende bank, of het trading kanaal van de bank zoals bij ABN AMRO "*Tradebox*" en bij ING "*INGtrade*". Sales is verantwoordelijk te achterhalen wat de klant wil of nodig heeft nadat de klant heeft aangegeven klant te willen worden. Hij moet de requirements van de klant achterhalen wat betreft investeringsdoelen en risicoprofiel. Daarnaast moet hij de financiële draagkracht van de klant vaststellen en de haalbaarheid van de doelen van de klant in verhouding tot zijn kapitaal. Voor deze zaken is doorgaans het volgende proces ingericht:

Sales neemt contact op met de klant onboarding afdeling (KOA) van de bank en deze doet een initiële registratie van de klant bij de bank. De klant wordt vervolgens een unieke interne identificatiecode toegewezen en deze wordt in het CRM systeem vastgelegd. Daarna haalt de KOA bij de klant de benodigde gegevens op. Dit zijn natuurlijk de NAW gegevens van het bedrijf, de namen van de contactpersonen, maar ook alle benodigde gegevens om Know Your Customer (KYC) verificatie uit te voeren. De KOA is verantwoordelijk voor deze KYC, een set verplichtingen samengesteld uit vereisten vanuit verschillende wet- en regelgevingen.

- Met de CDD test wordt de customer due dilligence bepaald. *Due dilligence* vertaalt zich grofweg in “grondige doorlichting” en bevat feiten over de klant die de bank in staat moet stellen om te kunnen beoordelen in hoeverre de klant de bank blootstelt aan een variëteit aan risico’s. De belangrijkste risico’s waar een bank bang voor is, en waartegen ze zich wettelijk moet beschermen, zijn fraude, witwassen, en terrorismefinanciering.
- Met de LDD test wordt een zogenaamde *local due dilligence* test uitgevoerd. Hierin wordt bepaald in hoeverre een klant moet voldoen aan regelgeving die alléén betrekking heeft op klanten vanuit dat specifieke land. Landen als Rusland, de Verenigde Staten, maar ook sommige Aziatische landen hebben regels die strenger zijn dan de wereldwijde- of Eurocontinentale regelgevingen zoals MiFID 2 of Basel 3. De KOA afdeling moet derhalve checken aan welke lokale regelgevingen de dienstverlening aan de desbetreffende klant moet voldoen.
- De FATCA test verplicht banken voor ál hun klanten (ongeacht afkomst of locatie) na te gaan of er een verplichting geldt om de bezittingen die de klant heeft bij de bank (geld, effecten) te rapporteren aan de Amerikaanse belastingdienst IRS. FATCA staat voor Foreign Account Tax Compliance Act.
- Een vergelijkbare test is er voor de *overige* landen in de wereld (buiten de VS). Hiervoor is de Common Reporting Standard opgesteld (CRS). De CRS test verplicht hetzelfde als bij FATCA, maar dan moeten de bezittingen gerapporteerd worden aan het thuisland van de klant mits het betreffende land is aangesloten bij de CRS-landen.

Als alle informatie om bovenstaande checks te doen is verzameld wordt er een kwaliteitscheck gedaan op de data om er voor te zorgen dat er geen vervuiling in de systemen van de bank ontstaat. Als dit allemaal is gedaan dan gaat het dossier naar Credit Risk Management voor het aanmaken van de kredietlimieten van de klant. De klant gaat daarna terug naar Sales die vervolgens op basis van de ontvangen gegevens de klant de benodigde classificaties geeft. Hieronder vallen onder meer classificaties voor MiFID (retail, professional, ECP) en voor EMIR (FC, NFC⁺, NFC⁻). De klant gaat vervolgens terug naar Credit Risk Management die samen met Sales de benodigde master agreements bepaalt (ISDA, GMRA, CSA, etc.) en de overeenkomsten om gebruik te maken van bijvoorbeeld portals en e-channels. CRM stelt de master agreements op en de afdeling Juridische Zaken checkt de overeenkomst. Sales laat vervolgens de overeenkomsten tekenen door de klant: dat heet het *contracteren* van de klant.

Nadat de klant alle master agreements, consent verklaringen en regelgeving-gerelateerde documenten heeft getekend en geretourneerd moet zij in de IT systemen opgezet worden. De klant bestaat na het completeren van de KYC al in het CRM systeem, maar moet ook opgevoerd worden in de handelssystemen, de back office systemen, de risk systemen, en in het accounting ledger (het grootboek). De setup in deze systemen gebeurt in de regel door de Static Data Management afdeling van de bank. Zodra dit is voltooid kan de klant beginnen met handelen en ook pas dán mag de bank de klant benaderen voor deals.

3.3.2 Sales & Account Management

Voordat het onboarding proces is afgerond mag de klant geen producten, diensten of deals aangeboden worden. Sales moet zich er van verzekeren dat de bank alle verplichte juridische documentatie van de klant heeft, dat er een volledige customer due dilligence is uitgevoerd, dat de klant geclassificeerd is voor de desbetreffende regelgevingen, en dat alleen producten worden aangeboden die gepast zijn bij het risicoprofiel van de klant, de klantclassificatie, de financiële draagkracht en de klant's productkennis.

De Salesorganisatie wordt ondersteund door accountmanagers die letterlijk de account (klant) managen. Het accountmanagement team is doorgaans hiërarchisch ingedeeld waarbij de meest seniore accountmanagers de hoofd-entiteiten managen (het moederbedrijf, bijvoorbeeld Royal Dutch Shell N.V.), de medior accountmanagers de dochterondernemingen bedienen (bijvoorbeeld Shell Pensioenfonds, Shell Asset Management, etc.) en de juniore account managers de subsidiaries van de dochterondernemingen managen (bijvoorbeeld de verschillende aandelenfondsen waarvan Shell Asset Management de eigenaar is).

Het is de taak van Sales om de klant te kennen (KYC), de hoedanigheid waarin de klant handelt en de producten die daarbij passen. Vanuit die kennis moet Sales ook de sanity check voor trading zijn als het gaat om wat de klant wordt aangeboden en hoe het geprijsd wordt. Sales is ook verantwoordelijk voor business development van klanten. Dit houdt in dat zij bijvoorbeeld klanten die alleen vastrentende producten afnemen proberen over te halen om ook producten uit de andere productcategorieën te kopen. Daarnaast is het Sales die er voor moet zorgen dat de verkochte producten daadwerkelijk passend zijn voor alle regelgevingen van alle regio's waarin de klant zaken doet. Dit betekent korte lijnen met Compliance en Legal. Sales moet bovenal, voordat een deal wordt aangegaan, checken of de klant wel voldoende kredietlijn heeft bij de bank, alsmede wat de pre-settlement limiet is. Een pre-settlement limiet beschermt de bank tegen het risico dat een tegenpartij of klant niet aan zijn financiële verplichtingen kan voldoen bij de settlement van een transactie, en de bank hieroor kosten moet maken om de positie af te wikkelen in de open markt. Zelfs voor business waarbij kredietlimieten niet nodig zijn, zoals de DVP business (delivery versus payment), moet Sales erop toezien dat de activiteitsniveaus passend zijn bij de financiële positie van de klant.

3.3.3 Trading

Sales en Accountmanagement hebben de relatie met de klant, maar hebben zelf geen trading mandaat. De producten die ze verkopen moeten geleverd en gehandeld worden door *Trading*. Het is de taak van de handelaar (trader) om producten te ontwikkelen en structureren, te kopen en verkopen, en de producten te pricen. Dit mogen alleen *toegestane* producten zijn, binnen de parameters van het boek waarbinnen deze deals worden gehandeld (bijvoorbeeld een boek met uitsluitend opties en aandelen), en in overeenstemming met de overkoepelende strategie van de desk (bijvoorbeeld DeltaOne) strategie.