

# Voor breder publiek schrijven?

De AFM sponsort sinds 2006 de Tilburgse leerstoel Gedragstoezicht financiële markten. Wat heeft het opgeleverd?

TEKST BERT BAKKER | BEELD MARJA BROUWER

**H**et was een mooie primeur waarmee de Universiteit van Tilburg het kalenderjaar 2006 kon openen. Dankzij een vruchtbare samenwerking tussen het multidisciplinair onderzoeksinstituut TILEC en de Autoriteit Financiële Markten (AFM) kon de oprich-

**Erik Vermeulen: 'Het is onze taak niet om analyserende of opiniërende stukken in dagbladen te schrijven.'**

ting van 's werelds eerste leerstoel Gedragstoezicht Financiële markten worden aangekondigd. De leerstoel, voor ongeveer de helft gesponsord door de Nederlands gedragstoezichthouder, leek een gat in de wetenschappelijke markt te kunnen vullen. Het juiste initiatief op het juiste moment. Gedragstoezicht op finan-

ciële dienstverleners was in het voorafgaande decennium veel intensiever geworden, maar de vraag of dit ook tot minder incidenten leidde, kon niemand gefundeerd beantwoorden.

Toenmalig AFM-bestuursvoorzitter Arthur Docters van Leeuwen begreep dat

wetenschappelijk onderzoek kon helpen de kennis over effectiviteit van toezichtinstrumenten te

vergroten, de maatschappelijke legitimatie van het verzwaarde toezicht te versterken en mogelijk ook de kosten-batenafweging kon helpen onderbouwen.

## WONDERLIJK STIL

Aanvankelijk werd de leerstoel alleen bemand door de Leuvense econoom Hans Degryse maar in september 2006 volgde de benoeming van twee parttime-hoogleraren van de Tilburgse faculteit rechtsge-

**Joe McCahery: 'Nederlandse kranten zijn niet echt in discussie geïnteresseerd.'**

leerdheid: Erik Vermeulen en de Amerikaan Joe Mc Cahery. Ook achteraf bleek de timing van het moment waarop de multidisciplinaire leerstoel was ingesteld perfect. Want in 2007 ontwikkelde zich in

Amerika een hypotheekcrisis die ontaardde in een wereldwijde systeemcrisis van het bankwezen - en die op zijn beurt in een zware recessie. Een drama voor de wereldeconomie, maar goud voor de wetenschap.

Iedereen die uit hoofde van zijn vak geacht mocht worden een mening te hebben over de werking van financiële markten, greep zijn kans om in kranten of op tv een analyse te geven van hoe deze crisis kon ontstaan en waarom ook die steeds belangrijker geworden toezichthouders niet bij machte waren het probleem tijdig te signaleren en in te dammen. Ook Tilburgse economen namen deel aan het aanzwellend maatschappelijk debat. Maar vanaf de nieuwe leerstoel Gedragstoezicht bleef het wonderlijk stil.

## AFM TEVREDEN

Teleurstellend? Raar? "Helemaal niet raar", zeggen de hoogleraren Vermeulen en McCahery unisono. Vermeulen licht toe: "Hans Degryse, Joe McCahery en ik hebben een reeks van publicaties gedaan in relevante economische en juridische tijdschriften. We hebben netwerken opgebouwd en seminars georganiseerd. De AFM liet weten tevreden te zijn over de totale output en verlengde het sponsorcontract. Het is onze taak niet om analy-

serende of opiniërende stukken in dagbladen te schrijven. Het gaat om wetenschappelijke productie."

Afgaand op een evaluatierapport waarin de

drie professoren per eind december 2008 aan TILEC en AFM verantwoording afleggen over de eerste driejaarsperiode heeft het drietal inderdaad niet stilgezeten. Er is research gepleegd en gepubli-

## Sponsorwijze veranderd

De wijze waarop de leerstoel wordt gesponsord, is inmiddels veranderd. De AFM laat weten dat het na een uitspraak van de Centrale Raad van Beroep niet langer mogelijk is dat financiële instellingen via haar bijdragen aan de financiering van de leerstoel. De AFM zal de komende twee jaar ongeveer eenderde van de leerstoel blijven betalen, maar die middelen worden gefourneerd door het ministerie van Financiën. Misschien een stap naar het werkelijk loskoppelen van onderzoekers en onderzoeksobject.



Jaap Koelewijn: 'Op papier is er onafhankelijkheid. Maar de harde realiteit is toch net anders.'

waarheid in McCahery's sneer naar de fletse Nederlandse discussiecultuur. Maar is dat reden genoeg om die 'maatschappelijke discussie' in zijn sop te laten gaarkoken? De leerstoel werd betaald uit Nederlandse onderwijsbudgetten en - indirect - door Nederlandse financiële instellingen. En als in een crisis blijkt dat ook het veelgeprezen Nederlandse twin peaks toezichtmodel de schade voor spaarders en beleggers niet kon beperken, is het dan niet meer dan logisch dat de leerstoel gedragstoezicht zijn inzichten ook buiten de strikt wetenschappelijke kring uitdraagt?

**'INHERENTE BEPERKINGEN'**

"Begrijpelijke vraag", vindt Jaap Koelewijn, hoogleraar corporate governance aan business universiteit Nyenrode. Als columnist bij het FD mengde hij zich wél in de losgebrande discussie over de kwaliteit van het toezicht: "Feit is dat voor hoogleraren alleen wetenschappelijke publicaties tellen. Maar in dit geval speelt nog iets: kun je van hoogleraren op een leerstoel die gesponsord wordt door de toezichthouder verwachten dat zij in de krant hun analyse geven van de merites van het Nederlandse toezichtstelsel?" Volgens Koelewijn is dat een retorische vraag. Hij wijst op de inherente beperkingen van elke gesponsorde leerstoel. "Op papier is er onafhankelijkheid. Maar de harde realiteit is toch net anders." De wijze van sponsoring is inmiddels veranderd (zie kader). Maar los daarvan bestrijdt Erik Vermeulen dat onafhankelijkheid een issue is. "We hebben congressen georganiseerd met topdeelnemers van over de hele wereld. Daar is onder meer besproken hoe coördinatie van toezicht op Europees niveau beter kan. Dat de media dat niet oppikken valt ons niet te verwijten." □

**Focus in het onderzoek**

De leerstoel gedragstoezicht financiële markten wordt bezet door één fulltime econoom en twee juristen die elk voor 0,4 fte's 'in de boeken' staan. Hieronder - in het Engels om betekenisverschuivingen te vermijden - hun aandachtsvelden in 2007 en 2008:

Econoom Hans Degryse focuste in brede zin op de thema's:

- Market microstructure: design and regulation of financial markets
- The Internal Organisation of Financial Intermediaries (implications for lending technology and banking competition)
- Switching costs and financial literacy
- Analyst recommendations, gender and regulation.

De rechtsgeleerden Joseph McCahery en Erik Vermeulen deden research naar onderwerpen die (schijnlijk) iets dichterbij de kwesties die in de actualiteit onderwerp van discussie waren:

- Private equity
- Hedge funds
- Institutional investors
- Organisational structure of financial institutions
- Cross-border cooperation of regulators in the EU
- Securities exchange surveillance and regulation
- Enforcement in financial markets
- Disclosure and transparency

ceerd, er zijn congressen georganiseerd en een (bescheiden) onderwijstaak werd ingevuld. Maar hetzelfde rapport recapituleert ook wat van de leerstoelhouders verwacht werd. En een van de opdrachten was: 'Het mede vormgeven en begeleiden van de maatschappelijke discussie over het vraagstuk van gedragstoezicht op financiële markten'.

**FLETSE DISCUSSIECULTUUR**

Hieraan herinnerd zegt de - goed Neder-

lands sprekende - Joe McCahery: "Ik heb eens een stuk aan de financiële redactie van een Nederlandse krant aangeboden maar men had geen interesse. Dat verbaasde me nauwelijks want Nederlandse kranten zijn niet echt in discussie geïnteresseerd. Het zijn altijd dezelfde mensen die met voorspelbare opvattingen worden gequote. Wat je aan nieuws leest, had je een dag eerder in de Financial Times kunnen lezen." Er zit - hoe pijnlijk ook - een kern van