

MARK O. WINKELMAN  
LIMITED PARTNER  
GOLDMAN, SACHS & CO

# Mark O. Winkelman, Partner van Wall Street

Een uur nadat hij vanuit New York op Schiphol landde, zit Mark Winkelman enigszins vermoeid maar ontspannen al bij ons aan tafel. Winkelman die in 1978 bij Goldman Sachs in New York kwam, werd in 1982 General Partner en in 1988 lid van het negenkoppige Management Committee van deze Amerikaanse investment bank. En als Limited Partner is hij emotioneel en financieel nog steeds betrokken bij het reilen en zeilen van de 'Firm', die vorig jaar een balanstelling had van USD 95,3 miljard en aan Partners' Capital USD 4,8 miljard. Het beeld dat sommigen misschien hebben van een investment banker - snel, agressief en berekenend - is niet volledig op hem van toepassing. Zo komt hij, in ieder geval nu, niet over. Wel bedachtzaam en tegelijkertijd met een gevoel voor het juiste moment. Toch het instinct van een investment banker?

*Had u al meteen economie willen studeren?*

Nee. Ik had juist veel moeite op de middelbare school. Ik werd bijvoorbeeld niet toegelaten tot de HBS omdat ik het toelatingsexamen niet haalde. Ik weet niet precies waarom het niet ging. Iedereen zei dat ik slim genoeg was en ook de testen wezen dat uit, maar om de een of andere reden lukte het niet. Ik ging toen eerst naar de MULO - dat was in die tijd in mijn omgeving, mijn vader had een autohandel in Utrecht, al heel wat - en vervolgens naar de HBS. Omdat ik daardoor wat tijd had verloren, moest ik daarna de militaire dienst in. En daar kwam ik veel mensen tegen die gestudeerd hadden. Daardoor ben ik naar de Nederlandse Economische Hogeschool gegaan.

*Waarom heeft u uw doctoraal niet gehaald?*

Ik haalde mijn kandidaats vrij snel, in twee jaar. Daarnaast was ik, in het tweede jaar, lid van het bestuur van het studentencorps. En ja, daarna leek het mij allemaal een beetje rustig, down hill, naar dat doctoraal toe. Het was niet zo geweldig boeiend.

## 'Invloed en inkomen zijn belangrijke motivaties'

Via het studentenleven ben ik echter in contact gekomen met mensen als mijnheer Jiskoot, mijnheer Van Beuningen en met mensen die hun MBA hadden gehaald in de Verenigde Staten. Het leek mij wel wat om dat ook te gaan doen. Dat was avontuurlijk en nieuw.

*Waren het de Verenigde Staten die u aantrokken of was het de MBA?*

De MBA. Amerika stond toentertijd - ik ging er heen in 1971, de Vietnam-periode - niet hoog aangeschreven. Sommige vrienden vonden het ook een beetje vreemd dat ik naar Amerika ging. Maar het was de uitdaging van de school, het leren. En het was een deel van mijn ambities. Als je daar naar toe ging, kon je gemakkelijk een hoge positie krijgen.

*En Goldman Sachs was meteen uw eerste baan?*

Nee. Er waren natuurlijk grote culturele verschillen tussen het Amerikaanse en het Nederlandse bedrijfsleven. Wall Street en de grote investment banks kwamen mij te agressief over. Dat trok mij toen niet. Na mijn MBA-studie kwam ik via de Dean van Wharton bij een klein adviesbureau in Boston terecht. Dit bureau was verantwoordelijk voor het onderhoud van het computersysteem waarop de Wereldbank haar portefeuillebeheer deed. Vrij snel daarna - een maand of zes, zeven - stapte ik over naar de Wereldbank. Dat was in 1974. De Wereldbank hield altijd een groot bedrag, ongeveer USD 5 miljard dollar, liquide aan en die moesten beheerd worden. Toen ik daar kwam, gebeurde dat op een vrij primitieve manier. Onder leiding van de toenmalige treasurer is men dat bedrag op een moderne efficiënte wijze gaan beheren. Daardoor kreeg ik bij die bank een geweldige opleiding. Wij hadden de volle aandacht van Wall Street omdat de Wereldbank groot was en de portefeuille een forse omvang had. Zo kwam ik in contact met onder andere Goldman Sachs. In die periode kwamen ook financial futures in opgang. Ik begon dan ook in 1978 bij Goldman Sachs als een futures arbitrageant in government bonds.

*Wat maakte de financiële wereld voor u zo aantrekkelijk? Het vak, de verdiensten, of de allure van het grote geld?*

Het vak. Maar ik kan niet ontkennen dat leiderschap en inkomen mij altijd hebben aangetrokken.

*Nederlandse bankiers ontkennen altijd wat u nu zegt.*

Dat begrijp ik, want het is maatschappelijk 'not done' om daar over te praten. Maar het is wel waar. Macht, je kunt beter spreken van invloed, en inkomen zijn belangrijke motivaties. Het woord macht, invloed heeft natuurlijk onaantrekkelijke connotaties; macht legt een belangrijke verantwoordelijkheid bij hen die zich daartoe aangetrokken voelen.

*Goldman Sachs is een partnership. Bent u meteen partner geworden of startte u als gewone werknemer?*

Ik begon als employé. Toen ik daar kwam waren er er ongeveer 1.500 employés en 40 partners. Op dit moment kent Goldman 8.000 employés en 160 firmanten.

*Had u een salaris of werkte u op commissiebasis?*

Dat was een salaris met een bonus, zoals dat nu nog steeds is. Het salaris is relatief laag, maar de bonus kan enkele malen het salaris bedragen.

*Is die bonus gerelateerd aan het afdelingsresultaat of aan het persoonlijke resultaat?*

De bonus is aan meerdere factoren gerelateerd. Hoe goed het bedrijf draait, hoe goed het de afdeling gaat en hoe goed de persoon het doet. De direct ver-

## *'Je hoeft geen geld mee te brengen, alleen je talent'*

antwoordelijke chefs krijgen een richtlijn in de trant van: 'Het is een goed jaar geweest. De verdiensten zijn toegenomen en er kan een goede compensatie, niet te gek, komen'. Zij maken dan voorstellen. Die komen dus direct uit de 'line of command' en zijn daardoor ook aan de markt gerelateerd. De voorstellen gaan naar een commissie. Deze commissie, die bestaat uit een vier, vijf personen uit diverse delen van het bedrijf, probeert enige eenheid in de voorstellen te brengen, zodat een persoon van de afdeling mortgage-backed-securities die X-miljoen heeft verdiend, kan worden vergeleken met een handelaar in vreemde valuta.

*Wordt bij het vaststellen van de bonus rekening gehouden met toevallige marktomstandigheden?*

Ja, er zijn kwantitatief meetbare factoren die worden meegenomen in het beoordelen van de prestaties van een medewerker. Maar in een bedrijf als Goldman Sachs dat sterk beweegt met wat er in de markt gebeurt, probeert men een lange-termijnperspectief te creëren; beloningen in een afdeling waar het resultaat relatief makkelijk met de markt meebevoegt, worden enigszins uitgesmeerd.

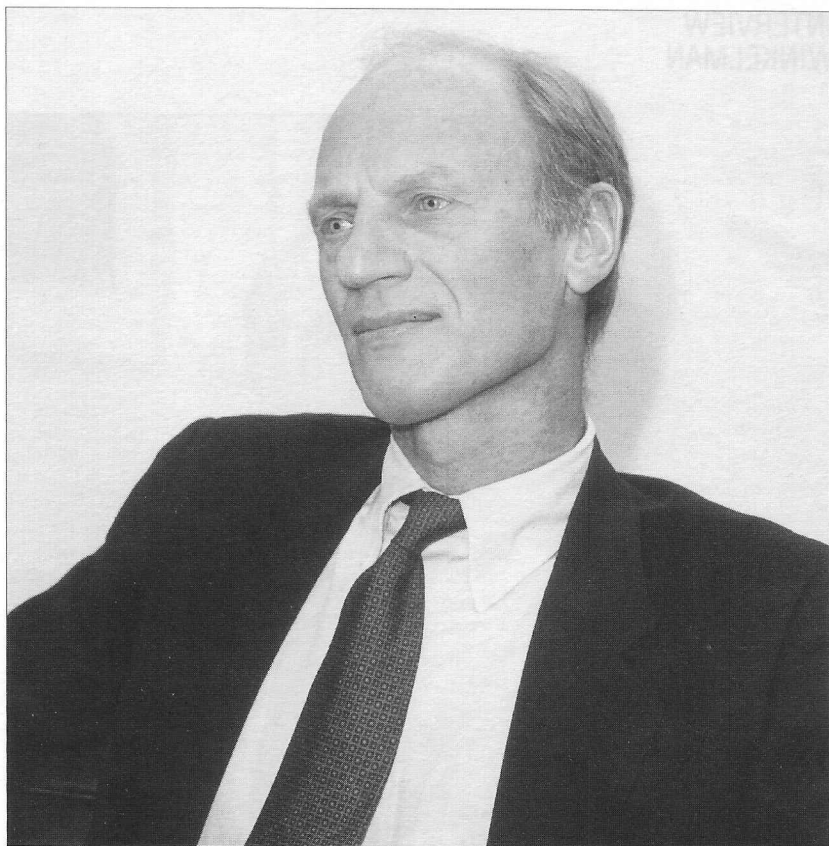


FOTO STUDIO KRAMP

*Hoe wordt men partner?*

De partnership-overeenkomst tussen de firmanten loopt twee jaar. Na die twee jaar stappen er partners uit en worden er een aantal nieuwe partners gekozen. Omdat een jaar bij Goldman Sachs op 25 november eindigt, kiezen de bestaande partners elke twee jaar in oktober de nieuwe partners. Dat is een enorm proces, omdat het partnership geweldig aantrekkelijk is: het is een grote organisatie, het is een positie met veel verantwoordelijkheid en het is een heel lucratieve positie.

*Vindt er in het jaar waarin de partnerkeuze moet plaatsvinden dan geen geweldige stoelendans plaats? Alle partners willen toch herkozen worden?*

Als je eenmaal partner bent, is de veronderstelling dat je weer herkozen wordt. Het kan zijn dat je niet herkozen wordt, maar daar moeten dan wel hele goede redenen voor zijn. Een dergelijke beslissing wordt genomen door de partners, hoofdzakelijk het management committee.

*Moeten de nieuwe partners zich inkopen?*

Nee, men koopt zich niet in. Je hoeft geen geld mee te brengen, alleen je talent. Als beloning ontvangt men een aandeel in de nieuwe winst, de winst voor het komende jaar. Er is 100 procent te verdelen en met een 160 partners komt men op een gemiddelde van twee derde procent. Je begint overigens met een lager percentage en het aandeel is dat eerste jaar voor elke beginnende partner gelijk, hoeveel men ook verdient, hoeveel men ook inbrengt. Of men nu de boekhouding doet, in de vreemde-valutahandel werkt of investment banker is. Na die eerste paar jaar loopt het aandeel geleidelijk aan op, maar de differentiatie is vrij miniem, waardoor 'politicking' niet veel voorkomt. Die winst kan men overigens niet uit het bedrijf halen; die blijft binnen het bedrijf. Zo wordt het kapitaal opgebouwd.

### **Curriculum vitae**

Mark O. Winkelman (1946) ging na de vervulling van de militaire dienstplicht Economie studeren in Rotterdam. Na zijn kandidaatsexamen vertrok hij in 1971 naar de Verenigde Staten, waar hij een MBA-opleiding volgde. Na zijn studie werkte hij korte tijd voor een software-adviesbureau in Boston. In 1974 kwam hij in dienst van de Wereldbank op de afdeling Portefeuillebeheer. Zijn laatste functie daar was die van senior investment officer. De overstap naar Goldman, Sachs & Co maakte hij in 1978, waar hij werkzaam werd in Fixed Income Trading. In 1982 volgde zijn benoeming tot Partner en in 1988 trad hij toe tot het Management Committee. In 1994 trad hij terug en werd hij Limited Partner. Winkelman is gehuwd en heeft twee kinderen.



FOTO STUDIO KRIMP

*Kan men de winst meenemen als men geen partner meer is?*  
Men krijgt ongeveer de helft van het kapitaal meteen mee en het resterende deel kan men over een periode van een aantal jaren uitbetaald krijgen. Tenminste, als men geen limited partner, zeg maar stille firmant, meer wil zijn.

*U werd na vier jaar general partner, is dat snel?*  
Ik werd in 1982 general partner. Normaal gebeurt dat pas na acht tot tien jaar, maar door mijn ervaringen bij de Wereldbank ging dat wat sneller. En tot mijn vertrek eind vorig jaar ben ik general partner geweest. Sindsdien ben ik limited partner.

*Hoe kwam dat zo?*  
De vorige chairman van Goldman Sachs, Steve Friedman, hield ermee op. Jon Corzine en ik waren acht jaar samen verantwoordelijk geweest voor de fixed income business. Wij opereerden als een echt team en dachten dat wij samen de opvolgers zouden worden van Steve Friedman. Maar het bleek dat het bedrijf dat niet wenste. Men wilde één persoon uit de trading-hoek en één uit de bankiers-hoek aan de leiding van het bedrijf. En toen er vorig jaar gekozen moest worden, bleek ik daar niet in te passen en werd het Jon Corzine.

*Is hij niettemin een goede vriend?*  
Een hele goede vriend. Dat moet ook wel. Wij hebben acht jaar met zijn tweeën in een kamertje van zeg maar vier bij vier meter aan een bureau gezeten.

*Was u ernstig teleurgesteld? Ressentimenten misschien?*  
Teleurgesteld, ja. Ressentimenten, nee. Het zijn mijn

vrienden, mijn firmanten. Ik heb veel aan dat bedrijf te danken, maar het was wel zo dat het voor mij niet mogelijk was om onder die omstandigheden door te gaan.

*Is het misschien ook zo dat je door de marktpartijen minder serieus wordt genomen?*  
Dat heb ik niet gevoeld: eigenlijk werden mijn verantwoordelijkheden groter. Maar het is wel mogelijk dat als zoiets gebeurt en je door blijft gaan, de kans bestaat dat je als een zwakkere persoon wordt gezien. Ook al is je beste vriend nu de baas en heb je daardoor veel invloed. Maar in Amerika gebeurt het in dergelijke situaties vaak dat degene die niet gekozen wordt, zijn consequenties trekt en eruit stapt. Juist omdat ik zo'n hechte band heb gehad. Kijk, als het iemand anders was geweest, zou het misschien anders zijn geweest. Maar nu was het extra pijnlijk.

*Maar u werd wel limited partner.*  
Ik ben trots op mijn associatie met de firma en een deel van mijn kapitaal zit als eigen vermogen in het bedrijf. Daarover krijg ik een vaste rentevergoeding. Ik deel niet mee in de winst en loop alleen risico voor het bedrag dat ik in het bedrijf heb. General partners delen mee in de winst, houden risicodragend kapitaal in het bedrijf aan en zijn daarmee volgens de wetgeving van de State of New York onbeperkt aansprakelijk. Wel heb ik als limited partner de beschikking over een kantoor en een secretaresse.

## *'Toen er gekozen moest worden, bleek ik daar niet in te passen'*

Door mijn contacten heb ik enkele adviseursschappen voor grote bedrijven en regeringen en ben ik nog steeds bij het bankiersvak betrokken.

*Vergen uw nevenfuncties, u bent onder meer lid van de board of trustees van het Sint Vincent's Hospital and Medical Centre of New York, veel tijd?*  
Dat neemt niet bar veel tijd in beslag. Ik ben daar een aantal dagen mee bezig via diverse commissies en subcommissies. Ik woon in de buurt van het ziekenhuis en mijn vrouw had daar gewerkt. Daardoor zijn wij er bij betrokken geraakt.

*Worden dergelijke sociale activiteiten door het bedrijf aangemoedigd?*  
Ja, omdat je daardoor niet alleen in de tredmolen van het zakenleven zit. Dit soort activiteiten draagt bij tot het krijgen van een bredere kijk op de dingen om je heen.

*U had geen commissariaten, geen nevenfuncties vanuit het bedrijf. Wordt dat niet gedaan bij Goldman Sachs?*

Bij Goldman Sachs heel weinig. In de eerste plaats omdat het werk veel van je vergt en je niet goed mee kunt doen in het bedrijf als je er allemaal andere dingen bij doet. Daarnaast creëert het vaak conflicten.

*Is er wel tijd voor hobbies?*

Toentertijd weinig. Ik was continu op reis. Meer dan een derde van het jaar was ik niet in New York. Nu heb ik meer tijd. Behalve dat ziekenhuis zit ik bijvoorbeeld ook in het bestuur van de school van mijn kinderen waar ik momenteel bezig met het laten aanbrengen van een computernetwerk. Daarnaast ben ik piloot, ik zeil en ben een enorm serieuze fly-fisher. Ik ben net terug van een vakantie van drie maanden met mijn vrouw en kinderen.

*Heeft u er dan geen last van dat u uw invloed kwijt bent?*

Ik ben nog geen jaar weg bij Goldman Sachs en het is heel gezond om een tijdje niet meer in die machtspositie, in die tredmolen te zitten. Zo kan ik wat ruimte aanbrengen tussen mijn vorige en mijn nieuwe bestaan en mijzelf beter leren kennen, om een beetje een psychologisch evenwicht te krijgen waardoor je beter kunt kiezen wat je nu wilt. Ik ben nu 49 jaar en bevind me in de geweldig luxueuze positie dat ik nu kan beslissen wat ik met de komende vijftien of twintig jaar van mijn leven wil doen.

*U blijft dus niet vissen?*

Nee, dat denk ik niet. Zo ben ik niet geboren.

*Hoelang heeft u nog nodig om uit die puzzel te komen?*

Ik weet het niet. Als ik kijk hoe ik in het verleden beslissingen heb genomen en ben gekomen waar ik nu ben, hebben zich altijd gebeurtenissen voorgedaan die ik aangreep. Iets staat mij aan en dan doe ik het gewoon. Ik was niet van plan in de Verenigde Staten te blijven toen ik er naar toe ging. Toen ik er kwam, had ik nog nooit van Wall Street en Goldman Sachs gehoord. Ik heb nooit geweten dat ik talent had om te handelen en een nog beter talent heb om mensen te doen handelen. Toen ik bij Goldman Sachs begon als futures-trader ging dat redelijk goed. Hoofdzakelijk omdat Paul Volcker de rente verhoogde, wat enorme dislocaties veroorzaakte waarvan een arbitrageant goed kon profiteren. J. Aron is ook zo'n voorbeeld. Toen Goldman Sachs in 1981 J. Aron Company kocht, was ik daar heel kwaad over. Dat was nu precies het bedrijf dat ik binnen Goldman Sachs had willen bouwen. Zij waren actief in de commodity business en de Wall Street firms hadden daar toen nog niet zoveel mee te maken. Ik wist daar veel van omdat ik in futures arbitreerde en ik wilde beginnen in goud en in vreemde valuta. Goldman Sachs deed toentertijd geen vreemde valuta. Maar schijnbaar had ik die plannen te goed voorgesteld binnen Goldman Sachs, want men vond het prachtig en kocht in één klap een heel bedrijf. Bij die beslissing zal waarschijnlijk hebben meegespeeld dat Salomon Brothers vlak

daarvoor Phibro had gekocht. Door de koop van J. Aron zag ik mijn eigen carrièremogelijkheden, ik was nog geen firmant, verkleind. J. Aron had 300 à 400 mensen en die wisten allen beter commodities te 'traden' dan ik. Het is toen kantje boord geweest of ik was weggegaan. Maar ik wilde het nog een jaar aanzien, het was geen partnership-jaar. In de daaropvolgende periode ging het met de aankoop heel

*'Het is toen kantje boord geweest of ik was weggegaan'*

slecht: de goudprijs daalde, men verdiende niet veel en een aantal van de firmanten dat was meegekomen, ging na één jaar weg.

*Werden ze aangezegd?*

Ik weet niet precies hoe het gegaan is. Zij waren natuurlijk trots op wat ze bij J. Aron hadden gedaan en zo kwamen ze ook binnen bij Goldman Sachs. En toen het niet goed ging, werd daar iets van gezegd. Zo gaat dat in een partnership, die is heel tight. Men steunt elkaar. Voor nieuwe mensen is het heel moeilijk om daar binnen te komen, helemaal als het niet goed gaat met het bedrijf. Dus die nieuwelingen gingen weg en bij Goldman vroegen ze zich toen af wat ze ermee moesten. Er was één persoon die ze wel kenden en die iets wist van commodities en dat was ik.

*Het was dus èn een narrow escape èn een gouden kans?*

Ja, precies. Alles binnen een jaar. Dat is een voorbeeld van iets wat ik niet had verwacht, van een moment in je carrière dat je niet kunt plannen. Op dat moment leek het overigens niet zo'n geweldig goede keuze. Ik zette die stap in 1982, net aan het begin van de rentedaling en de grote winstgevende periode voor fixed income in Wall Street. Ik zat daar in een goede positie, ik wist er veel van. En mij werd gevraagd om naar de commodity business te gaan omdat die onderuit lag. Als je daar nuchter naar kijkt, dan was daar met geen mogelijkheid winst te behalen. Het was niet zo'n slimme carrière-keuze. Maar ik zette die stap omdat de leiding van het bedrijf mij het vroeg en ik respect had voor die mensen. En het bleek een geweldig goede keuze, want het gaf mij de mogelijkheid om een enorme carrière te creëren als iemand die het vermogen had om een in moeilijkheden verkerend onderdeel weer op de poten te zetten. Het gaf mij ook een directe verbinding met Bob Rubin, die later chairman werd. Ik werd zijn protégé.

*Hoelang heeft u die commodities dan gedaan, want u bent geëindigd in de fixed income?*

Nee, ik was tot november vorig jaar ook verantwoordelijk voor de commodities. Die heb ik er de hele tijd bijgedaan.

---

*U bent een handelaar, een investment banker, maar ook een manager. Dat maakt uw kansen op de arbeidsmarkt vrij goed. Wat voor baantje zoekt u?*

Ik weet het niet. Ik heb geen zorgen dat ik geen baantje kan krijgen. Ik kan mij voorstellen dat ik iets heel anders ga doen, zelfs buiten de financiële wereld. Misschien wel buiten de Verenigde Staten. Maar daar moet ik het dan nog wel met mijn vrouw over hebben.

---

*Zij is Amerikaanse en kan dit verhaal toch niet lezen.*

Jawel, zij heeft Nederlands geleerd om mijn ouders te kunnen ontvangen. Het probleem is eerder dat wij nog jonge kinderen hebben.

## *'We hebben ons in die markt moeten invechten en dat is goed gelukt'*

---

*In het jaarverslag van Goldman Sachs komt geen verlies-en-winstrekening voor, alleen maar een balans.*

Dat hoeft ook niet. Het is een privé-bedrijf. Aanvankelijk werden de resultaten nooit gepubliceerd, maar vanwege een aantal leningen in Amerika zijn we nu verplicht de resultaten vrij te geven.

---

*Na het fantastisch goede 1993 volgde een slecht 1994.*

*Dat zal wel aan de rentevisie hebben gelegen. Is er intern gereorganiseerd, zijn er mensen uitgegaan?*

Er is duidelijk gereorganiseerd en er heeft een duidelijke verlaging van het aantal employés plaatsgevonden, ik denk met zo'n 10 à 15 procent.

---

*Hoe kijkt u tegen die mutaties in personeel aan, dat is typisch Amerikaans.*

Ik heb deze ups and downs vroeger altijd gezien als een tekortkoming van het management. Dat men in hele goede jaren personeel aantrekt en ze er vervolgens weer uit zet als het slechter gaat. Ten slotte heb ik me daar toch ook wat aan geconformeerd. De reden daarvoor is de 'competitive environment'. Het is als met zeilen: 'You have to cover your opponent. You cannot afford to let him go too far away from you. You have to be very sure that you are totally right if you take a different tack. Because if you are not, you won't be able to catch up'. Daardoor moet je in periodes waar groei bestaat, groeien. Ook al vind je dat het niet gaat, dat het niet kan. Maar je moet, want als je het fout hebt, zul je daar later voor moet boeten. Goldman Sachs heeft ook periodes gekend waarin men niet groeide in een bepaalde sector. Bijvoorbeeld in het begin van de jaren tachtig in de mortgage-backed-securities. Toen wij er eindelijk instapten, was het al een echte business geworden, waar veel te verdienen was. Maar toen lagen we intussen ver achter. We hebben ons in die markt moeten invechten en dat is goed gelukt, maar dat heeft ons miljoenen en vele jaren gekost.

---

*In het jaarverslag over 1994 wordt opmerkelijk veel geschreven over adviezen aan en activiteiten ten behoeve van Nederlandse ondernemingen. Is Nederland oververtegenwoordigd ten opzichte van andere landen?*

Een beetje wel. Nederland is in Europa voor een Amerikaanse investment bank makkelijker bereikbaar dan andere landen. Bovendien is taal in Nederland geen probleem, terwijl die dat wel is in Duitsland en nog veel meer in Frankrijk. Daarnaast heeft Nederland een organisatie die meer institutioneel is, kijk maar naar de pensioenfondsen. Nederland, en ook Engeland, zijn meer Amerikaans georganiseerd dan andere landen in Europa.

---

*Hoe kijkt u aan tegen de kwaliteit en de wijze waarop Nederlandse investment banks klanten benaderen. Wat laten ze liggen? Laten ze wat liggen of doen ze wat verkeerd?*

Ze doen eigenlijk niets verkeerd. Maar Amerikaanse bedrijven zijn vaak actief op een wereldmarkt die om bepaalde soorten produkten vraagt. Daardoor én door de grote concurrentie hebben Amerikaanse banken zich kunnen ontwikkelen op een zeer hoog niveau. Neem KPN bijvoorbeeld. Goldman Sachs heeft al vele telecommunicatie-bedrijven advies gegeven bij hun privatisering. Het is moeilijk voor een Nederlandse bank om eenzelfde ervaring bij zo'n project in te brengen. Aan de andere kant heeft ABN AMRO een geweldige prestatie geleverd in het plaatsen van de aandelen, iets waar wij, vooral binnen Nederland, minder toe in staat zouden zijn geweest.

---

*ABN AMRO en ING hebben de pretentie investment banking op wereldschaal te bedrijven. Wordt dat serieus genomen?*

Zeker wel, en in toenemende mate.

---

*Hebben wij misschien geen of te weinig de Amerikaanse kick-and-run mentaliteit?*

Dat weet ik niet. Wat wel verschilt en wat ik heel sterk ervaar, is dat de Amerikanen echt marketing zijn georiënteerd. Dat hebben zij al van jongs af aan in zich. Toen mijn kinderen vier jaar oud waren, werd ze al meteen marketing aangeleerd. Dan werden ze voor zo'n klasje gezet en moesten ze een 'show-and-tell' doen, een verhaaltje voordragen. Die zijn al meteen bezig zich te verkopen. Zo ben ik in Nederland niet opgevoed. Amerikanen hebben een sales-mentaliteit die zeer concurrerend is op internationaal niveau.

---

*Is dat de enige reden?*

Ik geloof dat de theorie van Michael Porter ook in Wall Street opgeld doet. De investment banks zitten in Wall Street dicht op elkaar en daardoor oefent de concurrentie een enorme druk uit op de individuele investment banks. Elke dag, elke week, kwamen we tezamen met het management van Goldman Sachs en zaten we te analyseren wat bijvoorbeeld Merrill Lynch deed en vroegen we ons af: 'waarom doen wij dat niet?'

*Volgens de theorie van Porter is het voor het Nederlandse bankwezen dus heel goed dat ING met Barings aan de haal is gegaan waardoor de stimulerende concurrentie voor ABN AMRO alleen maar groter wordt.*

De creatie van ING over de laatste jaren is heel gezond.

*U bent erin geslaagd om de Bank Nederlandse Gemeenten een triple A-rating aan te prijzen en vervolgens met een grote deal weg te lopen. Hoe gaat zo'n aanbeveling voor een triple A-rating in zijn werk?*

De Bank Nederlandse Gemeenten wil een meer internationale rol gaan spelen. Door hun positie in de thuismarkt, maar ook door de integratie van Europa, wordt de Nederlandse markt steeds minder Nederlands. Men moet daarom zowel klanten als investeerders op een internationale wijze en op een internationaal niveau gaan aanspreken. Wij onderschreven die visie en de beste methode om je te laten zien is geld aan te trekken op de internationale markt. Maar als je dat goed wilt doen, vooral voor een bank in hun positie, moet je een rating krijgen. De BNG is een beetje een vreemde eend in de bijt, waardoor er wat meer opvoeding nodig is bij de credit rating-agencies. Wij hebben hen begeleid omdat wij die rating-agencies kennen.

*Maar is Goldman Sachs nu bij BNG binnengekomen als strategisch adviseur om een deal tot stand te brengen waar een triple A-rating voor nodig was of heeft de BNG aan Goldman Sachs gevraagd de Amerikaanse rating-agencies voor te lichten?*

De BNG had die rating-aanvraag ook zelf kunnen verzorgen. Maar dat zou niet gemakkelijk zijn geweest, ook al omdat ze het nog nooit hadden gedaan. Goldman Sachs doet veel van dit soort activiteiten. Niet alleen voor de BNG, maar ook voor bijvoorbeeld de Republiek China, Zuid-Afrika en Mexico. Wij doen die begeleiding gratis, als service. Het voordeel voor Goldman ligt erin dat men zo'n bedrijf enorm goed leert kennen. Een review van een credit rating-agency is als een medisch onderzoek: het bedrijf staat naakt voor het bureau en dan wordt alles heel duidelijk bekeken. Als je als bank bij zo'n proces aanwezig bent, dan creëer je relaties die een langere duur hebben dan een diner met kaarsen. Daarom doen wij het als een cliëntserving waarbij wij de cliënt beter leren kennen.

*Op hun initiatief?*

Ja.

*Gelden de normen van de BIS, die heel sterk leven in Europa, ook voor Amerikaanse investment banks?*

Nee. Want de Amerikaanse investment banks, broker dealers, zijn geen banken. Wij hebben geen balans waarop leningen en deposito's voorkomen. Het toezicht op de broker dealers wordt uitgeoefend door de Securities and Exchange Commission. Daartoe hanteert zij een liquidatie-methode. De SEC hanteert bij haar toezicht op de balans de net-capital



FOTO STUDIO KRAMP

rule. Daarbij past zij een 'hair-cut', een veiligheidsmarge, toe op alle balansposten, op de voorraad effecten, long en short, etc. De grootte van de marge hangt af van het prijsrisico van de voorraad. Zo hebben aandelen een hogere cut dan schatkistpapier. De aldus vastgestelde percentages worden vervolgens

## *'Dat hebben Amerikanen al van jongs af aan in zich'*

opgeteld en vergeleken met een bepaald percentage van het netto-kapitaal. Dat is het kapitaal dat niet is geïnvesteerd in stoelen, tafels, etc. Het bedrag dat resteert moet X% meer zijn dan de totale hair-cut. En als men binnen een bepaald percentage komt, wordt het toezicht zwaarder en moet men elke dag rapporteren. In het slechtste geval wordt tot liquidatie overgegaan, zoals gebeurde met Drexel Burnham Lambert.

*Dat is met Goldman Sachs niet aan de orde?*

Nee, beslist niet. Als je onze ratio afzet tegen die van vergelijkbare bedrijven in de Verenigde Staten is het een van de betere ratio's. Ons netto-kapitaal is altijd een van de hoogste geweest.

*Op de laatste pagina staat een lijstje van veertien statements afgedrukt. Is dat de 'code of conduct', het 'mission statement'?*

Dat zijn de business-principes van Goldman Sachs.

*Waarom doen jullie dat. Er is toch niemand die dat leest of serieus neemt?*

Het is ontzettend belangrijk. In een bedrijfstak zoals die van de Amerikaanse banken bestaat er een enorme 'empowerment-down-into-the-ranks'. Mensen kunnen op een laag niveau beslissingen met enorme

consequenties nemen. In dergelijke bedrijven is het handhaven van de normen van levensbelang. Als ik bij een afdelingsvergadering een toespraak moest houden, dan haalde ik altijd een of twee van die statements aan en zei: 'Nou jongens, this is how we run our business. This is what is important. This is what we want you to do. We run our business this way and that is it. That is what it's all about'. Eén van de business-principes die me het meest aanspreekt, is nummer 7. Deze luidt als volgt: 'We stress teamwork in everything we do. While individual creativity is always encouraged, we have found that team effort often produces the best results. We have no room for those who put their personal interests ahead of the interests of the firm and its clients'. En het is belangrijk. Het doet vreemd aan, maar zo

*'We have no room for those who put their personal interests ahead of the interests of the firm and its clients'*

wordt die cultuur er ingegoten waardoor het bedrijf betere beslissingen kan nemen en beter onder controle blijft. Zeker in een omgeving waar men enorme fouten kan maken en ten onder kan gaan door de beslissing van één persoon.

---

*Door het partnership wijkt Goldman Sachs sterk af wat betreft balans en kapitaalstructuur van een normale vennootschap. Is dat een probleem voor cliënten die zaken aangaan met Goldman?*

Dat valt wel mee. Wij lopen daar wel tegenaan bij het vaststellen van onze credit rating. De rating-agencies kijken naar ons kapitaal en hoewel wij betere ratio's hebben dan de meeste andere investment banks, komt dat toch niet tot uitdrukking in een betere credit rating. De agencies vinden dat het kapitaal van Goldman Sachs minder permanent is dan het kapitaal van bijvoorbeeld een onderneming als Merrill Lynch. En dat is ook potentieel zo, maar het blijkt dat over een lange periode ons kapitaal net zo stabiel is.

---

*Maar het hindert u niet in de business?*

Niet echt, maar een terrein waar je het wel voelt is bijvoorbeeld de derivaten-business. Daar willen veel partijen alleen maar transacties doen met een partij met minimaal een double A-rating. En er zijn niet zo bar veel instituten die daarover beschikken. Wij ook niet. En daarom hebben wij een aparte constructie, een 'special purpose subsidiary', gecreëerd, die een triple A-rating heeft. Dat zou men allemaal niet hoeven te doen als men zelf een triple of double A-rating zou hebben. Maar er zijn vrijwel geen concurrenten die dat hebben. Naar mijn gevoel weegt de structuur van het partnership, de motivatie voor de mensen om partner te worden en de verbondenheid van het management met het kapitaal in een

bedrijfstak als deze, veel zwaarder dan de negatieve effecten van een wat mindere rating.

---

*Is er nog verschil tussen een merchant bank en een investment bank?*

Nee. Ik geloof het niet. Misschien een vijf, zes jaar geleden wel omdat investment banks toen nog niet echt investeringen deden in bedrijven. Maar nu heeft bijvoorbeeld Goldman Sachs tezamen met een aantal 'outside-partners' miljarden in allerlei soorten bedrijven als lange-termijnbeleggingen geïnvesteerd.

---

*Gewoon als belegging? Geen banque d'affaires?*  
Neen.

---

*Heeft Goldman Sachs wel eens overwogen een vestiging in Amsterdam te openen?*

Dat is vast wel eens voorgesteld. Maar tot nu toe past dat niet in de strategie van het bedrijf. We hebben nog maar weinig kantoren in Europa. Wij hebben ons hoofdkantoor in Londen en dat is heel dicht bij Amsterdam.

---

*Een aantal Engelse investment houses klaagt de laatste tijd over de lage marges. Zij worden in toenemende mate opgekocht. Zijn er straks nog investment banks over? Komt Goldman Sachs straks in de verkoop?*

Dat betwijfel ik. Maar de consolidatie die momenteel gaande is in de wereldmarkt, is naar mijn gevoel nog niet over. Het vergt namelijk enorme investeringen in research, computers en personeel om een financiële instelling op wereldniveau te bouwen en gaande te houden. Het gaat niet om een kantoorje in Amsterdam of Singapore. Het zijn de mensen, hun 'knowledge base'. Er zijn maar weinig organisaties die daar toe in staat zullen blijven, althans winstgevend. Op het ogenblik zijn er nog te veel organisaties die daar ambities voor hebben; er is gewoon niet voldoende ruimte voor meer dan een dozijn instellingen om winstgevend te opereren. De concentratie-tendens zal daarom nog wel doorgaan.

---

*Heeft Goldman de ambitie om zelfstandig te blijven? Er kan morgen iemand aan de deur staan.*

Het is moeilijk je Goldman Sachs als niet-zelfstandige onderneming in te denken. Het bedrijf kan niet zomaar worden overgenomen, het is in feite een besloten vennootschap, en de hele cultuur is er een van onafhankelijkheid.

---

*Amsterdam, 22 september 1995*

*Drs. H.P. Molenkamp*

*Drs. J.J.M. Schipper*