

# Bankieren op drijfzand

Om bankiers, politici en wetenschappers op een lijn te krijgen is een denkkader opgesteld waaruit blijkt dat het bancaire systeem een vele malen hoger niveau aan risicodragend vermogen nodig heeft dan nu het geval is. Een goed begrip van een aantal basale uitgangspunten en inzichten is essentieel om tot oplossingen te komen voor alle bij de toekomst van onze banken betrokken partijen.

## ARNOUD BOOT

Hoogleraar aan de  
Universiteit van  
Amsterdam

## SWEDER VAN WIJNBERGEN

Hoogleraar aan de  
Universiteit van  
Amsterdam

Over de houdbaarheid van het financiële systeem bestaat nog steeds fundamentele onzekerheid. De kredietcrisis heeft duidelijk gemaakt dat banken essentieel zijn voor de economie. Tegelijkertijd werd zichtbaar hoe machteloos toezichthouders waren en hoe onzichtbaar het parlement was. Het parlement nam – net als beleidsmakers en misschien wel de toezichthouders – aan dat het wel goed zat, onder het mom van *ten million bankers cannot be wrong*. We weten inmiddels beter, het bankwezen is te belangrijk om aan alleen bankiers over te laten. De kredietcrisis bracht ook aan het licht hoe moeilijk het is om het met bankiers eens te worden over een aantal kerninzichten over het functioneren van hun eigen financiële sector. Er lijkt sprake van grote verwarring. Een hoorzitting in de Tweede Kamer een paar weken geleden plaatste bankiers orthogonaal tegenover wetenschappers, en dat terwijl beide kampen toch uit weldenkende mensen bestaan. Dat mag niet, want hoe moet de politiek dan tot een oordeel komen? Het probleem voor de politiek ligt in de complexiteit van de materie. De financiële sector zelf is al enorm complex, maar de verwevenheid tussen financiële sector en maatschappij maakt het nog

onoverzichtelijker. Ongetwijfeld zijn er maatregelen mogelijk die de complexiteit kunnen verminderen, maar eenvoudig wordt de problematiek nooit. Zo is de verwevenheid met de maatschappij een blijvend kenmerk van de financiële sector. Deze sector ontwikkelt zich niet in isolement maar loopt met zijn 'haarvaten' dwars door alles heen. Daarom had de kredietcrisis zulke grote gevolgen.

Om de verschillende betrokken partijen – te weten bankiers, politici en wetenschappers – op één lijn te krijgen, is een denkkader opgesteld. Hieruit blijkt dat de dynamische maatschappij van vandaag vraagt om een bancaire systeem dat een vele malen hoger niveau aan risicodragend vermogen (kapitaal of eigen vermogen) heeft dan nu het geval is. Deze boodschap is buitengewoon onpopulair onder bankiers. Juist daarom is het van belang een inhoudelijke discussie te voeren over de onvermijdelijkheid van meer risicodragend eigen vermogen. Uiteindelijk zal ook voor bankiers het bankieren hierdoor weer interessant worden. In een dergelijke veel beter gekapitaliseerde wereld kunnen gezond verstand en beoordelingsvermogen het namelijk weer gaan winnen van een naïef vertrouwen in modellen en het vakjes aanvinken. Bankieren kan weer gaan lijken op ondernemerschap in plaats van het huidige pad te blijven volgen dat onvermijdelijk vast gaat lopen in toenemende regelgeving en verdere bureaucrativering van het bankiersberoep. De bankier moet weer professional kunnen zijn, en profiteren van zijn eigen beoordelingsvermogen.

Een zorg valt zeker weg te nemen: we zullen laten zien dat het aantrekken van kapitaal gewoon mogelijk is. Alle Nederlandse banken kunnen hiertoe overgaan. Kapitaalversterking zal een buitengewone heilzame werking voor de Nederlandse economie hebben.

Het voorgestelde denkkader biedt een aantal basale uitgangspunten en inzichten. Een goed begrip hiervan is essentieel om tot oplossingen te komen voor alle bij de toekomst van onze banken betrokken partijen. Een eerste punt is wat er moet worden verstaan onder het kapitaal in banken.

### WAT KAPITAAL IS

Kapitaal is het risicodragend vermogen van banken dat bedoeld is om verliezen te kunnen opvangen. Het is dus eigen vermogen en geen vreemd vermogen – vreemd vermogen kent immers een vaste vergoeding en je moet het terugbetalen want anders ben je failliet. In het bankwezen wordt deze basale logica vaak met voeten getreden. Het zat nota bene al ingebakken in regulering, met name de regulering voor het minimumkapitaal zoals die door de BIS in Basel wordt ontworpen. Via complexe definities van Core Tier 1-kapitaal, Tier 1-kapitaal en Tier 2-kapitaal konden minimumkapitaaleisen worden omzeild door vermogen dat in essentie vreemd vermogen was toe te staan als onderdeel van het kapitaal.

Dit is vreemd omdat kapitaal bedoeld is, net als eigen vermogen in een normale onderneming, om verliezen te kunnen opvangen. Vreemd vermogen kan dat niet. Een ander kenmerk van echt kapitaal is dat het er permanent is, het kan niet zomaar verdwijnen. Vreemd vermogen, voor zover niet zijnde (eeuwig lopende) perpetuums, moet op een bepaald moment worden geherfinancierd. Op dat moment kunnen onoverkomelijke problemen ontstaan als beleggers het niet willen herfinancieren. Het is er dus mogelijk niet als je het nodig hebt. Dit verklaart ook de voor buitenstaanders wat rare discussie als er wordt gezegd dat ‘de kwaliteit van het kapitaal’ moet worden verbeterd. Kapitaal in banken was paradoxaal genoeg niet wat het beloofde te zijn. De recente nieuwe kapitaalrichtlijnen zoals opgenomen in wat wordt genoemd Basel III voorzien hierin en dwingen echt eigen vermogen af.

### LINKS VERSUS RECHTS OP DE BALANS

Een gevleugelde uitspraak in discussies, zoals de recente Kamerhoorzitting over de toekomst van de Nederlandse banken, is dat hogere kapitaaleisen “natuurlijk wel meer dood geld betekenen, en minder mkb-leningen”. Hiermee wordt gesuggereerd dat kapitaal ongebruikt op ‘de plank ligt’. Maar kapitaal is geen dood geld. Kapitaal is geen bezitting of uitzetting van een bank, dat zijn bijvoorbeeld de mkb-leningen die banken verstrekken of ‘dood geld’ dat ze in kas houden en niet uitlenen. Kapitaal is een manier van de bank om zich te financieren, dus een financieringsbron van de bank. De verwarrende term ‘kapitaal’ doet denken aan een bezitting, maar dat is het niet. Het is een wijze van financieren van de bank, en dat staat echt rechts op de balans. Links en rechts van de balans worden dus door elkaar gehaald, links staan de uitzettingen (mkb-leningen bijvoorbeeld) en rechts de financiering ervan.

### WAAROM KAPITAAL DUUR LIJKT

Kapitaal wordt vaak gezien als een duurdere manier van financieren, en van daaruit wordt de conclusie getrokken dat je daar zo weinig mogelijk van moet hebben. Maar eigen vermogen levert ook nog iets anders, aandeelhouders nemen een deel van het risico van de uitzettingen van de bank over. Crediteuren en depositohouders moeten betaald worden, ook als het slecht gaat, aandeelhouders niet. Daar staat dan weer tegenover dat ze meer krijgen als het goed gaat, zo werkt risicodeling. In feite levert een aandeelhouder niet alleen financiering maar ook een (partieel) verzekeringsproduct. Daar moet inderdaad een premie voor betaald worden, maar daar krijg je ook meer voor terug. Als dat verzekeringsproduct tegen marktprijzen wordt meegewogen, dan is kapitaal niet

meer duur. En ja, als we in een helemaal frictieloze wereld zouden leven dan maakt het qua financieringskosten helemaal niet uit of je uitzettingen met vreemd vermogen of met eigen vermogen financiert: dit is het inzicht achter de fameuze stelling van Modigliani-Miller waarin staat dat de vermogensstructuur en financieringskosten los van elkaar staan. In de praktijk wordt niet aan alle voorwaarden voor die stelling

## In feite levert een aandeelhouder niet alleen financiering maar ook een verzekeringsproduct

voldaan. Het vreemd vermogen van banken, voor zover bestaande uit gelden op betaalrekeningen, voorziet bijvoorbeeld in een liquiditeitsfunctie. Maar het basisinzicht blijft relevant. In de praktijk blijkt ook dat beter gekapitaliseerde banken een concurrentievoordeel hebben. Meer kapitaal is dus een zegen.

### MEER KAPITAAL MAAKT HET GOEDKOPER

De volgende misvatting is dat als er meer eigen vermogen aangehouden wordt, er een hoger rendement betaald zou moeten worden. Ook hier gloort fundamenteel onbegrip: risico komt bij banken van de uitzettingen op de balans. Dat verandert niet bij meer eigen vermogen; datzelfde risico wordt bij meer eigen vermogen over een bredere basis uitgespreid waardoor er per eenheid kapitaal nu minder risico is, en er dus minder, en niet méér, rendement moet worden betaald. Ook mismatchrisico op de balans is bij een grotere kapitaalbasis makkelijker op te vangen, en meer kapitaal betekent ook dat dat kapitaal per eenheid minder riskant wordt.

Overigens zal ook vreemd vermogen bij meer eigen vermogen goedkoper worden, de *distance to default* van de bank wordt groter wanneer ze meer eigen vermogen heeft, en dus zullen verschaffers van vreemd vermogen een lagere risico-opslag op hun kredieten aan de banken vragen. De toegang tot lang vreemd vermogen wordt dan gemakkelijker (en goedkoper). En zo worden bail-in-mechanismen effectiever. Een bail-in-mechanisme is juist bedoeld voor beleggers uit de financiële markt, zoals verschaffers van lang vreemd vermogen. Zij zijn immers investeerders die een risico-rendement-afweging maken (in tegenstelling tot spaarders). Het lang vreemd vermogen zal een acceptabele prijs kennen – het grotere eigen vermogen maakt dat de kans op bail-in klein is, en dus is het prijsopdrijvend effect ervan gering. Bail-in wordt makkelijker maar minder nodig. En spaargelden en deposito's komen zo meer uit de wind te staan. Bankieren zetten zo met meer eigen vermogen een virtueuze cirkel in gang.

De auteur heeft verklaard dit artikel alleen te publiceren in ESB en niet elders

te publiceren in wat voor medium dan ook. Het is wel toegestaan om het artikel voor eigen gebruik en voor publicatie op een intranet van de werkgever van de auteur aan te wenden.

### RISICOGEWOGEN KAPITAALMODELLEN

In de in 2008 ingevoerde Basel II-norm wordt alleen met voor risico-gewogen activa (uitzettingen) rekening gehouden. Via allerlei complexe modellen moeten de zogenaamde *Risk Weighted Assets* (RWA) berekend worden, en die moeten voor een minimaal percentage met eigen vermogen in plaats van met schuld gefinancierd worden. Op zich lijkt dat een verdedigbare procedure, tegen uitzettingen waar geen risico mee gelopen wordt, hoeft geen verliesabsorptie- capaciteit te staan en dus geen eigen vermogen, is het idee erachter. Maar in de praktijk werkt dat verkeerd. Het berekenen van de RWA blijkt in de praktijk een onmogelijke, en, belangrijker, een zeer manipuleerbare taak. In een recente studie vroeg de BIS een grote groep banken de RWA te berekenen op eenzelfde portefeuille van uitzettingen. De afwijkingen tussen de verschillende modellen die door de verschillende banken gehanteerd werden, waren dramatisch, daar zat maar liefst een factor 8 verschil tussen volgens de Financial Times.

## het resultaat is dat banken steeds meer wegluchten uit mkb-leningen en steeds meer in overheidsobligaties beleggen

ABN Amro rapporteerde onlangs nu al te voldoen aan de nieuwe kapitaaleisen van Basel III, niet door ingehouden winsten of extra kapitaal van haar aandeelhouder, maar door een rooskleuriger model te gebruiken bij de classificering van haar leningen aan bedrijven. Verdere problemen volgen uit de politieke onwil om staatsobligaties als risicovol te classificeren, zelfs als dat evident wel zou moeten zoals in het geval van Griekenland.

In heel Europa staren toezichthouders en politici zich te veel blind op RWA en is de focus uitsluitend op de verhouding eigen vermogen versus RWA gericht. Het resultaat daarvan is dat banken, in plaats van meer kapitaal op te halen in de markt, aan de andere kant van de breuk werken en steeds meer wegluchten uit mkb-leningen, en in plaats daarvan meer in overheidsobligaties beleggen. Kredietbeoordelaar Fitch gaf begin december in een rapport aan dat dit in heel Europa gebeurt. Ook de nieuwe banktoezichthoudster bij de ECB, Nouy, wees hierop. Het resultaat hiervan is dat in heel Europa bedrijfsleningen dalen en de giftige verwevenheid van banken met overheden toeneemt. De kapitaalratio's verbeteren zo wel, maar op de verkeerde manier.

In de VS hebben ze laten zien dat het anders kan: in 2009 kregen de grootste Amerikaanse banken doodleuk te horen dat ze maar liefst 179 miljard dollar op de kapitaalmarkt op moesten halen. Het ging om een vast bedrag in dollars waardoor manipulatie aan de verkeerde kant van de breuk onmo-

gelijk werd. En dat midden in de crisis, waardoor wegluchten uit zakelijke leningen op geen enkele manier een mogelijke vluchtroute vormde. Dat is daar dan ook niet gebeurd. Sinds dit *Supervisory Capital Assessment Program* door toenmalig Treasury Secretary Lawrence Summers doorgevoerd is, stijgen bankleningen aan het bedrijfsleven weer, in tegenstelling tot wat er in Europa gebeurt.

### SIMPELE KAPITAAL RATIO

De RWA-benadering is dus problematisch. De modelmatige benadering heeft tekortkomingen. Onder Basel III is de RWA-benadering dan ook aangevuld met een simpele kapitaalratio gebaseerd op de balans, ook wel de *leverage ratio* genoemd. De leverage ratio is het kapitaal geschaald door de hele linkerkant van de balans, alle beleggingen, ongeacht of ze nu risicovol zijn of niet. Het stellen van scherpere eisen aan de leverage ratio leidt dus niet tot een vlucht van het financieren van het mkb naar het financieren van overheden. Natuurlijk kleven er ook nadelen aan een pure leverage ratio, die maakt geen onderscheid tussen extreem riskante activa en minder avontuurlijke beleggingen, terwijl die twee categorieën een heel ander risico profiel hebben. Vandaar dat het Basel III-plan om beide te gebruiken vooralsnog een goed idee is.

Zodra de leverage ratio fundamenteel hoger ligt worden de nadelen navenant minder. Risico's worden dan geïnternaliseerd en manipulatie krijgt minder kans. Het is daarbij wel wenselijk dat een oplossing wordt gevonden voor het tijdelijk 'parkeren' van grote deposito's. Partijen in de markt plaatsen deposito's dikwijls om ze kort risico-vrij te stallen. Het is geen belegging en kan niet gebruikt worden als financieringsbron van de bank. Het probleem is dan wel dat een plotselinge storting van bijvoorbeeld 100 miljoen euro betekent dat de bank op datzelfde moment daarmee 100 miljoen euro meer aan vreemd vermogen heeft en dan kloppen de kapitaalratios niet meer: de verhouding eigen vermogen/vreemd vermogen is dan verslechterd. Een 'stallingsfaciliteit' bij de ECB zou dit kunnen oplossen. Het voorkomt dat de bank plotseling meer vreemd vermogen heeft. Zoals een rekening voor derdengelden afgezonderd is van het wel en wee van een notaris, zo zou een dergelijke stallingsfaciliteit dit probleem bij banken oplossen.

### MINDER PROCYCLISCHE KAPITAAL EISEN

Een ander nadeel van de RWA-benadering heeft te maken met de conjunctuurgevoeligheid van de RWA-maatstaf. In een *boom*-periode lijken risico's verder weg en daalt de RWA-maatstaf voor het gegeven balanstotaal. Dus de kapitaalbehoefte van banken gaat omlaag, en hun uitleencapaciteit omhoog, precies wanneer de economie al aan het boomen is, en vice versa in een dal van de conjunctuur. Een leverage ratio heeft dat probleem minder. Verder wordt er in de nieuwste variant van het BIS-toezichtkader (Basel III), ook een anti-cyclische buffer ingebouwd, die aangevuld moet worden in goede tijden en leeg mag lopen in slechte tijden.

### EEN DWINGENDE HAND IS NODIG

Een kerninzicht van de moderne financieringstheorie is dat een overvloed aan vreemd vermogen – *debt overhang* – een extra belemmering is om het eigen vermogen te versterken. Dit klinkt paradoxaal, maar is eenvoudig in te zien. Nieuw kapi-

De auteur heeft verklaard dit artikel alleen te publiceren in ESB en niet elders

te publiceren in wat voor medium dan ook. Het is wel toegestaan om het artikel voor eigen gebruik en voor publicatie op een intranet van de werkgever van de auteur aan te wenden.

Jaargang 98 (4674 & 4675) 13 december 2013

taal aantrekken – nieuwe aandelen uitgeven bijvoorbeeld – is namelijk gunstig voor de verschaffers van vreemd vermogen (of de overheid als die garant staat, zoals in het bankwezen), Hun positie verbetert. Bij veel vreemd vermogen (leverage) is hun positie immers riskant, maar meer eigen vermogen (en dus minder leverage) versterkt hun positie. Deze *windfall gain* wordt door iemand betaald, namelijk door de bestaande aandeelhouders – de aandelenkoers zal dan ook dalen na zo'n uitgifte.

En hier is het grootste hiaat aan kennis bij de politiek, banken en publiek. Een lagere aandelenkoers is voor de soliditeit van de bank en de maatschappij niet erg. Nieuwe aandelen versterken het bufferkapitaal van de bank en beschermen de belastingbetaler. Dit verklaart waarom de aandelenkoers bij uitbreiding van het aandelenkapitaal lager komt te liggen. De bank heeft nu nog een kunstmatige subsidie van de overheid omdat die bijspringt als de bank in de problemen komt. Nieuw aandelenkapitaal vermindert de waarde van deze subsidies: de bank hangt minder snel aan het infuus omdat het grotere aandelenkapitaal dan meer verliezen kan absorberen voordat de overheid hoeft bij te springen. Het risico dat dan bij de aandeelhouders komt te liggen in plaats van bij de vreemdvermogensverschaffers of de overheid verklaart de lagere aandelenkoers. Maar voor aandeelhouders ook goed nieuws: zodra er genoeg van is, wordt het eigen vermogen qua risico eindelijk voorspelbaar, en dus is een lager rendement erop acceptabel.

#### OVERHEID IN SPAGAAT

Een extra probleem is dat de overheid in deze strijd ook eigen belangen heeft. Het Ministerie van Financiën rekent zich rijk met jaarlijks dividend dat het van 'zijn' staatsbank ABN Amro ontvangt. Maar dit dividend is een uitholling van het eigen vermogen van de bank. De spagaat van het ministerie is nog erger: het wil bij de aanstaande beursgang van ABN Amro een zo hoog mogelijke opbrengst.

Maar het streven naar een hoge opbrengst staat haaks op de belangen van de Nederlandse samenleving. Het maatschappelijk belang is dat ABN Amro gedwongen wordt – net zoals bij andere banken moet gebeuren – haar eigen vermogen fundamenteel te versterken. Alleen dan kan een bank de maatschappelijke rol spelen die ze moet vervullen, en wordt de belastingbetaler gevrijwaard van instabiliteit. En kapitaal versterken kan. Ze kan bij een beursgang nieuwe aandelen uitgeven en met de opbrengst haar eigen balans versterken. Dit is iets anders dan de bestaande aandelen van de overheid van eigenaar doen veranderen – dit is niet meer dan geschuif waarmee de overheid van het toneel verdwijnt. Maar Financiën aarzelt hierover.

#### KAPITAAL IS BESCHIKBAAR

Een volgend misverstand is dat het kapitaal niet te krijgen zou zijn. Voor ABN Amro hebben we dit al ontkracht, als deze bank naar de beurs kan, kan ze dus ook kapitaal aantrekken. ING kan het ook, zij is beursgenoteerd. SNS Bank heeft ook geen probleem. De bank moet worden verkocht met als eis dat het kapitaal wordt aangesterkt; ja, dat heeft een drukkend effect op de verkoopprijs, net als bij ABN Amro, maar dat is nu eenmaal het maatschappelijk belang van een grotere afstand tot de belastingbetaler. Die impliciete subsidie moet

weg en dus ook uit de aandelenprijs.

Blijft over de Rabobank. Zij kan niet zomaar naar de beurs, en verkoop is geen optie. Maar de Rabo kan aandeelachtige vermogenstitels uitgeven, die weliswaar geen aandelen zijn maar wel koerswinsten kennen als het goed gaat, en verliezen absorberen bij problemen. Dit lijkt op de certificaten die de Rabobank nu op de beurs gaat verhandelen. Maar een belangrijke innovatie is mogelijk. De huidige certificaten die naar de beurs gaan, kunnen weliswaar verliezen absorberen en zijn permanent, maar de vergoeding aan beleggers loopt evenals bij vreemd vermogen via een te betalen (hoge) rente. Dit laatste betekent dat de Rabo veel geld moet uitkeren. Een innovatie is mogelijk waarbij deze certificaten kunnen profiteren van (intrinsieke) koersstijgingen en dus de uit te keren rente omlaag kan. In dat geval kan de Rabo veel makkelijker haar kapitaal ook via (niet uit te keren) interne winsten versterken.

#### TEN SLOTTE

Ook de politiek roert zich. In een pleidooi onlangs in NRC Handelsblad vraagt Halbe Zijlstra om minder regels voor banken. Maar hij legt niet het verband met de noodzaak van meer eigen vermogen voor ondernemerschap. De politiek moet begrijpen dat alleen bij voldoende eigen vermogen ondernemerschap en privaat initiatief mogelijk zijn zonder dat banken risico's afwentelen op de staat. Als dat in onvoldoende mate aanwezig is, dan loopt de overheid grote risico's en moet men niet raar opkijken dat met duizenden regeltjes getracht wordt het bankieren in de hand te houden. Het devies moet dus zijn: meer eigen vermogen – dan kan de regeldruk omlaag. Als de *distance to default* van de banken omhoog gaat, hoeft de overheid minder mee op te letten. Met meer eigen vermogen zullen banken minder extreem risico opzoeken en is er dus minder risico voor de maatschappij, terwijl toegang tot de banken voor gewone ondernemers makkelijker zal worden dan nu het geval is.

Dus politiek, dwing meer eigen vermogen af bij banken en zet zo de virtueuze cirkel aan het draaien richting economisch herstel en een stabielere samenleving.

