

De solvabiliteit en rentabiliteit van Nederlandse Banken

Een bloeiende economie vereist een solvabel en rendabel bankwezen. Met behulp van een op banken toegesneden DuPont-schema dat duidelijk maakt hoe gangbare financiële ratio's zowel risico als rendement beïnvloeden, kan gezien worden welke opties Nederlandse banken hebben om hun rentabiliteit te verbeteren en tegelijkertijd hun solvabiliteit te waarborgen. Voor bankiers, toezichthouders en politiek zijn keuzes onvermijdelijk.

IDZARD VAN EEGHEN

Hoofd bij de Royal Bank of Scotland N.V.

PIETER KLAASSEN

Managing Director bij UBS

De rentabiliteit van banken wordt doorgaans afgemeten aan het rendement op eigen vermogen (ROE). In de jaren vóór de financiële crisis was een ROE van meer dan vijftien procent niet ongebruikelijk, maar daarna is de ROE sterk afgenomen. Een tekortkoming van de ROE als maatstaf is dat hij geen rekening houdt met de risico's die een bank loopt. Op de korte termijn kunnen banken hun ROE opvoeren door meer risicovolle activiteiten te ondernemen die een hogere opbrengst beloven. De hogere opbrengsten komen direct ten goede aan de winst en verhogen daarmee de ROE, maar de verliezen komen doorgaans later.

Een rendementsmaatstaf die wel rekening houdt met de genomen risico's is het risico-gewogen rendement op kapitaal, in het Engels afgekort als RAROC. Bij deze maatstaf, ooit geïntroduceerd door Bankers Trust (Zaik et al., 1996), staat in de noemer niet het eigen vermogen, maar een kapitaalvereiste dat toeneemt naarmate de bank meer risico's neemt. Het opvoeren van risicovolle activiteiten en de daarmee samengaan- de hogere marges leiden dan alleen tot een hogere RAROC als zij voldoende compensatie bieden voor de hogere kapitaalvereisten. In formulevorm is de RAROC gelijk aan:

$$\frac{\text{Totaal inkomsten} - \text{Totaal operationele kosten} - \text{Verwachte verliezen}}{\text{Vereist risico kapitaal}} \quad (1)$$

De RAROC corrigeert het rendement voor risico's op twee manieren. Ten eerste worden in de teller van het verschil tussen Inkomsten en operationele kosten (winst voor belastingen en waardeverminderingen, WVBW) niet de feitelijke verliezen op kredieten afgetrokken, maar de verwachte verliezen (VV). De verwachte verliezen representeren het langetermijngemiddelde van de te verwachten verliezen op de huidige activa. De verwachte verliezen zullen hoger zijn dan de actuele verliezen in goede economische tijden, en lager in slechte economische tijden. Zodoende corrigeert de RAROC de kredietverliezen voor de fase van de economische cyclus, en vormt een maatstaf voor het structurele langetermijnrendement.

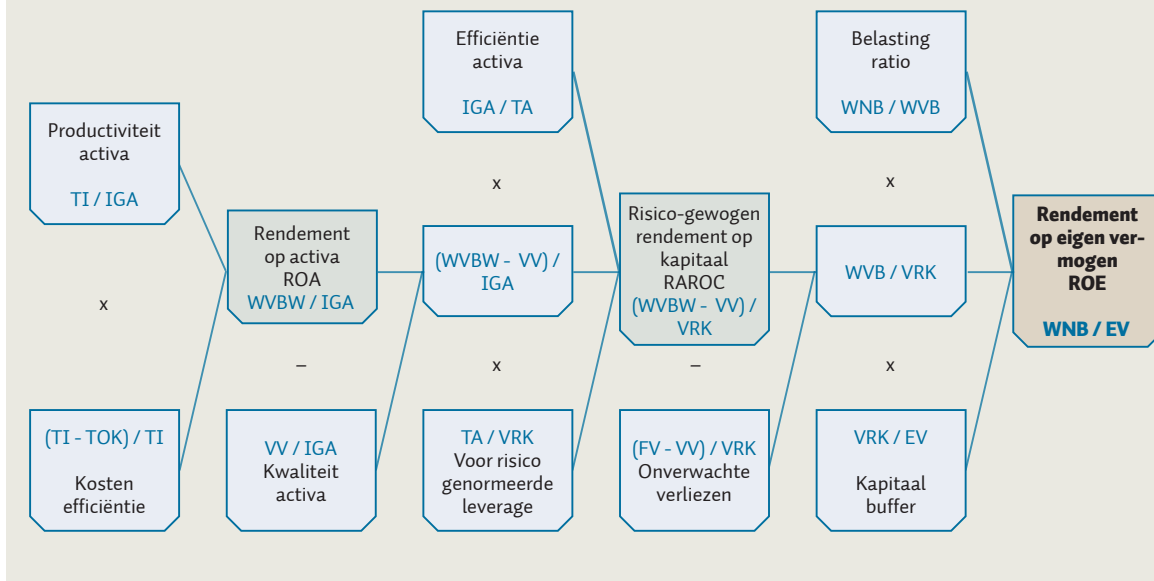
Ten tweede wordt de winst niet gedeeld door het feitelijk eigen vermogen, maar door het vereiste risicokapitaal (VRK). Het vereiste risicokapitaal is hoger naarmate het risico van hoge onverwachte verliezen groter is en de bank dus meer kapitaal nodig heeft om zichzelf te beschermen tegen het risico van insolventie. Met de opeenvolgende regelgeving van 'Basel' zijn de minimum-kapitaaleisen steeds meer een functie geworden van de daadwerkelijke risico's die banken nemen. Niettemin geven de regels van het Basel Committee of Banking Supervision op een aantal punten een versimpelde weergave van de daadwerkelijke risico's, en omvatten ze bovendien niet alle risico's. Een aantal banken heeft daarom eigen risicomodellen ontwikkeld die een completer en getrouwer beeld beogen te geven van de risico's waaraan de bank blootstaat, op basis waarvan een interne schatting gemaakt wordt van de omvang van het benodigde ('economische') kapitaal (Klaassen en Van Eeghen, 2009).

DUPONT-SCHEMA VOOR BANKEN

DuPont-schema's zijn een gebruikelijke methode om de ROE van bedrijven te ontleden in onderliggende factoren die de ROE beïnvloeden. Zo ontbindt het traditionele DuPont-schema de ROE in onder andere de leverage en het rendement op activa (ROA). Voor banken is het gebruik van een DuPont-schema echter minder gebruikelijk, en bestaande

Het DuPont-schema voor banken

FIGUUR 1



schema's (Grier, 2007; ECB, 2010; McGowan en Stambach, 2012) geven geen indicatie hoe het risicoprofiel van de bank de ROE beïnvloedt. Met behulp van het DuPont schema (figuur 1) kan echter een direct verband gelegd worden tussen risico en rendement. De gebruikte afkortingen staan gedefinieerd in kader 1.

RENDEMENT OP ACTIVA

De eerste trap is de berekening van de ROA. De factoren die de ROA bepalen zijn ten eerste de productiviteit van de activa: totaal inkomsten (TI) gedeeld door inkomsten genererende activa (IGA). Inkomsten genererende activa zijn onder meer leningen en beleggingen. Activa die geen inkomsten genereren zijn gebouwen, niet-rentedragende claims en immateriële activa. De ratio is hoger voor activa met een hoge marge, bijvoorbeeld omdat ze risicovol zijn of omdat er weinig concurrentie is. Ten tweede wordt de return on assets bepaald door kosten-efficiëntie: het verschil tussen totaal inkomsten (TI) en totaal operationele kosten (TOK), uitgedrukt als fractie van TI. Een hoge ratio betekent dat de kosten relatief laag zijn en de winstmarge relatief hoog. De ROA is de winst voor belastingen en waardeverminderingen van activa (WVBW) gedeeld door inkomsten genererende activa (IGA), en wordt primair bepaald door het businessmodel van de bank (op welke markten is het actief) en de beheersing van de kosten.

RISICO-GEWOGEN RENDEMENT OP KAPITAAL

De tweede trap behelst de berekening van het voor risico gecorrigeerde rendement, RAROC. De eerste stap hiertoe is om van ROA af te trekken het verwachte verlies (VV) als percentage van de IGA. De ratio VV / IGA geeft de kwaliteit weer van de activa. Een hoge ratio geeft aan dat de verwachte verliezen op de activa relatief hoog zijn, zoals bij creditcards en riskante overnamefinancieringen het geval is. Bij een lage ratio zijn de verwachte verliezen beperkt, bijvoorbeeld doordat de bank goede zekerheden heeft. Het resultaat wordt vervolgens vermenigvuldigd met een ratio die het efficiënt

Gebruikte afkortingen in figuur 1

KADER 1

EV	Eigen vermogen
FV	Feitelijke verliezen
IGA	Inkomsten genererende activa
OV	Onverwachte verliezen (= $FV - VV$)
RAROC	Risico-gewogen rendement op kapitaal
ROA	Rendement op activa
ROE	Rendement op eigen vermogen
TA	Totaal activa
TI	Totaal inkomsten
TOK	Totaal operationele kosten
VRK	Vereist risicokapitaal
VV	Verwachte verliezen
WNB	Winst na belasting
WVB	Winst vóór belasting
WVBW	Winst voor belastingen en waardeverminderingen van activa

gebruik van activa weergeeft: IGA / TA . Als een bank relatief veel activa heeft die geen inkomsten genereren dan zal deze ratio relatief laag zijn.

De laatste stap om RAROC uit te rekenen is om het geheel te vermenigvuldigen met de risico-genormeerde leverage: TA gedeeld door het vereiste risicokapitaal (VRK). Hoe groter de risico's zijn die de bank neemt, des te groter zal het VRK zijn, en des te lager de risico-genormeerde leverage.

RENDEMENT OP EIGEN VERMOGEN

De derde trap brengt ons tot slot naar de ROE. Daartoe wordt eerst van RAROC afgetrokken de onverwachte verliezen (OV), gedefinieerd als het verschil tussen de feitelijke verliezen (FV) en verwachte verliezen (VV) als percentage van het VRK . Als de feitelijke verliezen hoger zijn dan de verwachte verliezen, dan drukt dit het resultaat. Kredietverliezen zijn doorgaans hoger dan verwacht in slechte economische tijden en lager dan verwacht in goede tijden. Deze ratio geeft dus weer hoe de ROE beïnvloed is door de stand van de economie.

De volgende stap is om het geheel te vermenigvuldigen met de inverse ratio van de kapitaalbuffer: VRK / EV . Naar-

mate het eigen vermogen (EV) verder boven het vereiste minimum ligt, en de kapitaalbuffer dus hoger is, zal de ratio lager zijn. Een hoge kapitaalbuffer verlaagt de leverage van de bank en zal een verlagend effect hebben op de ROE.

Tot slot wordt het geheel vermenigvuldigd met de belastingratio: winst na belasting (WNB) gedeeld door winst vóór belasting (WVB). Een hoge belastingdruk leidt tot een lagere ratio en daarmee een lagere ROE.

Het DuPont-schema is opgebouwd uit financiële ratio's die gemeengoed zijn in de bankwereld. Het geeft in één oogopslag weer hoe het businessmodel van de bank (hoge of lage productiviteit van de activa), de kostenefficiëntie, het gekozen risicoprofiel (verwachte verliezen, risico-genormeerde leverage, kapitaalbuffer), en de stand van de economie (onverwachte verliezen) de ROE beïnvloedt. Door het DuPont-schema toe te passen op het Nederlandse bankwezen worden de belangrijkste factoren getoond die verantwoordelijk zijn voor de daling van de ROE in het afgelopen decennium. Ook wordt inzichtelijk hoe het Nederlandse bankwezen de ROE in de toekomst kan verhogen, en welke afweging daarbij tussen risico en rendement gemaakt moet worden.

DUPONT-SCHEMA TOEGEPAST OP HET BANKWEZEN

De Nederlandsche Bank publiceert op haar website (www.dnb.nl) de geaggregeerde balansen en winst-en-verliesrekeningen van de Nederlandse banken. Op basis van deze data wordt de ontwikkeling van ROE, RAROC en ROA geanalyseerd, en van de belangrijkste financiële ratio's in het DuPont-schema zoals weergegeven in figuur 1, voor de geaggregeerde Nederlandse bankensector tussen 1999 en 2012. Hoewel de rapportagemethode gewijzigd is in 2004 en 2007, beïnvloedt dit de onderliggende trends niet wezenlijk. In 2007 vond ook de overgang van Basel 1 naar Basel 2 plaats, en werd ABN AMRO overgenomen, wat met name in de cijfers van 2008 zichtbaar is. Voor de analyse zijn de volgende keuzes gemaakt:

Ten eerste is voor activa en eigen vermogen in een jaar het gemiddelde genomen van de vier kwartalen.

Ten tweede zijn verwachte verliezen bepaald als de mediaan van de feitelijke kredietverliezen, uitgedrukt als percentage van de IGA, over de periode 1999–2012.

Tenslotte zou het door de banken intern berekende 'economische' kapitaal idealiter gebruikt worden als inschatting voor het vereiste risicokapitaal. De resultaten van deze interne kapitaalberekeningen zijn echter veelal niet publiek. Analisten gebruiken daarom doorgaans als benadering de gepubliceerde Basel-kapitaaleisen in hun berekeningen als maatstaf voor vereist kapitaal. Deze keuze is in de navolgende analyse ook gemaakt. In het bijzonder is het vereiste risicokapitaal bepaald door de risico-gewogen activa (RWA) te vermenigvuldigen met tien procent, het percentage dat na de crisis de norm geworden lijkt, en daarbij op te tellen de latente belastingclaims (vanaf 2004) en de geactiveerde immateriële activa waaronder goodwill.

De resultaten van de Nederlandse banken over de periode 1999–2012 laten zich in de figuren 2 tot en met 4 samenvatten. Tot en met 2007 lag de ROE van het Nederlandse bankwezen gemiddeld tussen de tien en twintig procent (figuur 2). In 2008 volgde een groot verlies, waarna het rendement zich enigszins heeft hersteld, maar op een veel lager niveau van omstreeks vijf procent ligt.

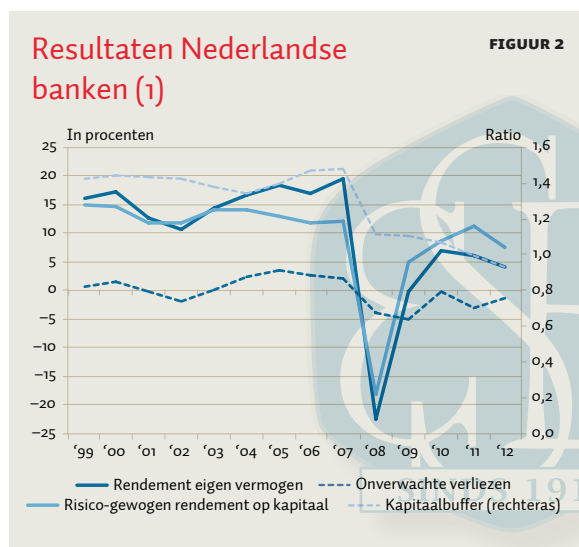
Opvallend in figuur 2 is dat RAROC tot 2007 lager lag dan de ROE, maar na 2007 hoger. Een verklaring is dat voor 2007 de verliezen lager waren dan het langjarige gemiddelde, wat de ROE positief beïnvloedde in vergelijking met de RAROC. Na 2007 was dit andersom. Verder was de kapitaalbuffer, gemeten ten opzichte van de huidige norm van tien procent, negatief in de periode voor 2007, wat de ROE eveneens positief beïnvloedde. Na 2007 is de kapitaalbuffer toegenomen en in 2012 is deze voor het eerst positief.

De risico-genormeerde leverage (RGL) in figuur 3 vertoont tot en met 2004 een sterke stijging, wat suggereert dat de banken hun risico's verlaagden. Bedacht moet echter worden dat het vereiste risicokapitaal (VRK) in deze periode gebaseerd is op de regelgeving van Basel 1, die slechts beperkt risico-sensitief is. Bovendien liet deze ruimte om door securitisatie van activa risico's ogenschijnlijk van de balans te halen. Hiervan is op ruime schaal gebruikgemaakt door Nederlandse banken (DNB, 2009). De daling van de RGL tussen 2004 en 2007 wordt veroorzaakt doordat latente belastingvorderingen vanaf 2004 bij het vereiste risicokapitaal worden geteld. Na 2008 zien we de RGL eerst dalen en dan stijgen. Omdat het VRK dan gebaseerd is op de regels van Basel 2, die sterker risico-sensitief zijn, indiceert dit dat de banken hun risico's in de eerste jaren na de crisis iets hebben verminderd.

Figuur 4 laat zien dat de ROA van de Nederlandse banken sinds 1999 dalend is. De belangrijkste oorzaak is dat de productiviteit van de activa geleidelijk is gedaald van 3,1 procent in 1999 tot 1,7 procent in 2012. De negatieve uitschieter in 2008 is toe te schrijven aan de grote verliezen op de handelsportefeuilles die als negatieve inkomsten geboekt worden. Met uitzondering van 2008 is de gemiddelde kostenratio op ongeveer hetzelfde niveau gebleven.

KEUZES

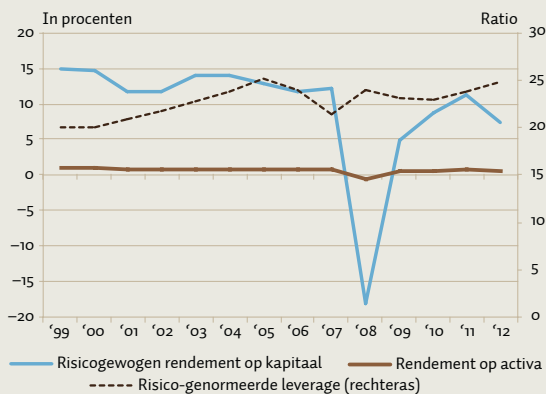
De tijden dat banken hun rentabiliteit konden opschroeven door hun leverage te verhogen behoren tot het verleden. De leverage zal eerder nog verder afnemen door de verhoogde kapitaaleisen. Een gezond bankwezen moet echter niet alleen voldoende solvabel zijn, maar ook voldoende rendabel, om zijn voor economisch groei onontbeerlijke rol in de krediet-



FIGUUR 2

Resultaten Nederlandse banken (2)

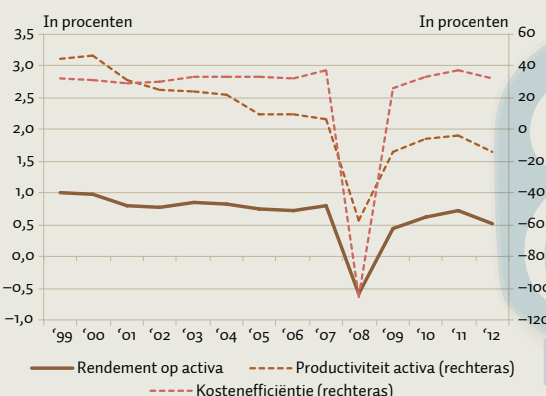
FIGUUR 3



verlening adequaat te vervullen en tegelijkertijd aan kapitaalverschaffers een aantrekkelijk rendement te kunnen bieden. Met een lagere leverage zal het rendement dat kapitaalverschaffers verlangen weliswaar afnemen, maar herstel van het rendement tot een adequaat niveau zal voornamelijk moeten komen door hogere productiviteit van de activa en lagere kosten. Wordt de Nederlandse bankensector vergeleken met die in de Verenigde Staten van Amerika, dan valt op dat de gemiddelde leverage van commerciële banken daar veel lager is (D'Hulster, 2009; Kalemli-Ozcan *et al.*, 2012). De negatieve invloed die dit heeft op ROE wordt echter gecompenseerd doordat de productiviteit van de activa een stuk hoger is dan in Nederland. De verwachte kredietverliezen liggen in Amerika ook meer dan twee keer zo hoog als in Nederland, en de indruk is dus dat het businessmodel van Amerikaanse banken meer gericht is op risicovolle financieringen met bijbehorende hogere marge en lagere leverage. Niet gezegd is dat zo'n businessmodel ook in Nederland succesvol kan zijn, aangezien markt- en concurrentieverschillen aanzienlijk zijn, maar het illustreert de vraagstelling en keuzes waarvoor banken

Resultaten Nederlandse banken (3)

FIGUUR 4



zich gesteld zien. Veel Nederlandse banken lijken de oplossing allereerst te zoeken in lagere kosten, maar de vraag is of alleen kostenverlaging zal leiden tot een gezonde ROE.

Het DuPont-schema kan bankmanagers helpen een nieuwe balans te vinden tussen risico en rendement. Per bank zal deze balans anders liggen en nieuwe businessmodellen zullen daarbij mogelijk aan de orde komen. Ook voor beleidsmakers geeft het DuPont-schema inzicht in de te maken afwegingen, wat belangrijk is omdat regelgeving de kaders stelt voor de businessmodellen van banken. De verwachte rentabiliteit is daarbij een belangrijke factor voor de gezondheid van het bankwezen en de economie.

CONCLUSIE

De resultaten van de Nederlandse banken hebben sinds 1999 onder druk gestaan door met name een afnemende productiviteit van de activa. Tot 2007 kon de ROE op peil gehouden worden door de leverage, het product van de risico-genormeerde leverage en de kapitaalbuffer, te laten toenemen. Door de gunstige economie waren onverwachte verliezen bovendien beperkt. In 2008 veranderde dit door grote verliezen op de handelsportefeuille en op kredieten. De ROE herstelde zich daarna weliswaar, maar het oude niveau kon niet geëvenaard worden doordat de leverage onder druk van de aangescherpte regelgeving afnam, en doordat de productiviteit van de activa haar dalende trend voortzette. De verwachting is dat door regelgeving de leverage nog verder zal (moeten) afnemen. Door verregaande kostenbesparingen door te voeren proberen veel Nederlandse banken hun rendementen op peil te houden of te verbeteren. De vraag is of een deel van de rendementsverbetering ook niet moet komen uit een verhoging van de productiviteit van de activa, maar dit zal waarschijnlijk gepaard moeten gaan met aanpassingen van het businessmodel. Sturing zal daarbij niet alleen op basis van de ROE, maar ook op basis van de RAROC moeten plaatsvinden.

LITERATUUR

- D'Hulster, K. (2009) The leverage ratio – a new binding limit on banks. *Worldbank Note*, 11.
- DNB (2009) Verpakken van leningen via securitisaties stil gevallen, gedekte obligaties populairder. *Statistisch Bulletin*, december.
- ECB (2010) *Beyond ROE – how to measure bank performance. Appendix to the Report on EU Banking Structures*. Frankfurt am Main: European Central Bank.
- Grier, W.A. (2007) *Credit analysis of financial institutions, 2nd edition*. Londen: Euromoney Institutional Investor Plc.
- Kalemli-Ozcan, S., B. Sorensen, en S. Yesiltas (2012) Leverage across firms, banks, and countries. *Journal of International Economics*, 88(2), 284–298.
- Klaassen, P. en I. van Eeghen (2009) *Economic capital: how it works and what every manager needs to know*. Burlington: Elsevier.
- McGowan, C.B. en A.R. Stambaugh (2012) Using disaggregated return on assets to conduct a financial analysis of a commercial bank using an extension of the DuPont system of financial analysis. *Accounting and Finance Research*, 1(1), 152–161.
- Zaik, E., J.R. Walter, G. Retting en C. James (1996) RAROC at Bank of America: from theory to practice. *Journal of Applied Corporate Finance*, 9(2), 83–93.