

# Het bepalen van steunmaatregelen voor banken is maatwerk

In de huidige kredietcrisis kwamen overheden snel met een reeks steunmaatregelen ten behoeve van bijna de helft van 's werelds grootste banken. De maatregelen bleken succesvol om de financiële stabiliteit op korte termijn te herstellen; de budgettaire implicaties en de gevolgen voor de concurrentieverhoudingen zullen pas de komende jaren duidelijk worden.

**D**e financiële sector is gegrondvest op vertrouwen: indien het vertrouwen in het geding komt, dan kan het omvallen van slechts één instelling het hele stelsel doen wankelen. Om die reden is het vinden van een oplossing voor een financiële crisis een buitengewoon complexe opgave, waarbij ervaringen uit het verleden geen eenduidig antwoord geven op de vraag wat de beste of zelfs maar een goede aanpak is. Er zijn derhalve sterk verschillende opvattingen over de wijze waarop een systeemcrisis dient te worden bestreden, die overigens vooral voortvloeien uit de van land tot land uiteenlopende beleidsdoelstellingen. Zo kan de ene regering ernaar streven de fiscale kosten van een financiële crisis te beperken, terwijl een andere zich op een zo spoedig mogelijk herstel

richt, ongeacht de fiscale consequenties (Laeven en Valencia, 2008). De huidige crisis is nog niet voorbij of het debat over het optimale reddingspakket voor het herstel van de financiële stabiliteit is al in volle gang (Landier en Ueda, 2009; Veronesi en Zingales, 2008).

Een systeemcrisis stelt overheden voor een lastig dilemma: enerzijds vormt een faillissement van een systeemrelevante bank een bedreiging voor het vertrouwen van het publiek in de bankensector, anderzijds geeft overheidssteun aan een bank voeding aan de gedachte dat alle banken in een probleemsituatie zullen worden ondersteund, waardoor deze banken zich risicovoller zullen gedragen. Anders gezegd ontlokt overheidssteun dus een moreel risico aan banken. Indien overheden besluiten tot een steunpakket voor een financiële instelling zullen ze bij de opstelling van de voorwaarden standaard trachten het morele risico te minimaliseren. Naast deze algemene deler wordt de specifieke invulling en vormgeving van een reddingspakket in hoge mate gedicteerd door een aantal randvoorwaarden. Deze betreffen vooral een drietal aspecten: de timing en de termijn waarbinnen een oplossing moet worden gezocht; de budgettaire ruimte voor overheidssteun aan de

**MARITZA CABEZAS**  
Beleidsmedewerker bij De  
Nederlandsche Bank

financiële sector; en de noodzaak om verstoring van de marktwerking als gevolg van overheidssteun te beperken. De keuze voor een bepaald steunpakket gebeurt vrijwel altijd onder grote tijdsdruk waarbij het op korte termijn herwinnen van marktvertrouwen prioriteit heeft. De gekozen maatregelen hebben echter hoe dan ook aanzienlijke en langdurige gevolgen voor het functioneren van het financiële stelsel en voor het economisch herstel.

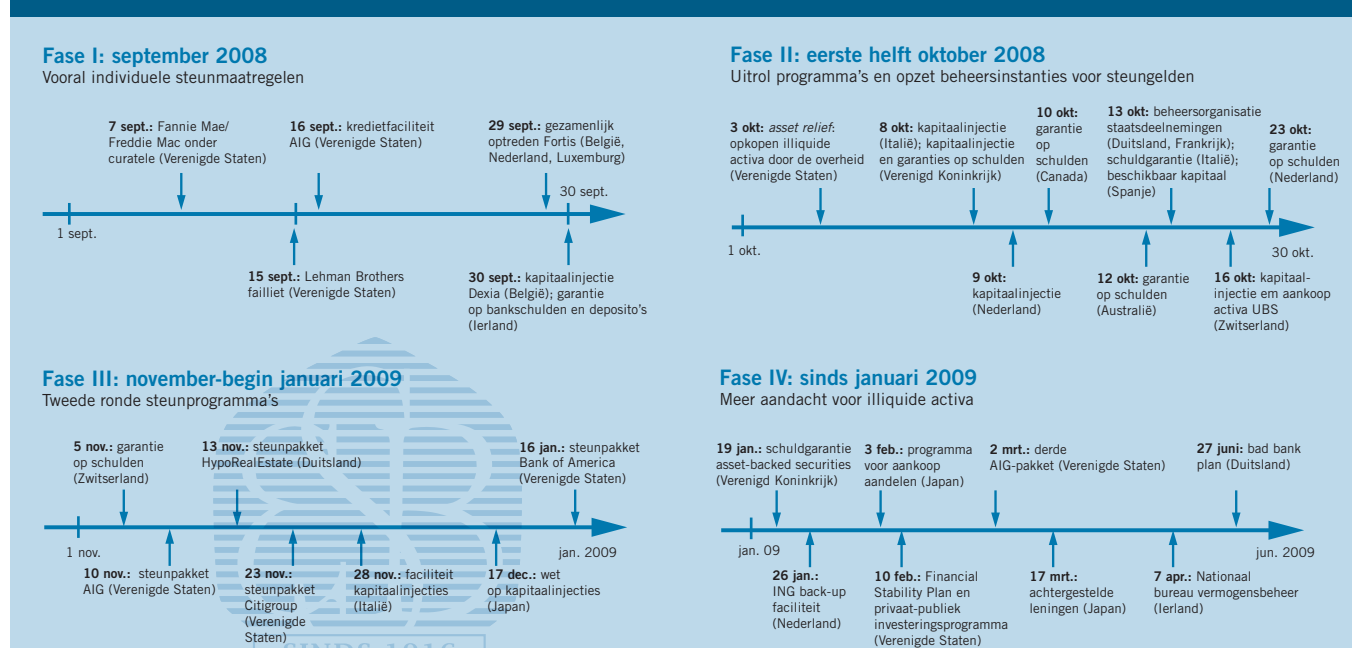
## Timing en beschikbare termijn voor overheidssteun

De turbulentie die begin 2007 op de Amerikaanse *subprime* hypotheekmarkt was ontstaan, groeide geleidelijk uit tot een algehele financiële crisis in september 2008. De ernstige vertrouwenscrisis die optrad na het faillissement van Lehman Brothers in deze maand werkte verlamdend op alle financiële stelsels en markten in de westerse wereld. Markten waren namelijk bij lange na niet in staat het overweldigende aanbod van activa te verwerken zonder de prijzen in een neerwaartse spiraal te laten geraken. Naarmate de onzekerheid toenam, werden banken steeds minder bereid elkaar geld te lenen en bestond het gevaar dat particulieren massaal hun spaartegoeden zouden opnemen. Ook de gezondste banken werden in toenemende mate geraakt door de ontwrichte financiële markten. In reactie op deze nieuwe ontwikkelingen besloten de monetaire autoriteiten hun beleid verder te verruimen en introduceerden ze tevens nieuwe onconventionele maatregelen, zoals het rechtstreeks opkopen van effecten van marktpartijen, om zodoende de liquiditeit van de belangrijkste markten te verbeteren. Tegelijkertijd introduceerden overheden hun plannen om de ontstane financieringsproblemen te verminderen en om de negatieve prijsspiraal te doorbreken.

Overheden kwamen, vergeleken met eerdere crises, snel met noodmaatregelen ten behoeve van uiteindelijk bijna de helft van 's werelds grootste banken (Bank of England, 2009). Deze doortastendheid was het directe gevolg van het gevaar van een wereldwijde systeemcrisis. In de meeste gevallen vond de steun plaats in de vorm van kapitaalinjecties (46 banken), schuldgaranties (66 banken) en overname of verzekering van probleemactiva (7 banken) (BIS, 2009). Een kapitaalinjectie, veelal bestaande uit preferente aandelen, versterkt het eigen vermogen van een bank en daarmee haar capaciteit om potentiële verliezen te incasseren. In het algemeen hebben instellingen de keuze om deze preferente aandelen tegen een vastgestelde prijs af te lossen of anderszins worden deze op termijn omgezet in gewone aandelen. Met een expliciete overheidsgarantie op obligaties, deposito's en andere verplichtingen van een bank wordt de toegang tot liquiditeit verbeterd en langetermijnfinanciering gemakkelijker en goedkoper. En door activa aan te kopen of te verzekeren neemt de overheid het risico over op activa die sterk in waarde zijn gedaald en nauwelijks meer verhandelbaar zijn als gevolg van de financiële crisis en de daarop volgende economische recessie. In de tot dusver getroffen maatregelen ter beheersing van de crisis zijn voor de Verenigde Staten en Europa vier fasen te onderscheiden (figuur 1). Tijdens de eerste fase (september 2008) werden vooral individuele instellingen ondersteund, bijvoorbeeld Dexia en Fortis. Na het faillissement van Lehman Brothers was er behoefte aan snelle, gerichte maatregelen ten behoeve van de kwetsbaarste ondernemingen ter vermindering van een te verwachten paniek bij een tweede faillissement van een systeemrelevante bank in korte tijd. Tijdens de tweede fase (oktober 2008), maakten de omvang en de duur van de crisis duidelijk dat eerdere gerichte maatregelen niet afdoende zouden zijn om het onderlinge vertrouwen tussen banken te herstellen en gingen landen, zoals het Verenigd Koninkrijk, Nederland en Frankrijk, over tot stelselbrede vangnetten van kapitaalverstrekking en schuldgaranties. De derde fase (november–december 2008) werd gekenmerkt door een geheel nieuwe reeks steunprogramma's en in enkele gevallen een tweede ronde steunmaatregelen, in aanvulling op eerdere individuele acties. In deze fase was het financiële klimaat dusdanig verslechterd dat in enkele gevallen zelfs overheidssteun werd verleend aan niet-financiële ondernemingen zoals de auto-industrie. Overheden waren in deze fase vooral bezorgd over de repercussies van de bankencrisis op de reële economie. In de vierde fase (januari–juni 2009) verlegde de aandacht zich naar de probleemactiva. Al sinds het begin van de crisis bestond er onzekerheid over de waardering van deze activa, waarbij de prijzen tot ver onder de intrinsieke waarde waren gedaald. Banken hadden al maatregelen

Figuur 1

### De vier fasen van overheidssteun binnen de crisis.



Tabel 1

Financiële flexibiliteit en overheidssteun<sup>1</sup> (september 2008 tot en met maart 2009).

	Ierland	Australië	Canada	Zwitserland	België	Spanje	Duitsland	Frankrijk	Nederland	Verenigd Koninkrijk	Verenigde Staten
Financiële flexibiliteit <sup>2</sup>	-	+/-	+/-	+/-	+/-	+	+	+	+	+	+
Kapitaalinjecties											
Schuldgaranties											
Verzekering van activa											
Aankoop van activa											

<sup>1</sup> De donkere achtergrond geeft de gekozen opties weer.<sup>2</sup> - = lage flexibiliteit; +/- = matige flexibiliteit; + = hoge flexibiliteit.

Bron: Coulton en Renwick, 2009; Europese Commissie, 2009a

getroffen, waaronder herkapitalisatie, ter dekking van potentiële verliezen op probleemactiva. Maar deze maatregelen bleken onvoldoende om de onzekerheid over toekomstige afwaarderingen weg te nemen. Gezien deze ontwikkeling besloten overheden faciliteiten voor probleemactiva beschikbaar te stellen. De opzet van deze faciliteiten verschilt van land tot land en slechts enkele landen, te weten België, Frankrijk, Nederland, Oostenrijk, het Verenigd Koninkrijk en de Verenigde Staten, zijn tot nu toe daadwerkelijk tot uitvoering van deze faciliteiten overgegaan.

De snelheid waarmee de financiële crisis zich voltrok en de doorwerking ervan op de reële economie maakten ook in Nederland een snelle reactie noodzakelijk. De relatief grote financiële sector, gecombineerd met toenemende kosten naarmate een vertrouwenscrisis voortduurt, zou bij een afwachtende houding namelijk kunnen resulteren in fors hogere financieringslasten. Aanvankelijk koos Nederland voor breed toegankelijke, maar instellingspecifieke kapitaalsteun voor Aegon, ING Groep en SNS Reaal. Het betrof instellingen die aan de wettelijke solvabiliteitsnormen voldeden maar door het marktsentiment onder zware druk stonden en geen toegang kregen tot de kapitaalmarkt. Met de kapitaalinjecties van de staat hebben zij hun kapitaalreserves versterkt naar een niveau dat thans binnen de sector gangbaar is (DNB, 2009). Kort daarop werden stelselbrede schuldgaranties geïntroduceerd waarbij de Nederlandse staat de uitgifte van bankobligaties voor looptijden van drie maanden tot vijf jaar garandeerde. In januari 2009 werd voor ING een *back-up* faciliteit opgezet. Het betrof maatwerk waarbij de Nederlandse staat in de toekomst de rentebetalingen en aflossingen van tachtig procent van de Amerikaanse Alt-A hypotheekleningen van ING zal ontvangen en daar een vaste rentebetaling aan ING tegenover stelt. Hoewel deze hypotheek dus wel bij ING op de balans blijven staan, wordt middels deze innovatieve financieringsconstructie het risico erop door de staat overgenomen en wordt de onzekerheid omtrent de financiële positie van ING dus verminderd. De onzekerheid over de Amerikaanse hypotheek was vanuit de belangrijkste reden voor het verminderde vertrouwen in de markt ten aanzien van ING en een aanpak van deze probleemactiva is derhalve cruciaal.

### Inflexibiliteit van overheidssteun

Een andere beperkende factor voor overheidssteun is de financieringscapaciteit. De flexibiliteit en slagvaardigheid waarmee een overheid haar financiële stelsel te hulp kan schieten, hangt af van haar algehele vermogen om deze steun te financieren door de uitgifte van extra schuld. In het algemeen geldt de kredietbeoordeling van een land als maatstaf voor zijn flexibiliteit als financier. Landen met de hoogste kredietbeoordeling zijn daarmee goed in staat om een schok op te vangen (Coulton en Renwick, 2009). Het is aannemelijk dat de overheden zich hoofdzakelijk richtten op het stabiliseren van het financiële systeem en dat terughoudendheid in hun financiële toezeggingen vooral zijn ingegeven door financieringsrestricties. Het blijkt inderdaad dat landen met een grote financiële flexibiliteit wezenlijk grotere financiële toezeggingen hebben

gedaan dan andere landen (tabel 1). Zo heeft ook de Nederlandse overheid haar grote financiële flexibiliteit aangewend voor grootscheepse steunverlening, waardoor de Nederlandse bruto schuldquote steeg met ruim twaalf procent bbp (DNB, 2009). Aangezien de overheid in ruil voor de financiële steunverlening activa heeft verkregen, steeg de netto schuld echter niet door deze steunverlening. Tevens staat tegenover de toename van de rentelasten een mogelijke toename van de opbrengsten uit staatsdeelnemingen.

Ondanks de grote bedragen die gemoeid zijn met de faciliteiten, ligt het niveau van de feitelijke steunverlening ver beneden de maximale toezeggingen. Aanvankelijk voelden de banken er zelfs weinig voor een beroep te doen op overheidssteun, gezien het stigma dat daaraan zou kleven. Op zeker ogenblik stimuleerden regeringen juist de gezondste banken om een beroep op steun te doen, in de hoop het stigma zo te verminderen. Tussen landen bestaan grote verschillen in de mate waarin toezeggingen zijn aangewend voor daadwerkelijke steunverlening. Ierland heeft een blanco schuldgarantie afgegeven, terwijl in Italië en Finland geen gebruik is gemaakt van de schuldgarantie. Niettemin zijn schuldgaranties qua omvang van de verleende steun vanuit de populairste vorm van overheidssteun gebleken, zestig procent van de totale effectief verleende steun, waarbij uiteraard wel moet worden bedacht dat deze garanties geen directe budgettaire gevolgen hebben. In elk geval blijkt uit de hoogte van de toezeggingen in vergelijking met het daadwerkelijke gebruik ervan, dat overheden er voornamelijk op gebrand waren het vertrouwen in de markten en de financiële stelsels te herstellen (BIS, 2009).

### Marktwerking

Hoewel de overheidsmaatregelen initieel vooral nationaal zijn vormgegeven als uitvloeisel van de specifieke karakteristieken van het financiële systeem, zoals de balansstructuur, de financiële conditie van de instellingen en de omvang van de problemen, zijn vervolgens een aantal richtsnoeren opgesteld om de uitvoering en effectiviteit van de steunpakketten te verbeteren. Internationale samenwerking op dit terrein is gewenst omdat de werkwijze die normaliter passend is voor één onderneming niet noodzakelijkerwijs een goede aanpak hoeft te zijn voor een sectorbrede ondersteuning of het internationale financiële systeem als geheel. Reddingsacties op nationaal niveau moeten daarom op elkaar aansluiten om marktverstoringen en een ongelijk speelveld tussen landen of tussen ondernemingen te voorkomen.

De internationale coördinatie is het meest zichtbaar op het niveau van de EU. Sinds oktober 2008 heeft de Europese Commissie (EC) door het opstellen van richtlijnen actief bijgedragen aan het beperken van verstoringen als gevolg van staatssteun. Deze richtlijnen moeten ervoor zorgen dat de hulp breed toegankelijk, tijdelijk en proportioneel is, om te voorkomen dat aandeelhouders van financiële

instellingen ervan profiteren ten koste van de belastingbetaler. Voorts is de staatssteun gebonden aan regels om misbruik van staatsgaranties voor het winnen van marktaandeel met scherpe tarieven te voorkomen. De EC onderkent terdege dat zij in haar beoordeling van staatssteun onderscheid dient te maken tussen banken die wezenlijk gezond zijn en banken die structurele problemen hebben die los staan van de directe gevolgen van de crisis. Op die manier dwingt de Commissie de zelfstandige levensvatbaarheid van de instelling op lange termijn af (Europese Commissie, 2009b). Dit is een indicatie van de kritische blik waaraan reddingsprogramma's in de EU worden onderworpen. De Commissie bevestigt dat de staatssteun exclusief gericht moet zijn op financiële stabiliteit en zet daarbij uiteen hoe mededingingsregels die financiële stabiliteit kunnen ondersteunen (Europese Commissie, 2009c). Pas in maart 2009 is op mondiaal niveau richting gegeven aan een kader voor financieel herstel (G20, 2009). Men kwam tot de conclusie dat indien risico's door het bankwezen aan de overheid worden overgedragen, dit alleen mag gebeuren tegen een marktconforme prijs, met de juiste mate van risicodeling om de kosten voor de overheid te beperken en met de juiste prikkels voor de betrokken instellingen. Ten slotte moet een gelijk speelveld, zowel nationaal als internationaal, niet worden aangetast. De aandacht van de autoriteiten is echter inmiddels verschoven naar exit-strategieën van overheidssteun, zoals blijkt uit de G20-bijeenkomst in Pittsburg in september jongstleden.

Nationale overheden zullen trachten om de verstoringen die kunnen voortvloeien uit de staatssteun te beperken, omdat de programma's gericht zijn op de handhaving van de financiële stabiliteit en niet op een individuele instelling. Daarnaast hebben overheden belang bij beperking van de kosten en risico's voor de belastingbetaler. Zij streven daarom naar marktconforme prijzen en maken gebruik van garanties op schulden of bestaande activa. Dit laatste betekent dat er op voorhand geen kosten voor de overheid zijn, tenzij zich onvoorziene marktschokken zullen voordoen. Andere maatregelen om de marktverstoringen te verminderen zijn die op het terrein van *governance*, zoals de beloningstructuur en het investeringsbeleid, en in een aantal gevallen prikkels om de steun, versneld, terug te betalen.

Ook in Nederland is overheidssteun gekoppeld aan voorwaarden aan de ontvangende instelling. De minister van Financiën heeft bij banken die kapitaalsteun ontvingen het recht bedongen om leden in de Raad van Commissarissen te mogen benoemen. Deze commissarissen hebben vetorecht bij belangrijke beslissingen over aanzienlijke deelnemingen of investeringen, vergroting of verkleining van het uitstaand vermogen en wijzigingen in de beloningstructuur. Behalve het als aandeelhouder verkrijgen van invloed op het te voeren beleid, zijn deze voorwaarden ook bedoeld om het moreel risico te ontmoedigen. De bedoeling is dat andere instellingen

zich realiseren dat het vertrouwen op een mogelijke overheidsinterventie niet kosteloos is, namelijk dat de manoeuvreerruimte voor een eigen beleid sterk kan worden ingeperkt. Tot slot is in de financieringskosten voor de instellingen een prikkel ingebouwd om afstand te doen van de kapitaalverstrekking, zo gauw de aandelenkoers en de kapitaalpositie dit toelaten (DNB, 2009).

## Conclusie

Het onvoorspelbare karakter van crises maakt het moeilijk om op voorhand een optimaal vangnet te bepalen dat effectief is en ongewenste bijwerkingen zoals moreel risico beperkt. Tijdens de huidige crisis werd aanvankelijk instellings-specifieke steun aan banken verstrekt. Meteen na het faillissement van Lehman Brothers waren de onzekerheden echter dermate toegenomen dat de steun werd verbreed naar algemeen toegankelijke programma's zoals in het geval van schuldgarantie. Met het verstrijken van de tijd en meer helderheid over de positie van individuele instellingen verschoof de steun naar het gericht aanpakken van specifieke problemen op de bankbalans, zoals de probleemactiva. Even belangrijk als de aard van de problemen en het beloop van de crisis zijn de financiële armslag van overheden en de gehanteerde randvoorwaarden ter bescherming van een gelijk speelveld. Vooral de EU is actief op dit laatste terrein met het opstellen van richtlijnen, hetgeen zijn sporen heeft achtergelaten in hoe de steunpakketten binnen de EU zijn ingericht.

De Nederlandse overheid heeft een systeemcrisis kunnen voorkomen door tijdig en krachtig in te grijpen toen het financiële systeem bijna vastliep. Ze werd hierbij geholpen door een grote financiële flexibiliteit. Door de tijdige interventies werd het vertrouwensverlies in een vroeg stadium een halt toegeroepen en werd de besmetting naar de reële economie beperkt. De komende jaren zal echter duidelijk worden wat de staatsgaranties en kapitaalsteun de staat per saldo zullen kosten danwel opleveren. Thans zijn de inspanningen vooral gericht op de concurrentieverhoudingen in het Nederlandse bankenlandschap.

Kortom, de genomen maatregelen zijn op de korte termijn succesvol gebleken met een aanzienlijke verbetering van de financiële stabiliteit wereldwijd; wat de langetermijneffecten betreft, zal de toekomst moeten leren of de gemaakte keuzes de juiste zijn geweest.

## LITERATUUR

- Bank of England (2009) *Financial stability report*. Londen: Bank of England.
- BIS (2009) *79th annual report*. Basel: Bank for international settlements.
- Coulton, B. en D. Renwick (2009) *High-grade sovereigns and the global financial crisis*. Speciaal rapport, 17 maart. Chicago: Fitch Ratings.
- DNB (2009) *Jaarverslag 2008*. Amsterdam: De Nederlandsche Bank.
- Europese Commissie (2009a) *Staatssteun: overzicht van nationale hulpmatregelen en garantiestelsels*. europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=MEMO/08/674&format=HTML&aged=0&language=EN&guiLanguage=en.
- Europese Commissie (2009b) *The return to viability and the assessment of restructuring measures in the financial sector in the current crisis under the state aid rules*. *Publicatieblad van de Europese Unie*, C195, 19 augustus, 9.
- Europese Commissie (2009c) *State aid: Commission prepares guidelines on restructuring aid to banks*. Persbericht nr IP/09/1180. Brussel: Europese Commissie.
- G20 (2009) *Restoring lending: a framework for financial repair and recovery*. Communiqué annex, 14 maart.
- Laeven, L. en F. Valencia (2008) *Systemic banking crisis: a new database*. IMF werkdocument nr WP/08/224. Washington, D.C.: Internationaal Monetair Fonds.
- Landier, A. en K. Ueda (2009) *The economics of bank restructuring: understanding the options*. IMF positioneringsnotitie nr 2009/12. Washington, D.C.: Internationaal Monetair Fonds.
- Veronesi, P. en L. Zingales (2008) *Paulson's gift*. Ongepubliceerd document. Chicago: University of Chicago.