

Verhoging van eigen vermogen bij banken

Ten onrechte wordt soms de indruk gewekt dat banken liever doorbankieren 'op drijfzand' in plaats van hun balans te versterken. Maar het is nu eenmaal niet mogelijk om de kapitalisatie van banken snel en zonder maatschappelijke kosten snel te verhogen. Een geleidelijke verhoging van de kapitalisatie van de banken, waarbij gebruik wordt gemaakt van zowel de leverage-ratio als de BIS-ratio's, lijkt de beste weg te zijn.

BRUNO DE CLEEN

Hoofd Credit Portfolio Management bij Rabobank Nederland

WIM BOONSTRA

Hoofdeconoom bij Rabobank Nederland en bijzonder hoogleraar aan de Vrije Universiteit Amsterdam

De afgelopen maanden woedt een in intensiteit toenemende discussie over de noodzaak tot verhoging van het eigen vermogen van het bankwezen. Daarbij wordt een tegenstelling geponereerd tussen enerzijds 'de bankiers' en anderzijds 'de wetenschap' (Boot en Van Wijnbergen, 2013), die het de politiek heel moeilijk maakt om goede beslissingen te nemen. Daarbij wordt ten onrechte de indruk gewekt dat de banken onwillig zijn om hun eigen vermogen te versterken. De discussie is enigszins ontspoord in die zin dat er verschillende onderwerpen door elkaar worden behandeld en dat er een behoorlijk eind langs elkaar heen is gepraat. In dit artikel wordt de discussie weer op gang gebracht door te focussen op een aantal essentiële zaken.

GEZONDE BANKBALANS

De meeste Nederlandse bankiers zijn diep doordrongen van het belang van een gezond gefinancierde bankbalans. Er wordt dan ook al jarenlang gestaag gewerkt aan het verhogen van het eigen vermogen, zodat de Nederlandse grootbanken al ruimschoots voldoen aan de vereisten van het nieuwe

toezichtsregime van Basel 3. Dat betekent dat het eigen vermogen al aanzienlijk is verhoogd en dat de balans verder is versterkt door het afstoten van buitenlandse activiteiten en activiteiten die niet tot de kern van het bankbedrijf behoren. Daardoor zijn niet alleen de BIS-ratio's, maar is ook de leverage-ratio (het eigen vermogen van de banken gedeeld door het bruto-balanstotaal) aanzienlijk opgelopen. Niet alleen de omvang, maar ook de kwaliteit van het eigen vermogen is verbeterd. De liquiditeit van het bankwezen is vergroot en de looptijdtransformatie is ingeperkt.

De discussie spitst zich vervolgens toe op de hier genoemde leverage-ratio die door sommigen wordt verkozen boven de risicogevoeelige BIS-varianten (kader 1).

De discussie over de risicogewogen versus de niet-risicogewogen variant leidt in feite de aandacht af van de essentie van het debat: het bepalen van een passend niveau van kapitalisatie van banken en het bepalen van de weg daarheen.

Voorstanders van een snelle verdere verhoging van het eigen vermogen van banken baseren zich op het inzicht van Modigliani en Miller (1958). Dit komt er kort gezegd op neer dat het er voor de financieringskosten van een onderneming niets toe doet hoe deze is gefinancierd – of met andere woorden dat de mix van eigen middelen en vreemde middelen irrelevant is voor de kosten van de kredietverlening. Overigens is men zich daarbij bewust dat deze stelling voor banken niet volledig opgaat, omdat een deel van het vreemde vermogen van de banken (de betaalrekeningen) in een liquiditeitsfunctie voorziet. Datzelfde geldt uiteraard ook voor het spaargeld en voor de middelen die het bedrijfsleven bij de banken stalt. Dit alles staat samen alleen al voor ettelijke tientallen procenten van het balanstotaal van het Nederlandse bankwezen. Banken creëren nu eenmaal toegevoegde waarde voor hun klanten aan beide zijden van de bankbalans. Dat is een belangrijk verschil tussen een bank en een andersoortige onderneming.

Over de tekortkomingen van Modigliani en Miller is sinds de publicatie ervan in 1958 veel gepubliceerd. Toch biedt hun theorie ook voor banken een bruikbaar denkkader.

In de op handen zijnde discussie biedt de theorie van Modigliani en Miller vooral het inzicht dat de kosten van het eigen vermogen niet een constante zijn maar afhankelijk zijn van het niveau van leverage. Dat betekent dat wanneer een bank beter gekapitaliseerd is, de kosten van het eigen vermogen navenant zouden moeten afnemen. Dat betekent dan op zijn beurt dat de financieringskosten voor kredietverlening voor een bank met een hoger kapitaal niet duurder zouden moeten zijn dan wanneer ze minder goed is gekapitaliseerd. Dat is dan weer het argument om te zeggen dat de kredietverlening niet zou mogen lijden onder een verhoging van de kapitaal-eisen.

KOSTEN VAN VERHOOGING EIGEN VERMOGEN

Er is een stevige academische literatuur die aantoont dat de kosten van het eigen vermogen van beter gekapitaliseerde banken inderdaad lager zijn dan die van minder goed gekapitaliseerde (Kashyap *et al.*, 2010; Miles *et al.*, 2011; Toader, 2013). De theorie gaat echter zeker niet in haar geheel op.

Beperking theorie

In de praktijk blijkt dat de verwachte kostendaling van het eigen vermogen van beursgenoteerde bedrijven maar voor 45 à 75 procent wordt waargenomen. Het waargenomen verband is dus niet volledig. Dat betekent dat een verhoging van de kapitaal-eis toch tot een verhoging van de totale financieringskosten leidt, zij het niet met het volle pond. Alle aangehaalde studies werden overigens uitgevoerd op basis van de risicogevoeelige BIS-ratio's.

Toader (2013) toont aan dat de geobserveerde kosten van het eigen vermogen veel beter worden verklaard door de risicogewogen variant dan door de niet-risicogewogen variant.

Dat betekent dat een verhoging van de kapitaal-eis toch tot een verhoging van de totale financieringskosten leidt, zij het niet met het volle pond

Er is geen geld

De belangrijkste beperking van de theoretische benadering volgens Modigliani en Miller is echter dat deze min of meer uitgaat van perfecte markten met een volledig 'rationele' prijsvorming met een oneindige liquiditeit. Daarmee is de problematiek van de overgangssituatie in feite weggedefinieerd.

Precies daar ligt het probleem waar de banken op wijzen. Wanneer banken in een ongunstig economisch klimaat verplicht worden gigantische bedragen aan kapitaal op te halen, botsen ze op de muur van de harde realiteit van de fi-

Leverage-ratio versus BIS-ratio

KADER 1

De behandelde leverage-ratio (het eigen vermogen gedeeld door het balanstotaal) heeft als voordeel dat ze simpel is en minder procyclische effecten kent. Ze kent echter ook diverse nadelen. Het is een erg grofmazige ratio die op geen enkele manier rekening houdt met risico. Het gevolg daarvan is dat ze bankiers geen goede prikkels geeft om hun risico's te beperken. Zo ontmoedigt ze het hypotheekbedrijf ten voordele van meer risicovolle uitzettingen. Ze dwingt banken ook om vermogen aan te houden tegenover volstrekt risicoloze activa, zoals de kasreserves bij de centrale bank. Verder ontsnappen bepaalde typen van risico, zoals marktrisico en operationeel risico, aan de aandacht. Ongewogen leverage-ratio's van verschillende banken zijn bijgevolg slechts vergelijkbaar voor zover zij een vergelijkbare 'mix' van activiteiten hebben. Door de bank genomen is dat niet het geval. Het Basel 1-regime, dat slechts in zeer beperkte mate risicogevoeelig was, werd verlaten voor het meer risicogevoeelige Basel 2-regime, onder andere vanwege de verkeerde prikkels die van Basel 1 uitgingen. Dit leidde onder andere tot ongezonde regelarbitrage. In de Verenigde Staten was een ongewogen leverage-ratio leidend en toch bleek de VS het epicentrum van de wereldwijde financiële crisis.

De risicogewogen BIS-varianten hebben uiteraard het voordeel dat zij expliciet rekening houden met risico; de kern van het bankbedrijf is risicobeheer. Ook de risicogewogen varian-

ten zijn echter niet zonder problemen. Een aantal weeffouten van Basel 2 is inmiddels gecorrigeerd. Zo worden onder Basel 3 hogere 'risicowegingen' voor uitzettingen op financiële instellingen, securitisaties en marktrisico opgelegd. Een ander aandachtspunt is ook hier de vergelijkbaarheid tussen banken, onder andere ten gevolge van het gebruik van verschillende risicomodellen. Hier ligt een belangrijke taak voor het (geharmoniseerde) toezicht. Verder hebben de risicogewogen varianten een meer procyclische werking. Deze wordt dan weer opgevangen door de verplichting anticyclische buffers aan te leggen. Boot en Van Wijnbergen (2013) schrijven dat banken door het gebruik van de risicogewogen variant "steeds meer wegvluichten uit mkb-leningen en in plaats daarvan meer in overheidsobligaties beleggen". Dit gaat voorbij aan het feit dat de vraag naar mkb-krediet in een slappe economie terugloopt en dat de terecht verhoogde liquiditeitseisen die aan banken worden gesteld tot een verhoging van de portefeuille overheidsobligaties leiden.

Het meten van leverage en het geven van de goede prikkels is bepaald niet eenvoudig (D'Hulster, 2009; Fitch Ratings, 2013). In het algemeen kan men stellen dat een hoge leverage-ratio in beginsel goed is, maar wel als aanvulling op de in het toezicht gehanteerde meer verfijnde, op risicogewogen activa gebaseerde BIS-ratio's. Beide varianten hebben echter hun verbeterpunten.

nanciële markten. Dergelijke uitgaven zouden dan in uiterst ongunstige omstandigheden moeten gebeuren, als ze überhaupt al mogelijk zijn. Boot en Van Wijnbergen reduceren deze ongunstige omstandigheden tot het wegvallen van een impliciete staatsubsidie. De problematiek is echter ruimer. Het algemene economische klimaat is ongunstig. Het element 'dwang' en de omvang van de bedragen zorgen voor een zwakke marktpositie en maken het onmogelijk gunstig te timen. Zowel de ECB (2011) als Kashyap *et al.* (2010) wijzen op de kosten die structureel verbonden zijn aan de uitgifte van kapitaal. De laatste auteurs zien hierin een bijkomende reden om de weg van de ingehouden winsten te bewandelen. Wat betreft die impliciete staatsgarantie: een systeembank heeft inderdaad een financieringsvoordeel vanwege de impliciete staatsgarantie. In een concurrerende markt komt dat voordeel

**Kapitaliseer je banken zwaarder,
dan neemt de *distance to default* toe,
maar door het weghalen van de overheids-
garantie verklein je die afstand weer.
Dit, in combinatie met bail-in, zal juist
leiden tot duurder vreemd vermogen,
in plaats van goedkoper zoals Boot
en Van Wijnbergen stellen**

tot op zekere hoogte ten goede aan de klanten. Kapitaliseer je banken zwaarder, dan neemt de *distance to default* toe, maar door het weghalen van de overheidsgarantie verklein je die afstand weer. Dit, in combinatie met bail-in, zal juist leiden tot duurder vreemd vermogen, in plaats van goedkoper zoals Boot en Van Wijnbergen stellen. Bankdiensten worden duurder, omdat de 'garantie van het collectief' wegvalt.

De overgangsproblematiek is, veel minder dan het inzicht van Modigliani en Miller zelf, het voorwerp geweest van studie. Het academische onderzoek is op dat gebied niet eenvoudig, het is namelijk zeer moeilijk om relevant cijfermateriaal te vinden. Derhalve leent het onderwerp zich minder voor econometrisch onderzoek. Kashyap *et al.* (2011) wijzen erop dat precieze empirische experimenten ontbreken. Een deel van de hier aangehaalde literatuur behandelt de vraag helemaal niet.

Plotselinge kapitaalsverhoging risicovol

Kashyap *et al.* (2011) wijzen voorts op de risico's verbonden aan plotselinge en forse verhogingen in de kapitaaleisen. Zij vermelden onder meer het risico op een krimp in de kredietverlening en het gevaar van een verschuiving van activiteiten van het gereguleerde bankwezen naar het veel minder gereguleerde stelsel van schaduwbankieren, waardoor het hele kre-

dietsysteem minder veilig wordt. Verder onderstrepen zij dat de financiële sector sterk concurrentiegevoelig is en dat bijgevolg ongelijke invoering het gelijke speelveld erg zou kunnen verstoren. De ECB (2011) vermeldt expliciet dat het ophalen van kapitaal niet zonder kosten is, vooral niet bij gespannen marktcondities.

Balansverkorting bij problemen

Daarnaast heeft de ECB een andere studie gepubliceerd waaruit blijkt dat banken die in moeilijke situaties een tekort aan kapitaal hebben, dit doorgaans (moeten) corrigeren door de balans in te korten (Kok en Schepens, 2013). Inkorting van de balans betekent een krimp in de kredietverlening en dat is precies wat in het huidige economische klimaat moet worden vermeden.

Gedachte-experiment

Laten we bij wijze van gedachte-exercitie eens bekijken wat een verdubbeling van het eigen vermogen voor de Nederlandse banken zou betekenen. Op dit moment bevindt deze ratio van de Nederlandse banken zich gemiddeld op een niveau van circa 3,4. Het totale eigen vermogen ('toetsingsvermogen') van het Nederlandse bankwezen bedroeg eind 2013 circa 140 miljard euro. Ter vergelijking: dit is circa veertien procent van het totale Nederlandse pensioenvermogen. Een verdubbeling betekent derhalve dat een bedrag van deze omvang aan nieuw eigen vermogen moet worden aangetrokken. Het is ondenkbaar dat de Nederlandse banken geforceerd en onder tijdsdruk een dergelijk bedrag zonder oplopende kosten uit de markten kunnen ophalen. Zelfs als gecorrigeerd wordt voor het feit dat het aanbod van bankobligaties navenant zal afnemen, blijft het de vraag hoeveel beleggers bereid zullen zijn om hun portefeuille van bancaire aandelen te verdubbelen. Boot en Van Wijnbergen geven in dit kader het voorbeeld van de 179 miljard dollar die naar aanleiding van het Supervisory Capital Assessment moest worden opgehaald door de negentien grootste banken in de VS. Dat bedrag van 179 miljard dollar voor pakweg de helft van de Amerikaanse banken is lager dan de hierboven aangehaalde 140 miljard euro die enkel op Nederland betrekking zou hebben. Problematisch in het beoordelen van de voorstellen tot 'veel meer' eigen vermogen is dat niet is gespecificeerd om hoeveel het precies zou moeten gaan. Dit gedachte-experiment geeft aan dat alleen al een verdubbeling leidt tot meer op te halen kapitaal dan in het Amerikaanse voorbeeld.

Kapitalisatie door winstinhouding

De ECB (2011) beveelt aan om bij voorkeur de kapitalisering van het bankwezen te verhogen door het inhouden van winst en daarbij dus de weg van de geleidelijkheid te bewandelen. Daarmee sluiten ze zich aan bij het standpunt dat eerder werd geformuleerd door Kashyap *et al.* (2011). Bij *returns on equity* van tussen de vijf en tien procent zou zonder dividenduitkering een periode van zeven tot vijftien jaar noodzakelijk zijn om een verdubbeling van de kapitaalratio's te realiseren. In 2012 was volgens een studie van Oliver Wyman (2013) de return on equity voor Europese banken lager dan vijf procent. Die returns worden voor een belangrijk deel verklaard door de opgelopen kredietverliezen en de reeds doorgevoerde verhoging van het niveau van de eigen middelen.

Institutionele inbedding van banken

Verder gaat de discussie tot dusver voorbij aan de institutionele kant van het bankwezen. Er zijn in Europa heel veel banken zonder aandeelhouders in de gebruikelijke zin des woords. Voor een coöperatie als bijvoorbeeld de Rabobank zijn de mogelijkheden om op deze wijze eigen vermogen aan te trekken beperkt. Boot en Van Wijnbergen (2013) stappen hier al te makkelijk overheen. Grootschalig kapitaal aantrekken kan alleen als de Rabobank zich zou omvormen tot een commerciële bank op aandelen – en dat is niet aan de orde. Voor staatsbanken betekenen de voorstellen een stevige aanslag van vele miljarden euro op de toch al fragiele overheidsfinanciën. Het zou tot de paradoxale situatie leiden dat de overheid op die manier zou moeten bijspringen. Kortom, de discussie blijft hangen in een theoretische microbenadering en gaat volledig voorbij aan de diversiteit in governance-modellen en de aanbodzijde van de kapitaalmarkt.

CONCLUSIE

Bankieren is gebaseerd op vertrouwen. De suggestie dat Nederlandse bankiers aansturen op zwakke bankbalansen en zich verzetten tegen het versterken van de vermogenspositie draagt hier niet aan bij. En het is volkomen onterecht, want Nederlandse grootbanken behoren inmiddels in het algemeen tot de beter gekapitaliseerde banken ter wereld. Op hoofdlijnen zijn er geen verschillen van inzicht over de richting die het bankwezen in moet slaan. Bankiers streven naar een verdere versterking van de bankbalans om te komen tot een crisisbestendig bankwezen en ervoor te zorgen dat de belastingbetaler nooit meer hoeft in te springen om een bank te redden. Twee zaken lijken glashelder. Ten eerste is het van groot belang dat wordt gekozen voor de weg der geleidelijkheid. Een snelle en geforceerde verhoging van het eigen vermogen van banken is zeer gevaarlijk. En het is volstrekt onverantwoord om hier al te drastische experimenten uit halen. Ten tweede is een eenzijdige nadruk op de leverage-ratio niet wenselijk. Wel is deze ratio nuttig, maar dan wel als aanvullende indicator bij de risicogewogen BIS-ratio.

LITERATUUR

- Admati, A. en M. Hellwig (2013) *The bankers' new clothes*. Princeton, NJ: Princeton University Press.
- Admati, A., P. DeMarzo, M. Hellwig en P. Pfleiderer (2011) Fallacies, irrelevant facts, and myths in the discussion of capital regulation. *Werkdocument van de Max Planck Institute for Research on Collective Goods Bonn*, 2010(42).
- Boot, A. en S. van Wijnbergen (2013) Bankieren op drijfzand. *ESB*, 99(4674-4675), 742-743.
- D'Hulster, K. (2009) The leverage ratio. *Beleidsdocument van The World Bank Groep*, 11.
- ECB (2011) *Financial stability review 2011*. Frankfurt: Europese Centrale Bank.
- Fitch Ratings (2013) *Basel III: shifting the credit landscape*. Rapport op www.fitchratings.com, 4 november.
- Kashyap, A., J. Stein en S. Hanson (2010) *An analysis of the impact of 'substantially heightened' capital requirements on large financial institutions*. Intern werkdocument aan de University of Chicago.
- Kok, C. en G. Schepens (2013) *Bank reactions after capital shortfall*. Frankfurt: Europese Centrale Bank.
- Miles, D., J. Yang en G. Marcheggiano (2011) Optimal bank capital. *The Economic Journal*, 123(567), 1-37.
- Modigliani, F. en M.H. Miller (1958) The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American Economic Review*, 48(3), 261-297.
- Oliver Wyman (2013) *The Shape of things to come*. Rapport op www.oliverwyman.com, oktober.
- Toader, O. (2013) *Estimating the impact of the new capital requirements on the cost of bank capital: an empirical study on European banks*. Werkdocument op www.ssrn.com, 20 mei.