

De financiering van banken en het risico van nieuwe financiële crises

Boekbespreking van: Fransman, R., & Tilburg, R. van (redactie) (2016). *Banken, buffers en belastingbetalers (Een dialoog tussen wetenschappers en bankiers)*. Amsterdam University Press, NUR 784, pp.1-117

Piet Duffhues

1 Inleiding

Over de aard van het beleid van banken ten aanzien van de verhoudingen tussen de posten op hun balansen is weinig bekend (Duffhues, 2014). In de literatuur over banken is hun beleid voorzover kan worden overzien, in sterke mate onderbelicht gebleven. In elk geval was niet herkenbaar dat banken zich in hun beleid baseerden op de zich snel ontwikkelende internationale financieringsliteratuur. Banken hebben de trend gemist dat perfecte vermogensmarkten niet bestaan en financiering ook van banken weldegelijk relevant is voor de waarde van een bank. Als er al aandacht werd besteed aan rendements-risico-afwegingsprocessen stond de actiefzijde van de balans daarbij zonder meer centraal. De passiefzijde kreeg nauwelijks aandacht. Heel duidelijk blijkt dat bijvoorbeeld in een van de preadviezen van het NIBE. De NIBE-Jaardag 1985 – inderdaad lang geleden maar toch niet minder dan 27 jaar na publicatie van een doorbraakartikel over vermogensstructuurtheorie van ondernemingen door Modigliani en Miller in 1958 en een daarna ingezette verdieping – bevatte een Voorwoord (Kymmell) waarin met zoveel woorden zelfs met enige verbazing werd erkend dat het passiefbedrijf van de banken in het verleden nog nooit was behandeld. De preadviezen die daarna volgden stelden echter opnieuw teleur omdat de financieringsbeschouwingen als die er al waren elke theoretische basis ontbeerden. Ook in latere jaren was de aandacht voor de financiering ('funding') van banken bij banken zelf niet indrukwekkend. En deze 'funding' ging, als er al aandacht aan werd besteed, ook nooit over de grootte van het pure eigen vermogen in de zin van aandelenkapitaal plus reserves maar betrof vrijwel altijd alleen de zorg over de 'rentemarge' en dus over het vreemd vermogen. Dit verbaast; het is alsof de solvabiliteit een nauwelijks relevant onderwerp voor de financiering van een bank was en is. Dat solvabiliteit levensreddend kan zijn is gebleken tijdens en na de fi-

nanciële crisis van 2008 toen sommige Nederlandse banken door de overheid moesten worden gered van faillissement. Aandacht voor de kosten van eigen vermogen was er evenmin en dus ook niet voor de 'cost of capital'. De financieringstheorie had met name reeds sinds 1958 modelmatig geanalyseerd welke fundamentele samenhangen ertoe doen in het streven om waarde te scheppen. Die analyses hadden tot grote overeenstemming geleid in de internationale financieringsliteratuur maar drongen blijkbaar niet door in de top van de bankenwereld.

Dit artikel is een uitgebreide boekbespreking van "*Banken, buffers en belastingbetalers (Een dialoog tussen wetenschappers en bankiers)*" onder redactie van Robin Fransman en Rens van Tilburg), 2016 (Amsterdam University Press) NUR 784, pp.1-117.

Uitgangspunt van dit boek was blijkens het Voorwoord van Benink (Tilburg University) en Buijink (Nederlandse Vereniging van Banken NVB) het belangrijk geachte doel dat bankiers en wetenschappers die onderling duidelijk van mening verschillen over de wijze waarop een toekomstige crisis kan worden voorkomen, van elkaar kunnen leren. Dat leerproces was en is zeker nodig gelet op de grote en voortdurende meningsverschillen in diverse publicaties en lezingen (vergelijk onder andere Benink & Benston, 2005; Boot & Van Wijnbergen, 2013; Duffhues, 2014; Boonstra et al., 2016). Centraal in deze discussie stond steeds de vraag of banken niet onevenwichtig zwaar waren/zijn gefinancierd met vreemd vermogen met een te lage solvabiliteit als gevolg.

Om dit doel te bereiken werd in de periode 2012/2014 een serie besloten gesprekken georganiseerd tussen wetenschappers en bankiers. De oogst van het plaatsgevonden debat wordt in dit boek gedeeld met een breder publiek in het bijzonder door middel van de verslaglegging over een aantal verdiepend bedoelde interviews. Gelet op de discussies over dit onderwerp in

brede lagen van de bevolking is dit boek zonder voorbehoud een verhelderend werk omdat daaruit citeerbare teksten van beide partijen naar voren komen die verdere discussies kunnen stimuleren en beïnvloeden. Deze boekbespreking kan daaraan ook bijdragen. De opzet van dit artikel is om in het kort enkele belangrijke opinies en uitspraken weer te geven en deze te commentariëren.

2 Drie kernvragen

In het boek staan volgens het Voorwoord drie vragen centraal. In de eerste plaats welke solvabiliteit van de banken optimaal is uitgaande van going concern. De tweede vraag was het zoeken van een weg om te voorkomen dat de belastingbetaler opnieuw failliete banken (gone concern) in de toekomst moet redden. De derde vraag ging over het effect van eisen inzake de solvabiliteit op het bedrijfsmodel van kredietverstrekking door banken. Een nawoord van debatvoorzitter Vendrik van de Algemene Rekenkamer op de voorafgaande hoofdstukken completeert het geheel.

Het drieluik van vragen is goed gekozen omdat het een goede afspiegeling is van de kernthema's en discussies die in de wetenschappelijke en praktische literatuur her en der in de voorbije jaren met name sinds het ontstaan van de financiële crisis hebben plaatsgevonden. De uitwerking van de genoemde vragen zou in de vier hoofdstukken van het boek moeten aantonen dat de debatten geleid hebben tot substantiële verbeteringen in de dialoog tussen partijen. Wanneer men tegen deze achtergrond kennis neemt van de debatten in de vier hoofdstukken moet worden geconstateerd dat de oogst weliswaar positief maar beslist magertjes is. Dit oordeel wordt hierna hoofdstukgewijs onderbouwd.

3 Hoofdstukgewijze bespreking

3.1 Betreffende kernvraag 1 en 3

Zo wordt in het debat tussen Kool en Nagel in hoofdstuk 1 eerst gesteld dat het eigen vermogen het belangrijkste instrument is om te voorkomen dat banken in problemen komen maar wordt vervolgens vrijwel alleen over de activa en activastructuur gedebatteerd. Blijkbaar ziet men geen risico's aan de passivazijde van de balans, hetgeen een in de literatuur (Modigliani & Miller, 1958) reeds lang achterhaalde benadering insluit, namelijk dat de vermogensstructuur van een onderneming onder bepaalde voorwaarden irrelevant is voor de waarde van een onderneming. Ook valt op dat als doelstelling van een bank toch weer de return on equity wordt genoemd terwijl dit boekwaardeconcept de risicodimensie en de risicoperceptie van beleggers ontbeert. De signalen van de financiële markten zijn niet dominant in het denken van financieel bestuurders van banken. Marktwaardedenken was hen in hoge mate vreemd ook al

is een kentering zichtbaar in de toegenomen aandacht voor onderwerpen als RAROC. Dit roept verwondering op als de bedrijfsactiviteiten in hoofdzaak bestaan uit de verhandeling van toekomstige cash flows. In de academische financieringsliteratuur is de marktwaarde juist de focus bij uitnemendheid voor het nemen van investerings- en financieringsbeslissingen door de leiding van ondernemingen. Banken zijn ook ondernemingen.

3.2 Betreffende kernvraag 1 en 2

Benink en Van Dijkhuizen kiezen in hoofdstuk 2 nadrukkelijk het door minister Dijsselbloem in Europa geïntroduceerde nieuwe bail-in type van overheidsbeleid als vertrekpunt van hun debat. Dat houdt in dat verliezen die banken in de toekomst lijden in beginsel alleen moeten worden gedragen door de vermogensverschaffers van de bank ongeacht hun etikettering als eigenvermogensverschaffers of als verschaffers van vreemd vermogen zoals obligatieleningen. De belastingbetaler wordt met een dergelijke regeling vrijgesteld. In dit nieuwe concept moet de solvabiliteit (ofwel leverage ratio) volgens Benink drastisch omhoog. Risicogewogen kapitaaleisen (capital ratio) wil Van Dijkhuizen echter niet laten vallen. Deze visie heeft echter als bezwaar dat hiermee slechts een partiële blik op het totale bankrisico wordt geworpen. Ook constateert Van Dijkhuizen een grote kloof tussen de theorie en de praktijk waar het gaat om het gewenste niveau van de leverage ratio. Zelf vindt hij 4% al heel aardig vanuit een start van 3%. Het verschil van 1% wordt daarbij zelfs al "fors" genoemd alsof een verhoging in die orde van grootte een geweldige bijdrage aan de gezondmaking van bankbalansen zou impliceren. Dit meningsverschil zegt iets over de ernst van het probleem dat bankiers in de loop der jaren min of meer geruisloos hebben laten ontstaan ondanks waarschuwingen uit de academische hoek (zoals Duffhues, 1988 en Benink & Benston, 2005). Graag verwijs ik ook naar een studie van DNB uit 2010. Berben et al. (2010) tonen daarin aan dat in de jaren dertig van de vorige eeuw de leverage ratio (eigen vermogen gedeeld door het balanstotaal) nog 30% bedroeg. Let wel: gedefinieerd als eigen vermogen gedeeld door het balanstotaal dus zonder enig achtergesteld papier in de teller van deze breuk. Het eventueel acceptabele niveau van de leverage ratio is voor Van Dijkhuizen 8% maar daarin definieert hij het Tier1- en Tier2-kapitaal in de teller van de breuk. De rente- en aflossingsverplichtingen van dit Tier 1- en Tier 2-kapitaal bestempelen (hoewel meestal achtergesteld) deze componenten echter onverminderd tot vreemd vermogen zodat de zuivere leverage ratio ook bij hem veel lager is.

Een ander belangrijk discussiepunt tussen deze twee debaters is de vraag of een hogere solvabiliteit de Weighted Average Cost of Capital (WACC) wel of niet

zal doen stijgen. Dit cruciale punt wordt helaas niet uitgediscussieerd. Uit de theorie is bekend dat de WACC heel wel kan dalen door toevoeging van eigen vermogen ook al is dat relatief duur vermogen. Bankiers verkondigen echter dat die zal stijgen met alle negatieve gevolgen van dien voor de kredietverlening.

3.3 Betreffende kernvraag 1 en 3

In hoofdstuk 3 discussiëren Abma, Bouwens, Elsenburg en Nagel onder andere over de vraag of een hogere leverage ratio zou impliceren dat de bank meer risicovolle kredieten gaat verlenen. De gedachte is duidelijk dat meer eigen vermogen als vanzelfsprekend leidt tot hogere vermogenskosten van de totale financiering zodat aan de activazijde als uitvloeisel meer risico's moeten worden geaccepteerd om hieraan tegemoet te komen. De causaliteit is echter andersom. De prijs van een verleend krediet is de eerder vermelde WACC die kan dalen en stijgen als gevolg van een lagere leverage ratio. De discussie over dit onderwerp levert geen nieuwe inzichten op. Anderzijds wijst Bouwens terecht op de externe effecten van bankfaillissementen (Vgl. ook Duffhues, 2014). Verder pleit Bouwens terecht voor een studie over het verschil in fiscale behandeling van eigen en vreemd vermogen. Bedrijfseconomisch is deze discriminatie niet te verdedigen. Elsenburg wijst op de impliciete garantie van de overheid in het verleden, dus op de voordelen van het oude bail-out regime. Deze voordelen worden in het debat toegerekend aan de kostenvoet van het vreemd vermogen. Echter ook het geëiste rendement van aandeelhouders daalde door die begunstiging.

3.4 Betreffende kernvraag 2

In het vierde en laatste hoofdstuk discussiëren Bijlsma en Oostendorp onder andere over de wijziging van het overheidsbeleid van bail-out naar bail-in. Terecht wordt hierin door Bijlsma vastgesteld dat een tot nu toe bestaande overheidssubsidie is komen te vervallen waardoor de kredietprijs zal stijgen. Impliciet wordt hiermee erkend dat banken en kredietnemers in het verleden profiteerden van de rol van de overheid als "redder in de nood" van banken. Hieraan wordt dezerzijds nog toegevoegd dat de overstap naar het bail-in regime zonder meer impliceert dat de behoefte aan eigen vermogen (solvabiliteit) aanzienlijk is toegenomen. Dan kan niet worden volstaan met een verhoging van de leverage ratio met 1%. Gezien de hoge faillissementskosten van banken (vergelijk het Lehman-debacle in de VS) en de ingrijpende schades die in dergelijke gevallen in de samenleving worden aangericht moet eerder worden gedacht in termen van 20% à 30% als het wenselijke niveau van de leverage ratio (vergelijk Admati & Hellwig, 2013 en Duffhues, 2014). Die verhouding was in de jaren dertig van de vorige eeuw in Nederland nog actueel terwijl de activarisico's veel minder

groot waren. Banken zijn voor de financiële markten qua risico mede door de gevolgen van het nieuwe bail-in beleid van de overheid veel meer dan in het verleden vergelijkbaar met niet-financiële ondernemingen. Hierdoor staan zij onder voortdurende druk om de continuïteit van de onderneming te bewaken.

De angst voor alsmear meer regelgeving in het bankwezen is groot maar niet mag worden vergeten dat die regelgeving minder nodig is als banken niet zo snel omvallen als is gebleken in 2008/2009. Dat steunt het pleidooi voor meer eigen vermogen.

Een ander belangwekkend thema in dit hoofdstuk is de discussie over de positie van kleinere banken die steeds meer gebukt gaan onder de uitgebreide regelgeving van wetgever en toezichthouders (Bijlsma & Oostendorp). Ook dat meer diversiteit in het vermogensaanbod wenselijk is (Bijlsma) in de richting van het "peer to peer"-lenen zoals in de vorm van crowd funding en kredietunies (Bijlsma et al., 2016).

Vendrik tenslotte benadrukt de enorme economische schade die sinds 2008 is ontstaan als gevolg van de crisis. Voorts wijst hij op de digitale technologie die nieuwe concurrenten op de markt waar banken werkzaam zijn, brengen. De aflossing van bail-out door bail-in ziet hij als positief. Zijn voorstel tot blikverruiming op een meer maatschappijbetrokken risicoconcept met betrekking tot banken verdient de grootst mogelijke aandacht. Duffhues (2014) heeft het door hem geformuleerde solvabiliteitsconcept reeds gebaseerd op deze brede grondslag.

De verantwoordelijkheid van banken voor de gewenste werking van het financiële systeem is veel groter dan aandacht en oog voor de eigen continuïteit. De reële economie is direct afhankelijk van het welbevinden van de grote financiële instellingen. Dat impliceert dat de solvabiliteitseisen ten aanzien van banken veel verder moeten reiken dan de gebruikelijke eisen ten aanzien van een willekeurige productie-onderneming. Weliswaar wordt door sommigen gepleit voor de idee van nutsbanken maar de bestaande grootbanken lopen veel meer risico dan dergelijke laagriskante financiële instellingen. Dat betekent dat de solvabiliteit veel en veel hoger moet zijn dan van nutsbanken zodat het weerstandsvermogen van deze grootbanken een faillissement in feite uitsluiten.

4 Afsluiting

Het boek geeft een welkome en interessante maar zeker nog niet geslaagde dialoog tussen wetenschappers en bankiers (vergelijk ook Stellinga, 2016). De broodnodige dialoog is hoe dan ook eindelijk op gang gebracht zij het dat veel te weinig bedrijfs economen hieraan hebben deelgenomen. Reeds in 1940 schreef Scheffer dat het bankwezen een sociale taak bij uitnemendheid heeft te vervullen en sprak de hoop uit dat

“ook in de regionen van het grootbankwezen de sociale gedachte en de gemeenschapszin ingang zou vinden opdat het rijp worde voor den nieuwen tijd” (Scheffer, 1940). Heden ten dage worden bankiers geobsedeerd door regelgeving die mede een gevolg is van het falen van hun eigen beleid ten aanzien van de vermogensstructuur van bankbalansen. Dit betreft echter alleen wat in de risk management-literatuur wordt genoemd de bestaande en toekomstige transactie-exposure van banken. Deze gaat over de vraag hoe de diverse activasoorten moeten worden gewaardeerd. Denk aan de waardering van een MKB-krediet- of een hypotheek- portefeuille. Partiële risico's spelen hierin een rol. Hierbij is de boekwaardebalans van de bank in het geding. De analyse zou echter daarnaast en tegelijkertijd moeten gaan over de economische exposure van banken. Deze sluit niet alleen transactierisico's in maar neemt ook bedreigingen van de totale economische positie van banken in het financiële bestel in beschouwing. Centraal staat daarin de huidige waarde van de toekomstige cashflows rekening houdend met alle risico's zoals de reeds genoemde technologische risico's voor de toekomstige concurrentiepositie en toekomstige claims inzake zorgplichttekortkomingen. Deze marktwaarde van een bank kan op goede gronden af-

wijken van de boek- of balanswaarde. Hieruit blijkt het spanningsveld tussen de gebruikelijke verslaglegging door banken en de beoordeling van hun totale economische positie. De analyse van de bedrijfseconomisch veel meer relevante economische exposure is te lang verwaarloosd. Er is daarom veel werk aan de winkel. Het is te wensen dat met Basel IV waaraan na het recentelijk van kracht worden van zijn voorganger reeds wordt gewerkt, het macroprudentiële toezicht wordt uitgebreid en vormgegeven in de richting van meer aandacht voor de economische exposure van banken. Maatschappelijke aspecten van het functioneren van banken mogen daarin niet ontbreken (Wijffels, 1998). Het bevorderen van de zozeer gewenste stabiliteit van het financiële systeem is voor alle betrokkenen in elk geval het gemeenschappelijke doel bij uitstek. Dat geeft hoop en vertrouwen op het resultaat van een voortgezette dialoog die onverminderd nodig blijft. ■

Dr. Piet J.W. Duffhues is Emeritus hoogleraar Financiering aan Tilburg University.

Literatuur

- Admati, A. & Hellwig, M. (2013). *The bankers' new clothes*. Princeton: Princeton University Press.
- Benink, H.A., & Benston, G.J. (2005). The future of banking regulation in developed countries: lessons from and for Europe. *Financial Markets, Institutions & Instruments*, 14(5): 289-328.
- Berben, R-P., Bierut, B., End, J.W. van den, & Kakes, J. (2010). Macro-effecten van hogere kapitaal- en liquiditeitstandaarden voor banken. DNB Occasional Studies, Vol. 8/No.3. Geraadpleegd op http://www.dnb.nl/binaries/Macro-effecten%20van%20hogere%20kapitaal-%20en%20liquiditeit%20standaarden%20voor%20banken_tcm46-240019.pdf.
- Bijlsma, M., Veldhuizen, D. van, & Vogt, B. (2016). Naar meer niet-bancaire financieringsbronnen voor het MKB. *Maandblad voor Accountancy en Bedrijfseconomie*, 90(3): 88-96.
- Boonstra, W.W., Giesbergen, B.C.G., & Mooij, J. (2016). De daling van de leverage ratio sinds 1900 nader verklaard. *Economisch Statistische Berichten*, 101(4729; 3 maart): 188-190.
- Boot, A.W.A., & Wijnbergen, S. van (2013). Bankieren op drijfzand. *Economisch Statistische Berichten*, 98(4674&4675, 13 december): 742-745.
- Duffhues, P.J.W. (1988). Het solvabiliteitstoezicht op banken en de financieringstheorie. *De Naamloze Vennoetschap*, 66(4, juli/augustus): 143-148.
- Duffhues, P.J.W. (2014). De solvabiliteit van banken, het systeemrisico en de toezichhouders: een financieel-economische benadering. In Wim Boonstra, Hans Groeneveld & Enrico Versteegh (redactie). *Nieuw vertrouwen na de crisis* (pp. 65-84). Amsterdam: VU University Press.
- Modigliani, F. & Miller, M.H. (1958). The cost of capital, corporation finance, and the theory of investment. *American Economic Review*, 48(3): 261-297.
- Scheffer, C.F. (1940). Het bankwezen en de nieuwe tijd. *Maandschrift Economie*, 5(12): 627-632.
- Stellinga, B. (2016). Het financiële sectorbeleid is na de crisis niet wezenlijk anders. *Economisch Statistische Berichten*, 101(4728; 18 februari): 154-157.
- Wijffels, H.H.F. (1998). Synergie in financiële dienstverlening en de relatie met waardecreatie voor de klant. Preadvies NIBE-Jaardag. In *Concepten voor waardecreatie in de financiële dienstverlening* (pp. 9-52), Nederlands Instituut voor het Bank- en Effectenbedrijf.