

# De invloed van securitisaties op de statistieken van kredietverlening

*Het securitiseren, dat wil zeggen bundelen en verkopen van hypotheke en andere activa, is in enkele jaren tijd uitgegroeid tot een belangrijk financieel fenomeen. Het heeft geleid tot het wegplaatsen van activa van de bankbalans. Een goede interpretatie van de bancaire en monetaire statistieken, zoals gepubliceerd in het Statistisch Bulletin, vereist inzicht in de gevolgen van securitisaties en de substantiële vertekeningen waar ze toe kunnen leiden bij de analyse van bankbalansen.*

## Wat zijn securitisaties?

Securitiseren is kortweg het verhandelbaar maken en verkopen van (doorgaans langlopende) vorderingen. Daarbij zijn verschillende partijen betrokken (figuur 1).

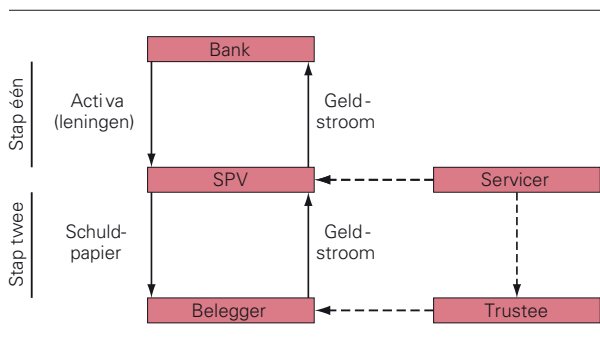
Allereerst maken banken bundels van activaposten die ze van de balans willen halen. Dit zijn, vooral in de Nederlandse situatie, voornamelijk woninghypotheken aan huishoudens, maar ook leningen aan bedrijven of particulieren kunnen worden gebundeld. Deze bundels worden vervolgens verkocht aan een zogeheten Special Purpose Vehicle (SPV), een speciaal voor dit doel door de securitiserende bank opgerichte niet-bancaire vennootschap. De SPV haalt het hiervoor benodigde geld op door schuld papier uit te geven. Dit schuld papier, met de leningen als onderpand, wordt vooral gekocht door beleggers. Op dit schuld papier krijgen deze beleggers een bepaalde rente vergoed, afhankelijk van de kwaliteit van de onderliggende activa. De SPV, nu eigenaar van de hypotheke, stelt een externe partij aan, de servicer, die ervoor moet zorgen dat aflossingen en rente tijdig worden betaald. In de praktijk is dit meestal de bank zelf, omdat deze de betreffende hypotheke

zelf heeft afgesloten en het administratieve apparaat daarvoor beschikbaar heeft. De beleggers schakelen op hun beurt een externe partij in, de zogenaamde trustee, die er voor zorgt dat de aflossingen en de rente die de servicer heeft ontvangen op een juiste manier over de verschillende beleggers worden verdeeld.

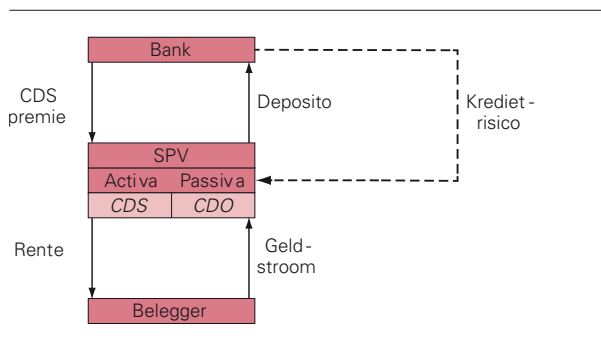
Naast de securitisatie waarin banken een bundel hypotheke (of andere activa) verkopen en van de balans halen, de zogenaamde *true sale* securitisatie, bestaat er nog een ander type securitisatie, de zogenaamde *synthetische* securitisatie. Daarbij verkopen banken niet de activa zelf – die blijven op de balans – maar alleen het risico dat de rente en aflossingen niet worden terugbetaald, het zogenaamde kredietrisico (figuur 2).

De bank verplaatst het kredietrisico op een bundel hypotheke door de verkoop van een CDS (Credit Default Swap) aan een SPV. Indien een huishouden nu zijn hypotheek niet meer kan betalen (dat heet een *default*), staat de SPV garant voor dit verlies van de bank. De SPV krijgt daarvoor van de bank periodiek een premie. De SPV verkoopt vervolgens een speciaal soort schuld papier, zogenaamde Collateralised Debt Obligations (CDO), aan beleggers. Een gedeelte van de opbrengsten hiervan zet de SPV op deposito bij de securitiserende bank, als zekerheid dat de SPV aan zijn verplichtingen kan voldoen. Bij een default moet de SPV de bank schadeloos stellen. Dat gaat dan ten koste van de rente (en aflossing) van het geld dat beleggers in de SPV hadden belegd. In feite heeft de bank dus het risico dat wordt gelopen op bepaalde activa verkocht aan een SPV die het op zijn beurt weer heeft verkocht aan beleggers.

Figuur 1 Schema van een securitisatie



Figuur 2 Schema van een synthetische securitisatie



## Wat zijn de gevolgen van securitisatie?

Als gevolg van de beschreven securitisatie verdwijnt dus een bundel leningen, of in het geval van een synthetische securitisatie het kredietrisico dat de bank hierover loopt, van de balans van de bank en komt terecht op de balans van een afzonderlijke juridische entiteit (een SPV). De bank in kwestie hoeft dan minder eigen vermogen ter zekerstelling aan te houden. Hierdoor ontstaat voor de bank solvabiliteitsruimte om nieuwe leningen te verstrekken. Dit kan worden geïllustreerd aan de hand van tabel 1 (bedragen en verhoudingen zijn hierin enkel illustratief en niet risico gewogen).

Neem verder aan dat Bank A tegenover iedere lening die ze heeft uitstaan vanuit prudentieel oogpunt 10% eigen vermogen moet aanhouden. Hieraan wordt in de situatie vóór de securitisatie voldaan ( $100/1.000=10\%$ ). De bank heeft in dat geval geen ruimte meer om nieuwe leningen te verstrekken. Als bank A nu een bundel leningen verkoopt aan een SPV en daar 100 aan liquiditeiten voor terug krijgt, is de solvabiliteitsratio gestegen naar 11% ( $100/900$ ). Dit betekent dus dat de bank ruimte heeft om nieuwe leningen te verstrekken. Zoals uit dit voorbeeld blijkt kunnen banken via securitisaties hun kredietverlening op gang houden zonder dat dit ten koste gaat van hun solvabiliteit.

## Securitisaties in Nederland

Vanwege de voordelen die banken via securitisaties kunnen behalen, is de hoeveelheid securitisaties in de afgelopen jaren in heel Europa gegroeid. In verhou-

Tabel 1 Securitisatie geïllustreerd

### Bank A voor securitisatie

	Activa		Passiva	
Bundel leningen	100	EV	100	
Liquiditeiten	0	Overige passiva	900	
Overige leningen	900			
Totaal	1.000	Totaal	1.000	

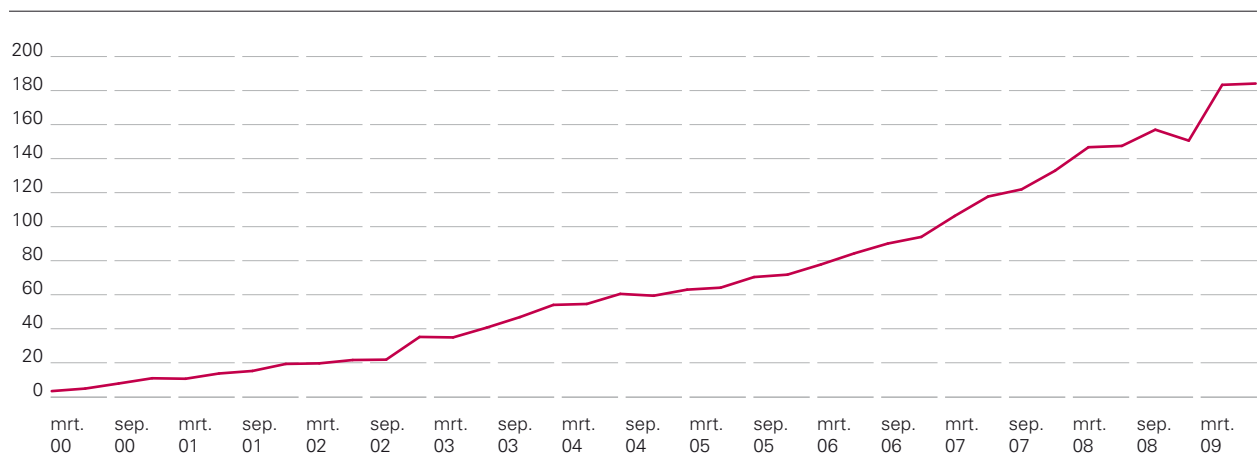
### Bank A na securitisatie

	Activa		Passiva	
Bundel leningen	0	EV	100	
Liquiditeiten	100	Overige passiva	900	
Overige leningen	900			
Totaal	1.000	Totaal	1.000	

ding heeft Nederland, met ongeveer 8% van het BBP, een groot volume gesecuritiseerde leningen.<sup>1</sup> Dat komt doordat Nederland een relatief grote financiële sector heeft en relatief veel huishoudens een woninghypotheek hebben. Het aantal aan Nederlandse SPV's verkochte hypotheekleningen ('true sales'), is de laatste jaren zeer sterk gegroeid (grafiek 1). Deze stijging is niet geheel afkomstig van de bancaire sector; ook andere financiële instellingen hebben via securitisaties hypotheekleningen op de balans van SPV's geplaatst. Sinds 2000 verdubbelde

Grafiek 1 Hypotheken (true sale) op de balans van Nederlandse SPV's

Miljarden euro's



de stand op de balans van Nederlandse spv's elke drie jaar tot inmiddels ruim EUR 180 miljard. Medio 2008 zakte de hoeveelheid hypotheek op de balans van Nederlandse spv's onder druk van de financiële crisis even terug,<sup>2</sup> maar sinds eind 2008 neemt de hoeveelheid gesecuritiseerde hypotheek weer toe. Deze stijging wordt grotendeels veroorzaakt door banken die door spv's uitgegeven schuldpapieren zelf opkopen om op die manier als onderpand beleenbaar te maken bij het Eurosysteem.

Niet alleen hypotheek worden gesecuritiseerd, ook overige leningen aan particulieren en bedrijven kunnen banken via een securitisatie van de balans halen. De totale hoeveelheid gesecuritiseerde leningen (true sale) op de balans van Nederlandse spv's bedroeg eind 2008 bijna EUR 250 miljard. Hypotheek vormen met gemiddeld 50% de belangrijkste post op de balans van spv's (grafiek 2). Overige gesecuritiseerde leningen als bedrijfskredieten en consumptieve kredieten vormen een kleine 20% van het balanstotaal.

De post deposito's bestaat grotendeels uit vermogen dat door een spv is gestald bij een bank ter zekerheid dat een spv in geval van een default aan zijn verplichtingen kan voldoen. De omvang van de deposito's op de spv balans is dan ook een goede indicator voor het volume aan synthetische securitisaties. Sinds 2000 is dit gemiddeld 20% van het balanstotaal van de spv's. Deze door de spv's bij banken aangehouden deposito's leverden de afgelopen jaren een aanzienlijke bijdrage aan de groei van de monetaire aggregaten.

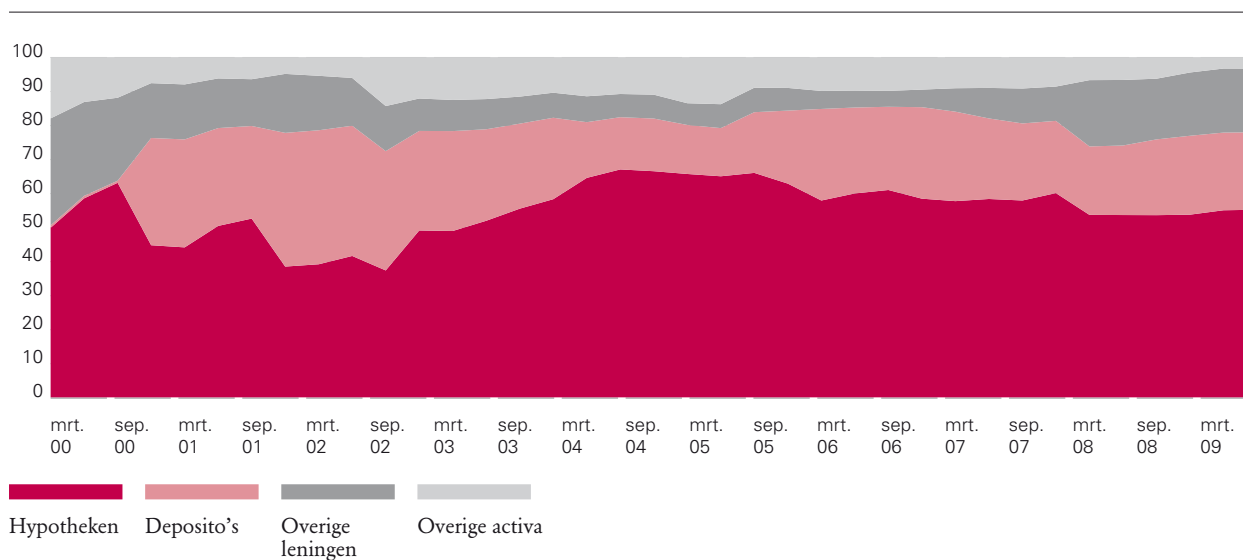
## Invloed securitisaties op de bancaire statistieken

Op basis van internationaal geldende statistische richtlijnen, die ook in ECB-verband worden gevolgd, wordt een spv niet tot de bancaire sector gerekend (maar tot de sector Overige Financiële Instellingen). Door de securitisatie wordt dus een deel van het uitstaand krediet niet langer gerekend tot het bancaire krediet. Voor inzicht in de ontwikkeling van de kredietverlening door banken moet dus verder worden gekeken dan de statistieken van de bancaire sector alleen. Er dient ook te worden gekeken naar de gesecuritiseerde leningen. Ter illustratie dient grafiek 3 waar de hypothecaire kredietverlening is weergegeven. Worden alleen de gegevens van de balansen van de bancaire sector bekeken, dan zou ultimo 2008 circa 90% meer hypotheek uitstaan dan begin 2000. Met inbegrip van gesecuritiseerde hypotheek is de groei circa twee keer zo groot.

Een vergelijkbaar effect zien we bij securitisaties van overige leningen, zoals bedrijfskredieten. Hierbij dient te worden opgemerkt dat kredietcijfers alleen een ontwikkeling kunnen weergeven, maar niks zeggen over de achterliggende reden van de beschreven groei. Deze kan immers voortkomen uit een grotere vraag, een groter aanbod of een combinatie van beide. Bovendien zeggen de standen van de verleende kredieten nog niet hoeveel nieuw krediet er door de banken is verstrekt omdat de standen zowel door aflossingen als nieuwe verstrekkingen worden beïnvloed.

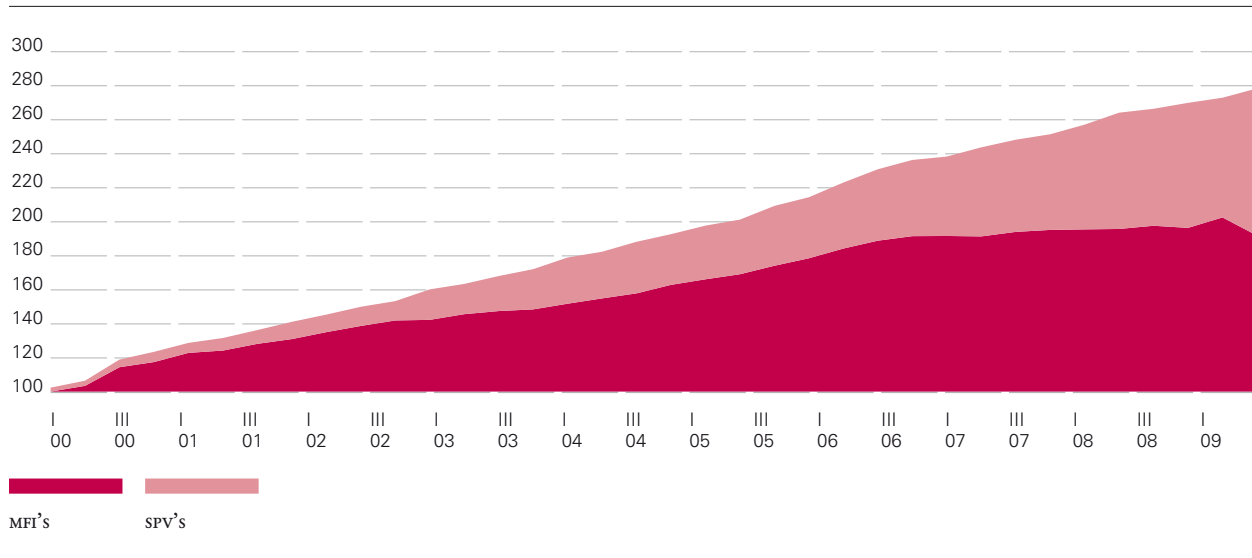
**Grafiek 2 Samenstelling balanstotaal Nederlandse spv's**

In procenten



### Grafiek 3 Groei van Nederlandse woninghypotheken bij MFI's en SPV's sinds 2000

2000-I = 100



Nadat een bank een bundel hypotheken heeft gesecuritiseerd kan deze bundel in een later stadium ook weer door de bank worden teruggekocht, waardoor de hypotheken weer terug komen op de bancaire balans. Doordat langlopende vorderingen van banken in toenemende mate verhandelbaar zijn gemaakt, krijgen analyses van de kredietgroei op basis van alleen de bankbalansen te maken met een vertekening. Voor een correcte analyse dienen de ontwikkelingen bij de SPV's erbij te worden betrokken, zodat een volledig beeld ontstaat.

Bij financiële innovaties zoals securitisaties is het voor een juist inzicht in de bancaire kredietverlening dus van belang de invloed ervan op de bankbalansen inzichtelijk te maken. Daarom heeft DNB nieuwe tabellen op de website gepubliceerd.<sup>3</sup> Hierin wordt de kredietverleninggroei van Nederlandse banken aan huishoudens en niet-financiële bedrijven en hypothecaire krediet weergegeven nadat deze zijn gecorrigeerd voor securitisaties.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> 'Securitisation in the euro area' ECB Monthly Bulletin, February 2008.

<sup>2</sup> Zie ook 'Verpakken van hypotheken door banken scherp teruggevallen' Statistisch Bulletin, juni 2008.

<sup>3</sup> <http://www.statistics.dnb.nl/> (betreft voorlopige cijfers).

<sup>4</sup> Hierbij is tevens gecorrigeerd voor enige statistische technische breuken in het cijfermateriaal.