

Een eeuw financiële leverage van Nederlandse banken

Over een langere periode bezien is de financieringshefboom ('leverage') van banken flink toegenomen. Drijvende krachten hierachter zijn het streven naar een efficiënt gebruik van kapitaal, de fiscaliteit, regelgeving (toezicht, vangnetregelingen) en financiële innovatie. Door de crisis is duidelijk geworden dat de leverage van banken omlaag moet.

Inleiding

Vanwege de kredietcrisis en veranderingen in toezicht en regelgeving gaat momenteel veel aandacht uit naar de financiële structuur van banken. Door het gebruik van een veel grotere financieringshefboom (zie tabel 1) wijkt de balans van banken sterk af van die van ‘gewone’ ondernemingen. Deze afwijkende structuur, voortvloeiend uit de traditionele intermediaatiefunctie, staat op zich niet ter discussie. Niettemin laat de crisis zien dat de kwetsbaarheid van banken moet worden vermindert door aanscherping van de solvabiliteit- en liquiditeitseisen.

Determinanten financieringsstructuur

Een essentieel onderscheid binnen de financieringsstructuur van ondernemingen is tussen eigen en vreemd vermogen. Door naast eigen middelen vreemd vermogen aan te trekken, kunnen ondernemingen meer investeren en daarmee hun rendement opkrikken. Daarom wordt het gebruik van vreemd vermogen wel aangeduid als financieringshefboom of ‘leverage’.

De mate van leverage wordt door diverse factoren beïnvloed. Een belangrijke stimulans is het fiscale stelsel: in de meeste landen zijn rentebetalingen fiscaal aftrekbaar, waardoor vreemd vermogen gunstiger wordt behandeld dan eigen vermogen. Andere factoren beperken juist de leverage. Zo neemt door vreemd vermogen de financiële kwetsbaarheid toe, aangezien minder flexibiliteit bestaat om verliezen op te vangen. Ondernemingen met een hoog risicoprofiel zijn daarom genoodzaakt een relatief grote buffer eigen vermogen aan te houden. Ook governance-aspecten kunnen de financiële structuur mede bepalen, maar hiervoor staat niet vast of ze de leverage vergroten of juist verkleinen.

Specifiek voor banken spelen nog drie andere elementen een rol:

1. *Liquiditeitsvoorkeur van het publiek.* Vreemd vermogen van banken bestaat grotendeels uit direct opvraagbare middelen en andere kortlopende financiering, waarmee wordt voorzien in een maatschappelijke behoefte aan liquiditeit. In ruil voor liquiditeit en bijbehorende dienstverlening, zoals het betalingsverkeer, zijn tegenpartijen bereid middelen aan te houden tegen een vaak geringe rentevergoeding. Dit vergroot de leverage van banken.

2. *Vangnetregelingen.* Banken kunnen gebruik maken van verschillende vangnetten, zoals het depositogarantiestelsel en centralebankfaciliteiten om tijdelijke

Tabel 1 Eigen vermogen financiële en niet-financiële ondernemingen

In procenten

Type onderneming	Eigen vermogen
Niet-financiële ondernemingen	44
Verzekeraars	
Leven	14
Schade	26
Banken	3

Bron: CBS, DNB.

Toelichting: getoond wordt het eigen vermogen als percentage van het balanstotaal van Nederlandse ondernemingen, gemiddeld over de jaren 2000-2008, zoals gepubliceerd door CBS (financiële grote ondernemingen) en DNB (balansen verzekeraars en banken, gebaseerd op toezichtrapportages). Voor levensverzekeraars zijn technische voorzieningen voor risico van de polishouder in mindering gebracht op het balanstotaal; indien dit niet wordt gedaan bedraagt het eigen vermogen 10 procent.

liquiditeitsproblemen op te lossen. Dat overheden in crisissituaties kunnen overgaan tot reddingsacties voor banken, kan door banken als een impliciet vangnet worden beschouwd. Vangnetten verkleinen de financiële risico's voor de vermogensverschaffers en prikkelen tot een grotere financieringshefboom.

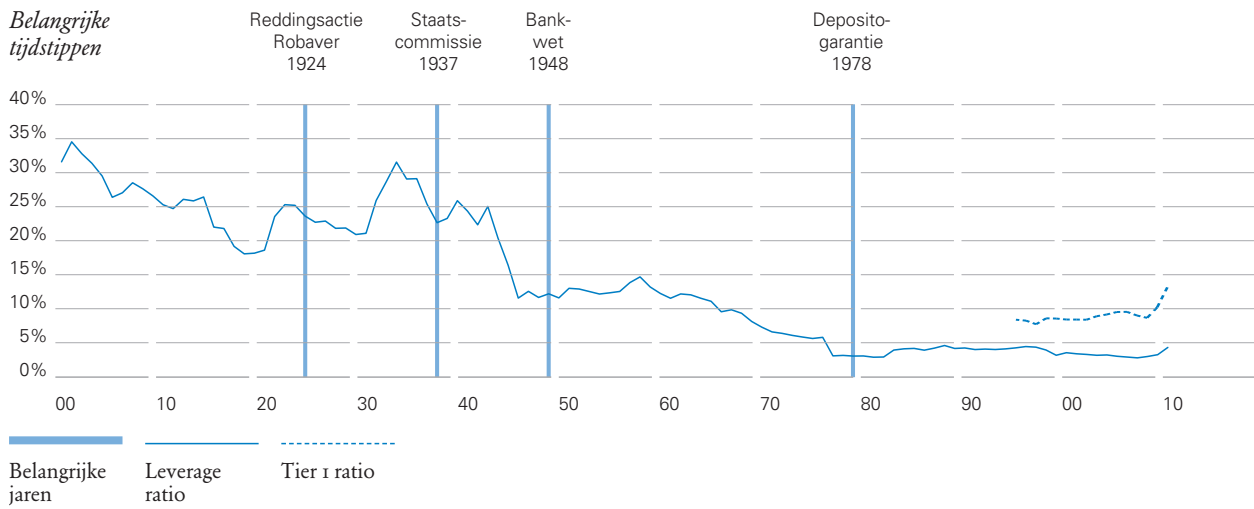
3. *Regelgeving en toezicht.* Banken moeten voldoen aan verschillende minimumeisen voor hun solvabiliteit en liquiditeit en dat beperkt in beginsel de leverage.¹ Daarnaast staan zij onder toezicht, waardoor de kans op financiële problemen wordt verkleind en er minder reden is om een hoge buffer aan eigen vermogen aan te houden. Het gevaar bestaat dat vermogensverschaffers hierop blindvaren. Al met al is de invloed van regelgeving en toezicht op de leverage onzeker.

De mate waarin deze factoren de doorslag geven, hangt uiteraard af van de omstandigheden waarbinnen een onderneming c.q. bank opereert. Zo zorgt een omgeving met hevige prijsconcurrentie en dreiging van vijandige overnames voor extra druk om veel leverage aan te gaan om kosten te besparen. Bankspecifieke factoren vormen per saldo duidelijk een stimulans om veel met vreemd vermogen te financieren, zoals blijkt uit tabel 1.

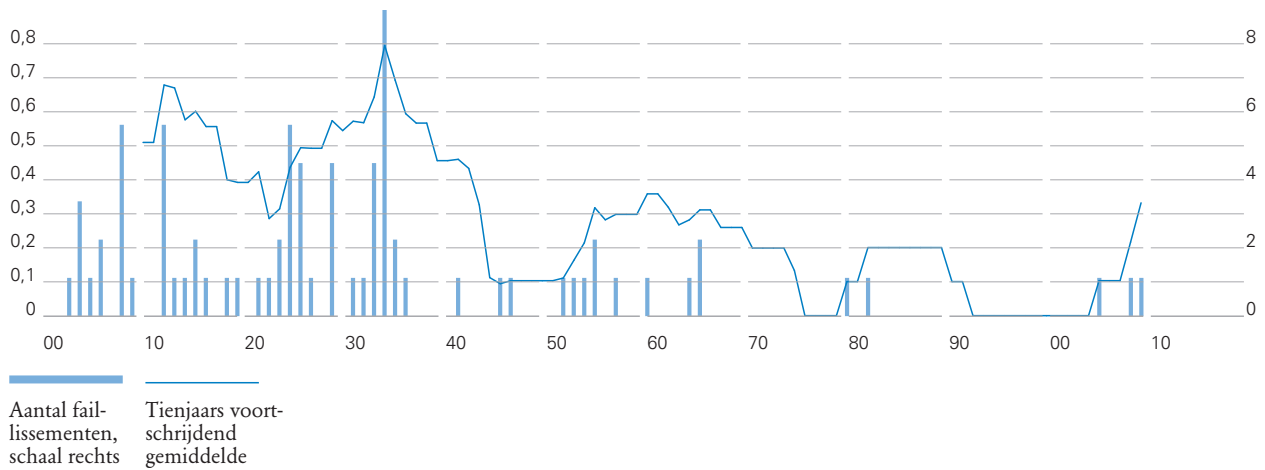
Historisch perspectief

Grafiek 1 (bovenaan) toont de ontwikkeling van de leverage-ratio – eigen vermogen als percentage van het balanstotaal – van het Nederlandse bankwezen vanaf

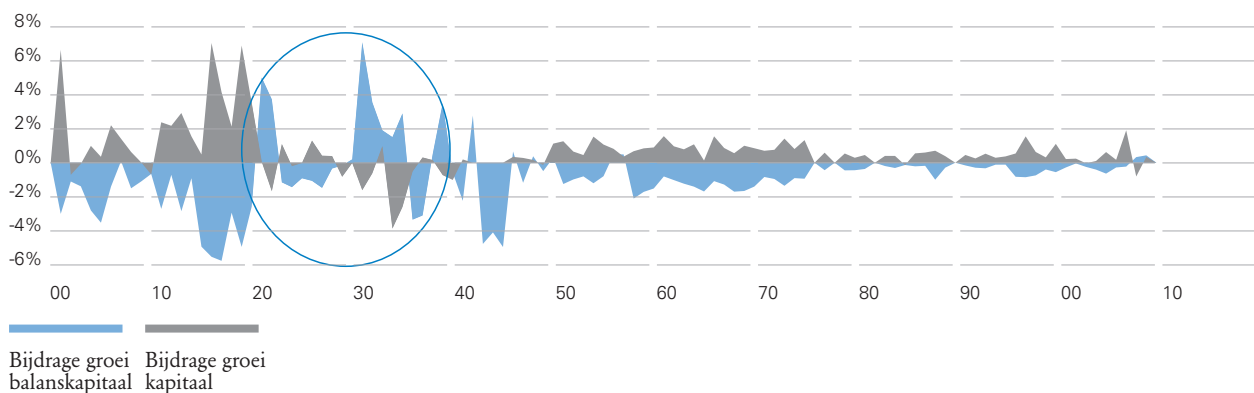
Grafiek 1 Leverage ratio en enkele omgevingsfactoren



Bankfaillissementen



Decompositie leverage ratio: balanstotaal versus kapitaal



Bron: DNB.
Toelichting: De cijfers hebben tot 1982 betrekking op de deelcategorie 'handelsbanken', later 'algemene banken' genoemd; vanaf 1982 zijn dit alle banken; vanaf 1990 het geconsolideerde bedrijf. De reeks bevat een

aantal reeksbreuken (1946, 1950, 1976, 1978, 1982), waarvan alleen die van 1976 (neerwaarts) en 1982 (opwaarts) substantieel zijn. De leverage-ratio is gedefinieerd als eigen vermogen (kapitaal plus reserves) als percentage van het balanstotaal.

1900. Opvallend is de forse daling van het eigen vermogen van ongeveer één derde van het balanstotaal aan het begin van de twintigste eeuw tot minder dan vijf procent in de afgelopen decennia. Daarmee ligt deze maatstaf duidelijk onder de risicogebaseerde solvabiliteitsratio, die centraal staat bij het solvabiliteitstoezicht.²

De langlopende trend van oplopende hefboomfinanciering wordt in de jaren dertig tijdelijk onderbroken. Deze de-leveraging kan niet worden losgezien van de mondiale economische crisis die in 1929 was uitgebroken. Ook de Nederlandse economie werd hierdoor geraakt, in de vorm van oplopende werkloosheid, negatieve economische groei en deflatie (zie ook het artikel ‘De verschillen tussen de jaren tien en de jaren dertig’, elders in dit Kwartaalbericht). De kredietverlening liep fors terug en was zelfs een aantal jaren negatief.

De geschetste ontwikkeling is in lijn met andere landen zoals de Verenigde Staten. Hoewel moeilijk precies kan worden aangetoond wat op verschillende momenten de drijvende krachten zijn geweest achter de veranderde financiële structuur van het bankwezen, biedt een vergelijking met andere historische ontwikkelingen toch enkele aanknopingspunten voor een aantal van de eerder genoemde factoren.

Algemene factoren

Begin twintigste eeuw lag het aantal bankfaillissementen aanmerkelijk hoger dan in de periode daarna (grafiek 1, midden), waardoor het risicoprofiel ongunstiger was. Dit kan voor spaarders en andere financiers een argument zijn geweest een grotere buffer aan eigen vermogen te eisen dan in de naoorlogse periode. Vooral in de jaren twintig werd Nederland geteisterd door problemen in de bankensector, na een onstuimige groei in de voorafgaande jaren. Ook speelt een rol dat de meeste banken begin twintigste eeuw kleinschalig waren opgezet, een sterke mate van specialisatie hadden en alleen binnen een kleine regio actief waren. Hierdoor waren zij kwetsbaar voor tegenslagen in hun eigen deelmarkt, terwijl de mate van concurrentie beperkt was. Door de jaren heen is sprake geweest van een steeds grotere consolidatie in het bankwezen, waarbij uiteindelijk enkele dominante spelers zijn ontstaan die een breed pakket financiële diensten aanbieden. Deze concurreren rechtstreeks met elkaar en in toenemende mate ook met buitenlandse instellingen, waardoor de disciplinerende invloed van financiële markten op de financiële structuur waarschijnlijk is toegenomen.

Van andere determinanten van de financiële structuur is minder duidelijk of ze een rol hebben gespeeld bij de geschetste trend. Zo heeft de relatief gunstige fis-

cale behandeling van vreemd vermogen ongetwijfeld invloed op de financieringsstructuur. Maar deze situatie bestaat al lange tijd en is daarom geen op zichzelf staande reden om *steeds meer* met vreemd vermogen te financieren.

Bankspecifieke factoren

In de beschouwde periode zijn vangnetregelingen steeds belangrijker geworden. Aanvankelijk was dit beperkt tot de lender-of-last-resort-functie van DNB, waarvan tot begin twintigste eeuw nauwelijks gebruik werd gemaakt. Dit veranderde vanaf de jaren twintig, waarbij de redding in 1924 van de Rotterdamsche Bank Vereeniging (Robaver) – één van de grootste banken in die tijd – een belangrijke gebeurtenis was. In eerste instantie werd alleen liquiditeitssteun verleend door DNB, maar vervolgens werden verdere stappen gezet zoals garanties en de coördinatie van een reddingsactie met een bankenconsortium. Opvallend was dat de autoriteiten daarbij expliciet verwezen naar het algemene publieke belang, en daarmee is dit te zien als een eerste voorbeeld van het ‘too big too fail’-motief voor een reddingsactie.

Hoewel de crisis in eerste instantie werd gevolgd door een periode van de-leveraging, kan het ingrijpen in de jaren twintig hebben bijgedragen aan de perceptie dat grote banken uiteindelijk altijd worden gered. Een ander vangnet, het depositogarantiestelsel, werd in Nederland pas in 1978 ingevoerd, in tegenstelling tot bijvoorbeeld de Verenigde Staten waar dit al in de jaren dertig werd opgezet.

Naast vangnetten is banktoezicht een steeds belangrijkere rol gaan spelen. Dit was vóór de oorlog zeer marginaal: DNB oefende op informele wijze het zogeheten ‘vaderlijk toezicht’ uit. Gedurende de jaren dertig ontstond echter een groeiende behoefte meer grip te krijgen op ontwikkelingen in het bankwezen. In 1932 sloot DNB een herenakkoord met de banken, die op kwartaalbasis financiële gegevens gingen rapporteren. Zonodig zou DNB op grond van deze rapportages aanvullende informatie opvragen en, indien sprake was van een zorgelijke ontwikkeling, aansturen op beleidsaanpassingen. In de jaarverslagen van DNB uit die tijd wordt expliciet verwezen naar de toegenomen concentratie binnen het bankwezen en de daaruit vloeiende noodzaak meer zicht te krijgen op het beleid van de banken. In de jaren dertig drong de politiek erop aan banken ook formeel onder toezicht te plaatsen. Om de mogelijkheden hiertoe te onderzoeken werd in 1937 de Staatscommissie voor het Bankwezen opgericht. Na de oorlog werd in de Bankwet van 1948 voorzien in een formele toezichtstaak.

Lessen uit de kredietcrisis

De toenemende financieringshefboom van banken door de jaren heen kan worden gerelateerd aan een aantal determinanten van de financieringsstructuur van ondernemingen in het algemeen en die van banken in het bijzonder. Tegelijkertijd is door de crisis het besef gegroeid dat banken hierdoor te kwetsbaar zijn geworden. Daar komt nog bij dat de hefboom in de recente periode eigenlijk nog groter is dan in dit artikel geschetst indien volledig rekening zou worden gehouden met uitzettingen buiten de bankbalans en via financiële instrumenten ('embedded leverage'). Dergelijke uitzettingen zijn moeilijker te kwantificeren.

Het Bazels Comité voor het Banktoezicht heeft voorgesteld de internationale minimumstandaarden voor solvabiliteit en liquiditeit aan te scherpen. Voorstellen hiervoor zijn in december 2009 gepubliceerd en worden momenteel concreet uitgewerkt.³ Eén daarvan betreft een maatstaf voor de 'leverage ratio', die moet worden gezien als een stok achter de deur voor situaties waarin de risicogebaseerde Tier 1-ratio niet kan voorkomen dat de leverage te groot wordt. Voorts worden de solvabiliteitseisen zodanig vormgegeven dat banken in goede tijden een prikkel hebben om een extra buffer op te bouwen waarop kan worden ingeteerd in slechte tijden. Daarmee wordt tegengegaan dat banken door cyclisch gedrag de economische neergang versterken.

Ook wordt internationaal gewerkt aan maatregelen die ervoor moeten zorgen dat banken geen verkeerde prikkels krijgen – onder andere via hefboomfinanciering – onverantwoorde risico's te nemen. Daarbij kan worden gedacht aan een andere inrichting van vangnetregelingen, bijvoorbeeld door extra eisen te stellen aan systeemrelevante banken en depositogarantie ex ante te financieren met een risicogebaseerde premie. Een ander voorbeeld is het instrumentarium voor crisisbeheersing, waarbij de autoriteiten in noodsituaties meer mogelijkheden kunnen krijgen in te grijpen in de rechten van aandeelhouders, die daardoor zelf scherper zullen kijken naar het risicoprofiel van een bank.

De voorstellen worden door sommigen ervaren als ingrijpend en bedreigend voor het herstel na de crisis. Deze zorgen zijn tot op zekere hoogte terecht en impliceren dat de maatregelen voorzichtig en geleidelijk moeten worden ingevoerd. Dit neemt niet weg dat, wanneer de ontwikkelingen in het bankwezen in historisch perspectief worden geplaatst, moet worden geconstateerd dat de leverage is doorgeschoten en dat een grotere risicodragende buffer wenselijk is. DNB maakt zich daarom internationaal sterk voor de genoemde maatregelen.

¹ Hierbij moet wel worden bedacht dat solvabiliteitseisen niet direct aangrijpen bij de verhouding tussen eigen en vreemd vermogen, maar ook bepaalde vreemdvermogenstitels – zoals achtergestelde leningen – als kapitaal accepteren en rekening houden met het risicoprofiel van de activa.

² In de solvabiliteitsratio worden minder risicovolle activa slechts beperkt meegewogen bij de bepaling van de kapitaal eis. De ratio is bovendien gebaseerd op een bredere definitie van kapitaal en neemt – in beperkte mate – ook zogeheten 'hybride instrumenten' mee. Deze hebben kenmerken van zowel eigen als vreemd vermogen en moeten voldoen aan specifieke eisen, om te waarborgen dat ze verliezen kunnen opvangen. Belangrijkste onderdeel van de ratio is de zogeheten Tier 1-ratio, die is gebaseerd op kapitaal van relatief hoge kwaliteit.

³ Zie ook het artikel 'Aanpassingen Bazels raamwerk voor banktoezicht' in het *Kwartaalbericht* van december 2009.