

Stagnatie bij bancaire BFI's, groei van activiteiten bij overige BFI's

Bijzondere Financiële Instellingen (BFI's) zijn entiteiten die in Nederland zijn opgericht door buitenlandse multinationale concerns als doorvoerkanal van financiële stromen tussen buitenlandse concernmaatschappijen. De hiermee gemoeide bedragen zijn zeer groot. De bruto (gesommeerde) in- en uitstroom via Nederlandse BFI's bedroeg in 2008 ruim EUR 12.300 miljard en ook de stand van het in het buitenland uitstaande vermogen van BFI's (het balanstotaal) was eind 2008 met ruim EUR 2.100 miljard aanzienlijk. Vanwege de functie als louter doorgeefluik voor buitenlandse ondernemingen is de directe impact van BFI's op de Nederlandse economie echter geringer dan deze bedragen suggereren. Daarom publiceert DNB de data van de betalingsbalans (en de externe vermogenspositie) van Nederland zowel inclusief als exclusief BFI's.¹ Dit artikel behandelt de doelstellingen en activiteiten van BFI's. Er bestaan verschillende typen BFI's die de afgelopen jaren uiteenlopende ontwikkelingen hebben laten zien. Bij BFI's behorend tot bancaire concerns daalde het balanstotaal. Daarentegen namen de activiteiten van niet-bancaire BFI's verder toe. Weliswaar nam de groei van de buitenlandse directe investeringen in zulke BFI's af, maar daar stond een verdubbeling tegenover van de kapitaalinstroom door effectenemissies.

Inleiding - Een typologie van BFI's

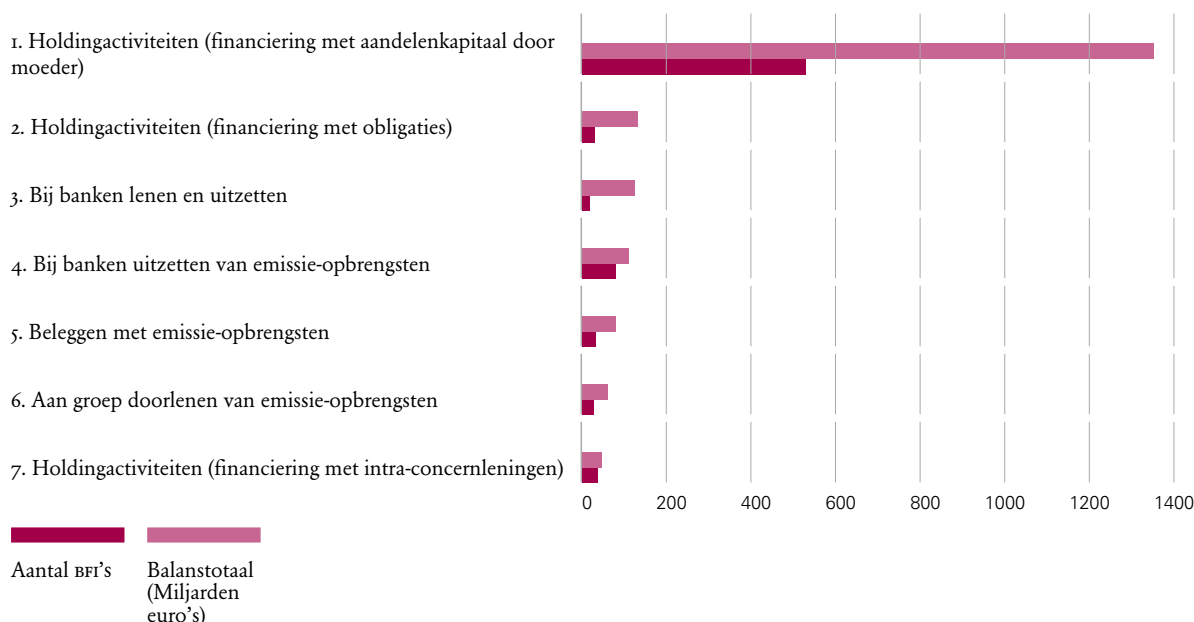
Er bestaan verschillende typen BFI's, die in dit artikel eerst kort worden beschreven. Daarna komen ontwikkelingen aan de orde in de omvang van de totale activiteiten van BFI's en van specifieke activa en passiva, onderscheiden naar bancaire en niet-bancaire BFI's.

In Nederland zijn ongeveer 13.000 BFI's gevestigd. Ze worden veelal direct vanuit het buitenlandse hoofdkantoor aangestuurd en hebben in Nederland niet of nauwelijks personeel in dienst. De financiële stromen via die BFI's nemen verschillende vormen aan (aandelen, leningen etc). BFI's kunnen zich buiten en/of binnen het buitenlandse concern financieren waar ze toe behoren. Een eerste hoofdindeling van Nederlandse BFI's is dan ook de volgende:

1. Intraconcern gefinancierde houdster- en financieringsmaatschappijen

De meeste BFI's zijn houdster- en/of financieringsmaatschappijen. Deze hebben overwegend (meer dan 90%) financiële betrekkingen met andere concernmaatschappijen. Het gaat hier vooral om meerderheidsdeelnemingen en langlopende intraconcern leningen, dat wil zeggen om kapitaal dat via de Nederlandse BFI wordt

Grafiek 1 Typologie van BFI's naar hoofdactiviteit in 2008



doorgesluisd van de ene buitenlandse concernmaatschappij naar de andere.

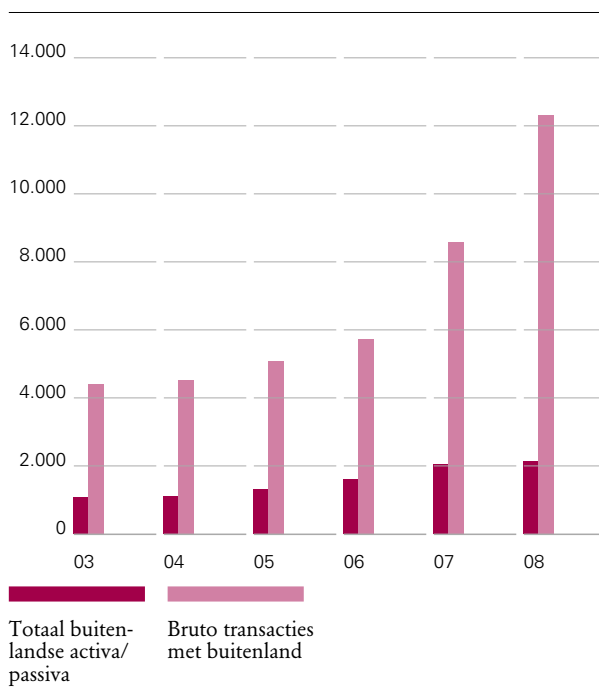
2. Extern gefinancierde financieringsmaatschappijen

Daarnaast is er een categorie BFI's die in het buitenland middelen voornamelijk aantrekt op de geld- of de kapitaalmarkt, of zich financiert met onderhandse leningen of bankleningen. Veel BFI's geven bijvoorbeeld in het buitenland effecten uit (veelal obligaties) en verstrekken de aangetrokken middelen vervolgens in de vorm van deelnemingen, leningen of rekening-courantkrediet aan buitenlandse concernmaatschappijen. Onder andere bankconcerns gebruiken zulke BFI's als financieringsbron. In Nederland zijn ook veel zogenaamde special purpose vehicles (SPV's) gevestigd.² SPV's met een buitenlandse 'originator'/oprichter en overwegend buitenlandse activa en passiva kunnen ook BFI zijn. Zij verwerven van de 'originator' pakketten vorderingen, bijvoorbeeld door banken verstrekte hypothecaire leningen of leningen aan bedrijven, en financieren deze door het uitgeven van schuldpapier in het buitenland.³

Bij de meeste BFI's domineert één type activa en één type passiva. Aan de hand daarvan kunnen BFI's behalve naar financieringswijze (zoals boven) ook naar hoofdactiviteit worden onderscheiden (grafiek 1).⁴

Grafiek 2 Buitenlandse positie en bruto transacties van in Nederland gevestigde BFI's

Miljarden euro's



Verreweg de grootste categorie BFI's wordt gevormd door BFI's met houdsteractiviteiten (type 1), zowel gezien naar balanstotaal (meer dan EUR 1350 miljard) als naar aantal (528). Getalsmatig op de tweede plaats komen BFI's die voornamelijk effecten uitgeven en de emissieopbrengsten bij banken uitzetten (80 in aantal, met een balanstotaal van EUR 110 miljard). Bedragmatig op de tweede plaats komen BFI's die eveneens effecten emitteren, maar met de opbrengsten daarvan deelnemingen financieren (EUR 130 miljard, 31 BFI's). Niet apart onderscheiden in grafiek 1, maar verdeeld over diverse categorieën zijn de bancaire BFI's, die behoren tot of gelieerd zijn aan een buitenlands bancair concern (eind 2008 bijna 70 BFI's en clusters van BFI's,⁵ goed voor een balanstotaal van EUR 400 miljard). Deze bancaire BFI's zijn in bepaalde categorieën in grafiek 1 duidelijk oververtegenwoordigd, vooral bij type 3 (bij banken lenen en uitzetten van gelden, met een bijdrage van 95% aan de totaalbedragen) en type 5 (beleggen met emissieopbrengsten, bijdrage 77%). Ook houdsteractiviteiten zijn voor deze BFI's, net als voor bijna alle BFI's, belangrijk, maar in deze categorie hadden ze eind 2008 slechts een gewicht van 8%.

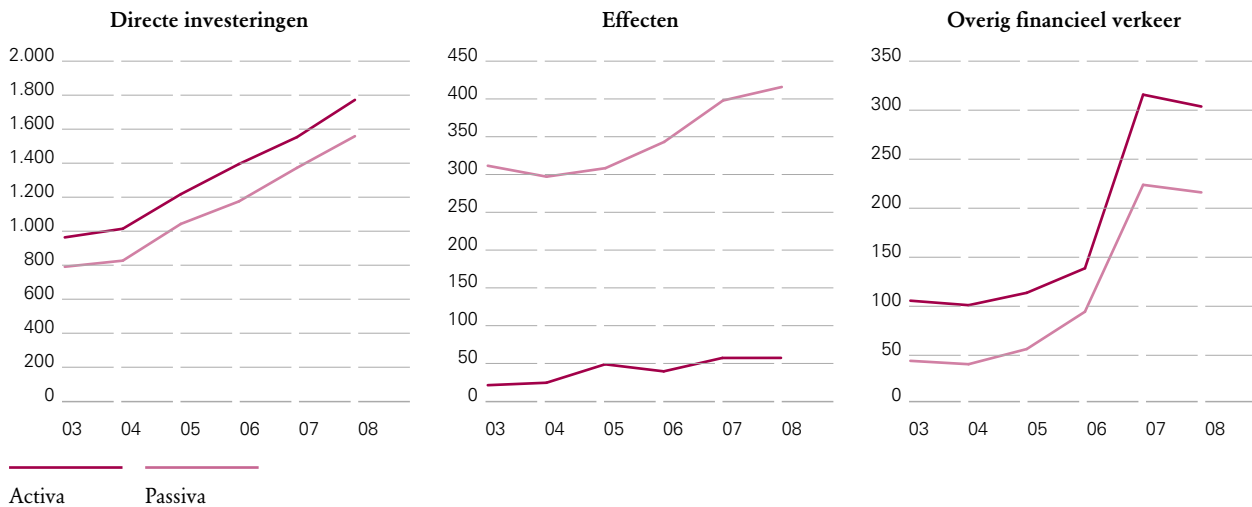
Aanhoudende groei van de activiteiten van de BFI sector

De activiteiten van BFI's zijn de laatste jaren sterk toegenomen, ook tijdens de kredietcrisis. Het bruto bedrag van inkomende plus uitgaande transactiestromen is tussen 2003 en 2008 bijna verdrievoudigd tot ruim EUR 12.300 miljard. Vooral de laatste twee jaar was, mogelijk door de toegenomen onrust op de financiële markten, de stijging van de transacties zeer fors. De standen van de buitenlandse activa en passiva van BFI's stegen eveneens, maar hielden geen gelijke tred met de transacties. Ze verdubbelden in dezelfde periode tot ruim EUR 2.100 miljard (grafiek 2).⁶

De activa en passiva van BFI's bij buitenlandse tegenpartijen worden voor de betalingsbalans ingedeeld in directe investeringen (bestaande uit deelnemingen en andere transacties tussen gelieerde ondernemingen), effecten, financiële derivaten en zogenaamd overig financieel verkeer (bij BFI's vooral bankleningen en bankdeposito's). Tussen 2003 en 2008 verdubbelden de directe investeringen vanuit Nederland via BFI's ruwweg tot EUR 1.800 miljard en de inkomende directe investeringen tot EUR 1.500 miljard (grafiek 3). Dat kwam neer op een gemiddelde jaarlijkse groei met 15 procent. Deze stijging is aanzienlijk hoger dan die van de directe inves-

Grafiek 3 Ontwikkelingen in buitenlandse activa en passiva, alle BFI's, standen

Miljarden euro's



tingen in Nederland exclusief de BFI's, die in deze periode met gemiddeld 6 procent per jaar stegen. Het aandeel van de BFI's in bijvoorbeeld de totale inkomende directe investeringen steeg daardoor tot circa 75%.

Ondertussen werd ook de emissie van effecten steeds belangrijker als financieringsbron voor BFI's. De stand van geëmitteerde effecten nam toe van EUR 300 miljard naar ruim 400 miljard. Het overig financieel verkeer liet aan activa- en passivazijde na een zeer sterke stijging in 2007 een kleine teruggang zien tot EUR 300 resp. 220 miljard in 2008.

Tegengestelde ontwikkelingen bij bancaire en niet-bancaire BFI's

Door de jaren heen is het aantal bancaire BFI's aanhoudend toegenomen. Eind 2008 waren er in Nederland 68 individuele BFI's en clusters van bancaire BFI's gevestigd. Veel voorkomende typen bancaire BFI's zijn (varianten van) SPV's, conduits, issuance centers en overige instellingen die zich veelal financieren met emissies. Houdsteractiviteiten (in de betalingsbalans geboekt als directe investeringen), kapitaalverstrekkingen in de vorm van leningen binnen concernverband (ook gerekend tot de directe investeringen) en het beleggen van emissie-opbrengsten (effectenverkeer) vormen hun belangrijkste activiteiten. Hun balanstotaal bedroeg eind 2008 circa EUR 400 miljard.⁷ Een aparte activiteit vormt ook het derivatenbedrijf (met in 2008 EUR 51 mil-

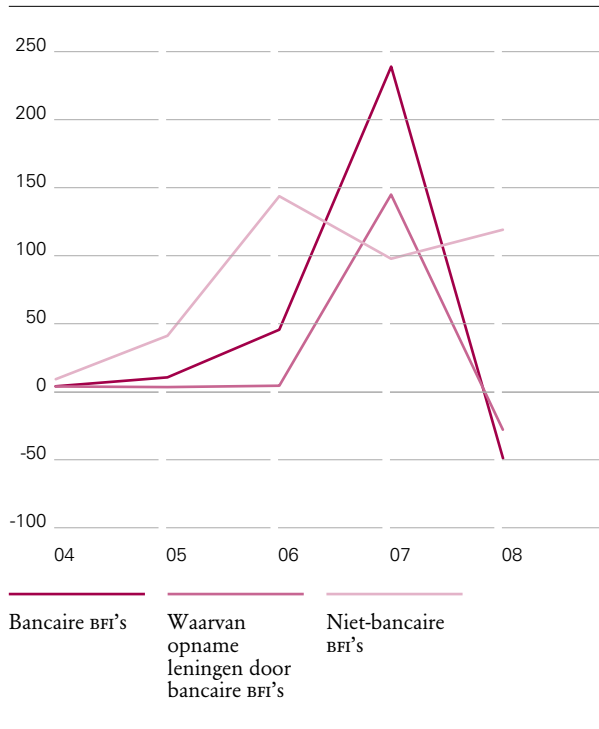
jard aan activa), waar vooral de zogenaamde issuance centers zich mee bezig houden. Dit zijn grote bancaire BFI's die ten behoeve van het gehele concern waar ze toe behoren geld opnemen via emissies op de internationale kapitaalmarkten of bij andere partijen buiten het concern geld lenen en hun posities afdekken met derivaten.

Tussen 2004 en 2006 namen de activiteiten van bancaire BFI's, afgemeten aan de transacties gestaag toe, waarna zij in 2007 zeer sterk stegen (grafiek 4). Hun balanstotaal nam in dat jaar met maar liefst EUR 255 miljard toe, ruim tweemaal zoveel als dat van de niet-bancaire BFI's. Leningen aan gelieerde onderdelen van bancaire concerns stegen met EUR 150 miljard. In 2008 daarentegen vielen de activiteiten van bancaire BFI's scherp terug, waardoor hun balanstotalen daalden. Na de hoge leningen in 2007, het jaar waarin de financiële crisis ontstond, werd nu, mogelijk mede door een verminderde financieringsbehoefte voor circa EUR 30 miljard afgelost. Alleen de inkomende directe investeringen in bancaire BFI's bleven op hetzelfde niveau (EUR 10 miljard). Een rol speelde ook het faillissement van Lehman Brothers, waartoe de Nederlandse BFI Lehman Brothers Treasury Co behoorde.

Deze ontwikkeling bij de bancaire BFI's week sterk af van die bij de niet-bancaire BFI's, waarvan de passiva toenamen van ruim EUR 1.500 miljard in 2007 tot bijna EUR 1.750 miljard in 2008. In 2008 daalde de instroom van kapitaal niet, maar nam deze zelfs nog licht toe, ondanks een terugval van inkomende directe investe-

Grafiek 4 Instroom van kapitaal bij bancaire en niet-bancaire BFI's

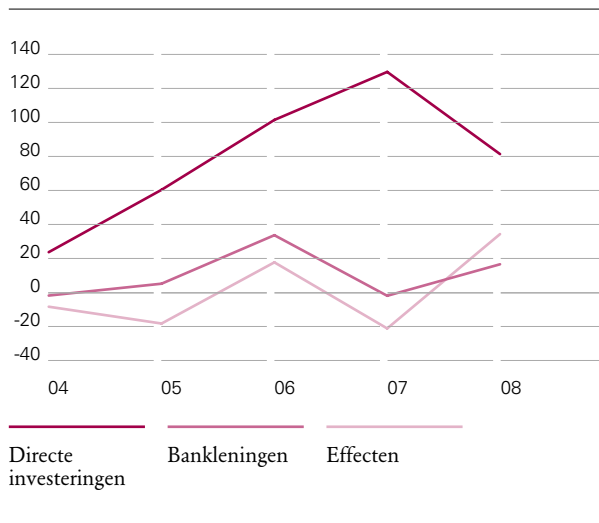
Miljarden euro's



ringen, die van 2003 tot en met 2007 ononderbroken waren gestegen (grafiek 5). De groei hield aan doordat in 2008 de niet-bancaire BFI's, mogelijk gepaard gaande

Grafiek 5 Instroom van kapitaal bij niet-bancaire BFI's

Miljarden euro's



met een verminderd beroep op het bankwezen door andere concernmaatschappijen, een veelvoud aan schuld papier uitgaven van wat zij in eerdere jaren hadden uitgegeven.

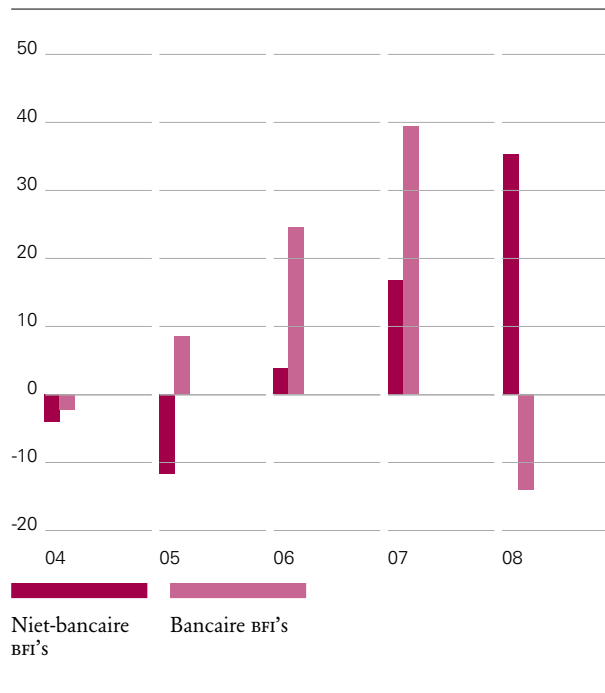
Terwijl de emissies van obligaties door bancaire BFI's (EUR 40 miljard in 2007) omsloegen in aflossingen (EUR 15 miljard in 2008), verdubbelden de emissies door niet-bancaire BFI's tot EUR 35 miljard (grafiek 6).

Conclusie

Nederland huisvest vele duizenden BFI's, die allemaal geld doorsluizen, maar tussen de activiteiten van die BFI's bestaan aanzienlijke verschillen. Holdingactiviteiten waren eind 2008 verreweg het belangrijkste voor circa driekwart van de BFI's. Voor sommige kleine categorieën BFI's vormen daarentegen het onderhouden van relaties met buitenlandse banken en het emitteren van obligaties de hoofdactiviteit. Dat geldt in het bijzonder voor de bancaire BFI's, die ondanks hun geringe aantal (68 van de in totaal 870 rapportageplichtige BFI's) met een balanstotaal van EUR 400 miljard circa een vijfde van de totale BFI sector in Nederland vertegenwoordigen. In 2008, een jaar waarin het bankwezen wereldwijd

Grafiek 6 Netto uitgifte van effecten door Nederlandse BFI's

Miljarden euro's



met steeds grotere problemen werd geconfronteerd, stagneerde de groei van deze categorie overigens, wat aan bijvoorbeeld de passivakant van de balans vooral zichtbaar werd in een sterke terugval van het beroep door bancaire BFI's op (intraconcern)leningen, en daarnaast in stagnatie van de uitgifte van effecten. Bij niet-bancaire BFI's echter hield de (sterke) groei van de activiteiten aan. De financiering ervan werd voor een wat groter deel dan voorheen nu ook gerealiseerd met de uitgifte van obligaties, die in 2008 verdubbelde.

¹ Zie tabellen 12.1 en 12.13 alsmede 12.10 en 12.14.

² Zie voor ontwikkelingen aangaande SPV's de artikelen in de Statistisch Bulletin van juni 2008 en juni 2009.

³ Tot de Nederlandse BFI-sector behoort ook een kleine groep BFI's gericht op het doorsluizen van royalty- en licentieopbrengsten. Er zijn ook BFI's die de opbrengsten van herfacturering en operational-leaseactiviteiten doorsluizen.

⁴ Voor deze indeling naar hoofdactiviteit is gekeken naar de samenstelling van de balansen van de 10% grootste BFI's, 870 BFI's en BFI-clusters, die qua omvang circa 90% van de totale activiteiten van de 13.000 Nederlandse BFI's vertegenwoordigen. Een aantal relatief kleine categorieën (gerekend naar balanstotalen) is niet in de grafiek weergegeven.

⁵ Wanneer meerdere in Nederland gevestigde BFI's tot hetzelfde buitenlandse concern behoren, en bovendien onderling activa of passiva aanhouden, is sprake van zogenaamde clusters van ondernemingen, die dan tezamen de BFI-activiteiten verrichten.

⁶ De standen van de buitenlandse activa en passiva zijn door het doorsluiskarakter van BFI's per definitie nagenoeg gelijk aan elkaar.

⁷ Overigens worden leningen binnen bancair concernverband, anders dan voor niet-bancaire BFI's, niet tot de directe investeringen gerekend, maar tot het overige financiële verkeer. De reden hiervoor is dat het uitlenen of opnemen van gelden door een bank tot het kernbedrijf hoort en daarom niet hoeft te wijzen op met een participatie samenhangende kapitaalinjectie.