

De financiële sector uit evenwicht: de oplossing is nog ver weg

Auteur
Jaap Koelewijn

Wereldwijd is de financiële sector in een diepe crisis geraakt. Na de jarenlange expansie sinds 1983 en vooral ook na de zeer snelle groei tussen 2003 en 2008 waren de verhoudingen volledig uit evenwicht. Het omvallen van Lehman in de herfst maakte duidelijk hoe kwetsbaar en onevenwichtig het financiële systeem was geworden. In de jaren voorafgaand aan dit faillissement raakte de werking van de financiële sector door een aantal factoren verstoord. De wereld werd overspoeld met complexe financiële producten, waarvan niet duidelijk was wie verantwoordelijk was voor de risico's. De leverage van financiële instellingen was sterk gestegen. Opvallend was daarbij dat verschillende instellingen in 2007 nog aandelen inkochten, omdat hun solvabiliteit volgens hen voldoende was. Dat gaven de modellen in elke geval aan. Maar waren die modellen goed? Was Bazel II adequaat? Kregen bankiers niet de verkeerde prikkels? Maakten zij wel de goede belangenafwegingen?

Toezichthouder moet snel kunnen ingrijpen

In een interview met hoogleraar Arnoud Boot van de UvA en directeur Wim Mijs van De Nederlandse Vereniging van banken bespraken wij de oorzaken van de crisis, de rol van het toezicht en de mogelijke oplossingen. Een ding werd duidelijk. Er is geen eenvoudige oplossing voor de crisis bij financiële instellingen. De sector zal ingrijpend moeten herstructureren. Dit hoeft niet noodzakelijk langs de lijnen van retail banking en zakenbankieren te gebeuren. De toezichthouder moet meer ruimte krijgen om snel en adequaat in te grijpen en de Nederlandse financiële sector zal zich moeten herbezinnen op de onderlinge taakverdeling. Institutionele beleggers en banken zullen elkaar op de een of ander manier moeten gaan vinden. Oude verbanden zullen weer hersteld moeten worden, maar dat kan niet langer op de manier waarop dat in het verleden ging. Een verslag van een interview dat was opgezet als een discussie, maar uitmondde in een dialoog.

Is de financiële sector structureel veranderd?

Informatie verspreidt zich steeds sneller

'Los van alle cyclische ontwikkelingen van de afgelopen jaren, is er sprake van een trendbreuk. Dat heeft alles te maken met ontwikkelingen in informatietechnologie – deze hebben alles sneller gemaakt en meer onderling verweven. De sector is daardoor structureel uit evenwicht en ook veel meer blootgesteld aan en gevoelig voor schokken. Door razendsnelle verspreiding van informatie via de nieuwe media – ook door die informatie technologie – is de hele wereld steeds meer gevoelig geworden voor hypes. Informatie kan uit allerlei bronnen komen, zonder dat vaststaat of deze informatie betrouwbaar is. Door de introductie van nieuwe financiële instrumenten konden we risico's steeds meer herverdelen en verplaatsen, zonder dat deze risico's echter kleiner werden. Risico's kunnen daardoor zich op volstrekt onverwachte plaatsen manifesteren. Daarbij kunnen, ook omdat er zo snel gehandeld kan worden en ook nog eens in tandem (kuddegedrag), de schokken heel groot zijn. De banken hebben ondertussen hun dominante positie in het financiële systeem verloren. Ze zijn steeds meer – ook via hun balansen – een onderdeel geworden van de financiële markten. Dat heeft tot gevolg dat schokken in het financiële systeem direct doorwerken in de waarde – het eigen vermogen – van de banken. Als banken dan ook nog meer dan normaal gesproken het geval is zijn geleveraged, dan worden ze heel kwetsbaar. Dat is wat we de afgelopen jaren hebben gezien.'

Risico's waren niet traceerbaar

'Het probleem is inderdaad grotendeels structureel', zo vult Mijs aan. 'Door de informatietechnologie verspreidt informatie zich razendsnel. De wereld is veel transparanter, maar daardoor ook veel kwetsbaarder geworden. Daarnaast was na 2003 de prijs voor risico heel sterk gedaald. De vergoeding voor risico's was aan de vooravond van de crisis extreem laag. Bankieren waren bereid om vastgoed tegen extreem soepele voorwaarden te financieren. Daar waren allerlei oorzaken voor. Deels had dat te maken met de economische cyclus. Ten tijde van een opgaande fase van de economie worden de standaarden meestal wat losser. Bankiers waren onvoorzichtiger geworden. Maar vergeet niet dat er ook andere factoren een rol speelden. In de VS werden maatregelen genomen om het bezit van

eigen woningen te stimuleren. Daardoor kwamen veel gezinnen makkelijk aan krediet. Het monetaire beleid was extreem ruim, waardoor de kredietverlening werd aangejaagd. Door het gebruik van kredietderivaten konden risico's wereldwijd verhandeld worden. Toen de crisis uitbrak, wisten veel beleggers niet meer met zekerheid wat hun risico's waren. Daardoor traden er grote schokken op. Verder zagen we dat de financieringsbasis van de banken was versmald. Nederlandse banken zijn steeds meer afhankelijk geworden van de kapitaalmarkt. Zij financieren hun hypotheekportefeuille niet zo zeer op de binnenlandse spaarmarkt, maar op de internationale kapitaalmarkt. Als je niet in staat bent de hypotheekportefeuille via de kapitaalmarkt te financieren, dan heb je een probleem. In dit opzicht is er sprake van een macro-economische onevenwichtigheid.'

Wat was de rol van de toezichhouders?

Banken optimaliseerden hun solvabiliteit

Boot: 'Het is wel heel gemakkelijk om te stellen dat het allemaal de schuld is van de toezichhouders. Net zomin als je de bankiers eenzijdig de schuld kunt geven. De verhoudingen tussen financiële instellingen en de toezichhouders zijn ingrijpend veranderd. Voordat er überhaupt kapitaaleisen waren, baseerden de toezichhouders hun beleid vooral op hun impliciete macht. Banken werden langs informele weg, moral suasion, op het rechte pad gehouden. In een internationale setting was dat natuurlijk niet houdbaar. Banken begonnen hun balansen te "optimaliseren" en in dat kader probeerden ze het rendement op hun eigen vermogen op te voeren. Wereldwijd was er uiteindelijk sprake van een race to the bottom. Men had zich wijs gemaakt dat banken met al die moderne innovaties veiliger waren geworden. Hoger rendement ging hand in hand met hoger risico, en dat nog eens met een steeds lager eigen vermogen. Voorzover men dacht dat dit goed was voor de aandeelhouder (wat ik betwijfel) – was het in ieder geval niet goed voor de andere stakeholders, en de maatschappij als geheel.'

Mijs: 'Met Bazel I is daar in eerste instantie een einde aan gemaakt. Er werd een duidelijke ondergrens gesteld, tegenover zakelijke kredieten moest 8% solvabiliteit worden aangehouden. Dat was een duidelijke en eenvoudig te handhaven regel. Daarmee werd een bodem gelegd, die een verdere daling van de solvabiliteit voorkwam.' Aanvankelijk was Bazel I redelijk effectief, maar dat succes werd in de loop van de tijd minder. Banken zagen het niet zozeer als een minimumniveau waar je ver boven moest blijven, maar gingen – zoals Boot ook zegt – de inzet van hun solvabiliteit optimaliseren.



Wim Mijs

Waarom dan Bazel II en nu Bazel III?

De marktdiscipline werkte onvoldoende

Boot: 'Op zichzelf was de achterliggende gedachte van de derde pijler van Bazel II een goede. De toezichhouders wilden de banken blootstellen aan meer marktdiscipline door het opleggen van meer rapportage-eisen. De rating agency's zouden ook moeten bijdragen aan de disciplinerende. Ook wilden de toezichhouders de banken meer ruimte geven om zelf hun risico's te modelleren en daardoor hun solvabiliteitsruimte beter te benutten. De intenties waren goed, maar de uitwerking was geheel anders dan voorzien. Wat we zagen was dat banken sterk gingen leunen op modellen met het doel hun vermogensstructuur te optimaliseren en die modellen schieten tekort. Modellen zijn niet in staat de complexe werkelijkheid goed te representeren. Ze onderschatten de kans op grote schokken en houden ook geen rekening met de impact daarvan. Banken gingen steeds verder met het optimaliseren van hun balansen en dat deden ze in de wetenschap dat als het fout ging, de overheid ze wel te hulp zou komen. De marktdiscipline werkte niet, terwijl die onder Bazel II juist



Arnoud Boot

wel had moeten werken. De markt lokte risicovol gedrag uit – door risico's te onderschatten – en de markt was dus juist niet banken aan het disciplineren.'

Toezichthouders hebben te weinig tijd om in te kunnen grijpen

Mijs beaamt dat modellen te complex zijn geworden. 'De complexiteit van het toezicht maakt dat de verantwoordelijke partijen niet in staat zijn om snel te reageren in crisis-situaties. De marges qua solvabiliteit waren zo flinterdun geworden, dat bij een forse tegenslag banken feitelijk omvallen. Het probleem is dat als de solvabiliteit van banken erg laag is, je als toezichthouder je nauwelijks vertraging kunt veroorloven. Voordat er goed en wel ingegrepen kan worden, is het onheil al geschied. De toezichthouders moeten meer ruimte krijgen om op tijd krachtig in te grijpen. Om die reden is het verstandig om een grens te stellen aan de leverage. Als een instelling beneden een kritische grens komt, dan kan de toezichthouder maatregelen nemen, en het management

vervangen en zelf de controle nemen. De solvabiliteit van de banken moet hoe dan ook omhoog en de spelregels in het geval van een crisis moeten duidelijker worden.'

Boot vult aan. 'Het probleem is het grote maatschappelijke belang van banken, ze zijn onmisbaar, en problemen bij banken kunnen de hele economie onderuit halen, daarom moeten toezichthouders kunnen ingrijpen, en wel tijdig. Daarom moeten banken ook voldoende kapitaal aanhouden, zodat er niet direct een kritieke situatie ontstaat.' De oplossing is niet zozeer het verder verfijnen van de regels, maar, in lijn met wat Mijs zegt, het duidelijker maken ervan. Het is ook zaak dat de beleidsmakers vooraf aangeven wanneer ze in zullen grijpen en wat ze dan zullen doen. Als je als bankier weet dat je als gevolg van het nemen van teveel risico je baan kwijt zult raken, neem je de prikkel weg om de grenzen op te zoeken. Banken zullen ervoor zorgen dat ze ruim boven de minimale eisen blijven in plaats van dat ze de voortdurend optimaliseren.

Moeten we de banken splitsen in veilige nutsbanken en risicovollere zakenbanken?

Duidelijkheid vooraf is gewenst

Mijs: 'Ik denk niet dat dit de goede weg is. Je kunt risico's ook reduceren door binnen een instelling de verschillende activiteiten uit elkaar te houden. Dat gebeurt nu trouwens ook al. Banken zullen bovendien als onderdeel van hun dienstverlening in staat moeten zijn om ten behoeve van hun klanten handelsactiviteiten te ondernemen. Bovendien is het een misvatting om te denken dat de problemen alleen maar door de zakenbanken zijn veroorzaakt. De risico's zaten juist in de kredietverlening.' Boot benadrukt dat er geen eenvoudige oplossing is voor dit probleem. 'Je ziet dat de toezichthouders daar ook heel sterk over van mening verschillen. De Amerikanen en de Britten hebben daar de afgelopen jaren voorstellen voor geformuleerd, waarvan we niet weten of ze effectief zijn. Ook in Europees verband komt men er niet goed uit. Het risico bestaat dat je de regels zo ingewikkeld maakt, dat de toezichthouders hun grip op het bankwezen niet kunnen versterken.' Mijs: 'Het gaat er niet om dat je de regels nog verder uitschrijft en detailleert. De complexiteit neemt daardoor alleen maar toe. We moeten duidelijk maken wat er gebeurt in het geval van een crisis. Duidelijkheid vooraf voorkomt dat de verwarring in het geval van een crisis minder groot wordt. We moeten naar eenvoudiger regels die beter toepasbaar zijn.'

Werkt het huidige beleid, het verzwaren van de solvabiliteit, niet teveel procyclisch?

Mijs: 'Onmiskenbaar zijn de banken minder soepel geworden met het verstrekken van kredieten. Dat heeft

twee oorzaken. In de eerste plaats zijn banken gedwongen hun solvabiliteit te verhogen. Dat doen ze door hun rentabiliteit te verbeteren. Ze moeten hun risico-opslagen weer op een realistisch niveau brengen. Dat is pijnlijk, maar voor de crisis waren ze eenvoudigweg veel te laag. In dat opzicht is er sprake van een proces van herstel van normale verhoudingen. Verder spelen banken inderdaad een rol bij het afnemen van de groei van de kredietverlening. Maar dat is niet alleen ingegeven door hun wens de balansen te herstructureren. We zien ook dat er veel kredietvraag is van bedrijven die onvoldoende rendabel zijn. Die zijn voor de banken niet aantrekkelijk gegeven de risico's. En er is vraaguitval.'

Dat raakt vooral het MKB...

Mijs: 'Dat is duidelijk. Ik begrijp de klachten van MKB Nederland wel, maar je kunt onder de huidige omstandigheden niet van de banken verwachten dat zij het probleem alleen oplossen. De overheid zou met een goede kredietregeling kunnen bijdragen aan het weer op gang brengen van deze markt.' Boot: 'Elk aanpassingsproces is pijnlijk. In het verleden is er te gemakkelijk krediet gegeven. We zullen door dit dal heen moeten. Dit soort aanpassingen doen pijn en ze vergen tijd. Verder ben ik het met Mijs eens dat de banken teveel afhankelijk zijn geworden van de kapitaalmarkt. Ze moeten meer binnenlandse besparingen aantrekken en minder op de kapitaalmarkt leunen.'

Even terug naar de macro-economische onevenwichtigheid. Kunnen banken en pensioenfondsen elkaar vinden en ondersteunen?

Samenwerking tussen banken en instituten kan beter

Boot is daar heel stellig over. 'Het was enkele decennia geleden heel gebruikelijk dat banken en instituten gezamenlijk grote projecten financierden. De ABN was de huisbank van Fokker, maar grote leningen werden gefund door banken en instituten. Daarmee kon een groot industrieel bedrijf in de lokale setting vermogen aantrekken. Die onderhandse markt werkte tot ruwweg twintig jaar geleden heel goed. Let wel, het waren niet alleen de banken die de risico's droegen. Ook de instituten namen een deel van de risico's op hun boeken.'

De afgelopen jaren zijn de banken steeds minder gebruik gaan maken van deze onderhandse markt. Bankers gingen meer en meer op kapitaalmarktfinanciering leunen. Dat is geen probleem als het allemaal goed gaat, maar als de markten risicoavers worden hebben de banken een probleem.'

Mijs: 'De huidige financieringsmix van banken is inderdaad erg onevenwichtig. Nederlanders sparen op grote schaal via de pensioenfondsen, maar die zijn meer en meer in het buitenland gaan beleggen. Het vermogen van de fondsen is meer dan 800 miljard euro, terwijl we voor ruim 650 miljard euro aan hypotheek hebben. In theorie zouden we die dus eigenlijk best uit eigen besparingen kunnen financieren. Ik begrijp dat de pensioenfondsen hun risico's willen spreiden en daarom in het buitenland willen beleggen, maar nu slaat de balans wel door naar beleggen in het buitenland.'

Waarvoor komt dat?

Onderhandse markt heeft potentieel

Boot: 'Er is niet een reden. Fondsen zijn steeds meer hun beleggingen gaan uitbesteden. De grote internationale beheerders hebben minder oog voor de lokale verhoudingen. Maar ook regels die beursverhandelde effecten bevorderen spelen een rol. Daardoor zijn de pensioenfondsen op grotere afstand van hun beleggingen komen te staan.'

Is er geen risico- en governance issue? Daarbij komt dat DNB erg terughoudend is bij de beoordeling van minder liquide beleggingen. Onderhandse leningen zijn toch niet de meest liquide beleggingen.

Mijs: 'Dat is waar, maar het recente verleden leert ons dat verhandelbare leningen dat in een crisis ook niet zijn. Als liquide beschouwde leningen bleken toen van de ene dag op de andere niet meer verhandelbaar te zijn.'

Boot: 'Dat fondsen meer op de onderhandse markt gaan opereren wil niet zeggen dat ze geen oog meer hebben voor de kwaliteit van hun uitzettingen. Het kan natuurlijk niet meer zo als het vroeger ging, toen werd er nog veel gewerkt op basis van ons kent ons. Dat kan gemakkelijk leiden tot verkeerde afwegingen. Bij het uitzetten van leningen op de onderhandse markt moeten de instituten natuurlijk wel heel goed de risico's in kaart brengen. Dat is ook hun verantwoordelijkheid ten opzichte van de deelnemers. Het risico dat ze nemen wordt beloond met een hogere risicopremie.'

Hoe zien jullie de toekomst?

Mijs: 'Er is geen snelle oplossing voor een probleem dat gedurende een langer periode is ontstaan en waar veel partijen voor verantwoordelijk zijn. De overcapaciteit in de sector moet verlaagd worden, de financiële verhoudingen moeten weer op orde komen en regelgeving moet worden aangepast. Dat vergt tijd.' Boot: 'Als andere landen voor zichzelf kiezen, dan zal Nederland dat ook moeten doen. De financiële sector zal geherstructureerd moeten worden en bankiers zullen zich beter bewust moeten zijn van hun maatschappelijk functie.' ■