

**Titel:** Survival of the fattest? Over financiering van systeembanken met risicodragend vermogen

**Bijlagen:** Afbeelding kapitaaleisen diagram

**Auteur:** Mr. J. Barneveld (promovendus en docent aan de Universiteit van Amsterdam)

**Contact:** j.barneveld@uva.nl



Versie met minder verwijzingen verschen in NJB 2012-586, p. 651-661

# Survival of the fattest?

## Over financiering van systeembanken met risicodragend vermogen

Mr. J. Barneveld<sup>1</sup>

<b>1. Inleiding.....</b>	<b>3</b>
<b>2. Financiering van systeembanken.....</b>	<b>4</b>
2.1. <i>Too big to fail.....</i>	4
2.2. <i>De impliciete overheidsgarantie.....</i>	4
2.3. <i>Crediteuren worden bij bail-outs gespaard .....</i>	5
2.4. <i>Financiering met vreemd vermogen .....</i>	6
<b>3. De kapitaaleisen in Basel 1 en 2 .....</b>	<b>7</b>
3.1. <i>De Basel-akkoorden.....</i>	7
3.2. <i>Een ruime definitie van kapitaal .....</i>	8
3.3. <i>Risicoweging van het actief .....</i>	8
<b>4. Gebreken van Basel 1 en 2.....</b>	<b>9</b>
4.1. <i>Niet al het kapitaal is risicodragend .....</i>	9
4.2. <i>Risicoweging ontnemt zicht op werkelijke vermogenspositie .....</i>	9
<b>5. Aanscherping van de kapitaaleisen in Basel 3 .....</b>	<b>10</b>
5.1. <i>Strengere eisen aan het kapitaal .....</i>	10
5.2. <i>Introductie twee nieuwe kapitaalbuffers .....</i>	11
5.3. <i>Extra kapitaaleis voor systeemrelevante instellingen.....</i>	11
5.4. <i>Een maximale 'leverage ratio' .....</i>	12
<b>6. Is Basel 3 voldoende? .....</b>	<b>12</b>
6.1. <i>Basel 3 ligt van twee kanten onder vuur.....</i>	12
6.2. <i>Kapitaaleisen leiden niet tot social costs maar tot private costs.....</i>	13
6.3. <i>Basel 3: een kleine stap in de goede richting.....</i>	15
<b>7. Het Zwitserse voorstel: financiering met coco's .....</b>	<b>15</b>
<b>8. Het Britse voorstel: ringfencing.....</b>	<b>16</b>
<b>9. Conclusie.....</b>	<b>18</b>

---

<sup>1</sup> Jaap Barneveld is promovendus en docent aan de Universiteit van Amsterdam. De titel van deze bijdrage is ontleend aan een recente toespraak van de president van de *Dallas Reserve Bank* Richard Fisher, beschikbaar op: <http://dallasfed.org/news/speeches/fisher/2011/fs111115.cfm> .

## 1. Inleiding

De recente nationalisatie van de Belgische Dexia-bank toont wederom aan dat het ondernemingsrisico van een systeembank niet louter voor rekening komt van haar financiers, maar ook voor de staat.<sup>2</sup> Een bank die kan worden aangemerkt als *too big to fail*, geniet een impliciete garantie dat de overheid zal bijspringen indien haar faillissement dreigt. Dat deze impliciete overheidsgarantie onrechtvaardig en economisch inefficiënt is, staat nauwelijks ter discussie. Over de vraag op welke manier men deze problematiek het beste tegemoet kan treden, bestaat aanzienlijk minder consensus. Het pleidooi van een aantal wetenschappers om grote banken op te knippen zodat zij niet langer *too big to fail* zijn,<sup>3</sup> lijkt in ieder geval niet aan te slaan bij de nationale en internationale regelgevers. De oplossing wordt in plaats daarvan onder meer gezocht in de introductie van een effectiever toezicht, een efficiëntere reorganisatieprocedure voor systeemrelevante instellingen<sup>4</sup> en meer openbaarmakingsverplichtingen. De communis opinio is niettemin dat de belangrijkste manier om het *too big to fail*-probleem het hoofd te bieden, gelegen is in *ex ante* regulering van de financiering van banken, kort gezegd: door banken te verplichten grotere kapitaalbuffers (*equity cushions*) aan te houden zodat zij zelf klappen kunnen opvangen. Kapitaaleisen kunnen een belangrijke bijdrage leveren aan een stabiele(re) bancaire sector waarin de risico's eerlijk worden verdeeld onder de verschillende investeerders in de bank.

In het hiernavolgende wordt eerst uiteengezet welke problematiek inherent is aan de financiering van systeembanken (§2). Vervolgens wordt ingegaan op de huidige kapitaaleisen voor banken (§ 3) en het gebrekkige karakter daarvan (§ 4). Daarna komt het recente voorstel voor strengere kapitaaleisen aan bod (§ 5) en wordt ingegaan op de wenselijkheid van deze aanscherping (§ 6). Aansluitend wordt kort besproken dat in Zwitserland aanzienlijk hogere kapitaaleisen worden voorgesteld met behulp van een bijzondere vorm van kapitaal (§ 7) en wordt ingegaan op het

---

<sup>2</sup> Begin oktober 2011 heeft de Belgische overheid 100 procent van de aandelen in Dexia Bank België NV overgenomen van Dexia NV. Daarnaast hebben België en Frankrijk aanzienlijke garanties afgegeven ter zake van de verplichtingen van Dexia NV en Dexia Bank NV.

<sup>3</sup> Zie bijvoorbeeld J.R. Macey & J.P. Holdcroft, 'Failure Is an Option: An Ersatz-Antitrust Approach to Financial Regulation', *The Yale Law Journal* 2011-120, p. 1368-1418.

<sup>4</sup> Eind oktober 2011 zond Minister de Jager het wetsvoorstel 'Interventiewet' naar de tweede kamer. Dit wetsvoorstel beoogt door aanpassing van de Wet op het financieel toezicht en de Faillissementswet de mogelijkheden voor de overheid om in te grijpen bij financiële ondernemingen in nood te vergroten. Het voorstel heeft op moment van schrijven nog geen publicatienummer, maar is met toelichting beschikbaar op [www.rijksoverheid.nl](http://www.rijksoverheid.nl).

Engelse voorstel om de nutsactiviteiten te scheiden van de commerciële zakenbankactiviteiten (§ 8). De conclusie (§ 9) van deze bijdrage luidt dat de huidige voorstellen een stap in de goede richting zijn, maar ook niet meer dan dat.<sup>5</sup>

## 2. Financiering van systeembanken

### 2.1. *Too big to fail*

Het '*too big to fail*'-probleem komt er in de kern op neer dat bepaalde financiële instellingen vanwege hun omvang en verwevenheid met de financiële sector een zodanig grote schade aan de economie aanrichten indien zij komen te failleren, dat overheden hun faillissement *de facto* niet kunnen toestaan.<sup>6</sup> De term werd voor het eerst gebezigd in de jaren '80, toen door de *Savings & Loans* crisis veel Amerikaanse banken in financiële problemen raakten. Op 19 september 1984 gaf de Amerikaanse overheid voor eerst publiekelijk toe dat sommige banken te belangrijk zijn om failliet te laten gaan. De volgende dag publiceerde de *Wall Street Journal* een lijst van banken die volgens deze krant de kwalificatie *too big to fail* verdienden.<sup>7</sup> Dit gaf aanleiding tot een brede discussie over de wenselijkheid van deze stilzwijgende overheidssteun aan financiële instellingen. Deze discussie wordt tot en met de dag van vandaag gevoerd.

### 2.2. *De impliciete overheidsgarantie*

De crisis van 2008 heeft wederom bevestigd dat nationale overheden systeemrelevante banken financiële steun zullen verlenen indien hun deconfiture dreigt.<sup>8</sup> Er is derhalve sprake van een impliciete overheidsgarantie dat deze banken aan hun verplichtingen zullen blijven voldoen. Deze impliciete garantie brengt voor een bank die wordt aangemerkt als *too big to fail* een aanzienlijk financieringsvoordeel met zich mee. Een systeembank kan goedkoper geld lenen dan andere banken, aangezien haar kredietverstrekkers begrijpen dat hun vorderingen impliciet worden gegarandeerd door de overheid. Dit drukt het aan de lening

---

<sup>5</sup> Vanwege de omvang en complexe aard van de onderhavige problematiek en diversiteit van de mogelijke oplossingen heeft deze bijdrage een zeer beknopt en eclectisch karakter. Er wordt bijvoorbeeld niet ingegaan op de liquiditeitseisen van Basel 3 en de tijdelijke kapitaaleisen die recentelijk op Europees niveau zijn afgesproken.

<sup>6</sup> Deze banken zullen in het hiernavolgende worden aangeduid met de term 'systeembanken' omdat zij geacht worden een systeemrisico mee te brengen. Zie over de verschillende definities die van het begrip *systemic risk* in omloop zijn: A.J. Levitin, 'In Defense of Bailouts', *Georgetown Law Journal* 2011-99, p. 445. Overigens bewijst de redding van *General Motors* in 2009 dat ook industriële ondernemingen *too big to fail* kunnen worden geacht.

<sup>7</sup> T. Carrington, 'U.S. won't let 11 Biggest Banks in Nation Fail', *Wall Street Journal* 20 september 1984.

<sup>8</sup> Wideman geeft aan dat 90 procent van de overheidssteun die in de recente crisis is verstrekt, naar de 145 grootste banken ter wereld is gegaan. R. Wideman, *Bankzaken. Economie van commercial banking*, Dordrecht: Convoy 2011, p. 86.

verbonden risico, hetgeen tot uitdrukking komt in het rentepercentage dat de bank over de lening moet betalen.<sup>9</sup> Daarnaast neemt dit bij de crediteuren van de systeembank de prikkel weg om het risicoprofiel van de bank contractueel aan banden te leggen en te monitoren. Voor systeembanken is financiering met vreemd vermogen dus relatief goedkoop.<sup>10</sup> Uit onderzoek blijkt dat sommige banken met oog op dit concurrentievoordeel bewust trachten door acquisities en groei een zodanige omvang te bereiken, dat zij onder de impliciete overheidsgarantie komen te vallen.<sup>11</sup>

### 2.3. Crediteuren worden bij bail-outs gespaard

Tijdens de recente *bail-outs* van banken in Nederland en de rest van de wereld bleek dat de vorderingen van bankcrediteuren niet alleen in theorie, maar ook in de praktijk impliciet door de overheid worden gegarandeerd. Overheden hebben banken op verschillende manieren gered: door het verstrekken van leningen, het afgeven van garanties en door kapitaalinjecties. De kosten daarvan kwamen in meerdere of mindere mate voor rekening van de aandeelhouders van de bank en voor zover deze kosten niet aan de aandeelhouders konden worden doorbelast, kwamen zij voor rekening van de staat. De crediteuren van de bank hebben echter niet in het neerwaartse risico gedeeld; de banken die gered zijn door overheden hebben hun opeisbare verplichtingen volledig voldaan.<sup>12</sup> Dit is begrijpelijk, nu een (formele) reorganisatie van de schulden mogelijk zoveel onrust in de markt zou hebben veroorzaakt dat het vanuit (korte termijn) macro-economisch perspectief beter was om de crediteuren te sparen. Het is niettemin onredelijk en bovenal economisch inefficiënt dat de crediteuren niet hoeven af te schrijven op hun vordering als een bank door de overheid wordt gered. Dat de rekeninghouders van een bank grotendeels worden beschermd door het depositogarantiestelsel is begrijpelijk, nu deze crediteuren feitelijk niet in staat zijn om het risicoprofiel van de bank te beoordelen en te monitoren en daardoor de mogelijkheid van een *bankrun*

---

<sup>9</sup> Admati e.a., 'Fallacies, Irrelevant Facts, and Myths in the Discussion of Capital Regulation: Why Bank Equity is Not Expensive', *Stanford GSB Research Paper No. 2063* oktober 2010, p. 20.

<sup>10</sup> Uit een recente *IMF discussion note* blijkt dat de grootste Amerikaanse banken relatief goedkoper geld kunnen lenen dan hun kleinere concurrenten en dat dit verschil is toegenomen sinds de crisis van 2008. Zie 'The Too-Important-to-Fail Conundrum: Impossible to ignore and Difficult to Resolve', *IMF Staff Discussion Note* (27 mei 2011), beschikbaar op: [ssrn.com/abstract=1856230](http://ssrn.com/abstract=1856230).

<sup>11</sup> J. Jagtiani & E. Brewer III, 'How Much Did Banks Pay To Become Too-Big-To-Fail and to Become Systemically Important?', *FRB of Philadelphia Working Paper No. 11-37* (6 september 2011), beschikbaar op: [ssrn.com/abstract=1923325](http://ssrn.com/abstract=1923325). Het concurrentievoordeel verdwijnt echter indien banken zo groot worden dat de markt hen niet langer 'too big to fail', maar juist 'too big to save' acht, zie A. Demirgüç-Kunt & H. Huizinga, 'Do we need big banks? Evidence on performance, strategy and market discipline', *European Banking Discussion Paper No. 2011-005* (februari 2011), beschikbaar op: [arno.uvt.nl/show.cgi?fid=113968](http://arno.uvt.nl/show.cgi?fid=113968).

<sup>12</sup> Zie hierover E. Wymeersch, 'Banking Crisis and Limited Creditor Protection', *European Company Law* 2010-6, p. 232.

aanzienlijk wordt verkleind. Echter, een groot deel van de bankcrediteuren bestaat uit professionele kredietverstrekkers, zoals de houders van (achtergestelde) obligaties - vaak verzekeraars, banken en andere institutionele partijen. Deze crediteuren zijn in beginsel goed uitgerust om een inschatting te maken van het risico van de door hen verstrekte leningen en verkeren tevens in de positie om dit risico te verdisconteren in de voorwaarden van het door hen verstrekte krediet. Deze schuldeisers incasseren de risicopremie, althans zij zijn daartoe in de gelegenheid geweest, maar hoeven het risico niet te dragen indien dit zich verwezenlijkt.

#### 2.4. Financiering met vreemd vermogen

De impliciete overheidsgarantie heeft vergaande gevolgen voor de bereidheid van systeembanken om risico te nemen. Doordat haar crediteuren niet het daadwerkelijke risico in de prijs van het door hen verstrekte krediet verdisconteren, komt aan (de aandeelhouders van) de bank een oneigenlijk voordeel toe. Indien de bank meer risico neemt, hoeft de bank niet over de gehele toename van het risico af te rekenen met haar crediteuren, terwijl het uit het toegenomen risico voortvloeiende voordeel wel geheel aan de bank toekomt.

Het risicoprofiel van een bank wordt mede bepaald door de mate waarin zij is gefinancierd met eigen vermogen en vreemd vermogen. Aandeelhouders kunnen (in beginsel)<sup>13</sup> geen waarde creëren door de vennootschap meer vreemd vermogen te doen aantrekken.<sup>14</sup> De hefboomwerking van het vreemd vermogen vergroot weliswaar het rendement op het eigen vermogen, maar omdat het risico met gelijke tred stijgt, is de aandeelhouder in theorie niet beter af.<sup>15</sup> Echter, de impliciete overheidsgarantie van systeembanken verstoort dit mechanisme en creëert een belang voor aandeelhouders bij financiering met zoveel mogelijk vreemd vermogen. Daardoor stijgt immers het rendement op het eigen vermogen, terwijl de toename van het neerwaartse risico ten dele wordt gedragen door de staat. Een rationele, calculerende aandeelhouder van een systeembank geeft daarom de voorkeur aan zoveel mogelijk *leverage* in de kapitaalstructuur.<sup>16</sup> Aangezien de variabele beloning

---

<sup>13</sup> Ik laat hier buiten beschouwing dat er wel een fiscale prikkel bestaat om met vreemd vermogen te financieren, nu rentekosten fiscaal aftrekbaar zijn terwijl dividend dat niet is. Ook het disciplinerende effect van vreemd vermogen laat ik korthedshalve buiten beschouwing.

<sup>14</sup> “De kern is [...] dat het ‘rommelen’ met de financiële verhoudingen geen wezenlijke waarde creëert, en voorzover er wel waarde mee gecreëerd kan worden, moet zorgvuldig de oorsprong van deze waardecreatie worden blootgelegd.” A.W.A. Boot, ‘De financieringstheorie na Limberg’, *Maandblad voor accountancy en bedrijfseconomie* 2005, p. 142.

<sup>15</sup> Het ‘grondbeginsel van de ondernemingsfinanciering’ dat rendement en risico communicerende vaten zijn, is reeds in 1958 door Modigliani en Miller geformuleerd in F. Modigliani & M.H. Miller, ‘The cost of capital, corporation finance, and the theory of investment’, *American Economic Review*, 1958-48, p. 261-297.

<sup>16</sup> Dat systeembanken vanwege de impliciete overheidsgarantie de voorkeur geven aan meer risico en dus aan financiering met veel vreemd vermogen, blijkt bijvoorbeeld uit het gegeven dat voorafgaande

van de bestuurders (en sommige werknemers) van de bank doorgaans (deels) is gekoppeld aan het rendement van de aandeelhouders, hebben ook zij belang bij een risicovolle financieringsstructuur.<sup>17</sup>

### 3. De kapitaaleisen in Basel 1 en 2

#### 3.1. De Basel-akkoorden

Vanwege de impliciete overheidsgarantie hoeven systeembanken dus niet alle risico's van de door hen gekozen kapitaalstructuur te internaliseren en daarom geven zij de voorkeur aan financiering met minder eigen vermogen dan vanuit macro-economisch perspectief wenselijk is.<sup>18</sup> Teneinde de financiële weerbaarheid van banken te vergoten en de *moral hazard* die hieruit voortvloeit zoveel mogelijk weg te nemen, worden eisen gesteld aan de financiering van banken. De kapitaalregels voor banken komen primair tot stand in Basel, waar de *Bank of International Settlements* (BIS) zetelt. De BIS is kort gezegd de centrale bank van de nationale centrale banken. De aanbevelingen van de BIS worden vastgelegd in akkoorden tussen de nationale toezichthouders en dienen in nationale wetgeving te worden geïmplementeerd. Het eerste Basel-akkoord is reeds in 1988 tot stand gekomen en in 2004 is een nieuw akkoord gesloten (Basel 2). In juli 2010 is wederom een nieuw akkoord gesloten (Basel 3),<sup>19</sup> omdat de kredietcrisis de gebreken van Basel 2 pijnlijk heeft blootgelegd. Basel 3 behelst daarom een ingrijpende koerswijziging ten aanzien van de eerdere akkoorden.<sup>20</sup> De Europese Commissie heeft in juli 2011 een verordening en een richtlijn voorgesteld ter implementatie van de in Basel 3 neergelegde afspraken.<sup>21</sup>

De kapitaaleisen uit Basel hebben een buitengewoon technisch en complex karakter.<sup>22</sup> Solvabiliteitseisen houden in het economisch verkeer doorgaans in dat het

---

aan de crisis van 2008 grote mondiale banken gemiddeld 4 procentpunt minder eigen vermogen aanhielden dan kleinere banken. Zie R. Wideman, *Bankzaken. Economie van commercial banking*, Dordrecht: Convoy 2011, p. 87.

<sup>17</sup> L.A. Bebchuk & H. Spamann, 'Regulating Bankers' Pay', *Georgetown Law Journal* 2010-98, p. 247-287.

<sup>18</sup> "The key implication here is that the level of risk that is privately optimal for the shareholders of a financial institution may not be socially optimal." J.C. Coffee, 'Bail-Ins Versus Bail-Outs: Using Contingent Capital to Mitigate Systemic Risk', *Columbia Law and Economics Working Paper No. 380*, 22 oktober 2010, p. 5, beschikbaar op: [ssrn.com/abstract=1675015](http://ssrn.com/abstract=1675015).

<sup>19</sup> Basel Committee on Banking Supervision, 'Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems', december 2010 (herzien: juni 2011).

<sup>20</sup> Basel 3 kwam in het *NJB* reeds kort aan bod in een recent 'Vooraf': P. Wattel, 'Gaaf in banken!', *NJB* 2011/06.

<sup>21</sup> COM (2011)452 final (de verordening) en COM (2011)453 final (de richtlijn).

<sup>22</sup> Zie over de techniek en wijze van implementatie van de Baselakkoorden: R. Wideman, *Bankzaken. Economie van commercial banking*, Dordrecht: Convoy 2011, p. 71 e.v., *Kamerstukken II* 2009-10, 31980, nr. 7 (Parlementair onderzoek financieel stelsel, deelonderzoek 2), p. 61 e.v. en E.P.M. Joosen, 'Op weg naar Basel III en CRD IV', *Tijdschrift voor Financieel Recht* 2010-7/8, p. 181-193.

kapitaal (of het eigen vermogen) van een vennootschap in een zekere minimale verhouding dient te staan tot haar totale vermogen. De kapitaaleisen uit Basel wijken hiervan in hoge mate af door een tweetal eigenschappen: (i) er wordt een complex kapitaal-begrip gehanteerd en (ii) er wordt niet uitgegaan van het totale vermogen van de bank, maar van haar ‘risicogewogen vermogen’. Beide elementen hebben bijgedragen aan het gebrekkige functioneren van de kapitaaleisen en komen daarom hierna aan bod.

### 3.2. Een ruime definitie van kapitaal

De term ‘kapitaal’ heeft onder Basel 2 een veel ruimere betekenis dan wat vennootschapsjuristen onder dat begrip verstaan. Niet alleen de kapitaalstorting van aandeelhouders kwalificeert als zodanig, maar ook ingehouden winsten en bepaalde hybride vermogensvormen. Basel 2 onderscheidt verschillende soorten kapitaal met een afnemend risicodragend karakter.<sup>23</sup> Het kernkapitaal (*core tier 1* kapitaal) is het beste in staat om verliezen op te vangen; hieronder vallen uitsluitend het op aandelen gestorte kapitaal en de gereserveerde winsten. Dit deel van het kapitaal vervult een belangrijke bufferfunctie; nu op de bank geen verplichting rust om dit op een zeker moment af te lossen en zij daarover ook geen gefixeerde periodieke (rente)vergoeding verschuldigd is, kan de bank bij financiële tegenwind daarop interen zonder in gebreke te zijn jegens derden. Inmiddels kunnen onder Basel 2 ook bepaalde hybride vermogensvormen deel uitmaken van het kernkapitaal (overig *tier 1* kapitaal).<sup>24</sup> Dit zijn gestructureerde financieringsinstrumenten die zowel eigenschappen van vreemd vermogen als eigen vermogen hebben, zoals achtergestelde obligaties.<sup>25</sup> Naast het kernkapitaal onderscheidt Basel 2 nog twee andere categorieën kapitaal, die minder goed in staat zijn om verliezen op te vangen (het *tier 2* en *tier 3* kapitaal).<sup>26</sup>

### 3.3. Risicoweging van het actief

De kapitaaleisen uit Basel bepalen niet simpelweg dat een bank een minimale verhouding dient aan te houden tussen haar kapitaal en haar totale vermogen, maar zijn gekoppeld aan het risicoprofiel van haar activa (men spreekt van “risicogewogen

---

<sup>23</sup> Zie voor de Nederlandse omschrijving de artikelen 91, 92 en 93 Besluit Prudentiële Regels Wft.

<sup>24</sup> Zie hierover ook E.L.M. van Kranenburg & E.P.M. Joosen, ‘Wijzigingen in de Capital Requirements Directive (II)’, *TOP* 2011-7, p. 273.

<sup>25</sup> Zie voor Nederland: Regeling van De Nederlandsche Bank N.V. van 26 oktober 2010 tot vaststelling van de voorwaarden waaronder hybride instrumenten gelijk kunnen worden gesteld met vermogensbestanddelen als bedoeld in de artikelen 90 tot en met 94 van het Besluit prudentiële regels Wft (Regeling hybride instrumenten banken en andere financiële ondernemingen (exclusief verzekeraars) Wft 2010).

<sup>26</sup> Het *tier 2* kapitaal bestaat uit herwaarderingsreserves en andere hybride vermogensvormen, zoals cumulatief preferente aandelen, niet-aflosbare en langlopende achtergestelde leningen. Het *tier 3* kapitaal bestaat tenslotte uit de kortlopende achtergestelde leningen.



activa”). Zeer kort gezegd schrijven zij voor dat naarmate banken investeren in meer risicovolle activiteiten, zij daarvoor meer kapitaal dienen aan te houden. Tegenover een lening aan een (kredietwaardig) land hoeft een bank bijvoorbeeld veel minder kapitaal aan te houden dan tegenover een krediet aan een private onderneming. Basel 1 ging nog uit van een vijftal risicocategoriën. Na kritiek op het arbitraire karakter van deze verdeling, is in Basel 2 getracht de risicoweging meer in overeenstemming te brengen met het daadwerkelijke risicoprofiel van het actief. Banken mogen thans bij het bepalen van de risico's van hun activa gebruik maken van *credit ratings* van externe partijen of zelfstandig de risico's waarderen.

Basel 2 schrijft voor dat de verhouding tussen het sterkste kernkapitaal en de risicogewogen activa minimaal 2 procent dient te zijn (de *core 1* ratio). De verhouding tussen enerzijds het *tier 1* en *tier 2* kapitaal en anderzijds de risicogewogen activa moet minstens 8 procent bedragen (de BIS ratio).

#### 4. Gebreken van Basel 1 en 2

##### 4.1. Niet al het kapitaal is risicodragend

Toen in 2008 de financiële crisis uitbrak, werd al snel duidelijk dat de kapitaaleisen uit Basel zowel kwalitatief als kwantitatief onvoldoende waren. Bepaalde gestructureerde financieringsinstrumenten die onder Basel 2 kwalificeerden als kapitaal, bleken ten tijde van de crisis niet in staat om verliezen op te vangen. Toen het erop aankwam, bleek zelfs een deel van het ‘sterke’ *tier 1* kapitaal de belangrijkste en meest kenmerkende eigenschap van kapitaal te ontberen; er kon buiten faillissement niet op worden ingeteerd.<sup>27</sup> Aan sommige achtergestelde obligaties waren bijvoorbeeld aflossings- en renteverplichtingen verbonden die de bank niet kon opschorten. Hoewel deze hybride vermogensvormen onder Basel 2 werden aangemerkt als kapitaal, hadden zij meer het karakter van vreemd vermogen, dan van eigen vermogen.

##### 4.2. Risicoweging ontnemt zicht op werkelijke vermogenspositie

De kredietcrisis bracht tevens een probleem aan het licht dat inherent is aan het in Basel 1 en 2 vervatte systeem van *risicogewogen* kapitaaleisen. Dit stelt banken in staat om veel vreemd vermogen aan te trekken en niettemin aan de (risicogewogen) kapitaaleisen te voldoen.<sup>28</sup> Het risicogewogen systeem creëert een prikkel voor banken om investeringen te doen die in werkelijkheid risicovoller zijn dan de

---

<sup>27</sup> IMF Staff Discussion Note, ‘Contingent Capital: Economic Rationale and Design Features’, 25 januari 2011, p. 8.

<sup>28</sup> Zie hierover: E.P.M. Joosen, ‘Op weg naar Basel III en CRD IV’, *Tijdschrift voor Financieel Recht* 2010-7/8, p. 188.

risicofactor waarvoor zij meetellen voor het kapitaalbeslag.<sup>29</sup> Tegenover beleggingen in staatsobligaties van veel Europese landen hoeft bijvoorbeeld nagenoeg geen kapitaal te worden aangehouden; dit is één van de redenen waarom veel banken hebben geïnvesteerd in obligaties van Europese landen met een twijfelachtige vermogenspositie. De huidige Europese schuldencrisis toont aan dat banken hierdoor in werkelijkheid veel risicovoller kunnen zijn dan uit hun risicogewogen Basel ratio is af te leiden.<sup>30</sup> Zo blijkt uit het recente kwartaalbericht van de Nederlandsche Bank dat ultimo 2010 het risicogewogen kernkapitaal van de Nederlandse grootbanken gemiddeld bijna elf procent bedroeg, terwijl op datzelfde moment het kernkapitaal nog geen 4 procent van het (ongewogen) totale vermogen bedroeg.<sup>31</sup>

Het systeem van risicogewogen kapitaal heeft bijvoorbeeld de Dexia bank in staat gesteld veel grotere risico's te nemen dan uit haar *tier 1* ratio bleek. Het risicogewogen kapitaal van Dexia was maar liefst vier keer zo groot als haar niet risicogewogen kapitaal en dat had een zeer gunstig effect op haar Basel ratio's.<sup>32</sup> Dit was mogelijk doordat Dexia een belangrijk deel van haar vermogen had geïnvesteerd in obligaties van Europese landen waartegenover nauwelijks kapitaal hoefde te worden aangehouden, in het bijzonder van Griekenland, Ierland, Portugal en Spanje.<sup>33</sup>

## 5. Aanscherping van de kapitaaleisen in Basel 3

### 5.1. Strengere eisen aan het kapitaal

In Basel 3 worden strengere eisen gesteld aan de kwaliteit en kwantiteit van het kapitaal. De definitie van kernkapitaal wordt aangescherpt: financieringsinstrumenten kwalificeren louter nog als *tier 1* kapitaal als de bank volledig vrij is betalingen op de hoofdsom en tussentijdse dividend/rentebetalingen 'going concern' op te schorten; dus zonder dat dit leidt tot een toerekenbare tekortkoming. Het kernkapitaal moet kort gezegd beter in staat zijn om verliezen op te vangen. Hierdoor zullen bepaalde hybride vermogensinstrumenten na de implementatie van Basel 3 niet langer als kernkapitaal kwalificeren. Daarnaast onderkent de BIS dat andere vormen van kapitaal (het *tier 2* kapitaal) slechts in staat

---

<sup>29</sup> Zie hierover bijvoorbeeld T. Alloway, 'How to tinker with bank risk-weightings', *Financial Times* 8 juni 2008.

<sup>30</sup> Bartjens verwijst recentelijk in het *Financieel Dagblad* naar onderzoek waaruit blijkt dat banken door creatief om te gaan met de Basel-vereisten voor een steeds groter deel van hun balans geen risicogewogen kapitaal hoeven aan te houden. Zie Bartjens, 'Kapitale misser', *Financieel Dagblad* 19 oktober 2011.

<sup>31</sup> De Nederlandsche Bank, 'Overzicht Financiële Stabiliteit', Najaar 2011, nr. 14, p. 27.

<sup>32</sup> Zie W.P. de Groen, 'A closer look at Dexia: The case of the misleading capital ratios', *Centre for European Policy Studies Commentary*, 19 oktober 2011.

<sup>33</sup> Volgens De Groen bestond de helft van de balans van Dexia uit investeringen in staatsobligaties, waarvan meer dan 80 procent een risicogewogen had van slechts 10 procent of minder.

zijn om verliezen van de bank te bestrijden in een ‘*gone concern*’ situatie, ofwel louter wanneer sprake is van formele insolventie. De nieuwe regels richten zich daarom primair op het kernkapitaal van de vennootschap: de vereiste minimale risicogewogen *core tier 1* ratio wordt tussen 2013 en 2016 gefaseerd verhoogd van 2 tot 4,5 procent. De vereiste minimale BIS-ratio blijft gelijk aan 8 procent (zie afbeelding 1).

### 5.2. Introductie twee nieuwe kapitaalbuffers

Naast de hiervoor genoemde aanscherping, introduceert Basel 3 twee extra kapitaaleisen die van toepassing zullen zijn op alle banken. Ten eerste dienen banken een kapitaalinstandhoudingsbuffer van 2,5 procent aan te houden. Zakt het kapitaal van de bank onder deze buffer, dan mag zij geen dividend uitkeren aan haar aandeelhouders en evenmin verplichtingen aangaan om bonussen te betalen aan haar medewerkers totdat de solvabiliteit weer op peil is. Teneinde te garanderen dat de bank een geloofwaardige strategie zal volgen om haar kapitaal weer op peil te brengen, moet zij een kapitaalinstandhoudingsplan opstellen dat door de bevoegde autoriteiten dient te worden goedgekeurd.

Daarnaast kunnen de nationale overheden ingevolge Basel 3 banken verplichten in tijden van economische groei een contra-cyclische buffer van maximaal 2,5 procent aan te houden. Deze buffer is gekoppeld aan de nationale kredietgroei. Banken dienen deze kapitaalbuffer aan te houden naarmate de kredietgroei in een economie uit de pas loopt met de economische groei (en dus sprake is van oververhitting). Met de buffer wordt beoogd de weerbaarheid van banken tegen het conjuncturele karakter van de economie te vergroten.

### 5.3. Extra kapitaaleis voor systeemrelevante instellingen

Op de G20-top te Cannes van november 2011 is afgesproken dat financiële instellingen die kwalificeren als *too big to fail* vanaf 2016 een extra kapitaalbuffer dienen aan te houden van 1 tot 2,5 procent, afhankelijk van de risicogewogen omvang van hun activa.<sup>34</sup> Aan deze kapitaaleis mag alleen worden voldaan door het aanhouden van *core tier 1* kapitaal, waardoor de totale risicogewogen *core tier 1* kapitaaleis voor de grootste systeembanken uiteindelijk 9,5 procent zal bedragen. Volgens de *Financial Stability Board* (FSB) is de ING Bank momenteel de enige Nederlandse bank die aan deze eis zal moeten voldoen.<sup>35</sup> Ook De Nederlandsche

---

<sup>34</sup> Zie de persverklaring van de FSB van 4 november 2011: ‘Policy Measures to Address Systemically Important Financial Institutions’.

<sup>35</sup> Het FSB heeft op verzoek van de G20 een werkgroep opgericht die de taak heeft systeemrelevante instellingen te identificeren en maatregelen voor te stellen die de daaraan verbonden risico’s moeten beperken.

Bank heeft onlangs aangegeven dat systeembanken rekening dienen te houden met extra kapitaaleisen.<sup>36</sup>

#### 5.4. Een maximale 'leverage ratio'

De BIS beoogt met Basel 3 tevens een oplossing te bieden voor het probleem dat *risicogewogen* kapitaaleisen kunnen leiden tot financiering met excessief veel vreemd vermogen. Basel 3 introduceert een absolute maximale *leverage* ratio, die niet afhankelijk is van het risicoprofiel van de activa; het kernkapitaal dient minstens 3 procent van het totale (ongewogen) vermogen te bedragen.<sup>37</sup> Deze *leverage* ratio dient als veiligheidsklep ten opzichte van de risicogebaseerde kapitaaleisen. Het is het enige vereiste in Basel 3 dat in de buurt komt van een 'klassieke' solvabiliteitseis. De voorgestelde introductie van deze beperking heeft echter veel weerstand ondervonden van de bankenlobby. Bij de beoordeling van de kritiek van de banken dient men zich te realiseren dat dit de enige solvabiliteitseis is die zich moeilijk laat beïnvloeden door een 'slimme' risicowaardering van het actief. Het verzet van de banken heeft niettemin effect gehad; de *leverage* ratio wordt zowel in het Basel 3 akkoord als in het voorstel van de Europese Commissie (nog) niet verplicht voorgeschreven. Nationale wetgevers krijgen de ruimte om zelf te bepalen of zij de *leverage* ratio aan alle of bepaalde banken willen opleggen. Het vereiste wordt mogelijk vanaf 2018 op Europees niveau verplicht voorgeschreven.

### 6. Is Basel 3 voldoende?

#### 6.1. Basel 3 ligt van twee kanten onder vuur

De in Basel 3 voorgestelde kapitaaleisen staan aan de nodige kritiek bloot. Enerzijds wordt (met name door de bankenlobby) betoogd dat de hogere kapitaaleisen de financieringskosten van banken zullen opdrijven en daardoor bankleningen duurder zullen worden; met alle macro-economische gevolgen van dien.<sup>38</sup> Sommige Amerikaanse bankiers hebben de voorgestelde vereisten zelfs aangemerkt als '*anti-American*' en gesuggereerd dat Amerika zich zou moeten terugtrekken uit het Basel Comité.<sup>39</sup> Anderzijds is er een buitengewoon grote hoeveelheid wetenschappelijke literatuur en onderzoeksrapporten beschikbaar waarin de conclusie wordt getrokken dat de voorgestelde regels lang niet ver genoeg gaan en derhalve de systeemrisico's

---

<sup>36</sup> De Nederlandsche Bank, 'Overzicht Financiële Stabieleit', Najaar 2011, nr. 14, p. 7.

<sup>37</sup> Basel Committee on Banking Supervision, 'Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems', december 2010 (herzien: juni 2011), p. 61.

<sup>38</sup> Zie bijvoorbeeld: *Institute of International Finance*, 'Interim Report on the Cumulative Impact on the Global Economy of Proposed Changes in the Banking Regulatory Framework', Juni 2010.

<sup>39</sup> T. Braithwaite & P. Jenkins, 'JP Morgan chief says bank rules anti-US', *The Financial Times* 12 september 2011.

niet zullen doen verdwijnen.<sup>40</sup> Professor Fama, één van de meest prominente wetenschappers op het gebied van de ondernemingsfinanciering, heeft bijvoorbeeld een minimum kapitaaleis van maar liefst 40 procent bepleit.<sup>41</sup>

## 6.2. Kapitaaleisen leiden niet tot social costs maar tot private costs

De discussie over de kapitaaleisen voor banken wordt mijns inziens vertroebeld doordat niet altijd voldoende onderscheid wordt gemaakt tussen de *private costs* (voor banken) en de *social costs* (voor de maatschappij) die de strengere vereisten met zich mee zullen brengen. Doordat (systeem)banken een deel van hun ondernemingsrisico kunnen externaliseren naar de staat, hoeven zij niet alle kosten van de door hen gedreven onderneming te dragen. Dit is vanuit economisch perspectief een onwenselijke situatie, vergelijkbaar met een industriële onderneming die de door haar veroorzaakte vervuilingskosten niet internaliseert. Strengere kapitaaleisen zullen de mogelijkheden van banken om de kosten van insolventie te externaliseren naar de staat verminderen en zullen derhalve de winstgevendheid van (aandelen in) banken drukken.<sup>42</sup> Dit is louter een *private cost* voor de (aandeelhouders van) banken en heeft in beginsel geen invloed op de maatschappelijke welvaart; door hogere kapitaaleisen kunnen banken minder profiteren van de impliciete overheidsgarantie waardoor het risico van de door de bank gedreven onderneming voor een groter deel terecht komt waar het hoort: bij haar financiers.

Tot de jaren '70 bijvoorbeeld, was het rendement op aandelen in Britse banken gemiddeld 7 procent. Daarna steeg het gemiddelde rendement op bankaandelen tot maar liefst 20 procent.<sup>43</sup> In een recent onderzoeksrapport van de *London School of Economics* wordt betoogd dat deze toename van het rendement op het eigen vermogen in belangrijke mate te danken is aan de stijging van het vreemd

---

<sup>40</sup> Een groot aantal wetenschappers op het gebied van ondernemingsfinanciering heeft in een ingezonden brief in de *Financial Times* gepleit voor substantieel hogere kapitaaleisen, zie 'Healthy banking system is the goal, not profitable banks', *Financial Times* 9 november 2010, beschikbaar op [www.gsb.stanford.edu/news/research/admatiopen.html](http://www.gsb.stanford.edu/news/research/admatiopen.html). Zie ook Admati e.a., 'Fallacies, Irrelevant Facts, and Myths in the Discussion of Capital Regulation: Why Bank Equity is Not Expensive', *Stanford GSB Research Paper No. 2063* oktober 2010 en Acharya, Mehra & Thakor, 'Caught between Scylla and Charybdis? Regulating Bank Leverage when there is Rent Seeking and Risk Shifting', *working paper* 2010. Zie hierover ook J. Barneveld, 'Kapitaal is niet duur', *Ondernemingsrecht* 2011, 19.

<sup>41</sup> In een interview met CNBC van 28 mei 2010, beschikbaar op: [video.cnbc.com/gallery/?video=1506628338](http://video.cnbc.com/gallery/?video=1506628338).

<sup>42</sup> Volgens berekeningen van *McKinsey* zal Basel 3 leiden tot een afname van het rendement op het eigen vermogen (*return on equity*) van 4 procent bij Europese banken en van 3 procent bij Amerikaanse banken. Zie Härle e.a., 'Basel III and European banking: Its impact, how banks might respond and the challenges of implementation', *McKinsey & Company Paper* November 2010.

<sup>43</sup> Het rendement op het eigen vermogen van Europese en Amerikaanse banken heeft in de crisisjaren een dip gekend, maar lag in 2011 alweer rond de 8 procent. De 'beoogde' rendementen liggen inmiddels weer tussen de 10 en 15 procent.

vermogen in de kapitaalstructuur van de banken en het daaruit voortvloeiende hogere risico.<sup>44</sup> Indien, ceteris paribus, het rendement op bankaandelen daalt ten gevolge van hogere kapitaaleisen, is dat dus niet zonder meer een probleem, maar kan dat veeleer als een indicatie worden gezien dat de eisen hun doel bereiken. Er is immers geen goede reden denkbaar waarom de staat de winsten van bankaandeelhouders (en daarvan afgeleid de bonussen van sommige bankmedewerkers) zou moeten subsidiëren.<sup>45</sup>

De bankenlobby stelt dat de hogere financieringskosten van banken weldegelijk zullen leiden tot maatschappelijke kosten, nu daardoor de prijs van bankkrediet zal stijgen waardoor de economische groei wordt belemmerd. Op deze stelling is het nodige af te dingen.<sup>46</sup> Ten eerste is het zeer de vraag of in een concurrerende markt banken in staat zullen zijn om de hen ontnomen 'overheidssubsidie' door te berekenen aan hun klanten. Daarnaast blijkt uit studies die in opdracht van de BIS werden verricht dat de negatieve macro-economische effecten van een verhoging van de kapitaaleisen zeer beperkt zijn en geenszins opwegen tegen de daaruit voortvloeiende voordelen.<sup>47</sup> Mits de kapitaalvereisten gefaseerd worden verhoogd, zal de aanscherping een gering drukkend effect hebben op het nationaal bruto product. Ook ander onderzoek indiceert dat er een beperkt verband bestaat tussen de omvang van het bankkapitaal en de kosten van door banken verstrekte leningen.<sup>48</sup>

Bovengenoemde argumentatie van de banken gaat er ten onrechte vanuit dat het kapitaal van de bank slechts kan worden verstevigd door uitgifte van nieuwe aandelen of door minder kredietverstrekking. De meest eenvoudige manier om de kapitaalbasis aan te sterken is echter de inhouding van winst, met andere woorden, door enige tijd geen dividend uit te keren. Amerikaanse wetenschappers hebben

---

<sup>44</sup> Turner e.a., 'The Future of Finance', *The London School of Economics and Political Science Report* 2010, p. 97. Ook *The Economist* verwees onlangs naar een ongepubliceerde studie van de bank *Credit Suisse*, waaruit blijkt dat banken aanzienlijk minder winstgevend zouden zijn indien zij net zoveel eigen vermogen zouden aanhouden als reguliere ondernemingen; 'Capital punishment', *The Economist* 9 oktober 2011, p. 83-84.

<sup>45</sup> Hogere kapitaaleisen impliceren tevens dat banken minder gebruik kunnen maken van het fiscale voordeel dat verbonden is aan financiering met vreemd vermogen. Ook dit betreft slechts een *private cost* voor de bank en niet een *social cost*. Daarnaast kan door het gebruik van hybride vermogensvormen die fiscaal kwalificeren als vreemd vermogen en toch vanwege hun verliesabsorberende kwaliteit wél kwalificeren als kapitaal, het fiscale nadeel mogelijk worden beperkt. Zie de bespreking van *coco's* hierna.

<sup>46</sup> Zo menen ook A.W.A. Boot & M. Dijkstra, zie J. Wester, 'Marktwerving in financiële sector faalt', *NRC Handelsblad* 9 december 2011, p. 31.

<sup>47</sup> *Macroeconomic Assessment Group*, 'Assessing the macroeconomic impact of the transition to stronger capital and liquidity requirements. Interim Report', Augustus 2010, p. 34 en *Macroeconomic Assessment Group*, 'Assessing the macroeconomic impact of higher loss absorbency for global systemically important banks', 10 oktober 2011.

<sup>48</sup> D. Miles, J. Yang & G. Marcheggiano, 'Optimal bank capital', *Bank of England External MPC Unit, Discussion Paper No. 31: revised and expanded version*, April 2011, p. 7.

daarom eind 2010 (tevergeefs) gepleit voor een verbod op de uitkering van dividend door banken die overheidssteun hebben ontvangen, om deze banken zo te dwingen hun vermogenspositie te verbeteren.<sup>49</sup>

### 6.3. Basel 3: een kleine stap in de goede richting

Met de aanscherping van de kapitaaleisen in Basel 3 wordt een kleine stap in de juiste richting gezet. Het is een goede zaak dat strengere eisen worden gesteld aan de kwaliteit van het kapitaal; kapitaaleisen hebben louter zin als daadwerkelijk buiten faillissement op het kapitaal kan worden ingeteerd. Exotische vermogensvormen waarop aflossings- en rente/dividendverplichtingen rusten, behoren onder het vreemd vermogen te worden geschaard.

Het valt tevens toe te juichen dat de kapitaaleisen worden verhoogd, hoewel deze verhoging pas over een aantal jaar volledig zal zijn ingevoerd en men daarvan ook in het algemeen geen wonderen dient te verwachten. Ten eerste blijven de nieuwe kapitaaleisen kwantitatief beperkt: zelfs de grootste systeembanken zullen nog altijd aanzienlijk minder kapitaal aanhouden dan reguliere ondernemingen. En wellicht belangrijker nog: doordat de kapitaaleisen afhankelijk blijven van het risico dat wordt toegedicht aan de actiefzijde van de balans, blijven de Basel-ratio's zeer gevoelig voor het gebruik van de marges van het systeem bij de waardering van risico's. De enige 'harde' solvabiliteitseis die in het nieuwe akkoord besloten ligt (de ongewogen *leverage* ratio), is beperkt: indien de waarde van het actief met slechts 3 procent daalt, is de bank technisch insolvent.<sup>50</sup> Daarnaast is het teleurstellend dat dat deze *leverage* ratio tot 2018 zeer waarschijnlijk niet verplicht zal worden op Europees niveau.

In het voorstel van de Europese Commissie ter implementatie van Basel 3 schuilt bovendien een giftig addertje onder het gras: daarin wordt ten aanzien van de risicogewogen kapitaaleisen maximum harmonisatie voorgesteld. Lidstaten mogen onder het voorstel dus geen hogere risicogewogen kapitaaleisen opleggen dan die in Basel zijn afgesproken. Dit is een opmerkelijke keuze van de Europese Commissie, vooral in het licht van de hierna te bespreken Zwitserse en Engelse voorstellen inzake bankregulering.

## 7. Het Zwitserse voorstel: financiering met *coco's*

In Zwitserland is in oktober 2010 door een expertgroep een voorstel gedaan inzake de *too big to fail* problematiek.<sup>51</sup> De twee grootste banken van Zwitserland dienen volgens dit voorstel minimaal 19 procent kapitaal aan te houden in verhouding tot

---

<sup>49</sup> A. Admati, 'Dividends can wait until banks are stronger', *Financial Times* 19 januari 2011.

<sup>50</sup> In de Verenigde Staten is bijvoorbeeld momenteel een minimale *leverage* ratio van 5 procent verplicht.

<sup>51</sup> *Final report of the Commission of Experts for limiting the economic risks posed by large companies*, 30 september 2010.

hun (risicogewogen) activa. Van dit kapitaal dient 10 procent te bestaan uit de hoogste kwaliteit kernkapitaal. De resterende 9 procent van het kapitaal mag de vorm hebben van voorwaardelijk converteerbare obligaties, oftewel *contingent convertible bonds*, afgekort tot *coco's*. Dit zijn obligaties die de uitgevende bank eenzijdig kan omzetten in aandelen als een van tevoren gedefinieerde situatie zich voordoet (het *trigger event*), bijvoorbeeld als de solvabiliteit van de bank onder een afgesproken ratio zakt. Dit vreemd vermogen verandert dus in eigen vermogen op het moment dat de bank dat het beste kan gebruiken en zonder dat een insolventieprocedure vereist is.

In de wetenschappelijke literatuur is gewezen op een aantal voordelen verbonden aan de financiering met *coco's*.<sup>52</sup> Doordat de nemer van een *coco* niet het voordeel geniet van de impliciete overheidsgarantie zal de bank een rentevergoeding over de *coco* moeten betalen die haar daadwerkelijke risico reflecteert. Daarnaast vormen de *coco's* mogelijk een stimulans voor de bank om minder risico te nemen. De aandeelhouders van de bank riskeren immers dat indien de solvabiliteit van de bank onder het afgesproken minimum zakt, de *coco's* worden omgezet in aandelenkapitaal en daardoor hun belang verwatert. Ook zou de koers van de *coco's* waardevolle informatie kunnen opleveren voor toezichhouders; in deze koers komt immers tot uitdrukking hoe de markt het risico inschat dat de bank niet langer aan de afgesproken solvabiliteitsratio zal kunnen voldoen.<sup>53</sup> Op dit moment is al een aantal banken vrijwillig overgegaan tot de uitgave van *coco's*.<sup>54</sup>

Het succes van de *coco's* is in hoge mate afhankelijk van de voorwaarden die daaraan worden verbonden, zoals het *trigger event* en de conversie-verhouding. Sommige wetenschappers waarschuwen dat *coco's* het vertrouwen in banken juist zouden kunnen ondermijnen. De praktijk zal moeten uitwijzen of financiering met deze hybride vermogensvorm de beoogde effecten zal hebben.

## 8. Het Britse voorstel: *ringfencing*

Ook de *Bank of England* heeft aangegeven dat banken veel meer kapitaal zouden moeten aanhouden dan vereist wordt in Basel 3.<sup>55</sup> Een onafhankelijke expertgroep onder leiding van John Vickers heeft in september 2011 een adviesrapport

---

<sup>52</sup> Zie over contingent capital o.a. M.J. Flannery, 'Stabilizing Large Financial Institutions with contingent Capital Certificates', 6 oktober 2009, beschikbaar op: [ssrn.com/abstract=1485689](http://ssrn.com/abstract=1485689) en J.C. Coffee, 'Bail-Ins Versus Bail-Outs: Using Contingent Capital to Mitigate Systemic Risk', *Columbia Law and Economics Working Paper No. 380*, 22 oktober 2010, beschikbaar op: [ssrn.com/abstract=1675015](http://ssrn.com/abstract=1675015).

<sup>53</sup> *IMF Staff Discussion Note*, 'Contingent Capital: Economic Rationale and Design Features', 25 januari 2011, p 10.

<sup>54</sup> Zoals de ING bank en *Credit Suisse*.

<sup>55</sup> D. Miles, J. Yang & G. Marcheggiano, 'Optimal bank capital', *Bank of England External MPC Unit, Discussion Paper No. 31: revised and expanded version*, April 2011, p. 40.



gepubliceerd inzake de regulering van de bancaire sector.<sup>56</sup> Daarin wordt voorgesteld de activiteiten van banken splitsbaar te maken: de klassieke nutsactiviteiten zouden moeten worden afgeschermd van de meer speculatieve zakenbankactiviteiten; de Vickersgroep spreekt van ‘*ringfencing*’. Hierdoor kan in een noodsituatie een snelle afscheiding van de nutsbank worden gerealiseerd. De nutsactiviteiten van de bank dienen daarom te worden ondergebracht in een aparte vennootschap waarvoor specifieke eisen zullen gelden. De nutsbank en zakenbank moeten juridisch, economisch en operationeel onafhankelijk zijn. De grootste nutsbanken dienen volgens het Vickers-voorstel minstens 10 procent kernkapitaal aan te houden in verhouding tot hun risicogewogen vermogen. De Vickersgroep bepleit tevens een minimale ongewogen *leverage* ratio van 3 procent voor alle in het Verenigd Koninkrijk gevestigde banken. De Britse overheid heeft zeer recentelijk te kennen gegeven de aanbevelingen van de Vickers-groep in hoge mate te onderschrijven. Momenteel bereidt zij een wetsontwerp voor dat banken zal verplichten hun nutsactiviteiten te *ringfencen* en waarin tevens hogere kapitaaleisen aan de nutsbank zullen worden opgelegd.<sup>57</sup>

Minister de Jager heeft in een recente brief aan de Tweede Kamer gewezen op de nadelen van een scheiding van nutsactiviteiten en zakenbankactiviteiten zoals voorgesteld door de Engelse *Vickers* groep.<sup>58</sup> De Minister wijst erop dat het onderscheid tussen nutsactiviteiten en zakenbankactiviteiten niet eenvoudig valt te maken. Een deel van de zakenbankactiviteiten vervult een ondersteunende rol voor de nutsactiviteiten. Daarnaast zou door een absolute scheiding een belangrijk diversificatievoordeel verloren gaan; de minister verwijst naar onderzoek waaruit zou blijken dat banken die nutsactiviteiten en zakenbankactiviteiten combineren, minder risicovol zijn dan banken die zich uitsluitend richten op nutsactiviteiten. De Jager geeft daarom de voorkeur aan *scheidbare* banken: banken die kunnen worden gesplitst op het moment dat zij in problemen verkeren.<sup>59</sup> Om financiële instellingen splitsbaar te maken, wordt een aantal maatregelen voorgesteld, waaronder de introductie van de Interventiewet en de aanpassing van het depositogarantiestelsel.<sup>60</sup> Of deze maatregelen de overheid daadwerkelijk in staat zullen stellen om in tijden van crisis de nutsactiviteiten af te scheiden van de zakenbank, zal moeten blijken. Daarnaast zijn de meningen verdeeld over de vraag in hoeverre deze maatregelen excessief risicozoekend gedrag *ex ante* zullen ontmoedigen.

---

<sup>56</sup> *Independent Commission on Banking*, ‘Final Report Recommendations’, september 2011.

<sup>57</sup> *The Government response to the Independent Commission on Banking*, december 2011, beschikbaar op: [http://www.hm-treasury.gov.uk/fin\\_stability\\_regreform\\_icb.htm](http://www.hm-treasury.gov.uk/fin_stability_regreform_icb.htm).

<sup>58</sup> *Kamerstukken II* 2010-11, 31980, nr. 51 (Parlementair onderzoek financieel stelsel, brief van de minister van financiën).

<sup>59</sup> Zie kritisch ten aanzien van het Nederlandse voorstel: D. Strik, ‘Splitsen van banken een brug te ver’, *Het Financieele Dagblad* 15 december 2011, p. 9.

<sup>60</sup> Zie noot 3.

## 9. Conclusie

De huidige crisis toont dat het ondernemingsrisico van systeembanken deels bij de staat ligt. Dit is niet alleen economisch inefficiënt, maar roept ook vragen op ten aanzien van de rechtvaardigheid van de verdeling van winst en risico. Het is inmiddels communis opinio dat een belangrijke remedie tegen het *too big to fail* probleem gelegen is in kapitaaleisen voor banken. Dat banken niet zitten te wachten op strengere eisen aan hun financiering, mag niet verbazen. Deze eisen beperken hun mogelijkheden om risico's af te wentelen op de staat en hebben daarom een drukkend effect op het rendement van de aandelen in de bank en de daaraan gerelateerde beloningen van bepaalde bankiers. Deze *private costs* dienen echter niet te worden aangezien voor *social costs*; door hogere kapitaaleisen komt het aan de bank verbonden ondernemingsrisico minder bij de staat te rusten, maar meer bij degenen die dit risico behoren te dragen: de financiers van de bank. Dat is een goede zaak. Tegelijkertijd blijkt echter uit de wetenschappelijke literatuur en een grote hoeveelheid aanbevelingen van onderzoekscommissies dat de thans in Basel 3 voorgestelde kapitaaleisen niet ver genoeg gaan. In Zwitserland is bijvoorbeeld een aanzienlijk hogere kapitaaleis voor systeembanken voorgesteld waarbij wordt geëxperimenteerd met voorwaardelijk converteerbare obligaties. In Engeland wordt naast een verhoging van de kapitaaleisen, bovendien voorgesteld om de speculatieve handelsactiviteiten van banken te scheiden van de nutsactiviteiten. Het verdient daarom aanbeveling om, nadat de huidige economische tegenwind enigszins is gaan liggen, de eisen die worden gesteld aan de financiering van systeembanken nog eens kritisch onder de loep te nemen en verder aan te scherpen.

*Afbeelding 1:*

**Voorgestelde kapitaaleisen systeembanken**

