

Ondernemingsrecht 2011/19

- [Documentnummer](#) - [Documentdatum](#) - [Auteur](#) - [Titel](#) - [Tekst](#) - [Voetnoten](#) -

▲ Documentnummer

Ondernemingsrecht 2011/19

▲ Documentdatum

01-03-2011

▲ Auteur

JaapBarneveld

▲ Titel

Column

Kapitaal is niet duur

▲ Tekst

Vlak voor de jaarwisseling presenteerde het Basel Committee de tekst van Basel 3. Hierin zijn kort gezegd de afspraken vastgelegd die een groot aantal centrale banken heeft gemaakt inzake de kapitaalstructuur van commerciële banken. ¹ De in Basel 3 voorgestelde (bescheiden) verhoging van de kapitaaleisen zou de economische groei ondermijnen, zo stellen de woordvoerders van Europese banken. Volgens hun eigen berekeningen zou het gaan om 9,7 miljoen minder banen en € 835 miljard minder bruto binnenlands product. Professor Schoenmaker gaf eerder in *HetFinancieele Dagblad* blijk van een andere mening en deed een oproep aan academici om stelling te nemen. ² Hij kreeg waarschijnlijk meer dan hij ooit had durven dromen: onlangs verscheen in de *Financial Times* een brief van twintig internationale en buitengewoon vooraanstaande wetenschappers op het gebied van ondernemingsfinanciering. ³ Zij stellen dat de huidige voorstellen de belangrijkste problemen niet zullen oplossen en plaatsen vraagtekens bij het verzet van de banken.

De bewering van de bankenlobby dat hogere kapitaaleisen een negatieve uitwerking zullen hebben op het rendement op het eigen vermogen en derhalve de totale financieringslasten van banken zullen doen stijgen, doen zij af als een basale denkfout die in iedere introductie cursus *corporate finance* aan bod komt. De kapitaalstructuur bepaalt slechts hoe de risico's en het door de onderneming gegenereerde rendement over de financiers worden verdeeld en heeft derhalve geen invloed op de totale financieringskosten van de onderneming. Hogere kapitaaleisen impliceren niet dat banken een bepaald bedrag in kas moeten houden of iets dergelijks; ⁴ zij verlangen louter dat banken het door hen verstrekte krediet in een hogere mate financieren met eigen vermogen in plaats van vreemd vermogen.

⁵ Kortom: de experts herinneren de bankenlobby even aan Modigliani en Miller.

Vervolgens wijzen de experts op de (tevens vrij basale) notie dat financiering met veel vreemd vermogen een stimulans creëert om excessieve risico's te nemen. Zolang de banken weten dat de mogelijke *upside* van hun investeringen volledig aan hen (en dus hun aandeelhouders) ten goede komt, maar de eventuele *downside* wordt gedeeld met de crediteuren en mogelijk zelfs de

belastingbetaler, bestaat voor hen een rationele stimulans tot het nemen van risico's met schadelijke gevolgen voor de economie. De communis opinio is dat deze schadelijke risicobereidheid tot de belangrijkste oorzaken van de crisis dient te worden gerekend. Een algemene bankenbelasting als vergoeding voor staatsgaranties gaat aan dit probleem van *moral hazard* volledig voorbij.

Het is opmerkelijk dat de bankenlobby deze basisconcepten uit de ondernemingsfinanciering bij het debat over de kapitaaleisen enigszins uit het oog lijkt te zijn verloren. Net zo opvallend is de moeite die de vertegenwoordigers van de (doorgaans kwantitatief goed onderlegde) beroepsgroep lijken te hebben met het berekenen van de effecten van hogere kapitaaleisen; in de door hen gepresenteerde cijfers blijken de positieve effecten van de kapitaalregels - denk bijvoorbeeld aan minder crises - niet te zijn meegenomen. De brief van de experts biedt een mogelijke oorzaak voor de acute dyscalculie van de bankenlobby; het verzet van bankiers zou zijn ingegeven door hun eigen belang voortvloeiende uit de huidige beloningsstructuur. Tot nu toe heeft de kritiek op deze beloningsstructuur zich primair gericht op het feit dat deze het kortetermijndenken zou stimuleren. Wetenschappers van Harvard hebben recentelijk betoogd dat tevens problematisch is dat de beloning van de bankiers doorgaans gekoppeld is aan louter het rendement van de aandeelhouders.⁶ Dit heeft tot gevolg dat zelfs indien de bankiers handelen in het langetermijnbelang van de aandeelhouders, zij alsnog excessieve risico's nemen met schadelijke gevolgen voor de economie. De huidige beloningsstructuur creëert voor de bankiers een belang bij een zo hoog mogelijk rendement voor de aandeelhouders en dus bij lage kapitaaleisen, ook als ten behoeve van dit rendement kosten worden afgewenteld op de crediteuren en de belastingbetaler. Het doel van de regeling zou echter een gezond bancaire stelsel moeten zijn, niet een hoog rendement voor aandeelhouders en bankiers.

De conclusie van de experts is kraakhelder: substantieel hogere kapitaaleisen zijn van fundamenteel belang voor een stabiele bancaire sector. Zij beperken de mogelijkheid van banken om systeemrisico's te externaliseren en hoeven niet te leiden tot een vermindering van de economische groei. Deze conclusie wordt onderschreven door een indrukwekkende hoeveelheid recente publicaties.⁷ De wetenschap lijkt kortom onverbloemd stelling te hebben genomen. Zelden voorzag zij de politiek van zo'n eenduidig signaal. Een signaal dat vooralsnog aan dovemansoren lijkt te zijn gericht.

▲ Voetnoten

- 1 [\[Terug\]](#) In zijn brief van 22 december 2010 geeft het Nederlandse kabinet aan zich vanaf 2011 actief te gaan inzetten voor hervormingen in de financiële sector, onder meer door de 'internationale implementatie van de nieuwe kapitaaleisen'.
- 2 [\[Terug\]](#) Schoenmaker, 'Kapitaaleisen Basel niet streng genoeg', *HetFinancieele Dagblad* 24 augustus 2010.
- 3 [\[Terug\]](#) 'Healthy banking system is the goal, not profitable banks', *Financial Times* 9 november 2010. Thans nog beschikbaar op www.gsb.stanford.edu/news/research/admatiopen.html.
- 4 [\[Terug\]](#) De voorgestelde liquiditeitseisen raken wel aan de actiefzijde van de balans. Deze bijdrage ziet echter louter op de kapitaaleisen van Basel 3. Er is naast de hoogte van de kapitaaleisen ook veel kritiek op het voorgestelde systeem van risicogewogen activa. Dit zou risicovolle investeringen stimuleren.
- 5 [\[Terug\]](#) Bijvoorbeeld door meer aandelen uit te geven in plaats van leningen aan te trekken.
- 6 [\[Terug\]](#) Bebchuk & Spamann, 'Regulating Bankers' pay', *Georgetown Law Journal* 2010-98, p. 247-287.
- 7 [\[Terug\]](#) Zie bijv. 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.

© Kluwer 2011