

Voorwaardelijk kapitaal

Het Basels Comité, de *Financial Stability Board* (FSB), en verschillende nationale toezichthouders bestuderen momenteel of systeembanken een extra buffer zouden moeten aanhouden in de vorm van zogenoemd voorwaardelijk kapitaal. Voorwaardelijk kapitaal is een nieuw kapitaalinstrument dat bestaat uit obligaties (vreemd vermogen) die verplicht worden omgezet in aandelen (eigen vermogen) of worden afgewaardeerd wanneer de solvabiliteit van een bank onder druk staat. Dit instrument lijkt aantrekkelijk omdat het banken de mogelijkheid biedt hun kapitaalpositie te versterken op het moment dat andere opties onder druk staan. In tijden van stress zal een bank immers moeite hebben nieuwe aandelen uit te geven. Financiële markten kunnen een aandelenuitgifte opvatten als negatief signaal, maar ook bestaande aandeelhouders kunnen in deze omstandigheden weinig prikkels hebben om de solvabiliteit te versterken. Een tweede voordeel is dat voorwaardelijk kapitaal de prikkels voor aandeelhouders en het bankmanagement kan verbeteren (Flannery 2009). Vanwege impliciete en goedkope expliciete garanties (zoals het depositogarantiestelsel) op vreemd vermogen nemen banken meer risico dan maatschappelijk gewenst. Door een deel van het vreemde vermogen verplicht om te zetten in aandelen, komen verliezen voor een groter deel bij bestaande aandeelhouders terecht. Zij profiteren immers minder van deze garanties wanneer het eigen vermogen tijdig wordt versterkt. Het is de vraag of voorwaardelijk kapitaal deze beloftes in de praktijk kan waarmaken. De vormgeving van een dergelijk complex instrument kent verscheidene haken en ogen. Belangrijke ontwerpkeuzes zijn de *trigger*, de indicator die aangeeft wanneer de obligaties moeten worden omgezet in aandelen, en de conversiekoers waarmee de risicoverdeling tussen aandelen en voorwaardelijk kapitaal wordt bepaald.

De conversietrigger moet gebaseerd zijn op een indicator voor de solvabiliteit van een bank. Dit weerspiegelt immers de noodzaak van een kapitaalinjectie. Een mogelijkheid is de trigger te baseren op het kernkapitaal van de bank. Zodra dat onder een bepaalde grens komt, worden de obligaties omgezet in aandelen. Een voordeel van deze trigger is dat hij direct aansluit bij de solvabiliteitsmaatstaf waar banken door toezichthouders op worden afgerekend. Daar staat tegenover dat balansinformatie niet frequent beschikbaar is en vaak traag reageert op veranderingen in het onderliggende risico. Flannery (2009) pleit daarom voor triggers op basis van marktinformatie, zoals de aandelenkoers. Deze geven een actueler beeld. Nadeel is wel dat markttriggers gevoeliger zijn voor speculatie, bijvoorbeeld omdat marktpartijen profiteren van een koersdaling.

Het niveau van de conversietrigger bepaalt hoe hoog het faillissementsrisico kan oplopen voordat conversie plaatsvindt. Snelle conversie heeft als voordelen dat het de overlevingskans van de bank vergroot en dat hierdoor de mogelijk negatieve signaalwerking kleiner is. Als conversie door marktpartijen wordt gezien als teken van zwakte, ondermijnt dit de effectiviteit van het instrument. Snelle conversie betekent wel dat houders van voorwaardelijk kapitaal meer risico lopen en dus een hogere premie zullen vragen.

De conversiekoers geeft aan hoeveel aandelen de houders van voorwaardelijk kapitaal ontvangen bij conversie. Een mogelijkheid is dat zij de nominale waarde van hun claim in aandelen krijgen uitgekeerd. Deze koers maximeert het risico voor aandeelhouders, die hierdoor een sterke prikkel hebben om de risico's van de bank te beperken. Dit impliceert wel dat bij het naderen van de conversietrigger de aandelenkoers snel zal dalen. Volgens sommigen maakt dit de bank kwetsbaar voor speculatie (IMF 2011). Bij een lagere conversiekoers delen houders van voorwaardelijk kapitaal in het conversierisico. Dit vermindert het risico op speculatie, maar reduceert ook de prikkel voor aandeelhouders om risico's te beperken. Aandeelhouders kunnen nu zelfs profiteren van conversie, aangezien dit de verplichtingen van de bank verkleint.

Literatuur

Flannery, M., 2009, *Stabilizing Large Financial Institutions with contingent capital certificates*, Working paper, University of Florida.

IMF, 2011, *Contingent capital: economic rationale and design features*, IMF-staff discussion note, SDN 11/01.