

De waarde van overheidsgaranties voor banken

De financiële crisis heeft duidelijk gemaakt dat beleidsmakers bereid zijn sommige banken te redden om faillissement te voorkomen, omdat een faillissement onacceptabele schade zou veroorzaken. Dergelijke banken staan bekend als *too-big-to-fail* of *too-systemic-to-fail*. Dergelijke garanties verstoren het level playing field door de financieringskosten van grote banken te verlagen. Ook geven ze prikkels om teveel risico te nemen doordat het opwaartse potentieel bij de bank, maar het neerwaartse risico bij de overheid ligt. Daarbij verlagen ze de kosten van financiële diensten waardoor overconsumptie van financiële diensten ontstaat.

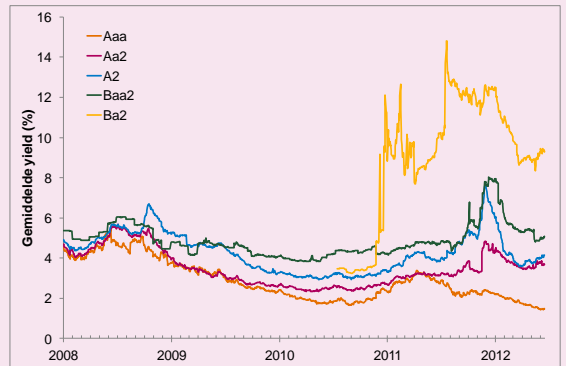
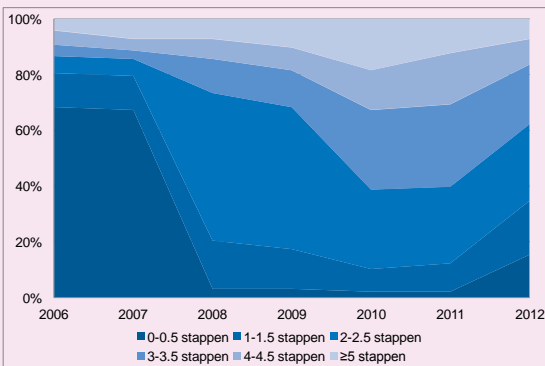
Empirisch onderzoek naar de waarde van TBTF-garanties voor banken valt in vier typen in te delen. Het eerste type studies probeert het effect van een veranderde perceptie in de markt van de TBTF-status van een bank te identificeren. O'Hara en Shaw (1990) vergelijken aandelenkoersen van de elf banken voor en na de aankondiging van de US Comptroller of the Currency in 1984 dat deze elf banken TBTF waren. Ze vinden een extra rendement op aandelen van 1,3%.

Het tweede type studies kijkt naar het effect van fusies en overnames. Penas en Unal (2004) analyseren de gevolgen van aankondigingen van fusies op maandelijkse rendementen op schuld papier van de kopende en de gekochte bank. Rendementen op schuld papier van megabanken en kleine banken blijken niet significant hoger te zijn na aankondiging van de fusie, omdat die banken al TBTF zijn of omdat de fusie ze niet TBTF maakt. De hoogste rendementen worden behaald op schuld papier van gemiddelde banken, die door de fusie TBTF worden.

Het derde type studies gebruikt marktprijzen om de verstoring die het gevolg is van de impliciete overheidsgarantie, te identificeren. Een impliciete garantie van de overheid zou bijvoorbeeld de CDS-premies, die marktpartijen betalen voor een verzekering tegen faillissement van een bank, moeten verlagen. Gandhi en Lustig (2012) bekijken hoe de grootte van banken van invloed is op bovengemiddelde rendementen op aandelen. Aandeelhouders lopen immers minder risico op TBTF-banken. Onder de efficiënte markthypothese betekent dat aandeelhouders genoegen nemen met een lager rendement gecorrigeerd voor risico. Voor de grootste commerciële banken vertaalt zich dit in jaarlijkse besparingen van 4,71 mld dollar per bank.

Een vierde strategie gebruikt risico-inschattingen door kredietbeoordelaars om de waarde van de impliciete garanties voor banken te bepalen. De meeste kredietbeoordelaars geven een rating inclusief alle externe steun en een rating exclusief steun. Het verschil tussen die twee is de uplift. Die lagere rating vertaalt zich in een hogere rente die de bank zou moeten betalen in afwezigheid van externe steun. Dit geeft een inschatting van de hoogte van de subsidie. Onderstaande figuur laat de uplift zien van 98 Europese banken en de rentecurves voor verschillende kredietwaardigheidsklassen.^(d) Zowel de uplift als het rentevoordeel van een lagere rating neemt toe gedurende de crisis.

Uplift van banken (links) en rentecurves van verschillende kredietwaardigheidsklassen (rechts)



- (a) M. O'Hara en W. Shaw, 1990, Deposit Insurance and wealth effects: the value of being "Too Big To Fail", *Journal of Finance*, 45, 1587-1600.
(b) M.F. Penas en H. Unal, 2004, Gains in Bank Mergers: Evidence from the Bond Markets, *Journal of Financial Economics*, 74, 149-179.
(c) P. Gandhi en H.N. Lustig, 2012, Size Anomalies in U.S. Bank Stock Returns, *Journal of Finance*, nog te publiceren.
(d) Zie M.J. Bijlsma en R. Mocking, 2013, The private value of too-big-to-fail guarantees, CPB Discussion Paper, nog te publiceren.