

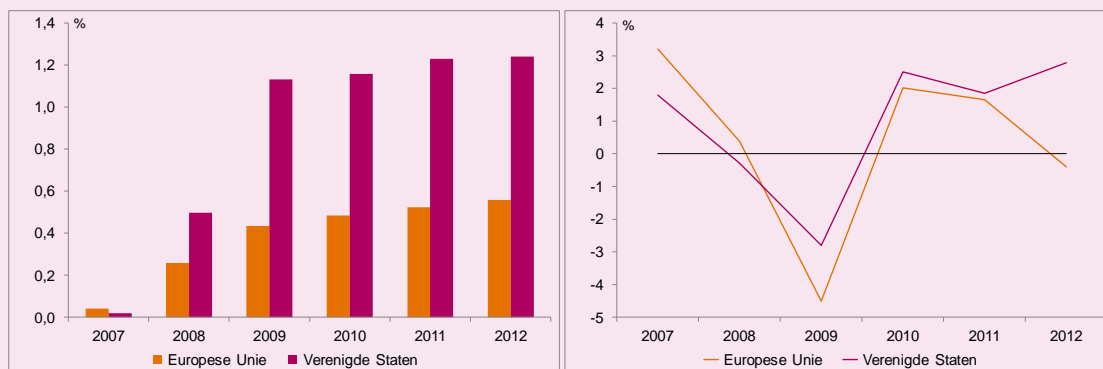
Herkapitalisatie van banken

Ondergekapitaliseerde banken zijn slecht voor de economie om twee redenen. Ten eerste nemen ze te veel risico en zijn ze terughoudend met het afschrijven van leningen, in de hoop dat met economisch herstel de problemen voorbij zullen zijn. Dit heet *gambling for resurrection* en komt voort uit asymmetrische prikkels voor aandeelhouders van banken wanneer de marktwaarde van de bank laag is: als het goed gaat winnen ze, maar ze hebben niet veel te verliezen. In de nasleep van de financiële crisis in Japan blijkt het overeind houden van ongezonde bedrijven (*evergreening*) een factor te zijn geweest die het herstel belemmerde (a). Ten tweede verhogen ondergekapitaliseerde banken hun eigen vermogen vaak op een maatschappelijk inefficiënte manier: door het aantal leningen te verminderen, of door tarieven te verhogen. Hierdoor vinden potentieel winstgevendere investeringen niet langer plaats. Banken houden geen rekening met de negatieve externe effecten op de economie die het gevolg is van de terugval in leningen. Diverse onderzoeken laten zo'n terugval in leningen als gevolg van onderkapitalisatie zien (b).

Het maatschappelijk gewenste alternatief voor kredietrestricties is nieuw eigen vermogen binnenhalen. Voor private bankeigenaren is dit onaantrekkelijk om twee redenen. Ten eerste zien zij uitgifte van nieuwe aandelen als duur vanwege *debt overhang* omdat meer eigen vermogen ervoor zorgt dat de schuldeisers van banken beter af zijn, terwijl ook de waarde van de impliciete overheidsgarantie afneemt. Zittende aandeelhouders betalen daardoor als enige de prijs doordat de waarde van hun aandelen daalt. Ten tweede is aandelen uitgeven ook onaantrekkelijk als de markt de gezondheid van banken niet goed kan inschatten. Nieuwe financiers vragen dan een premie omdat ze aandelenuitgifte als een signaal van mogelijke problemen beschouwen: wanneer een bank zelf interne financiering niet kan opbrengen, dan zijn de problemen wellicht ernstiger dan gedacht.

Uit empirisch onderzoek komt naar voren dat snelle herkapitalisatie van banken de duur van een crisis verkort. Dit verkleint de maatschappelijke kosten van een hogere werkloosheid of toenemende bedrijfsfaillissementen. Zo groeien bedrijven die in sterkere mate afhankelijk zijn van externe financiering sneller na herkapitalisatie (c), terwijl snelle herkapitalisatie gepaard gaat met een kortere economische crisis (d). Onderstaande figuur laat voor de recente financiële crisis zien dat Amerikaanse banken, als percentage van de geaggregeerde bankbalans, meer en sneller kapitaal ophaalden dan continentaal-Europese banken. Mogelijk heeft dat bijgedragen aan het meer robuuste herstel in de VS.

Cumulatief opgehaald eigen vermogen t.o.v. totale bankbalans (links) en bbp-volume-groei (rechts)



Bron: Dealogic (links) en CPB (rechts).

Hoe kunnen we ervoor zorgen dat banken zich sneller en op een maatschappelijk efficiënte manier herkapitaliseren? Dwang om geld op te halen in de markt helpt om het stigma van aandelenuitgifte te beperken. Wanneer aandelenuitgifte de norm is, in plaats van de uitzondering, gaat er geen negatief signaal van uit. Een verplichting tot snelle herkapitalisatie door de toezichthouder beperkt zo de kosten van een aandelenuitgifte voor alle banken. Onder druk van de Amerikaanse toezichthouders is in de VS meer vaart gemaakt met het herstel van de bankbalansen.

Herkapitalisatie (vervolg)

De komende *asset quality review* (AQR) door de ECB en de stresstest door de Europese Bankenautoriteit bieden een kans om het vertrouwen in de gezondheid van Europese banken te herstellen en waar nodig met dwingende maatregelen te komen. Dit vergroot de transparantie over de kwaliteit van bankbalansen, waardoor de kosten van uitgifte van nieuw aandelenkapitaal zullen dalen als de AQR achter de rug is. Tegelijk prikkelt het banken om vaart te maken met herkapitalisatie: diverse banken hebben de afgelopen maanden nieuw aandelenkapitaal uitgegeven. Zowel de AQR als de stresstest moet dan wel streng genoeg, geloofwaardig en uniform uitgevoerd zijn. De kans op een strenge beoordeling van banken neemt toe door de betrokkenheid van de ECB, omdat de reputatie van de centrale bank op het spel staat. Wat verder kan helpen, is transparantie over de gehanteerde methodiek en publicatie van de resultaten in zo groot mogelijk detail, zoals dat ook bij eerdere stresstesten is gebeurd. Ook is van belang dat de wijze van herkapitalisatie wordt voorgeschreven als tekorten worden geconstateerd. Dit voorkomt dat banken kiezen voor maatschappelijk kostbare vormen van herkapitalisatie.

(a) Caballero, R.J., T. Hoshi en A.K. Kashyap, 2008, Zombie Lending and Depressed Restructuring in Japan, *The American Economic Review* 98 (5), 1943-1977.

(b) Peek, J. en E.S. Rosengren, 1997, The international transmission of financial shocks: the case of Japan', *American Economic Review*, 87 (4), 495-505; Identifying the Bank Balance-Sheet Channel with Loan Application, *American Economic Review* 2012, 102 (5), 2301–2326.

(c) Laeven, L. en F. Valencia, 2013, The Real Effects of Financial Sector Interventions during Crises, *Journal of Money, Credit and Banking*, 45 (1), 147-177.

(d) Homar, T. en S. van Wijnbergen, 2013, Recessions after Systemic Banking Crises: Does it matter how Governments intervene?, mimeo.