

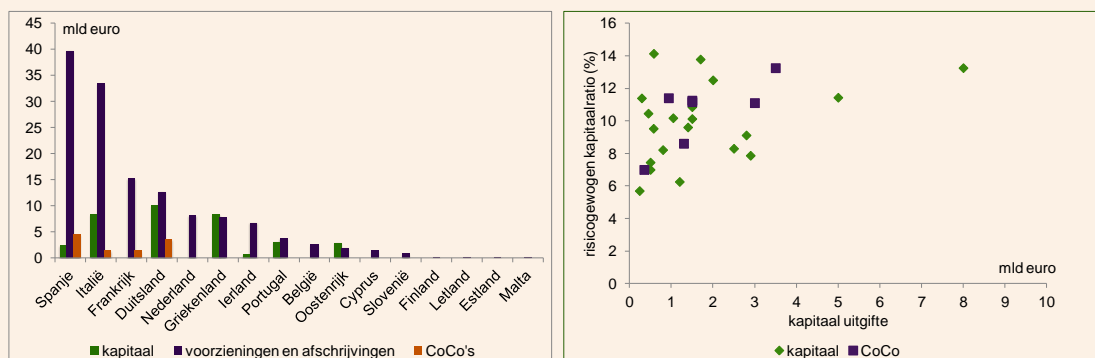
AQR leidt al tot balansversterking, maar kapitaaluitgifte blijft beperkt

Wanneer banken zich moeten herkapitaliseren, kunnen ze dat doen door nieuw kapitaal op te halen en zo hun eigen vermogen te vergroten, maar ook door balansverkorting door minder krediet te verstrekken. Dat laatste heeft een negatief effect op de economische groei en is daarom maatschappelijk onwenselijk. Banken verkiezen balansverkorting echter boven het ophalen van nieuw kapitaal, wat ze als kostbaar zien vanwege twee marktfaalens. *Debt-overhang*, als gevolg van fiscale behandeling van schuld, zorgt ervoor dat vooral zittende aandeelhouders opdraaien voor de kosten van herkapitalisatie via het ophalen van nieuw kapitaal. Asymmetrische informatie over de gezondheid van een bank leidt ertoe dat de markt aandelenuitgifte kan interpreteren als teken dat de bank in de problemen zit. De bank betaalt hierdoor een hogere prijs dan nodig.

Toezichthouders kunnen niet voorschrijven hoe banken zich moeten herkapitaliseren. Om de marktfaalens te adresseren, kunnen toezichthouders slechts transparantie scheppen over de kwaliteit van de bancaire activa en krappe deadlines stellen waarbinnen geconstateerde kapitaaltekorten moeten worden aangezuiverd. Met onder andere dat doel worden de lopende Asset Quality Review en de Stresstest, gezamenlijk de Comprehensive Assessment (CA), op basis van de bankbalans van eind 2013, uitgevoerd. De ECB heeft de leiding over de CA voor de eurozone. De EBA heeft een coördinerende rol voor de stresstest voor de Europese unie. Daarmee legt de ECB bij banken mogelijk verborgen verliezen bloot door bankbalansen langs een uniforme meetlat te leggen. Eventuele kapitaaltekorten moeten binnen zes (of in sommige gevallen negen) maanden worden aangezuiverd. Door de korte tijd tussen deze meting, de publicatie van de CA in het najaar van 2014 en de aanzuiveringsperiode, worden probleembanken gestimuleerd te anticiperen op een slechte uitkomst door kapitaal aan te trekken. De periode is meestal te kort voor een substantiële verbetering van de ratio door balansverkorting.

Anticiperend op de uitkomsten van de CA hebben 130 banken in de eerste zes maanden van 2014 voor in totaal meer dan 180 mld euro aan afschrijvingen, uitgifte van nieuwe aandelen en de uitgifte van CoCo's (*Contingent Convertible bonds*) aangekondigd. Europese banken kondigden aan voor 38 miljard euro aan nieuw kapitaal aan te willen trekken. Tot nu toe is hiervan ongeveer 15 mld daadwerkelijk opgehaald, waarvan meer dan 75% door banken in Griekenland, Spanje, Italië en Portugal. In dezelfde periode is voor meer dan 14 mld euro aan CoCo's uitgegeven. Vooral banken in Spanje, Frankrijk en Duitsland gebruiken CoCo's om hun kapitaalratio's te versterken. Ook is voor ongeveer 135 mld euro aan voorzieningen en afschrijvingen gerapporteerd. Spaanse en Italiaanse banken hebben in vergelijking met banken in overige eurolanden aanzienlijke afschrijvingen geboekt.

Kapitaalversterkingen per land (links) en kapitaaluitgifte t.o.v. risicogewogen kapitaal (rechts)



Als de risicogewogen kapitaalratio de schokbestendigheid van een bank goed weergeeft, verwachten we dat banken met lage ratio's als eerste hun balansen versterken. Uit de rechterfiguur blijkt echter geen duidelijke relatie tussen het aantrekken van nieuw kapitaal (al dan niet in de vorm van CoCo's) en de risicogewogen ratio. Dit suggereert dat de risicogewogen kapitaalratio niet de enige drijfveer is om nieuw kapitaal aan te trekken en illustreert de behoefte om via de CA de transparantie te verhogen.

Hoewel de CA banken prikkelt vaart te maken met herkapitalisatie, zijn de extra kapitaaluitgiften tot nu toe beperkt in vergelijking met eerdere voorspellingen om het Europese bankwezen te versterken. De tussenstand is 38 mld euro aan aangekondigd (en 15 mld aan gerealiseerd) nieuw aandelenkapitaal tegenover een voorspelde benodigde herkapitalisatie tussen de 80 en 300 mld euro. Dit kan betekenen dat het Europese bankwezen gezonder is dan sommigen dachten, of dat banken minder anticiperen dan verwacht. Het kan echter ook betekenen dat de stresstesten minder streng uitpakken.