

## **Banken als traditionele financiële intermediairs hebben hun langste tijd gehad**

Dit is een uitgebreide versie van een artikel van dezelfde auteurs dat op 6 maart 2013 in het *Financieele Dagblad* verscheen.

*Prof. dr. Dennis Vink en dr. Mike Nawas*

De financiële crisis heeft de bancaire sector ernstig beschadigd. Onder leiding van de centrale banken worden tot en met 2019 strengere regels ingevoerd om de financiële sector veiliger te maken. Hogere kapitaalbuffers worden voorgeschreven en financiële instellingen moeten voldoen aan striktere regels. De kostenverhoging en dalende rendementen die met deze maatregelen gepaard gaan zetten de bijl aan de wortel van het oude model van de bank als intermediair, aldus Dennis Vink en Mike Nawas. Regelgevers zullen desintermediatie moeten stimuleren om ervoor te zorgen dat krediet voor consumenten en bedrijven betaalbaar blijft zodat de economie bevorderd wordt.

### Pijn van buffers en strikte regels

De debacles met onder andere DSB, ING Direct, ABN AMRO, Fortis, Dexia en SNS Reaal hebben bij bestuurders, regelgevers, het bredere publiek en politici het besef vergroot over de risico's van schuldfinanciering. Mede als gevolg daarvan zijn er aangescherpte regels voor banktoezicht en -kapitalisatie om instellingen veiliger te maken zodat een nieuwe mondiale financiële crisis hopelijk voorkomen kan worden. De kosten voor een veiliger bankensysteem zullen ergens gedragen moeten worden: hetzij door hogere kredietmarges voor burgers en bedrijven, hetzij door lagere rendementen voor de aandeelhouders van banken. En beide ontwikkelingen zijn geen welkome boodschap voor de overheid. Hogere kredietmarges remmen de economische groei en dat is evident niet wat bestuurders voor ogen hebben. Lagere aandeelhoudersrendementen zijn evenmin aantrekkelijk om te accepteren. Nederland is hiervan een goed voorbeeld. De overheid is namelijk de belangrijkste aandeelhouder van (gedeeltelijk of geheel) genationaliseerde banken en in vrijwel alle gevallen heeft zij zich ten doel gesteld haar aandelenbelang liefst zonder verlies weer in private handen te brengen. Een dergelijke privatisering vereist een aandeelhoudersrendement dat in lijn is met banken die al in private handen zijn.

Het probleem is echter, dat enerzijds hogere rendementen hand in hand gaan met hogere risico's en dat laatste is nu net wat men met de regelgeving heeft willen voorkomen. Anderzijds hebben de strengere regels natuurlijk wel nut ter bescherming van de samenleving tegen dure reddingsoperaties. Hoe valt dit dan te rijmen met de noodzaak om de economische groei niet te belemmeren met permanent verhoogde kredietkosten? Of de wens om de lasten niet uitsluitend bij banken te leggen zodat overheden die nu grootaandeelhouder hun belang zonder verlies weer kunnen privatiseren?

### Omzeil de bank

Desintermediatie biedt een oplossing om de kredietverlening betaalbaar te houden. Dit fenomeen kan het beste worden gedefinieerd als het minder gebruik maken van de door de banken geboden

financiële intermediatie, dan wel het efficiënter omgaan met de diensten van de financiële intermediair. Desintermediatie kan dus op twee manieren plaatsvinden. De eerste vorm is het proces waarbij investeerders direct aan bedrijven geld uitlenen, meestal nadat ze bijeen zijn gebracht door een bank die in deze situatie als arrangeur optreedt. Bij deze vorm zet de bank haar balans in het geheel niet in om de kredietverlening te faciliteren. Bij de tweede vorm verkopen banken of andere financiële instellingen de door hen verstrekte leningen door aan investeerders. Het geld dat de instellingen daarvoor (terug)ontvangen kunnen zij weer gebruiken om het bedrijfsleven te financieren. Het proces waarbij leningen worden geherstructureerd en verkocht aan investeerders wordt ook wel gestructureerde financiering of securitisatie genoemd. Bij de tweede vorm gebruikt de bank haar balans dus wel, maar slechts tijdelijk (of gedeeltelijk als niet alle risico's van de leningen worden doorverkocht).

Er is een trend waarneembaar waarbij Nederlandse ondernemingen van allerlei pluimage gemotiveerd worden om financiering te zoeken buiten de bancaire sector om. De eerste vorm van desintermediatie is echter niet voor alle geldleners weggelegd. MKB-bedrijven, laat staan particulieren, zijn niet groot genoeg om direct toegang te krijgen tot de obligatiemarkt, ook al zijn er diverse initiatieven ondernomen door bijvoorbeeld NYSE Euronext Amsterdam om de kredietverlening aan het MKB vlot te trekken.

#### Bank als arrangeur

De oplossing van het probleem met betrekking tot markttoegang ligt besloten in de tweede vorm van desintermediatie door de bancaire sector zelf. Banken hebben namelijk een comparatief voordeel ten opzichte van investeerders omdat zij gespecialiseerd zijn in het beoordelen van kredietrisico. Dat stelt hen in staat MKB-bedrijven en particulieren financieel te beoordelen en op basis daarvan kredieten te verstrekken. De kredieten kunnen dan gebundeld en geheel of gedeeltelijk geplaatst worden bij investeerders. Het grote voordeel van deze vorm van financiering is dat de investeerders direct toegang krijgen tot het financieren van bedrijven of particulieren. Door de marktwerking van het hierdoor vergrote aantal aanbieders van krediet, kunnen de rentekosten laag worden (zie ook Shiller, 2013). Ook kleine bedrijven of particulieren, waar de individuele kredietvraag te klein is om investeerders voldoende te interesseren, kunnen op deze manier profiteren van de investeringsbereidheid van beleggers, omdat hun leningen worden geaggregeerd tot voldoende grote pakketten.

Banken, toezichthouders en academici zijn natuurlijk op zoek naar manieren om het model van bankieren zodanig aan te passen dat een veiliger bankensysteem toch gepaard kan gaan met marktconforme aandeelhoudersrendementen. Het wordt steeds duidelijker dat een groot deel van de oplossing in desintermediatie kan liggen, een voor Europa ten opzichte van Amerika nog relatief onderontwikkelde activiteit. In de Verenigde Staten hebben al vele tientallen jaren meer bedrijven hun financiering niet louter afhankelijk gemaakt van banken maar trekken zij ook direct op de financiële markt van beleggers geld aan. Europese regelgevers doen er goed aan desintermediatie aan te moedigen, uiteraard binnen goede regels voor zorgplicht, transparantie en ordentelijke marktwerking. De rol van banken verandert dan van traditionele kredietverlener naar arrangeur van leningen die op de

financiële markt bij investeerders worden geplaatst. Daartoe moet de focus van banken, geldnemers en investeerders gaan verschuiven naar het goed functioneren van en participeren in de financiële markt. Het zal de economische groei ten goede komen alsmede de kans verhogen dat de overheden met winst

#### Referenties

Financial Times (2013), Packaged loans to fill EU banking void, February 19.

Fitch Ratings (2012), *European corporate funding disintermediation: The continent embraces bonds*. London: Fitch Special Report.

KPMG (2012) *Accumulation Rules: A study of the effects of the increase and stacking of regulations on the Dutch banking services*. Amstelveen: KPMG Advisory NV.

Shiller, R.J. (2013), Capitalism and financial innovation, *Financial Analysts Journal*, 69 (1).