

## Hoogleraren vergroten kracht banken

13 februari 2010 | Het Financieele Dagblad

'Nieuw financieel instrument maakt beroep van banken op staatssteun voortaan onnodig'

Frits Conijn en Gert van der Have

Amsterdam

'De kapitaaleisen die aan banken worden gesteld zijn onvoldoende om financiële stabiliteit te garanderen.' Die boodschap bracht Jaime Caruana, voorzitter van de Bank for International Settlement, deze week op een vergadering van centrale bankiers in het Australische Sydney. Naar zijn idee moeten toezichhouders een grotere rol spelen bij de beperking van de risico's in de financiële wereld.

De lijst met voorstellen om de kans op een volgende crisis te beperken groeit. Hogere kapitaaleisen, lagere bonussen en geen handel voor eigen rekening, zijn de meest gehoorde suggesties. 'Helaas speelt de demagogie in de discussies een grote rol', zegt Theo Vermaelen van de Parijse businessschool Insead. 'Om de kiezers tevreden te stellen, krijgen bankiers de duimschroeven aangedraaid.'

Maar dat heeft volgens Vermaelen en zijn collega Christian Wolff van de Universiteit van Luxemburg grote nadelen. Zo leiden de verschillende voorschriften in de diverse landen tot ongelijke concurrentie. 'Bovendien, wereldwijd zijn er meer dan duizend toezichhouders. En die hebben de huidige crisis ook niet voorkomen', aldus Wolff. 'Dat geeft weinig hoop voor de toekomst.'

Volgens beide hoogleraren is het van belang bij het voorkomen van een volgende crisis de vermogensopbouw van de banken als uitgangspunt te nemen. Door daar disciplinerende mechanismen in te bouwen, daalt de kans dat de belastingbetaler uiteindelijk moet opdraaien voor de problemen in de financiële wereld en wordt een zogenoemde 'moral hazard' in veel gevallen voorkomen.

Daarom hebben Vermaelen en Wolff onlangs een nieuw financieringsinstrument onderzocht: de contingent convertible. In de voorwaarden van deze lening worden de obligatiehouders verplicht hun lening om te ruilen in aandelen als de koers van het aandeel onder een van tevoren bepaald uitoefenniveau daalt. Met als doel het eigen vermogen van de bank in tijden van nood te versterken.

De converteerbare obligatie wordt verplicht geconverteerd in een gewoon aandeel tegen een zeer lage conversieprijs van zeg euro 1. Maar anders dan bij een gewone converteerbare obligatie krijgen de obligatiehouders de aandelen niet geleverd, maar worden die in een depot gestald. Volgens de voorwaarden van deze lening treedt dit proces in werking wanneer de aandelenkoers onder grote druk staat, en bijvoorbeeld onder euro5 daalt.

Na de conversie krijgen de aandeelhouders de mogelijkheid (optie) om de nieuwe aandelen gedurende een bepaalde periode te kopen tegen dezelfde prijs als waartegen is geconverteerd. Aangezien die prijs waarschijnlijk nog een stuk lager ligt dan de actuele koers, zullen de meesten volgens Wolff en Vermaelen gebruikmaken van dat recht. Maar als zij daar geen geld voor hebben, krijgen zij na verloop van tijd de mogelijkheid deze optie op de markt te verkopen.

'Met het geld dat dat oplevert, worden de obligatiehouders afgelost', zegt Christian Wolff. 'Op die manier wordt voor de obligatiehouders het risico op wanbetaling beduidend kleiner. In dit voorstel krijgen zij hun geld ook teruggestort als het slecht gaat met de bank.'

Voor de bank geldt dat in tijden van nood het eigen vermogen op de balans ten opzichte van het vreemd vermogen automatisch wordt vergroot. Op die manier verbetert de solvabiliteit zonder dat daarover lange onderhandelingen gevoerd hoeven worden. Als het water tot aan de lippen staat, is snelheid namelijk van groot belang om het vertrouwen van de financiële markten terug te winnen.

Volgens beide hoogleraren heeft hun voorstel belangrijke voordelen ten opzichte van een normale converteerbare obligatie. Daarbij zullen de schuldeisers alleen overgaan tot de conversie bij een koersstijging. 'Met andere woorden, juist als het goed gaat, wordt de balans versterkt met eigen vermogen', zegt Vermaelen. 'Bij ons gebeurt dat alleen als de bank in problemen is geraakt en de solvabiliteit juist een oppepper nodig heeft.'

'Natuurlijk daalt de koers van het aandeel na afloop van de operatie', aldus Wolff. 'Maar de aandeelhouders hebben nu ook meer aandelen. Het maakt immers niet uit of zij één aandeel van euro 5 of vijf aandelen van euro 1 hebben. De vermogenspositie blijft gelijk.'

'Wij proberen het kapitalisme te redden', zegt Vermaelen. 'De toezichhouders en politici lijken er tegenwoordig op uit om de werking van dit systeem te beperken. Het is alsof zij de drenkeling na de reddingsacties toch maar weer overboord zetten omdat hij niet zo sympathiek blijkt te zijn.'

Copyright (c) by the year 2010 the Financieele Dagblad

**Theo Vermaelen** is the Schroders Chaired Professor of International Finance and Asset Management at INSEAD, where he teaches in MBA, PhD and Executive Programs, and Program Director of Amsterdam Institute of Finance.

**Christian Wolff** is Director of the Luxembourg School of Finance and Professor of Finance at the University of Luxembourg, as well as a Research Fellow of the Centre for Economic Policy Research, London. In addition, he is Program Director of Amsterdam Institute of Finance.