

BANKEN IN (DIS)BALANS

BANKEN IN (DIS)BALANS

DE NIET-RISICOGEWOGEN LEVERAGERATIO

HOLLAND INVEST

HI - PUBLISHING

Banken in (dis)balans: de niet-risicogewogen leverageratio

Copyright © Holland Invest
ISBN/EAN 978-90-818117-5-0

Cover ontworpen door Max Mastebroek (Klomp-Bizzprint B.V.)

Publicatiedata:
oktober 2016 (e-book)
maart 2017 (pocketboek)

De inhoud van dit boek valt onder het intellectueel eigendomsrecht van Holland Invest. Met uitzondering van normaal gebruik zoals gedefinieerd in de wet mag daarom niets uit dit boek elektronisch, mechanisch, digitaal of op welke andere wijze dan ook worden gereproduceerd, gebruikt, opgeslagen, gewijzigd en/of vermenigvuldigd.

Wettelijk toegelaten commercieel en wetenschappelijk gebruik van dit boek dient op grond van de wet te worden voorzien van bronvermelding en auteursnaam. De ter voldoening aan die wettelijke plicht door Holland Invest geprefereerde bronvermelding luidt: "ontleend aan het boek 'Banken in (dis)balans: de niet-risicogewogen leverageratio', Holland Invest, 2017, www.hollandinvest.com").

Tegen overtredingen van dit intellectueel eigendomsrecht kan zowel strafrechtelijk als privaatrechtelijk worden opgetreden. Bent u er niet zeker van of het door u voorgenomen gebruik (waaronder het geheel of gedeeltelijk scannen, kopiëren of op andere wijze vermenigvuldigen en gebruiken van de tekst en informatie uit dit boek) valt onder het wettelijk toegestaan gebruik, neemt u dan zekerheidshalve vooraf contact op met Holland Invest (www.hollandinvest.com) of met de uitgever (office@hi-publishing.com).

Voor het in aantal en omvang beperkt vermenigvuldigen van materiaal uit dit boek voor onderwijsdoeleinden is geen vergoeding verschuldigd mits de daarvoor nog wel vereiste schriftelijke toestemming van Holland Invest vooraf is verzocht en verkregen en het lesmateriaal op duidelijke wijze voorzien wordt van de wettelijk vereiste opgave van bron en auteursnaam. Voor het verkrijgen van schriftelijke toestemming neemt u contact op met Holland Invest (www.hollandinvest.com) of met de uitgever (office@hi-publishing.com).

Het risico en succes van iedere beleggingsbeslissing hangt overal en altijd af van persoonsgebonden en tijdsafhankelijke omstandigheden. Een aantal van die persoonsgebonden en tijdsafhankelijke omstandigheden zijn: de methode en uitkomst van het boeken- en/of marktonderzoek, de koers waartegen gekocht en verkocht wordt, de persoonlijke risicotolerantie, de persoonlijke beleggingshorizon, de persoonlijke financiële situatie en de economische en financiële ontwikkelingen in de toekomst. Als gevolg van al deze per individu en per moment verschillende omstandigheden kan Holland Invest geen verantwoordelijkheid aanvaarden voor de uitkomst van uw persoonlijke beleggingsbeslissingen.

Holland Invest sluit daarom iedere aansprakelijkheid uit voor verlies en/of schade die het gevolg is van het gebruiken en toepassen van de informatie uit dit boek. Ook bevat dit boek geen koop- en/of verkoopadvies ten aanzien van, noch een op uw persoonlijke situatie toegesneden aanbeveling van of waarschuwing tegen, de al dan niet bij naam genoemde bedrijven, sectoren, geografische gebieden, en beleggingsfondsen.

"Just keep swimming."

(Een vertwijfelde Dory in: 'Finding Nemo')

INHOUDSOPGAVE

<i>INLEIDING</i>	<i>1</i>
1. DRIE ONDERZOEKSDOELEN	5
2. DEFINITIE NOTIONAL VALUE	7
3. EXECUTIVE SUMMARY	9
4. BEREKENING VAN DE NIET-RISICOGEWOGEN BASEL III LEVERAGERATIO	13
AD 1 – ON-BALANCE SHEET NON DERIVATIVE EXPOSURE	14
AD 2 – SECURITIES FINANCING TRANSACTION EXPOSURE	14
AD 3 – DERIVATIVE EXPOSURE	14
AD 4 – OFF BALANCE SHEET EXPOSURE	26
5. EVALUATIE BEREKENING	27
6. IMPLEMENTATIE BINNEN DE EU	30
NIET-RISICOGEWOGEN EU LEVERAGERATIO	30
VERSLAG VAN DE EUROPESE BANKENAUTORITEIT (EBA)	31
VARIA UIT HET EBA-VERSLAG, VOORZIEN VAN KORTE REACTIES	33
7. EVALUATIE EU IMPLEMENTATIE	35
8. CONCLUSIES TEN AANZIEN VAN DE DRIE ONDERZOEKSDOELEN	36
9. AANVULLENDE MAATSCHAPPELIJKE CONCLUSIES	39
10. ALLE TECHNISCHE EN MAATSCHAPPELIJKE CONCLUSIES UIT DIT ONDERZOEK BIJEEN	51
11. TER AFSLUITING	55
APPENDICES	59
INLEIDING	59
APPENDIX I - THE GREAT LEVERAGING	63
APPENDIX II - CALIBRATING THE LEVERAGE RATIO	77
<i>TREFWOORDENREGISTER</i>	<i>83</i>
<i>OVER DE AUTEUR</i>	<i>89</i>

INLEIDING

IN DE ZOMER VAN 2015 begon Holland Invest met het voor eigen beleggingsdoeleinden analyseren en waarderen van een Nederlandse bank. Tijdens deze analyse werd steeds duidelijker dat er zich, ondanks alle sinds het begin van de Financiële Crisis ingevoerde nieuwe bankrestricties, nog steeds een in theorie ongelimiteerde hoeveelheid schaduwleverage binnen banken kan ophopen zonder dat dit duidelijk hoeft te blijken uit de jaarlijks door banken op te stellen jaarrekeningen. Ook werd duidelijk dat dit probleem zich niet zal laten oplossen door alle verdere, aangekondigde maar nog niet inwerking getreden, nationale en internationale regelgeving. Daarmee eindigde voor Holland Invest iedere incentive om in banken te willen beleggen. Naar aanleiding van een aantal discussies hierover met Prof. Dr. Jaap Koelewijn (adviseur en hoogleraar Corporate Finance aan de Business University Nyenrode) is niettemin het onderzoek naar de potentiële leverageniveaus bij banken onder de nieuwe en toekomstige regelgeving uiteindelijk toch doorgezet vanwege het maatschappelijk belang ervan. Dit boek dat u nu in handen heeft is een weergave van de feiten en conclusies uit dat onderzoek.

Het doel van dit door Holland Invest uitgevoerde onderzoek was om te achterhalen of er inderdaad nog steeds sprake is van in theorie onbeperkte hoeveelheden schaduwleverage die zich binnen banken kunnen ophopen, en zo ja: hoe daar dan in de waardering van banken mee om te gaan. Het korte antwoord op die twee vragen is:

- ja, ondanks de vele huidige (deels al wel en deels nog niet geïmplementeerde) wijzigingen in de regels voor banken sinds de Financiële Crisis, kunnen banken nog steeds theoretisch ongelimiteerde hoeveelheden leverage gebruiken zonder dat dit op de balans tot uiting komt; en,

- door de manier waarop de gewone boekhoudregels en de regels uit Basel I, II, en III op elkaar ingrijpen en elkaar aanvullen is iedere bank met relatief veel derivaatcontracten feitelijk een black box gevuld met onbekende risico's. Hierdoor zijn banken voor lange termijn beleggers niet meer op een betrouwbare wijze te waarderen.

Leeswijzer voor non-professionals

De tweede bulletpoint hiervoor geeft al aan dat het door Holland Invest uitgevoerde onderzoek, en het verslag ervan dat u nu in handen heeft, voor de geïnteresseerde leek soms moeilijk tot niet begrijpelijk zal zijn wegens een gebrek aan de daarvoor noodzakelijke kennis over de boekhoudkundige en financiële regelgeving. Hen adviseer ik daarom bij deze om zich eerst te beperken tot het lezen van de makkelijker toegankelijke delen van dit boek. Deze makkelijker toegankelijke delen zijn:

- deze inleiding;
- hoofdstuk 2 'Definitie Notional Value';
- hoofdstuk 3 'Executive Summary';
- hoofdstuk 9 'Aanvullende maatschappelijke conclusies'; en,
- de twee appendices achterin dit boek.

Daarna kan men naar eigen inzicht, kennis en behoefte verdere verdieping zoeken in de overige delen van dit boek.

Dankwoord

Tot slot valt er veel te zeggen over de medewerking alsook de tegenwerking die Holland Invest tijdens dit onderzoek ondervond. Om alleen op de positieve medewerking de aandacht te vestigen: Holland Invest zou dit diepgaande en tijdverslindende onderzoek nooit zo diepgaand zijn aangegaan noch hebben afgerond zonder de steun, het enthousiasme, en de tomeloze inzet van Prof. Dr. Jaap Koelewijn. Hij heeft dit onderzoek vanaf de kantlijn voortgestuwd en diepgaander doen zijn dan het zonder zijn vertrouwen en betrokkenheid zou zijn geweest. Verder dient hier ook het enthousiasme, het vertrouwen, de aanmoediging en alle hulp vermeld te worden van de specialisten en deskundigen die op basis van anonimiteit betrokken zijn geweest bij het tot stand komen van dit onderzoek. Veelal vond hun wens tot anonimiteit zijn

oorsprong in voorzichtigheid ten aanzien van de eigen carrière en/of klantenkring.

DRIE ONDERZOEKSDOELEN

DIT ONDERZOEK KENT DRIE ONDERZOEKSDOELEN, te weten:

- a) te onderzoeken of, en zo ja: in hoeverre, de niet-risicogewogen Basel III leverageratio ook daadwerkelijk niet-risicogewogen is;
- b) om op basis daarvan tot een oordeel te komen over in hoeverre die niet-risicogewogen Basel III leverageratio voldoet aan zijn doel: “[to] *introduce a simple, transparent, non-risk-based leverage ratio to act as a credible supplementary measure to the risk-based capital requirements.*”¹
- c) te onderzoeken op welke wijze deze niet-risicogewogen Basel III leverageratio wettelijk is geïmplementeerd voor banken binnen de EU.

Dit onderzoeksverslag gebruikt, met name om verwarring door vertaling te voorkomen, vrijelijk begrippen en deelzinnen uit de Engelse taal alsof die tot het gewone Nederlands behoren. Tevens gebruikt dit onderzoeksverslag de term ‘banken’ waar ook vaak de bredere term ‘financiële instellingen’ gebruikt zou kunnen worden.

Met het oog op zowel de leesbaarheid en het behoud van de grote lijnen in dit onderzoeksverslag zijn alle vindplaatsen van bronnen, en de inhoudelijke opmerkingen die in de hoofdtekst zouden afleiden van de grote lijn, in de voetnoten geplaatst. Dit betekent dat de inhoud van de voetnoten soms inhoudelijker en belangrijker van aard is dan gebruikelijk.

¹ Zie pagina 1 van ‘Revisions to Basel III leverage ratio framework’ d.d. april 2016 (open voor commentaar tot 6 juli 2016).

Tenslotte is met het oog op de complexiteit van derivaten in het algemeen, en van de Basel III regels in het bijzonder, in dit boek een extra hoofdstuk opgenomen over de voor dit onderzoek belangrijke aspecten van derivaten. Dit extra hoofdstuk is geplaatst als hoofdstuk 2 'Definitie Notional Value' en maakte geen deel uit van de eerder verschenen e-book publicatie van dit onderzoek.

TER AFSLUITING

TER AFSLUITING VAN DIT ONDERZOEKSVERSLAG, en ter onderstreping van de daaruit voortgekomen eigen onderzoeksconclusies, citeer ik met volmondige instemming de volgende uitspraak van de BIS (uit haar medio 2016 verschenen 86^e jaarverslag):²

“We badly need policies that we will not once again regret when the future becomes today.”

Helaas, gegeven bijvoorbeeld het standpunt van De Nederlandse Bank en de Europese Bankenfederatie³ zoals weergegeven in het artikel uit het Financieele Dagblad van 1 september 2016 (*“Europa botst met VS over zwaardere regels voor banken”*), en gezien de voorstellen van de Europese Bankenautoriteit in het hiervoor besproken EBA-verslag van 3 augustus 2016, zal men in Europa hoogst waarschijnlijk toch gewoon een absoluut minimale leverage-drempel van 3% gaan invoeren.

Dit ondanks het feit dat, zoals in de voorgaande hoofdstukken ter sprake kwam, de meeste argumenten van de bankenlobby inmiddels door recent onderzoek van onder andere de BIS ontkracht zijn.

² Bank for International Settlements, ‘86th Annual Report 1 April 2015 – 31 March 2016’, Basel, 26 June 2016, p. 3 (Overview of the economic chapters) en p. 23 (Chapter 1).

³ De Europese Bankenfederatie (EBF) omschrijft zichzelf op de eigen website als: *“The European Banking Federation is the voice of the European banking sector, uniting 32 national banking associations in Europe that together represent some 4,500 banks – large and small, wholesale and retail, local and international – employing about 2.5 million people.”* Vrij vertaald: de EBF is een gezamenlijke Europese lobbygroep samengesteld uit de diverse nationale lobbygroepen van de bankensector.

Uit alle in dit boek gepresenteerde feiten blijkt dat een verhoging van de leveragedrempel van 3% naar in ieder geval 5% (en daardoor dus een verlaging van de maximaal mogelijke leverage van 33x naar 20x het eigen vermogen) niet alleen maar 'wenselijk' is, maar ook zonder economische schade mogelijk, en ter voorkoming van verdere schade in de toekomst: zeer noodzakelijk is.

Echter, de kans dat de buiten de bankbalans blijvende excess-leverage ook daadwerkelijk effectief op korte termijn zal verdwijnen is zeer klein. Ten eerste gaat het in tegen het duidelijke eigenbelang van bankbestuurders en bonusverdieners, en dus tegen het belang van de bankenlobby. Ten tweede is het in dit boek omschreven (in essentie: boekhoudkundige) probleem waarschijnlijk voor veruit de meerderheid van de parlementariërs te specialistisch om te begrijpen en te doorzien. Hierdoor zullen zij altijd buigen zodra er, in tijden van crisis, door de bankbestuurders gedreigd wordt met de totale ondergang van de reële economie als hun bedrijf niet door de overheid gered wordt. En ten derde is er, op korte termijn, met de handhaving van excess-leverage op de bankbalans maatschappelijk, economisch, en electoraal gewoon teveel te winnen. Kortom: zolang het (weer) goed gaat met de economie, is het handhaven van de status quo simpelweg te profijtelijk voor alle betrokkenen om het effectief te willen en te kunnen veranderen.

Ter vergelijking: het heeft ook vele decennia geduurd alvorens nu eindelijk per 15 december 2018 bedrijven hun 'operating lease' weer gewoon op de balans moeten opvoeren. Tot die ingangsdatum eind 2018 kunnen bedrijven bij operating lease volstaan met slechts een off-balance sheet vermelding in de voetnoten van het jaarverslag, hetgeen bij sommige bedrijven leidt tot enorme hoeveelheden de facto leverage zonder dat dit tot uiting komt in de boekhoudkundige kengetallen. Daardoor kunnen bedrijven (met name non-financials) een op het oog gezonde verhouding tussen vreemd vermogen en eigen vermogen handhaven, terwijl buiten het zicht feitelijk sprake is van (soms: enorme en problematische) hoeveelheden schaduwleverage. Eind 2018 wordt deze boekhoudkundige 'loophole' dus pas eindelijk effectief afgesloten.

Gegeven de veel grotere complexiteit van derivaten, in combinatie met de veel grotere economische en financiële belangen, vermoed ik dat het effectief afsluiten van de boekhoudkundige 'loophole' die nu is ontstaan bij het gebruik

van derivaten nog wel eens flink wat decennia (en crises) kan gaan duren. Met andere woorden: het invoeren van werkelijk inzichtelijk derivaat-accounting zal waarschijnlijk nog enige (lange) tijd op zich laten wachten. Met, gedurende die tijd, alle risico's voor de reële economie van dien.

APPENDICES

INLEIDING

MIJN OORSPRONKELIJKE IDEE WAS OM hier achterin dit boek al het primaire bronmateriaal uit de voorgaande hoofdstukken als bijlagen op te nemen. Dit zou echter leiden tot een boek van enorme omvang, met een bijbehorende niet te rechtvaardigen kostprijs. Tevens is het te betwijfelen of alle reproductierechten hiervoor verkregen hadden kunnen worden.

Ik heb na wat wikken en wegen vervolgens voor het beste wel haalbare alternatief gekozen. Hieronder vindt u daarom:

1. In plaats van een traditionele literatuurlijst alle vindplaatsen van de in dit onderzoek gebruikte, op het internet vindbare, bronnen met vermelding van hun actieve downloadlink, zodat u desgewenst deze bronnen makkelijk en snel kunt downloaden en zelf kunt raadplegen;
2. Tevens heb ik, als twee afzonderlijke appendices, delen van twee wetenschappelijke artikelen toch hier achterin dit boek ter extra informatie opgenomen. De reden daarvoor is dat deze twee artikelen de grondslag bieden voor misschien wel de belangrijkste maatschappelijke conclusies uit dit boek, te weten:
 - a. dat de westerse wereld sinds de jaren zeventig een in omvang en frequentie groeiend aantal financiële crises over zichzelf afroept door een gestaag groeiende hoeveelheid leverage (schulden) bij overheden, bedrijven, banken, en burgers. Toepasselijk genoeg is de titel van dit wetenschappelijke artikel: 'The Great Leveraging';
 - b. dat met de invoering van een leveragedrempel van slechts 3%, de niet-risicogewogen Basel III leverageratio een tandeloze tijger zal blijken te zijn welke geen enkele preventie zal bieden

tegen het voorkomen van een volgende financiële crisis. Om wel een begin van enige bescherming te bieden, aldus dit artikel, dient die leveragedrempel minimaal te liggen binnen een bandbreedte van 4% - 5% hetgeen zonder nadelige gevolgen voor de reële economie en de geldverstrekking aan bedrijven mogelijk is. Ook dit wetenschappelijke artikel heeft een toepasselijke titel, te weten: 'Calibrating the leverage ratio'.

Ter vergroting van de toegankelijkheid en leesbaarheid van deze twee hierna als aparte appendices opgenomen wetenschappelijke artikelen, heb ik het merendeel van alle econometrische wiskunde, tabellen, en grafieken eruit gehaald. Hierdoor blijft alleen de voor iedereen goed begrijpelijke verhaal- en redeneerlijn over. Voor wie vervolgens dieper op de materie in wil gaan zijn de volledige wetenschappelijke artikelen uiteraard - inclusief alle bijbehorende econometrische wiskunde, tabellen, en grafieken – gemakkelijk en snel te downloaden via de hieronder verstrekte downloadlinks.

OVER DE AUTEUR

Holland Invest is een besloten beleggingsfonds met als doel een veilige vermogensgroei op de lange termijn. Daarnaast zet Holland Invest zich in tot bevordering van objectieve informatie en betrouwbare kennis over beleggen. Daartoe publiceerde Holland Invest begin 2012 het beleggingsboek: *De Basis van het Beleggen – in alle rust bouwen aan een bovengemiddeld rendement* en eind 2013: *Beleggingswijsheid – lessen, tips en inzichten van 's werelds beste beleggers*.

Voor meer informatie over Holland Invest gaat u naar: www.hollandinvest.com