

# Het Financiële Overgewicht van Nederland

Over de noodzaak de banken af te laten slanken tot een gezonde omvang



Rens van Tilburg

## Het Financiële Overgewicht van Nederland

Over de noodzaak de banken af te laten slanken tot een gezonde omvang

Nederland gaat gebukt onder het overgewicht van de Nederlandse bankensector. Vrijwel nergens is de sector als geheel zo groot als in Nederland, afgezet tegen de omvang van de onderliggende economie. Datzelfde geldt voor de individuele banken. Nederlandse banken hebben ook grote schulden, waardoor zij bij relatief kleine verliezen in de problemen kunnen komen.

Onderzoek laat zien dat de voordelen van grote en complexe banken beperkt zijn, en de nadelen aanzienlijk. Hoewel er veel is veranderd in de Nederlandse bankensector, genieten de grootste banken nog steeds een groot financieringsvoordeel vanwege hun *'too big to fail'*-status. Deze *'verborgen subsidie'* bedraagt jaarlijks tussen de 4 en 12 miljard euro, ofwel twee-derde tot bijna tweemaal hun winst in 2011.

De lonen in de Nederlandse bankensector zijn de afgelopen jaren aanzienlijk sterker gestegen dan in de rest van de economie, maar ook sterker dan in de financiële sectoren in andere ontwikkelde landen. Sinds de crisis zijn deze lonen nauwelijks bijgesteld. Dit ondergraaft de mogelijkheid voor banken om geld uit te lenen en houdt de noodzakelijke vernieuwing tegen richting sobere en stabiele verdienmodellen.

Dit rapport laat aan de hand van nieuw cijfermateriaal zien dat de onevenwichtigheid tussen de Nederlandse bankensector en de rest van de economie er nog steeds is, het schetst de nadelen daarvan en doet aanbevelingen hoe de banken af te laten slanken tot een gezonde omvang.



# Het Financiële Overgewicht van Nederland

**Over de noodzaak de banken af te laten slanken  
tot een gezonde omvang**

**Rens van Tilburg**

**Amsterdam, November 2012**

SOMO is een onafhankelijke not-for-profit onderzoeks- en netwerkorganisatie en richt zich op duurzame ontwikkeling; zowel sociaal, ecologisch als economisch. Sinds 1973 onderzoekt SOMO multinationale ondernemingen en de gevolgen van hun activiteiten voor mens en milieu wereldwijd. Hiermee wil SOMO een bijdrage leveren aan duurzame economische, sociale en ecologische ontwikkeling, het verbeteren van arbeidsomstandigheden en de positie van arbeiders, het bieden van tegenwicht aan multinationale ondernemingen en de bestrijding van uitbuiting, armoede en ongelijkheid wereldwijd.

## Colofon

**Het Financiële Overgewicht van Nederland**  
**Over de noodzaak de banken af te laten slanken tot een**  
**gezonde omvang**  
November 2012

**Auteur:** Rens van Tilburg  
**Data verzameling:** Filip Lazarevski  
**Cover layout:** Frans Schupp  
**Cover foto:** Getty Images  
**ISBN:** 978-94-6207-012-7

Deze publicatie is tot stand gekomen met financiële ondersteuning van het Sigrid Rausing Fonds.

**Gepubliceerd door:**



Stichting Onderzoek Multinationale Ondernemingen (SOMO)  
Centre for Research on Multinational Corporations

Sarphatistraat 30  
1018 GL Amsterdam  
Nederland  
Tel: + 31 (20) 6391291  
Fax: + 31 (20) 6391321  
E-mail: [info@somo.nl](mailto:info@somo.nl)  
Website: [www.somo.nl](http://www.somo.nl)

Gepubliceerd onder de Creative Commons Attribution-NonCommercial-NoDerivateWorks 3.0 Licentie.

## Inhoud

Samenvatting .....	4
1. Inleiding .....	6
2. De gouden financiële jaren .....	8
3. Niet alles wat blinkt is goud .....	16
4. De crisisjaren: gebrek aan verandering .....	26
5. Conclusies en aanbevelingen .....	38
6. Bijlage Methodiek berekenen impliciete subsidie.....	43
7. Literatuur .....	46

## Samenvatting

### **Nederlandse bankensector zo groot en geconcentreerd...**

Nederland heeft ten opzichte van zijn economie één van de grootste bankensectoren in de wereld. De balans van de vier grootste Nederlandse banken bedraagt bijna vier keer het nationaal inkomen. In de VS is dat voor de vijf grootste banken de helft van het Amerikaans nationaal inkomen. De Nederlandse bankensector behoort bovendien tot de meest geconcentreerde van de westerse wereld, met een marktaandeel voor de vier grootste banken van 80-90%.

### **...dat het de economie schaadt**

Bij een dergelijke omvang van sector en instellingen overheersen de schaalnadelen. Het financiële overgewicht tast de gezondheid van de economie aan, in het bijzonder dat van andere innovatieve en kennisintensieve sectoren. Grote banken vormen bovendien een groot risico voor de overheidsfinanciën. Nergens in de westerse wereld is de omvang van één enkele bank zo groot ten opzichte van het nationaal inkomen als in Nederland, waar de balans van ING ruim anderhalf maal het nationaal product bedraagt. Bovendien is het gebruik van de schuldhefboom in Nederland hoog, waardoor Nederlandse banken ook bij beperkte verliezen in financiële problemen kunnen komen. Eind 2011 had ING een balans van 961 miljard euro met slechts 35 miljard euro aan eigen vermogen.

### **Marktverstoring door 'too big to fail'-banken bestaat nog steeds...**

Dit rapport laat zien dat de onbalans tussen de Nederlandse bankensector en de rest van de economie sinds het uitbreken van de financiële crisis niet is verdwenen en in sommige opzichten zelfs is toegenomen. De markt verwacht nog steeds dat de Nederlandse overheid de vier grootste banken zal redden. Deze 'systeembanken' kunnen hierdoor goedkoper kapitaal aantrekken en grotere risico's nemen, waardoor hun dominantie verder toeneemt. Dit belemmert de concurrentie en vergroot de kans dat de belastingbetaler in de toekomst voor de kosten van een nieuwe financiële ontwrichting op zal draaien.

### **...met 'verborgen subsidie' grootste banken van tussen 4 en 12 miljard euro tot gevolg**

Dit financieringsvoordeel bedraagt momenteel rond de honderd basispunten voor ING en Rabobank en meer dan tweehonderd basispunten voor ABN AMRO en SNS Bank. Het totale financiële voordeel hiervan voor de vier grootste Nederlandse banken bedroeg vorig jaar tussen de 4,1 en 12,3 miljard euro, ofwel ruwweg twee-derde tot bijna tweemaal de winst in 2011.

### **Salarissen bankiers stegen hard voor de crisis ...**

Voor de crisis zijn met de winsten de salarissen in de Nederlandse financiële sector sterk gestegen. Het verschil in lonen tussen de bankensector en het gemiddelde in Nederland nam toe van 17% begin jaren '90 tot meer dan 80% in 2007. Van de landen met een grote financiële sector stegen alleen in IJsland tussen 1999 en 2009 de lonen in de financiële en zakelijke dienstverlening harder dan in Nederland.

### **...correctie is tot nu toe uitgebleven...**

De crash van 2008 leerde dat veel van de financiële winsten in de jaren daarvoor illusoir waren. Na de crisis hebben de lonen in de financiële sector slechts een beperkte correctie gezien. In 2010 en 2011 namen de salarissen in de sector zelfs weer sterker toe dan in de rest van de economie.

### **...wat gezond maken van banken en economie belemmert**

Het uitblijven van een correctie op de lonen in de financiële sector belemmert de noodzakelijke veranderingen in de sector. Banken kunnen het eigen vermogen onvoldoende versterken waardoor de kredietverlening onder druk komt te staan. Ook moeten banken om de hoge salarissen te kunnen betalen hoge risico's nemen, beknipten op de dienstverlening, het aantal medewerkers of (te) dure producten verkopen. Het belemmert bankmedewerkers ook om de overstap te maken naar andere sectoren.

### **Conclusie: Banken moeten afslanken**

De Nederlandse economie gaat gebukt onder het financiële overgewicht van zijn banken. Voor de Nederlandse staat vormen de grote banken een te groot financieel risico. Daarom dienen de bankensector en de grootste banken af te slanken tot een gezonde omvang.

### **Aanbevelingen: naar een bankensector van een gezonde omvang**

SOMO doet daartoe de volgende aanbevelingen:

- Aanbeveling 1: Breng beloning in lijn met vergelijkbare functies buiten de bankensector  
Uitgaande van de (conservatieve) inschatting dat de banklonen nu 15% te hoog zijn, geven de drie grootste banken jaarlijks ruwweg 2 miljard euro te veel uit aan hun personeel. Ofwel driemaal wat ze kwijt zijn aan de nieuwe bankbelasting. Politiek en toezichhouders moeten banken aanspreken op het zeker stellen van de kredietverlening. Zoals DNB (terecht) kritisch is over het uitkeren van dividend zou ze dat ook moeten zijn over personeelskosten die uit de pas lopen met beloningen voor vergelijkbare functies in andere sectoren. Als de overheid de ambtenaren op de nullijn zet, waarom dan niet de bankiers van de staatsbank?
- Aanbeveling 2: Richt je op geduldige aandeelhouders en een sober rendement  
Een beursnotering en de angst voor een vijandige overname maakt het voor bankbestuurders en toezichhouders lastig om niet mee te gaan in risicovol gedrag van de rest van de sector. Banken kunnen door een sober maar stabiel rendement te beloven geduldige aandeelhouders aantrekken. Daarnaast zijn beschermingsconstructies nodig, zoals certificering van aandelen. Ook zou DNB meer mogelijkheden moeten krijgen om vanuit het algemeen belang overnames te blokkeren.
- Aanbeveling 3: Kies voor diversiteit in de sector boven nog een internationale speler  
De discussie over de structuur van banken moet niet ophouden bij het afscheiden van de meest risicovolle activiteiten. Elke grote bank kan een probleem vormen voor de economie die daar garant voor staat. De drie grootste Nederlandse banken zijn elk enkele malen groter dan de optimale omvang van banken zoals die in de literatuur wordt gevonden. De trend van schaalvergroting dient gekeerd door meer ruimte voor kleinere banken en het ontmoedigen van schaalvergroting. De internationale heropbouw van ABN AMRO dient gestopt.
- Aanbeveling 4: Verminder de fiscale prikkels om schulden te maken  
Schaf de fiscale prikkels om schulden aan te gaan (geleidelijk) af, zowel voor bedrijven als voor huishoudens. Met het verminderen van de hypotheekrenteaftrek zet het kabinet Rutte II een belangrijke stap. Banken kunnen hieraan bijdragen door vervroegd aflossen financieel aantrekkelijk te maken. Ook de aftrekbaarheid van schuld door bedrijven dient nationaal en internationaal verminderd te worden.

# 1. Inleiding

*“Overwegende dat Nederland een zeer open economie en relatief grote financiële sector heeft, en daardoor extra gevoelig is voor internationale financiële schokken; verzoekt de regering, (...) een onafhankelijke commissie in te stellen met als doel een coherente en beleidsmatige visie op de financiële sector te ontwikkelen”*

(Tweede Kamer, 2012)<sup>1</sup>

## **De voortdurende crisis vraagt om ingrijpender hervormingen...**

Het einde van de financiële crisis die in 2007 begon en de economische ontwrichting die daarop volgde is nog niet in zicht. Het vertrouwen in de financiële sector is nog niet hersteld. Na de eerste golf aan maatregelen gaat de hervorming van de bankensector een nieuwe fase in. Daarin staan meer fundamentele oplossingen op de agenda zoals het keren van de trend om banken alsmear groter en complexer te maken. In het Verenigd Koninkrijk (VK) worden schotten gezet tussen nuts- en zakenbankactiviteiten (commissie ‘Vickers’). In de Verenigde Staten (VS) wordt het spaarbanken verboden te handelen voor eigen rekening (de ‘Volcker’ regel) en onlangs adviseerde de commissie Liikanen om dit ook voor de grootste banken in de Europese Unie (EU) te laten gelden.

## **...waar ook Nederland zich nu over gaat buigen**

Op verzoek van de Tweede Kamer buigt binnenkort de ‘Commissie Structuur Nederlandse Banken’ (commissie Wijffels) zich over de vraag welke verdere maatregelen voor de specifieke Nederlandse context nodig zijn. Daar is alle reden toe vanwege enkele uitzonderlijke kenmerken van de Nederlandse financiële sector.

## **Ideeën aandragen om te komen tot financiële sector van gezonde omvang**

Doel van dit rapport is om de Nederlandse beleidsmakers, en in het bijzonder de commissie Wijffels, ideeën aan de hand te doen. Daartoe beschrijven wij de ingrijpende veranderingen die hebben plaatsgevonden in de Nederlandse financiële sector en plaatsen deze in perspectief: we vergelijken deze met de ontwikkeling in andere landen en kijken welke voor- en nadelen van alsmear grotere en complexere banken er in de academische literatuur te vinden zijn. Zo ontstaan handvatten voor een beleid dat is gericht op het terugdringen van de nadelen van een te grote financiële sector, zonder daarbij de kerntaak van de sector, het financieren van de zinvolle activiteiten van huishoudens en bedrijven, in gevaar te brengen.

## **Onderzoeksaanpak**

Voor dit rapport zijn de volgende activiteiten ondernomen:

- Op basis van gegevens van het Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS) en de Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling (OESO) zijn de ontwikkelingen van de Nederlandse financiële- en bankensector in kaart gebracht.
- De academische literatuur naar de schaal- en scopevoordelen bij banken is bestudeerd.
- Op basis van publiek beschikbare data en de financiële database Bloomberg is in kaart gebracht hoe groot het financieringsvoordeel is dat de grootste Nederlandse banken jaarlijks hebben van hun status als ‘systeembank’.

---

<sup>1</sup> Door de kamer aangenomen motie 31 980-66, 18 april 2012.



- Op basis van publiek beschikbare data is becijferd hoe tussen 2006 en 2011 het aandeel van het personeel in de opbrengsten van de bank is veranderd.
- Deze bewerkte bank specifieke gegevens zijn voor commentaar aan de desbetreffende banken voorgelegd. ING, Rabobank en SNS Bank hebben hier inhoudelijk op gereageerd.

De auteur is bijzondere dank verschuldigd aan SOMO-collega's Myriam Vander Stichele en Rodrigo Fernandez voor hun commentaar, Filip Lazarevski voor de dataverzameling en -verwerking en de leden van het Sustainable Finance Lab voor de inspirerende discussies.

### **Leeswijzer**

Hoofdstuk 2 behandelt de gouden financiële jaren, de tijd waarin banken alsmaar groter en complexer werden. Hoofdstuk 3 laat zien dat niet alles wat blonk goud bleek te zijn, het beschrijft de herwaardering van de financiële sector die sinds de crisis in 2007 in de literatuur heeft plaatsgevonden. Hoofdstuk 4 schetst de recente ontwikkelingen in de bankensector. Hoofdstuk 5 sluit af met enkele conclusies en aanbevelingen om de Nederlandse financiële sector af te laten slanken tot een gezonde omvang.

## 2. De gouden financiële jaren

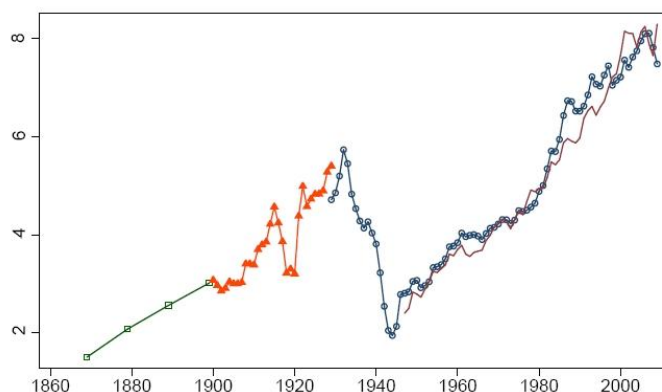
*“One of the most striking features of the economic landscape over the past twenty years or so has been a substantial decline in macroeconomic volatility.”*

(Ben Bernanke, 2004)

### De grootste financiële sector in de geschiedenis

De afgelopen decennia heeft in de westerse economieën de financiële sector een ongekende ontwikkeling doorgemaakt. Het startpunt daarvan ligt begin jaren '70 toen het bestaande internationale systeem van vaste wisselkoersen (Bretton Woods) werd verlaten. Daarmee verviel ook de noodzaak internationale financiële stromen te reguleren. Tegelijkertijd maakten overheden door de hele economie een terugtrekkende beweging. Deze liberalisering en internationalisering van de economie en financiële sector heeft geleid tot een sterke groei van de sector. Een ontwikkeling die is versterkt door de opkomst van informatie- en communicatietechnologie. Onderstaande figuur plaatst de ontwikkeling van de financiële sector in historisch perspectief. Het laat het aandeel van de sector zien in de totale lonen en winsten van in de Verenigde Staten tussen 1870 en 2010. Deze steeg van 2% van het bruto nationaal inkomen in 1870 naar 6% in 1930, de tijd van de vorige grote financiële crisis, om vervolgens te dalen tot 4% in de jaren '50. Na een geleidelijke groei tot 5% in 1980 stijgt dit aandeel van de financiële sector in de economie sterk tot 8% in 2010.<sup>2</sup>

**Figuur 1: Inkomensdeel financiële sector in het totale inkomen, VS 1870-2010 (in procenten)**



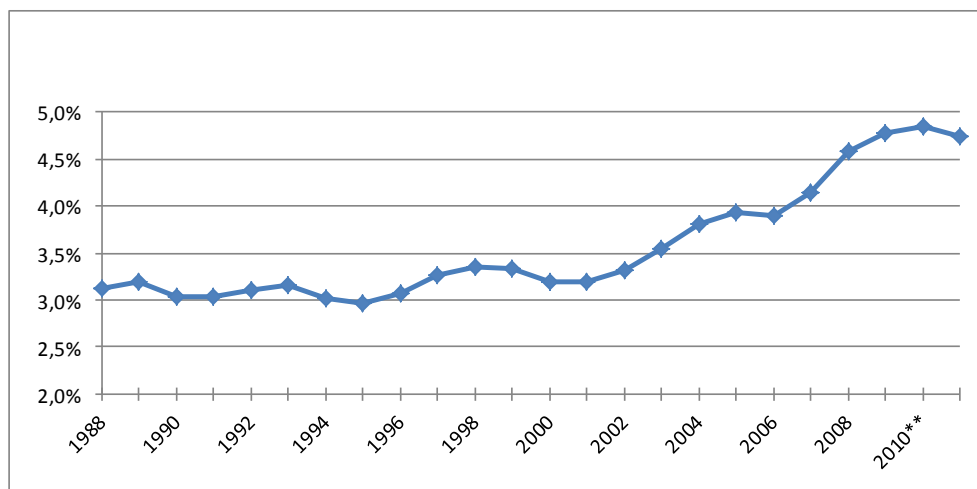
Bron: Philippon, 2012

### Ook Nederlandse banken groeien onstuimig

Ook in Nederland is het aandeel van de financiële sector in de economie sterk gestegen. Tussen 1990 en 2005 nam het aandeel van de financiële sector in de totale economie toe van 3,5% naar 6,8%.<sup>3</sup> Ook de Nederlandse bankensector groeide sterk na 2002, van 3,2% van de totale toegevoegde waarde naar 4,9% in 2010 (zie figuur 2). Hiermee spelen de banken in Nederland, net als in de rest van Europa, een veel grotere rol in de economie dan in de VS waar verschillende soorten vermogensbeheerders een belangrijke rol spelen. Dit verschil wordt ook wel aangeduid als het Europese bankmodel versus het Amerikaanse marktmodel.

<sup>2</sup> Philippon, T., Has the US finance industry become less efficient?, New York University, November 2011.

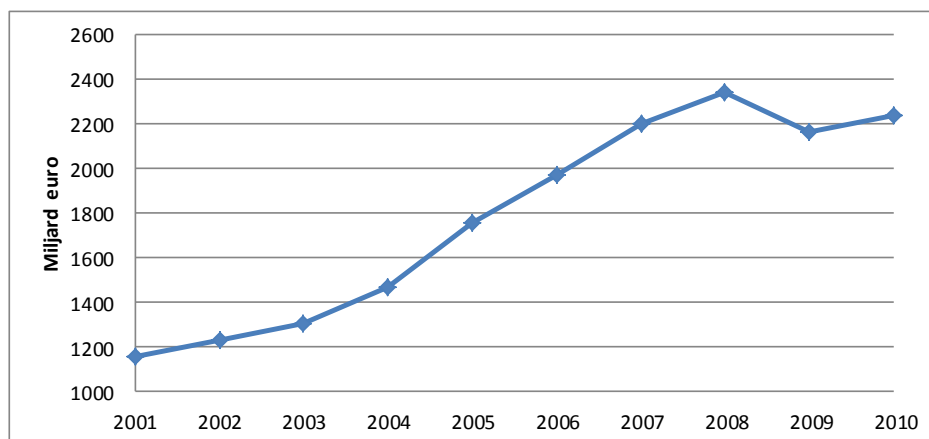
<sup>3</sup> Zie CBS statline.

**Figuur 2: Aandeel productiewaarde bankwezen in het BBP Nederland 1988-2011**

Bron: CBS<sup>4</sup>

Ook de winsten namen in deze periode sterk toe. Waar de Aziatische crisis en het barsten van de internetbubbel de winsten van banken rond de eeuwwisseling nog drukten, boekten de Nederlandse kredietinstellingen tussen 2003 en 2007 gemiddeld een jaarlijkse winstgroei van ruim 29%. De winst in deze periode bedroeg gemiddeld 12,8 miljard euro per jaar. In 2007 noteerde de sector een recordwinst van 19 miljard euro.

Banken verdubbelden tussen 2001 en 2008 hun balanstotaal (figuur 3), een periode waarin de Nederlandse economie groeide met minder dan 15%.<sup>5</sup> Bedroeg de omvang van Nederlandse bankbalansen in 2001 nog ruim tweemaal het nationaal inkomen, in 2008 was dat opgelopen tot meer dan viermaal de jaarlijkse productie. In andere landen als Frankrijk en Duitsland is dit percentage veel minder snel gestegen tot respectievelijk 350% en 250%.<sup>6</sup>

**Figuur 3: Balanstotaal kredietinstellingen Nederland 2001-2011 (in miljarden euro's)**

Bron: CBS<sup>7</sup>

<sup>4</sup> Ibid.

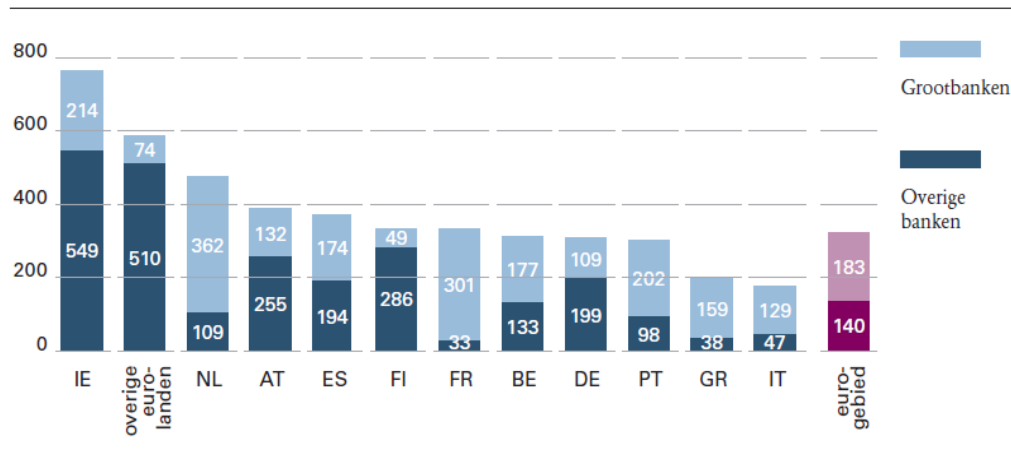
<sup>5</sup> Ibid.

<sup>6</sup> CPB, Risicorapportage financiële markten, 2012, p. 20-21.

<sup>7</sup> Zie CBS statline

De bancaire sector is in Nederland niet alleen als geheel groot (met 471% BBP in 2011), daarbinnen zijn ook de banken relatief groot. Figuur 4 laat zien dat van de grote eurolanden alleen Nederland (en de kleinste eurolanden) een grotere bankensector kent, en alleen in Frankrijk het relatieve aandeel van de grootbanken groter is.

**Figuur 4: Omvang en concentratie bankensector in de eurolanden, 2011 (procenten BBP)**

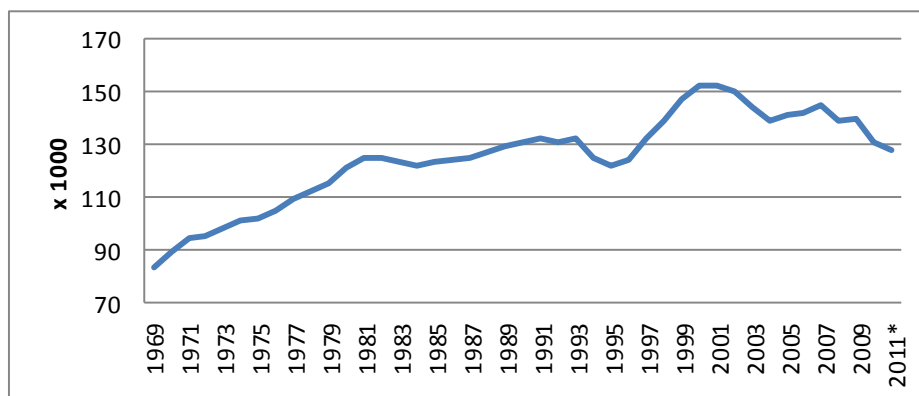


Bron: DNB, 2012b

### Salarissen bankiers groeien mee

De groei van de sector is, na een vrijwel constante werkgelegenheid van 1980 tot 1995, in de tweede helft van de jaren '90 ook terug te zien in de ontwikkeling van de werkgelegenheid. De werkgelegenheid in het bankwezen neemt in de eerste jaren na 2000 af, om vervolgens tot de crisis in 2008 ruwweg constant te blijven (figuur 5).

**Figuur 5: Werkgelegenheid bankwezen Nederland, 1969-2011 (in duizendtallen)** (in



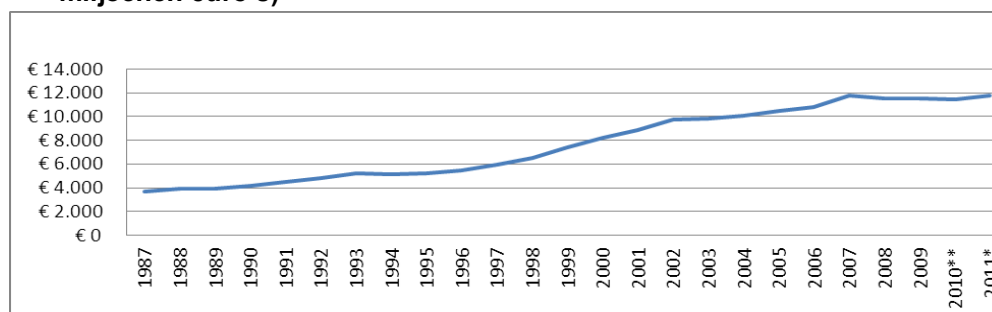
Bron: CBS<sup>8</sup>

Opvallend genoeg ging de daling van de werkgelegenheid na 2000 niet samen met een daling van de totale loonsom (figuur 6). Waar deze met de stijging van de werkgelegenheid in de tweede helft van de jaren '90 wel steeg, blijft deze ondanks de dalende werkgelegenheid na 2001 doorstijgen,

<sup>8</sup> Zie CBS statline

zij het in een wat lager tempo. Terwijl van 2002 tot en met 2011 de werkgelegenheid afnam met bijna 15,8% steeg de totale loonsom met 32,4%.

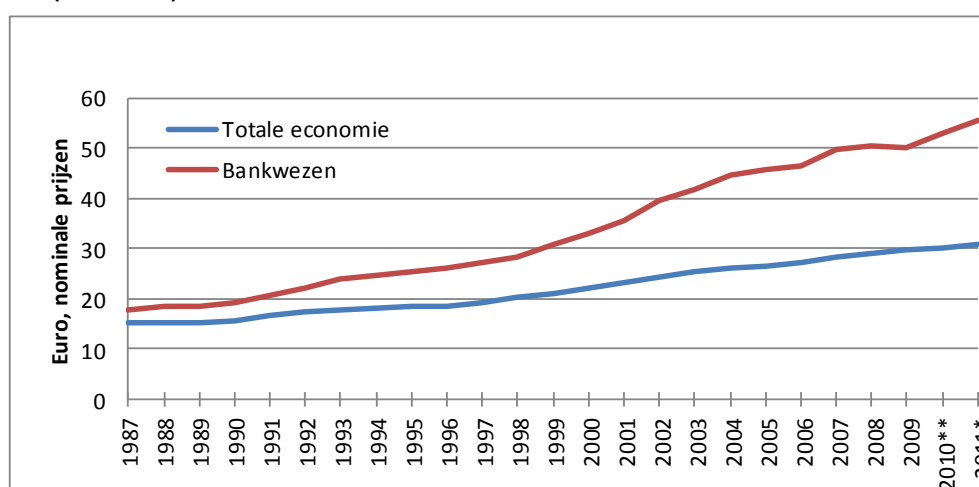
**Figuur 6: Totale beloning werknemers bankwezen in Nederland 1987-2011 (in miljoenen euro's)**



Bron: CBS

Met deze loonontwikkeling stegen de banken uit boven de rest van de economie (zie figuur 7). In 1987 verdiende een gemiddelde werknemer in het bankwezen 17,7 euro per uur tegenover 15,1 euro voor de gemiddelde Nederlandse werknemer, een verschil van 17,2%. In 2011 is dit verschil opgelopen tot 81,4%: een gemiddelde bankmedewerker verdiende 55,7 euro per uur tegenover 30,7 euro voor de gemiddelde werknemer.

**Figuur 7: Beloning per gewerkt uur Nederlandse bankwezen en totale economie 1987-2011 (in euro's)**



Bron: CBS<sup>9</sup>

Voor de periode 2001-2011 was de salarisstijging voor een belangrijk deel het gevolg van zogenaamde 'structureffecten'. In de financiële dienstverlening is het aandeel van jongeren sterker teruggelopen dan gemiddeld, terwijl het opleidingsniveau er sterker steeg dan gemiddeld. Overigens blijft de financiële sector ook als hiervoor wordt gecorrigeerd in deze periode met het onderwijs de sector waar de lonen het sterkst zijn gestegen.<sup>10</sup> Omdat in de jaren '90 de werkgelegenheid juist sterk toenam in het bankwezen kan de loonstijging in die periode waarschijnlijk niet worden verklaard uit een andere leeftijdsopbouw. Het aannemen van jongere werknemers zal eerder een dempend effect op de gemiddelde beloning hebben gehad.

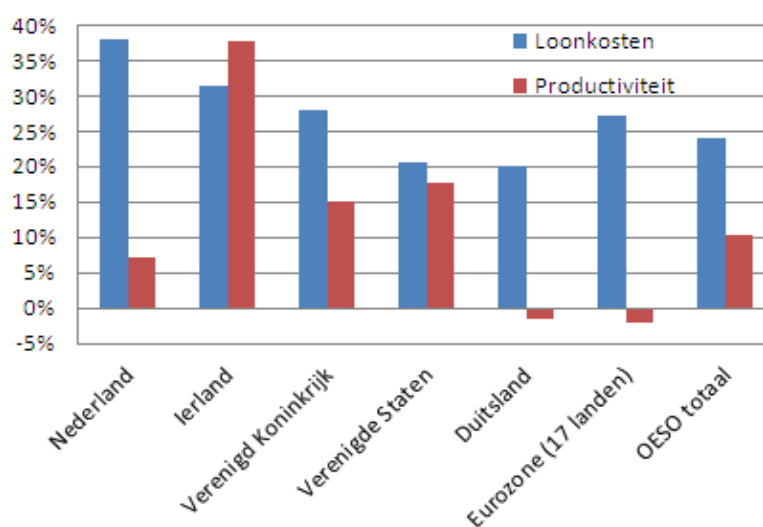
<sup>9</sup> Zie CBS statline

<sup>10</sup> Ibid.

### Alleen in IJsland groeiden de financiële beloningen sneller dan in Nederland

De lonen in de Nederlandse financiële sector stegen ook sterk in internationaal perspectief (figuur 8). Tussen 1999 en 2009 stegen de loonkosten in de Nederlandse financiële en zakelijke dienstverlening met 38%. Dat is aanmerkelijk hoger dan gemiddeld in de eurozone (27%) en andere ontwikkelde economieën (OESO-landen, 24%). Het is ook meer dan in andere landen die financiële booms kenden als Ierland, het Verenigd Koninkrijk en de VS. Van de landen met een grote financiële sector stegen alleen in IJsland de lonen nog sterker (77%). Opvallend is verder dat de productiviteitsstijging van de Nederlandse financiële sector met 7% in deze periode juist achter is gebleven bij die in andere landen (OESO gemiddeld 10%).

**Figuur 8: Ontwikkeling loonkosten en productiviteit financiële en zakelijke dienstverlening 1999-2009**



Bron: OESO<sup>11</sup>

### Economen destijds positief over groei financiële sector

De groei van de financiële sector werd destijds doorgaans als een voor iedereen positieve ontwikkeling gezien. Economen onderkennen al lang het belang van een goed werkende financiële sector.<sup>12</sup> Sinds de jaren '90 verschenen er ook studies die aantoonde dat er een causaal verband was: dat een grote financiële sector een voorspeller is van economische groei.<sup>13</sup> Een goed ontwikkelde financiële sector, gedefinieerd als groot, jaagt economische groei aan via lagere transactiekosten<sup>14</sup> en doordat er meer kapitaal beschikbaar is.<sup>15</sup> Omdat juist nieuwe technologieën vaak grote investeringen vergen heeft dit extra kapitaal aanbod ook een positieve invloed op de structuur van de economie.<sup>16</sup> Een grote financiële sector stimuleert ook de 'creatieve destructie' waarbij efficiëntere bedrijven de oude verdringen.<sup>17</sup>

<sup>11</sup> Zie OECD stats

<sup>12</sup> Al in 1969 vond Goldsmith empirisch een positieve correlatie tussen de omvang van de financiële sector en de economische groei van een land. Goldsmith verklaarde dit door de grotere efficiëntie waarmee kapitaal wordt aangewend als de financiële sector goed functioneert.

<sup>13</sup> King, R.G. en Levine, R., Finance and Growth: Schumpeter Might Be Right, The Quarterly Journal of Economics, 1993.

<sup>14</sup> Levine, R., N. Loyaza, en T. Beck, Financial Intermediation and Growth: Causality and Causes, Journal of Monetary Economics, 2000 en Levine, R., Norman L. and T. Beck, Finance and the Sources of Growth, Journal of Financial Economics, 2000.

<sup>15</sup> Rajan, R.G. en L. Zingales, Financial dependence and growth, American Economic Review, 1998.

<sup>16</sup> Aghion, P., T. Fally en S. Scarpetta, Credit constraints as a barrier to the entry and post-entry growth of firms, Economic Policy, 2007.

<sup>17</sup> Perez, C., Technological Revolutions and Financial Capital; the Dynamics of Bubbles and Golden Ages, Edward Elgar,

Dominant was het verhaal dat wel bekend is geworden onder de term de *Great Moderation*. Een term gepopulariseerd in 2004 door de huidige voorzitter van het Amerikaanse stelsel van centrale banken (FED) Ben Bernanke. Hij doelde daarmee op de periode van hoge en stabiele groei die de westerse economie toen al geruime tijd kende. Deze zou het gevolg zijn van stabiel en voorspelbaar overheids- en vooral monetair beleid. Hierdoor kon de financiële sector toe met kleinere kapitaalbuffers.<sup>18</sup> Financiële innovatie zorgde ervoor dat risico's terecht kwamen waar deze het best gedragen konden worden. Daardoor kon de wereld als geheel meer risico nemen wat de economische ontwikkeling ten goede kwam.

Overigens waren er ook wetenschappers die al vroeg waarschuwden dat de financiële sector ook te groot kan worden. In de jaren '70 wezen Minsky (1977) en Kindleberger (1978) op de ontwrichting die een financiële sector in de economie teweeg kan brengen door zijn geneigdheid om door te schieten in zowel positieve als negatieve sentimenten. Een punt dat in 2000 empirisch werd aangetoond.<sup>19</sup> In 2005 wees toenmalig IMF hoofdeconoom Raghuram Rajan op de gevaren van de ontwikkelingen in de financiële sector in een presentatie die vrij nauwkeurig het verloop van de financiële crisis twee jaar later voorspelde.<sup>20</sup>

### **Banken steeds complexer en verweven...**

De presentatie van Rajan ging niet enkel over de omvang van de financiële sector, maar ook over de specifieke activiteiten van de financiële spelers en hun onderlinge verwevenheid. Sinds de jaren '90 is de structuur van de financiële sector ingrijpend veranderd.

De deregulering en toenemende mogelijkheden van ICT joegen de vernieuwing aan. Doordat banken in toenemende mate geld aan elkaar uitleenden, raakten financiële instellingen steeds meer met elkaar verweven, ook over landsgrenzen heen. Binnen banken werden handelsactiviteiten alsmar belangrijker, ten koste van het traditionele relatiebankieren.<sup>21</sup>

Tot de jaren '80 bestonden de verplichtingen (passiva) van banken vrijwel geheel uit gelden die door huishoudens en bedrijven in beheer waren gegeven. De bezittingen (activa) bestonden uit leningen aan diezelfde huishoudens en bedrijven.

Kijken we naar de balans van de Nederlandse bankensector anno 2011 (figuur 9) dan is deze veel complexer, met aan de verplichtingenkant naast binnenlandse deposito's ook buitenlandse deposito's, verschillende vormen van marktfinanciering (van obligaties tot *repurchase agreements* of repo's, het verkopen van bezittingen met de belofte deze later weer terug te kopen) en derivaten. Net zo is ook de bezittingenkant (activa) ingrijpend gewijzigd, veelal zijn er dezelfde posten bijgekomen als aan de passiva-zijde. Dat betekent dat de bank zelf weer als financier van andere financiële spelers fungeert.

---

2002.

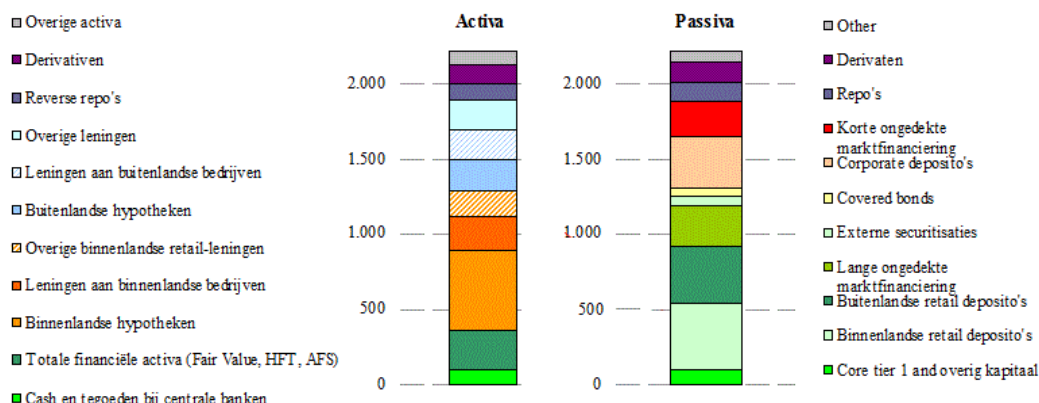
<sup>18</sup> Bernanke, B., The Great Moderation, 20 februari, 2004.

<sup>19</sup> Easterly, W., R. Islam en J. Stiglitz, Shaken and Stirred, Explaining Growth Volatility, Annual Bank Conference on Development Economics, World Bank, Washington DC, 2000.

<sup>20</sup> Rajan, R.G., Has financial development made the world riskier?, Jackson Hole Conference, 2005.

<sup>21</sup> Boot, A.W.A., Banking at the crossroads: How to deal with marketability and complexity?, Review of Development Finance, 2011.

**Figuur 9: Balans Nederlandse bankensector<sup>22</sup> naar hoofdposten 2011 (in miljarden euro's)**

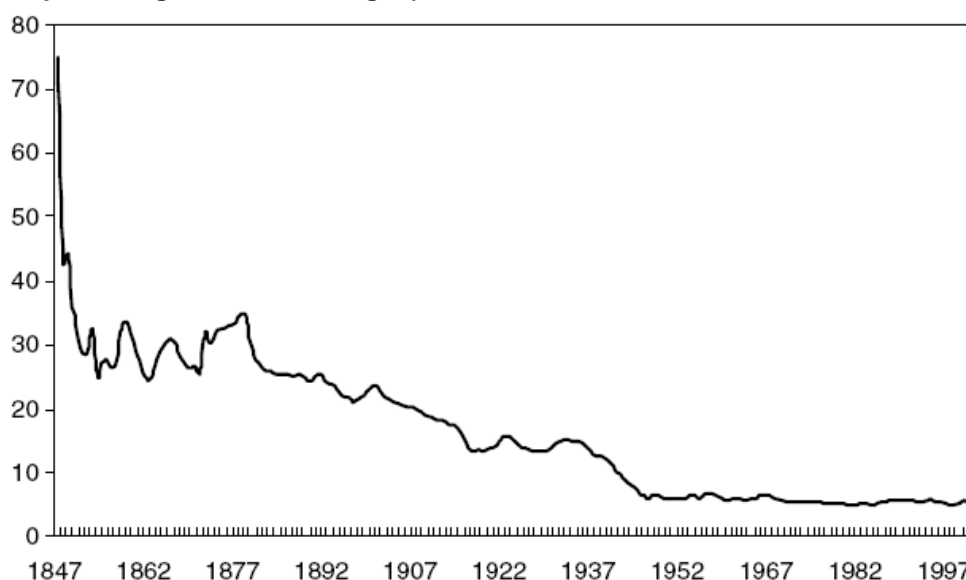


Bron: DNB, 2012c

### ...en met lagere kapitaalbuffers

Terwijl de complexiteit van banken en hun onderlinge verwevenheid toenam, nam het eigen vermogen juist af. Dit eigen vermogen vormt de kapitaalbuffer waarmee eventuele verliezen kunnen worden opgevangen. Waar 'normale' bedrijven 30-40% eigen vermogen aanhouden, zijn dat soort niveau's door de financiële sector eind 19<sup>e</sup> eeuw reeds verlaten. In de vorige wereldwijde financiële hausse daalde dit tot rond de 15%, om na de Tweede Wereldoorlog tot onder de 10% te duiken (figuur 10).

**Figuur 10: Gemiddeld eigen vermogen van Europese commerciële banken, 1847-1997 (als percentage totale bezittingen)**



Bron: Benink en Benston, 2005

Vanaf de jaren '50 lijken de kapitaalbuffers te stabiliseren. Echter, banken hebben sinds de jaren '90 onder nieuwe internationale regelgeving (de zogenaamde Basel-richtlijnen) de mogelijkheid gekregen om de wettelijk vereiste kapitaalbuffers niet te bereiken afgezet tegen de boekhoudkundige waarde van hun bezittingen, maar door aan deze bezittingen een risicoweging te

<sup>22</sup> Cijfers zes grootste banken: ING, Rabobank, ABN AMRO, SNS Bank, Friesland Bank en NIBC.



geven. 'Veilige' bezittingen, leningen aan bijvoorbeeld grote beursgenoteerde bedrijven, wegen dan minder zwaar mee dan risicovolle bezittingen, zoals leningen aan het MKB. Leningen aan OESO-landen als Duitsland en Nederland, maar ook Spanje en Griekenland, kregen zelfs een weging van nul.

Wat volgde was een gestage daling van de risico-gewogen bezittingen ten opzichte van de 'eigenlijke' bezittingen (figuur 11). Bedroeg deze begin jaren '90 nog 70%, in 2008 reduceerde de risicoweging de balans van systeembanken ogenschijnlijk tot een derde van wat het daarvoor zou zijn geweest.

**Figuur 11: Risico gewogen bezittingen t.o.v. totale bezittingen van systeembanken**



Bron: Slovik, 2011

Deze ontwikkeling was in lijn met de gedachte dat door verbeterde risicomanagementsystemen en vooral door middel van financiële innovaties als *credit default swaps* en andere financiële derivaten, de risico's beter binnen het financieel systeem verdeeld waren. Daardoor zouden banken met minder eigen vermogen toe kunnen.

Zo kondigde ING in 2007 aan voor vijf miljard euro aan aandelen 'terug te kopen', ofwel 6,8% van de uitstaande aandelen. Dit was mogelijk door de 'optimalisering van de kapitaalstructuur die Basel II mogelijk maakte'. Toenmalig CEO Tilmant zei zo lagere kapitaalskosten en hogere opbrengsten per aandeel te kunnen realiseren.<sup>23</sup>

<sup>23</sup> ING, ING Group announces plan to buy back EUR 5 billion in shares, Amsterdam, 16 May 2007

### 3. Niet alles wat blinkt is goud

*“Ahead of the crisis, implicit government backing permitted these institutions to take on greater risks without being adequately subject to market discipline and to enjoy a competitive advantage over systemically less important institutions. And when the crisis broke, their scale, complexity, and interconnectedness, which had made them difficult to manage and supervise, also proved too significant to permit them to fail.”*

(IMF-studie, 2011)<sup>24</sup>

#### **De crash van 2008...**

Dat niet alles wat blinkt goud is bleek begin 2007. In de VS komen steeds meer financiële instellingen die zogenaamde *subprime* hypotheekleningen verstrekten, hypotheekleningen voor huishoudens die niet aan de conventionele criteria voor kredietwaardigheid voldoen, in de problemen.

In september 2007 blijken er ook problemen te bestaan in Europa, als de Britse hypotheekverstrekker Northern Rock gered moet worden. De vastgoedbubbel blijkt zich niet tot de VS te hebben beperkt, ook in Ierland, Spanje en elders in de eurozone (denk ook aan de Nederlandse kantorenmarkt) is meer gebouwd dan waar behoefte aan is.

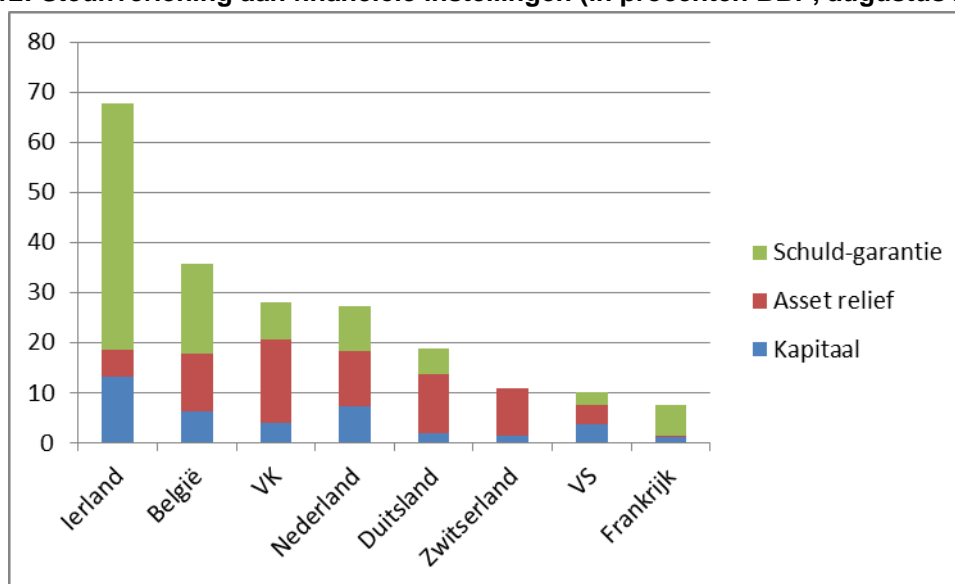
Als in september 2008 de zakenbank Lehman Brothers failliet gaat leidt dit tot paniek en durven financiële instellingen geen geld meer aan elkaar uit te lenen. Financiële instellingen komen over heel de wereld in hoog tempo in de problemen en de staat moet overgaan tot steunverlening (figuur 12).

In Nederland moet de overheid een groot aantal financiële instellingen steunen middels nieuw kapitaal en garanties. Uiteindelijk neemt de staat in 2009 de Nederlandse tak van FORTIS-ABN AMRO over.

---

<sup>24</sup> Ötker-Robe, I., A. Narain, A. Ilyina, en J. Surti, The Too-Important-to-Fail Conundrum: Impossible to Ignore and Difficult to Resolve, IMF, 27 mei 2011.

**Figuur 12: Steunverlening aan financiële instellingen (in procenten BBP, augustus 2010)**



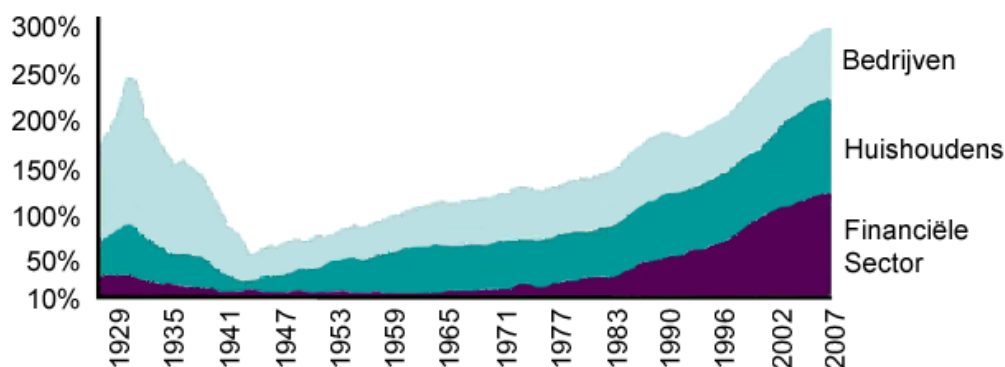
Bron: DNB, 2011<sup>25</sup>

### ...en de crisis die daarop volgde

De kosten van de bankreddieën, economische stimulering, terugvallende belastingopbrengsten en oplopende kosten van werkloosheidsuitkeringen leiden in veel landen tot oplopende staatsschulden, ruwweg in de orde van grootte 30-40%. Voor een aantal eurolanden wordt de schuldenlast ondraaglijk. In mei 2010 krijgt Griekenland steun van de andere eurolanden, in november volgt Ierland en in mei 2011 Portugal. Nu, in 2012 is het einde van de crisis nog niet in zicht. Wat begon als een bankencrisis is inmiddels een schuldencrisis van landen geworden. Zoals figuur 13 voor de VS illustreert was bij het begin van de crisis de private schuldenlast ten opzichte van de omvang van de economie zelfs groter dan ten tijde van de Grote Depressie in de jaren '30. Het belangrijkste verschil is dat waar het indertijd bedrijven waren die de grootste schulden hadden, het dit keer de financiële sector zelf en de huishoudens zijn.

<sup>25</sup> Zie DNB Bulletin, Overheidssteun aan financiële instellingen, 6 januari 2011

**Figuur 13: Private schuld in de VS naar houder, 1929-2007 (als percentage BBP)**



Bron: Turner, 2010

De grootste kosten van een financiële crisis zijn doorgaans niet de kosten om banken te redden, maar de verminderde belastingopbrengsten en verhoogde uitgaven aan bijvoorbeeld werkloosheidsuitkeringen die de economische ontwrichting veroorzaakt. Andrew Haldane van de Bank of England stelt dat de recente crisis in de VS het BBP met 6,5% heeft verlaagd en in de VK zelfs met 10%. De geschiedenis leert dat dit verlies waarschijnlijk permanent zal zijn. Dit jaarlijkse verlies vertegenwoordigt een (netto contante) waarde van tussen de één en vijf maal het jaarlijks binnenlands product.<sup>26</sup>

### Economische bijdrage financiële sector blijkt sterk overschat

Banken verminderden met hun ingewikkelde financiële producten de risico's niet alleen, maar verborgen deze in veel gevallen ook. Veel van de hoge financiële rendementen die banken en andere financiële instellingen voor 2007 rapporteerden blijken achteraf niet reëel. Recente herberekeningen van de productie van de sector, waarbij wordt gecorrigeerd voor risico's, vinden dat deze in de jaren voor de crisis tussen de 20 procent (VS) tot 40 procent (eurozone) overschat werd. Na correctie voor risico bleken de rendementen van Amerikaanse banken niet twee keer zo hoog als, maar net onder, het gemiddelde te liggen.<sup>27</sup>

<sup>26</sup> Haldane, A.G., The \$100 billion question, speech Institute of Regulation & Risk, Hong Kong, 30 maart 2010.

<sup>27</sup> Zie Wang, C. What is the value added of banks?, VoxEU, 8 Dec 2011, Alon, T., J. Fernald, R. Inklaar en J. Wang "What is the value of bank output?", San Francisco FED, 2011, Basu, S., R. Inklaar en J. Wang, The Value of Risk: Measuring the Services of U.S. Commercial Banks, Economic Inquiry, 2011, Inklaar, R. en J. Wang, Real Output of Bank Services: What Counts Is What Banks Do, Not What They Own, 2012, Wang, J. en S. Basu, Risk Bearing, Implicit Financial Services, and Specialization in the Financial Industry, Boston FED, 2006.

Deels zal dit te wijten zijn geweest aan onwetendheid bij bankiers die niet goed konden inschatten welke risico's er precies verbonden waren aan de nieuwe en vaak zeer gecompliceerde producten. Deels ook was het 'verstopten' van risico's een doelbewuste strategie. Producten met juist die risico's die onderschat werden door klanten waren uitermate profijtelijk.<sup>28</sup>

Nu gaan in veel landen huishoudens en financiële instellingen gebukt onder een grote schuldenlast. Econoom Dirk Bezemer laat zien dat per dollar economische groei de hoeveelheid schuld die is gecreëerd is verdubbeld in de periode 1984-2011 ten opzichte van de periode 1954-1981, van twee dollar schuld per dollar groei, naar vier dollar schuld per dollar groei.<sup>29</sup> Volgens deze maat is de financiële sector de afgelopen decennia veel minder efficiënt geworden.

De toegevoegde waarde zoals door het CBS gemeten is niet zozeer een maat van de opbrengst van de sector alswel een maat van de kosten, het beslag op het nationaal inkomen. De opbrengsten, het faciliteren van de niet-financiële sector, de huishoudens en bedrijven, de bijdrage aan de groei die daar plaats vindt, laat zich veel lastiger in cijfers vangen.

### **De financiële sector kan ook te groot worden...**

Waar eerder onderzoek vooral voordelen liet zien van een grote financiële sector, wijst meer recent onderzoek op de donkere kant van een 'te' grote financiële sector. Vanaf een bepaald punt (één die de meeste westerse economieën al lang gepasseerd zijn) gaat de groei van de financiële sector ten koste van de economische ontwikkeling, concludeerden recent enkele IMF-economen.<sup>30</sup> De grens waarboven de financiële sector de economie belemmert ligt rond een kredietverlening aan de private sector van 110% van het bruto nationaal product. Dezelfde grens werd eerder gevonden als grens waarboven de financiële sector de volatiliteit van de markt vergroot.<sup>31</sup> Alle landen die nu in financiële problemen zijn gekomen zitten boven deze grens, inclusief Nederland (figuur 14).

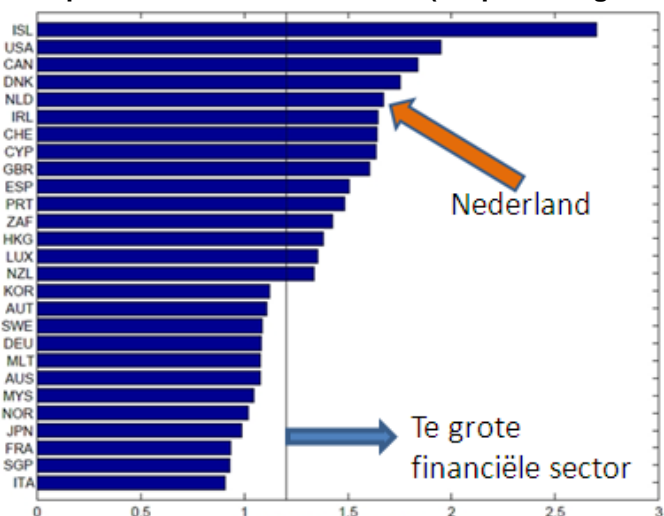
<sup>28</sup> Zie voor een modelmatige uitwerking hiervan Gennaioli, N, A. Shleifer en R.W. Vishny, Neglected Risks, Financial Innovation, and Financial Fragility, NBER, 2010.

<sup>29</sup> Zie minuut 9.25 bij <http://ineteconomics.org/conference/berlin/dirk-bezemer-creating-socially-useful-financial-system-35>.

<sup>30</sup> Arcand, J.L., E. Berkes en U. Panizza, Too Much Finance?, IMF Working Paper, Research Department, juni 2012.

<sup>31</sup> Easterley, Islam en Stiglitz, 2000.

**Figuur 14: Krediet aan de private sector OESO-landen (als percentage BBP)**



Bron: Arcand, Berkes en Panizza, 2012

**...en te snel groeien**

Ook recent onderzoek van de Bank for International Settlements (BIS)<sup>32</sup> concludeert dat een te grote financiële sector de economie schaadt en vindt een vergelijkbare optimale omvang als het IMF-onderzoek. Snelle groei van de financiële sector blijkt ook ten koste te gaan van de rest van de economie doordat een snel groeiende financiële sector mensen en middelen wegtrekt van andere sectoren.

Dit fenomeen staat bekend als *crowding out*. Nobelprijswinnaar James Tobin beschreef als eerste hoe de financiële sector op deze manier de rest van de economie kan belemmeren.<sup>33</sup> Orhangazi (2008) vond voor de VS dat de toename van investeringen in de financiële sector tussen 1973 en 2003 leidde tot een afname van investeringen in de reële economie. Ook blijkt dat in staten in de VS waar de bankensector is gedereguleerd de innovatie in de rest van de economie achterblijft.

De onderzoekers verklaren dit door de minder sterke relatie tussen bank en bedrijf vanwege de toegenomen concurrentie en de grotere schaal van banken waardoor de ‘zachte’ informatie die van belang is voor innovatie niet op waarde geschat kan worden.<sup>34</sup> Ook de BIS-onderzoekers vinden dat sectoren die relatief onderzoeksintensief zijn (veel R&D verrichten) of veel externe financiering nodig hebben disproportioneel lijden van financiële *boom* periodes.

<sup>32</sup> Cecchetti, S. en E. Kharroubi, Reassessing the impact of finance on growth, BIS, 2012

<sup>33</sup> Tobin, J., On the efficiency of the financial system, Lloyds Bank Review, 1984.

<sup>34</sup> Hombert, J. en A. Matray, The Real Effects of Hurting Lending Relationships: Evidence from Banking Deregulation and Innovation, Working Paper HEC Paris, 2012.

## Weinig bewijs schaalvoordelen

Voor de crisis werd de sterk groeiende omvang van de financiële instellingen veelal gezien als een logisch gevolg van de internationalisering en groei van de sector. De overheid stimuleerde de internationale groei door internationale handels- en investeringsverdragen af te sluiten die financiële diensten en kapitaalstromen liberaliseerden. De gedachte was dat er schaalvoordelen waren, bijvoorbeeld in het delen van ICT-systemen, marketing, etc.

Andrew Haldane van de Bank of England concludeerde na bestudering van de literatuur dat schaalvoordelen zich lijken te beperken tot banken met een balans van maximaal 100 miljard dollar, daarboven domineren schaalnadelen.<sup>35</sup>

Het CPB concludeert dat economische studies, met name naar banken in de Verenigde Staten, laten zien dat "schaaleffecten bij banken weliswaar belangrijk zijn, maar dat op een veel lager niveau ophouden dan de huidige schaalgrootte van banken met honderden miljarden."<sup>36</sup> Het CPB verwijst naar schattingen van de optimale omvang van banken die uitkomen rond de 25 miljard<sup>37</sup> en 50 miljard dollar.<sup>38</sup>

Ook Boot en Dijkstra concluderen dat "geen eenduidige conclusie kan worden getrokken over het bestaan van schaal- en scopevoordelen in de bancaire sector."<sup>39</sup> Zij baseren zich op een overzicht van 27 studies: 6 wijzen op voordelen, 13 vinden nadelige effecten en 8 constateren geen effect. Daarbij is het vaak moeilijk om schaal- en scopevoordelen te onderscheiden van voordelen die voortvloeien uit marktmacht en monopolievorming.<sup>40</sup> Ook onderzoek naar meer dan honderd fusies in het bankwezen vindt geen grotere efficiëntie na dan voor de fusie.<sup>41</sup> Grotere banken binnen nationale markten kunnen ook leiden tot verminderde concurrentie. Uit een studie naar EU-banken over de periode 1997-2005 blijkt dat een hogere concentratie op de nationale bankmarkt leidt tot slechtere financiële resultaten.<sup>42</sup>

Meer recente onderzoeken<sup>43</sup> vinden wel schaalvoordelen voor grote financiële instellingen. Deze schaalvoordelen verdwijnen echter als het financieringsvoordeel vanwege de status als 'systeembank' wordt weggehaald.<sup>44</sup>

Demirgüç-Kunt en Huizinga vinden dat grotere banken weliswaar een hoger rendement realiseren maar dat daar ook een hoger risico tegenover staat. Dit effect verandert zodra de banken zo groot worden dat ze 'systeemrelevant' zijn. In dat geval daalt het rendement, maar niet het risico bij toenemende omvang.<sup>45</sup>

<sup>35</sup> Haldane, 2010.

<sup>36</sup> CPB, Risicorapportage financiële markten, 2012.

<sup>37</sup> Berger, A.N. en L. J. Mester, Inside the box: What explains differences in the efficiencies of financial institutions?, *Journal of Banking and Finance*, 1997.

<sup>38</sup> Amel, D., C. Barnes, F. Panetta en C. Salleo, Consolidation and efficiency in the financial sector: A review of the international evidence, *Journal of Banking and Finance*, 2004.

<sup>39</sup> Boot, A.W.A. en M. Dijkstra, Financiële sector in crisis, in: *De economische toekomst van Nederland*, J.H. Garretsen, R.M. Jong-A-Pin en E. Sterken (red), Koninklijke Vereniging voor de Staathuishoudkunde Preadviezen, 2011.

<sup>40</sup> Saunders, A., *Financial Institutions Management*, 2000.

<sup>41</sup> Berger A. en D. Humphrey, Efficiency of financial institutions: international survey and directions for future research, *European Journal of Operational Research*, 1997.

<sup>42</sup> Uhde A. en U. Heimeshoff, Consolidation in banking and financial stability in Europe: Empirical evidence, *Journal of Banking & Finance*, 2009.

<sup>43</sup> Wheelock, D.C. en P. Wilson, Are U.S. Banks Too Large?, St. Louis FED, 2009 en Feng, G. en A. Serletis, Efficiency, Technical Change, and Returns to Scale in Large US Banks, *Journal of Banking & Finance*, 2010.

<sup>44</sup> Davies, R. en B. Tracey, Too big to be efficient? The impact of too big to fail factors on scale economies for banks, Bank of England, 2012.

<sup>45</sup> Demirgüç-Kunt, A. en H. Huizinga, Do we need big banks? Evidence on performance, strategy and market discipline, CEPR, 2011.

### Weinig bewijs voordelen complexe banken

Voor de crisis was de trend om binnen banken steeds meer financiële activiteiten (spaar- en zakenbankactiviteiten, verzekeren) te combineren. De achterliggende gedachte was dat hierdoor synergievoordelen benut konden worden, dat deze activiteiten van elkaars kapitaal konden profiteren, dat producten op elkaar afgestemd konden worden en elkaars distributiekanaal konden benutten ('one-stop-shop').

Ook over het bestaan van deze synergievoordelen geeft de economische literatuur een gemengd beeld. Banken blijken weliswaar lichte extra inkomsten te genereren met de nieuwe activiteiten, maar deze marginale voordelen wegen niet op tegen de toegenomen volatiliteit. Als met dit risico rekening wordt gehouden resulteert een aanzienlijk lager inkomen.<sup>46</sup> Ook blijkt dat naarmate banken complexer worden en meer diverse activiteiten combineren binnen één instelling, hun aandelen op de beurs lager worden gewaardeerd<sup>47</sup> en dat dit het gevolg is van de diversificatie.<sup>48</sup> Banken blijken niet doelmatiger te worden van diversificatie.<sup>49</sup> Recent onderzoek vindt wel andere voordelen van verdere diversificatie zoals hogere winsten en beurskoersen<sup>50</sup> hoewel daar wel hogere risico's tegenover kunnen staan.<sup>51</sup>

### Wel evidente nadelen 'te grote' of 'te complexe' banken: risico voor belastingbetaler...

Waar het empirisch onderzoek naar de voordelen van grotere en complexe banken op zijn best een gemengd beeld geeft, is sinds de crisis duidelijk dat er belangrijke nadelen kleven aan grote banken. In vrijwel alle OESO landen zagen overheden zich genoodzaakt banken met steun van de belastingbetaler overeind te houden.

Waar de bankwinsten voor de crisis leidden tot hoge beloningen in de sector en aan de aandeelhouders, was de rekening nu voor de belastingbetaler en aandeelhouder. Waar bij een faillissement van een bedrijf ook de schuldeisers financieel pijn lijden was hier nu geen sprake van. We zien ook dat grotere en meer gediversifieerde banken grotere afschrijvingen moesten doen als percentage van hun balans. Daarbij is het effect van diversificatie aanmerkelijk sterker dan dat van de omvang van banken (figuur 15).<sup>52</sup>

---

<sup>46</sup> Stiroh, K. en A. Rumble, The Dark Side of Diversification: the Case of US Financial Holding Companies, Journal of Banking and Finance, 2006.

<sup>47</sup> Laeven, L. en R. Levine, Is There a Diversification Discount in Financial Conglomerates?, Journal of Financial Economics, 2007.

<sup>48</sup> Schmid, M.M. en I. Walter, Do Financial Conglomerates Create or Destroy Economic Value?, Journal of Financial Intermediation, 2009.

<sup>49</sup> Lozano-Vivas, A. en F. Pasiouras, The impact of non-traditional activities on the estimation of bank efficiency, Journal of Banking & Finance, 2010.

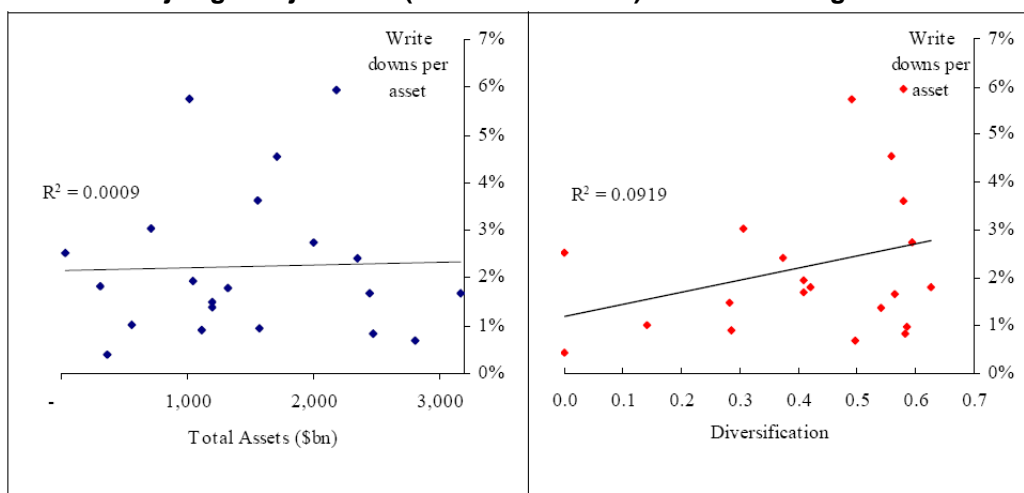
<sup>50</sup> Elsas, R., A. Hackethal en M. Holzhäuser, The Anatomy of Bank Diversification, Journal of Banking & Finance, 2010.

<sup>51</sup> Baele, L., O. De Jonghe en R. Vander Vennet, Does the stock market value bank diversification? Universiteit Gent, 2006.

<sup>52</sup> Haldane, A.G., The \$100 billion question, speech Institute of Regulation & Risk, Hong Kong, 30 maart 2010.



**Figuur 15: Afschrijvingen bij banken (Q4 2007- Q3 2009) versus omvang en diversificatie**



Bron: Haldane, 2010

Uit een vergelijking tussen verschillende bankmodellen (investeringsbanken, ‘*wholesale*’ banken en spaarbanken (‘*retail banking model*’)) bleek ook dat de laatste groep de minste risico’s nam met een beter resultaat tot gevolg.<sup>53</sup>

### ...en weinig oog voor de reële economie

De omvang en complexiteit van banken blijken met elkaar samen te hangen. Een grotere omvang van een bank stimuleert deze bank om meer handelsactiviteiten te ontplooiën. Tabel 1 laat een vergelijking zien van de tien grootste en kleinste beursgenoteerde Europese banken. Kleine banken hebben meer dan twee keer zoveel leningen op hun balans staan dan grote banken, die zich toeleggen op handel en derivaten.<sup>54</sup>

**Tabel 1: Activiteiten tien grootste en kleinste Europese beursgenoteerde banken (procent totale balans)**

	Grootste 10	Kleinste 10
Leningen	36	75
Handel	36	9
Derivaten	18	5
Diversen	10	11

Bron: Finance Watch, 2012

Overigens vormen de grote Nederlandse banken een uitzondering op deze regel. Zij hebben relatief veel leningen op de balans, vooral Nederlandse hypotheekleningen. Dit is mede het gevolg van de hoge aantrekkelijkheid van de hypotheekrente in Nederland. De vraag is wel of hypotheekleningen en leningen aan vastgoedbedrijven gerekend moeten worden tot de ‘leningen voor productieve investeringen’ of als leningen om bestaande bezittingen te verhandelen en daarmee vooral prijsstijgingen te financieren. Dat laatste is in ieder geval het effect dat de sterk stijgende hypotheekschuld in Nederland heeft gehad.

<sup>53</sup> Ayadi, R., E. Arbak, en W. P. De Groen, *Business Models In European banking; a pre- and post-crisis screening*, CEPS, 2011.

<sup>54</sup> Finance Watch, *Consultation by the High-level Expert Group on reforming the structure of the EU banking sector*, 1 juni 2012.

Waar voor de crisis het geloof in synergievoordelen van verschillende bancaire activiteiten groot was, is er inmiddels meer oog voor de gevaren van deze combinaties. Door binnen een instelling de traditionele bankactiviteiten en meer marktgeoriënteerde financiële activiteiten te combineren ontstaat de mogelijkheid om kapitaal te verschuiven van de ene naar de andere activiteit. Omdat handelsactiviteiten relatief hoge opbrengsten kunnen hebben, en doordat risico's onzichtbaar kunnen blijven, ontstaat er binnen gediversifieerde instellingen druk om meer kapitaal voor riskante handelsactiviteiten te gebruiken, wat ten koste gaat van het traditionele- of relatiebankieren: "De relatiegeoriënteerde activiteit subsidieert en lijkt dus zelf minder winstgevend dan ze in werkelijkheid is. De handelsactiviteit daarentegen lijkt door de subsidies extra winstgevend. En dat tezamen met de 'boom periode' waarin de handelsactiviteit toch al de overhand krijgt is min of meer een doodsteek voor het meer stabiele relatiegeoriënteerde bankieren."<sup>55</sup>

### **Het probleem becijferd: de verborgen subsidie voor systeembanken...**

Doordat de markt er vanuit gaat dat grote en complexe banken zo belangrijk zijn voor het financieel systeem dat overheden ze altijd te hulp zullen schieten, hebben deze 'systeembanken' een financieringsvoordeel.<sup>56</sup> Ook voor de reddingsoperaties van 2008 en 2009 gingen kredietbeoordelaars er al vanuit dat systeembanken opereren onder een 'impliciete' overheidsgarantie.<sup>57</sup> Systeembanken krijgen daardoor een betere kredietbeoordeling en kunnen tegen lagere kosten geld lenen. Banken hebben zo een direct financieel voordeel bij het zijn van 'groot' en 'complex'. Het stelt ze in staat grotere risico's te nemen en vanwege het financieringsvoordeel marktaandeel te veroveren op kleinere concurrenten. Dat dit een reëel en kostbaar voordeel is blijkt uit het feit dat aandeelhouders bereid zijn een premie te betalen bij een overname waardoor een bank ontstaat die 'too-big-to-fail' is.<sup>58</sup>

De berekeningen die zijn gemaakt van de omvang van deze impliciete subsidie laten grote variaties zien. Overall echter is het effect substantieel te noemen. In het VK nam de subsidie tussen 2007 en 2009 sterk toe, van 11 miljard pond voor alle Britse banken in 2007 naar 107 miljard pond in 2009.<sup>59</sup> Recent vonden onderzoekers van de OESO dat de totale impliciete subsidie in het VK in 2012 minder dan 10 miljard dollar betrof.<sup>60</sup>

De verschillende uitkomsten zijn deels het resultaat van verschillende marktomstandigheden. Zo is de waarde van een overheidsgarantie groter in een meer onzekere omgeving of als de bank een lagere kredietwaardigheid heeft.<sup>61</sup> Het financieringsvoordeel nam ten tijde van de crisis toe van gemiddeld 60 basispunten eind 2007 naar zo'n 80 basispunten eind 2009.<sup>62</sup> Ook is een garantie van een sterke overheid meer waard dan van een overheid aan wiens kredietwaardigheid wordt getwijfeld. Ook zijn er verschillende methoden om het totale financieringsvoordeel te becijferen. Zo kijkt de OESO enkel naar de uitstaande obligaties en leningen van de bank en kijkt de Bank of England naar een ruimere grondslag, de wat ze noemt 'rentegevoelige financiering'.<sup>63</sup>

<sup>55</sup> Boot, A.W.A. en M. Dijkstra, Financiële sector in crisis, in: De economische toekomst van Nederland, Onder redactie van J.H. Garretsen, R.M. Jong-A-Pin en E. Sterken, Koninklijke Vereniging voor de Staathuishoudkunde Preadviezen 2011, zie ook Boot, A.W.A. en L. Ratnovski, Banking and trading, 3 september 2012.

<sup>56</sup> Baker, D en T. McArthur, The Value of the "Too Big to Fail" Big bank Subsidy, CEPR, 2009.

<sup>57</sup> Rime, B., Do "too big to fail" expectations boost large banks issuer ratings?, 2005.

<sup>58</sup> Jagtiani J. en E. Brewer, How Much Would Banks Be Willing to Pay to Become 'Too-Big-to-Fail' and to Capture Other Benefits, 2009.

<sup>59</sup> Haldane, 2010.

<sup>60</sup> Schich S. en S. Lindh, Implicit Guarantee for Bank Debt: where do we stand?, OECD, 2012.

<sup>61</sup> Ibidem.

<sup>62</sup> Ueda, K. en B. Weder, Quantifying the Value of the Subsidy for Systemically Important Financial Institutions, mei 2011.

<sup>63</sup> Zie Schich en Lindh, 2012, zie voetnoot 12 op p.20 en Noss, J. en R. Sowerbutts, The implicit subsidy of banks, Bank of England, mei 2012.

### ...als maat voor de verstoring van de bankensector

De 'verborgen subsidie' is een maat voor de verstoring van de bankensector als gevolg van het bestaan van overheidsgaranties voor enkele systeembanken.<sup>64</sup> Het is niet zo dat de 'verborgen subsidie' een bedrag is dat jaarlijks vanuit de schatkist van de overheid aan de private banken wordt overgemaakt. Het is het financieringsvoordeel dat de systeembanken hebben omdat de overheid garant staat. Zoals elke overheidsgarantie is ook deze echter niet 'gratis'. Als de markt rekening houdt met het risico dat de staat 'zijn' banken te hulp moet schieten betaalt deze overheid hierdoor zelf een hogere rente. Onlangs stelde kredietbeoordelaar Moody's van de meest kredietwaardige ('triple A') eurolanden alleen Finland niet op een negatieve *outlook*. Een belangrijke reden daarvoor was dat Finland, anders dan Nederland, Duitsland en Luxemburg, slechts een kleine en nationaal georiënteerde bankensector heeft.<sup>65</sup>

De consument betaalt een prijs doordat de concurrentieverhouding in de bankensector is verstoord. Grote banken worden groter en kunnen meer risico's nemen.

De garantie vertaalt zich in directe kosten voor de overheid op het moment dat de desbetreffende bank steun nodig heeft. De Algemene Rekenkamer becijferde de kosten van deze garantie onlangs op tussen de nul en 2200 miljard euro, ofwel de volledige (binnenlandse) balans van de Nederlandse banken.<sup>66</sup> Het werkelijke bedrag zal eerder in de buurt van de ondergrens liggen, maar blijft ook dan aanzienlijk. Zoals we eerder zagen zijn dit bovendien slechts de directe kosten van een financiële crisis. De grootste kosten zitten in de economische ontwrichting die deze veroorzaakt.

---

<sup>64</sup> Zie Noss en Sowerbutts, 2012, p.13: 'Creditors (...) reduced the compensation they demanded for bearing banks' risk. This causes a deadweight loss as banking crises — and their associated loss of welfare — become more frequent. The extent to which outcomes are distorted is directly related to the size of the subsidy, which is why measurement of its size is useful.'

<sup>65</sup> Moody's changes the outlook to negative on Germany, Netherlands, Luxembourg and affirms Finland's Aaa stable rating, 23 Jul 2012.

<sup>66</sup> Algemene Rekenkamer, Risico's voor de overheidsfinanciën; Inzicht en beheersing, 21 juni 2012.

## 4. De crisisjaren: gebrek aan verandering

*“Het lijkt erop dat machogedrag of het zo goed mogelijk gijzelen van nationale overheden (‘hoe word ik zeker gered als het misgaat?’) de strategie van een bank bepalen.”*

(Arnoud Boot, 2012)<sup>67</sup>

### Veel nieuw beleid, maar met welk resultaat?

Na de financiële crisis zijn er veel rapporten verschenen over de oorzaken daarvan, van Verenigde Naties (Stiglitz) en Europese Unie (Lamfalussy) tot het Nederlands parlement (de Wit) en de vereniging van banken (Maas). Internationaal is snel werk gemaakt van een verhoging van de kapitaal- en liquiditeitseisen aan banken (Basel III).

Nu banken een heel eind op weg zijn om aan deze nieuwe eisen te voldoen is de discussie gestart over aanvullende kapitaalbuffers. Banken werken ook aan zogenaamde resolutieplannen die ervoor moeten zorgen dat ook als banken in problemen komen de overheid niet de hele bank hoeft te redden (en daarmee al zijn geldschieters).

Ondertussen is in de VS en het VK al besloten tot verdergaande structurele ingrepen om spaargelden te vrijwaren van de risico's die samenhangen met de handelsactiviteiten van banken. Onlangs adviseerde de commissie Liikanen om vergelijkbare maatregelen te treffen voor alle landen in de Europese Unie en in Nederland start binnenkort een commissie (Wijffels) om te bekijken of dit ook voor de specifiek Nederlandse context nodig is.

Er is veel in gang gezet. Zoveel dat banken regelmatig klagen over een stapeling van maatregelen die het lastig maakt hun gewone werk, het verstrekken van kredieten aan de reële economie, uit te voeren.<sup>68</sup>

Tot nog toe groeit de kredietverlening, al zijn er vooral vanuit het MKB wel geluiden dat ze onvoldoende financiering kunnen krijgen.<sup>69</sup> Zie ook de reacties vanuit de banken en DNB op de verdubbeling van de bankbelasting van 300 naar 600 miljoen euro, waarbij veelvuldig werd gewaarschuwd voor de gevolgen voor de kredietverlening.

In dit hoofdstuk kijken we welke effecten deze maatregelen hebben, of de gewenste verandering naar een soberder, behoedzamer en meer op de lange termijn gerichte financiële sector in de praktijk zichtbaar is.

### Schandalen blijven nieuws over banken domineren

Wie naar de bankpraktijk kijkt kan niet anders dan wantrouwig worden over de effectiviteit van de genomen maatregelen. Ondanks alle beloften over cultuur- en gedragsverbetering van bankiers blijven de schandalen het nieuws domineren.

Ironisch genoeg betreft het juist de banken die de crisis relatief ongeschonden waren doorgekomen. Zo moest JP MorganChase onlangs een miljardenverlies bekendmaken bij de divisie die de eigen gelden van de bank beheert, een taak die vrijwel risicoloos uitgevoerd dient te worden. Topman Jamie Dimon, befaamd om zijn uitstekende risicomanagement, werd nu door analisten gevraagd of zijn bank niet te groot en complex was geworden om te managen.

<sup>67</sup> Boot, A.W.A., Wie wordt de nieuwe chaincaptain, FD special maart 2012.

<sup>68</sup> Zie KPMG, Stapeling regelgeving; een onderzoek naar de effecten van de toename en stapeling van regelgeving op de Nederlandse bancaire dienstverlening, september 2012 en VNO-NCW, 'Stapeling regels banken leidt tot horrorscenario', persbericht 4 oktober 2012.

<sup>69</sup> Zie bijvoorbeeld N. Trappenburg, Ondernemers gaan financiering onderling regelen, Financieel Dagblad, 8 augustus 2012.

Een andere grote bank die zonder directe staatssteun de crisis was doorgekomen, het Britse Barclays, is verwickeld in een schandaal rond het manipuleren van de LIBOR-rente, een belangrijke pijler van veel financiële producten en daarmee potentieel één van de grootste fraudezaken ooit. Het was de inmiddels afgetreden topman van deze bank Bob Diamond die een jaar geleden nog verklaarde dat het tijd was een streep te trekken onder de woede over bankiers. Hoewel de Nederlandse banken geen hoofdrol spelen in de wereldwijde schandalen blijken ze er ook niet immuun voor. Rabobank is één van de banken die onderzocht worden rond het LIBOR schandaal, ING heeft een record boete van 619 miljoen dollar gekregen voor het doen van verboden transacties met o.a. Cuba en Iran en een voormalig onderdeel van ABN AMRO is in Australië veroordeeld voor het misleiden van klanten met een ingewikkeld financieel product 'CPDO'.<sup>70</sup>

### In Nederland voldoende, maar wankele, kapitaalbuffers

De nieuwe kapitaals- en liquiditeitseisen (Basel III) vinden nu hun vertaling in EU-wetgeving (CRDIV en CRR). Daarop vooruitlopend verwacht de markt nu al dat banken aan hogere kapitaalseisen voldoen. De Nederlandse banken scoren internationaal gezien goed in bijvoorbeeld de Europese stresstesten. Toch is er zorg. DNB uitte recent haar zorg over de geringe vooruitgang die Nederlandse banken boeken bij het verder verhogen van hun kapitaalbuffers.<sup>71</sup>

Ook het CPB tekent bij de goede scores van Nederlandse banken aan dat een factor hierin de gunstige risicoweging van hypotheek is waardoor het op zich lage eigen vermogen er relatief goed uitziet tegenover de risicogewogen bezittingen die ook laag uitvallen.<sup>72</sup>

Eerder zagen we dat sinds begin jaren '90 internationaal de verhouding tussen risicogewogen bezittingen tegen totale bezittingen gestaag is gedaald, van 75% begin jaren '90 naar rond de 30% voor de crisis. Deze ratio nam licht toe kort na de crisis maar is weer aan het dalen. Nederlandse banken zijn hierop geen uitzondering, zoals onderstaande tabel laat zien.

**Tabel 2: Risicogewogen bezittingen als percentage van totale bezittingen, 2011**

ING bank	33%
Rabobank	31%
ABN AMRO	30%

Bron: ING, Rabobank en ABN AMRO, 2012<sup>73</sup>

Hiermee behoren Nederlandse banken internationaal tot degene die opereren met de grootste schuldhefboom (*leverage*). Zo had ING eind 2011 een balans van 961 miljard euro, en slechts 35 miljard aan eigen vermogen.

Het blijkt dat in OESO landen de leverage van banken sterk samenhangt met de mate waarin banken systeemrelevant zijn. Daarbij had Nederland na Duitsland en Zwitserland de hoogste schuldhefboom (figuur 16).<sup>74</sup>

<sup>70</sup> Zie voor nieuwsverslagen: Rabobank <http://www.reuters.com/article/2012/10/02/us-rabobank-libor-dUSBRE89107V20121002>, ING <http://www.reuters.com/article/2012/06/12/us-ing-sanctions-idUSBRE85B19Y20120612> en ABN AMRO <http://www.telegraph.co.uk/finance/newsbysector/banksandfinance/9655922/Australian-court-issues-landmark-judgment-against-SandP.html>

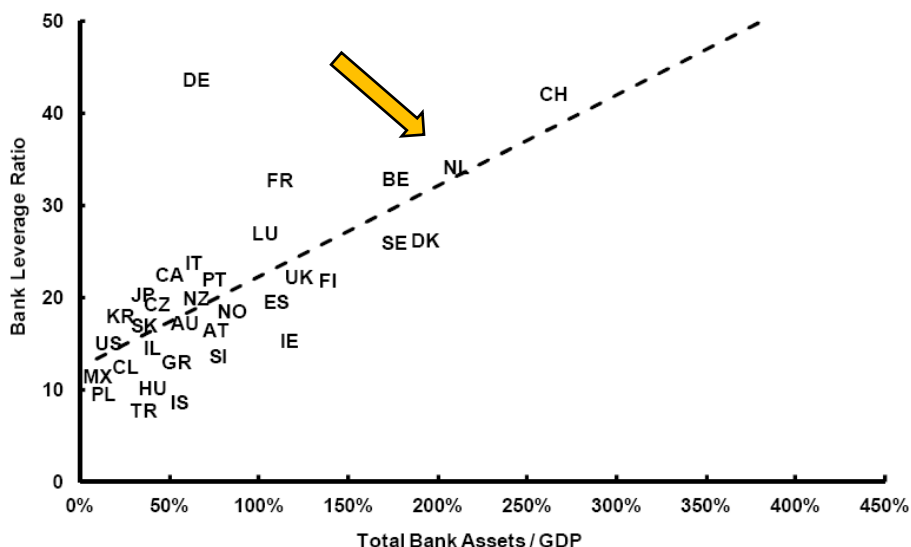
<sup>71</sup> DNB, Overzicht Financiële Stabiliteit, voorjaar 2012.

<sup>72</sup> CPB, Risicorapportage Financiële Markten, mei 2012.

<sup>73</sup> Rabobank Jaarverslag 2011, ABN AMRO resultaten eerste kwartaal 2012, ING resultaten tweede kwartaal 2012.

<sup>74</sup> Slovik, 2012.

**Figuur 16: Systeemrelevantie en schuldhefboom ('leverage') OESO landen, 2009**



Bron: Slovik, 2012

Dit is verontrustend als we bedenken dat de simpele leverage-ratio (het eigen vermogen ten opzichte van de totale bezittingen) de beste voorspeller blijkt te zijn geweest voor welke banken tijdens de financiële crisis in problemen zijn gekomen.<sup>75</sup> Er zijn zelfs banken (UBS, Dexia) failliet gegaan op verliezen van bezittingen met een risicoweging van nul.<sup>76</sup>

Nederlandse banken lenen niet alleen veel geld, ze financieren zich ook relatief kort. Zo is de looptijd van de marktfinanciering van Nederlandse banken afgenomen, van gemiddeld 9,4 jaar in 2002 naar 5,7 jaar in 2007. In 2010 was dat wel weer opgelopen tot 7,2 jaar.<sup>77</sup> Kredietbeoordelaar Moody's noemt de afhankelijkheid van financiële markten die hier het gevolg van is een belangrijk risico voor de Nederlandse banken.<sup>78</sup>

### Internationale banken veranderen bedrijfsmodel niet

Zijn de banken van na de crisis qua activiteiten andere banken dan ze voor de crisis waren? Opereren ze met een ander, minder risicovol, bedrijfsmodel nu ze gedwongen zijn hogere kapitaalbuffers aan te houden? Niet noodzakelijkerwijze. Hogere kapitaalbuffers maken dat banken grotere verliezen kunnen dragen. Hogere kapitaalbuffers kunnen hierdoor echter ook onwenselijk gedrag uitlokken. Bijvoorbeeld het nemen van extra risico om het 'rendement op het (hogere) eigen vermogen' weer op het oude niveau terug te brengen in de wetenschap dat er nu toch een grotere buffer is. Ook wordt de aandrang des te groter om via risicoweging de bezittingenkant van de vergelijking te verlagen.

Wat zien we in de praktijk gebeuren? Het schaarse internationale onderzoek naar bedrijfsmodellen van banken voor en na de crisis geeft geen bemoedigend beeld. Een studie uit 2011 naar 26 Europese banken (waaronder ING, Rabobank en ABN AMRO) concludeert dat hoewel banken die staatssteun hebben gekregen akkoord zijn gegaan met een heroriëntatie richting het simpele nutsbankieren ('*retailbanking*') deze heroriëntatie in de praktijk niet gevonden wordt. Sterker, veel

<sup>75</sup> Haldane, A.G., The dog and the frisbee, Speech at the Federal Reserve Bank of Kansas City's , Jackson Hole, Wyoming, 31 augustus 2012., p13-14.

<sup>76</sup> Admati, A.R. en M. Hellwig, Good Banking Regulation Needs Clear Focus, Sensible Tools, and Political Will, 2011.

<sup>77</sup> DNB, 2012.

<sup>78</sup> Moody's Investor Service, Key Drivers of Dutch Bank Ratings Actions, 15 juni 2012.

nutsbanken zijn juist dichter naar het model van de *wholesale* en investeringsbank opgeschoven.<sup>79</sup> Ook onderzoekers van de BIS vinden dat banken die met staatssteun overeind zijn gehouden zich niet voorzichtiger zijn gaan opstellen in vergelijking met de overige banken. Van een relatieve pas op de plaats is derhalve geen sprake.<sup>80</sup>

Onderzoekers van het IMF concluderen eveneens dat “sommige systeembanken na de crisis groter en complexer zijn geworden en dat risicovolle leenpraktijken weer zijn verschenen.”<sup>81</sup> In haar *Global Financial Stability Report* constateert het IMF dat financiële systemen nog steeds onnodig complex, geconcentreerd en sterk verweven zijn en dat er alweer innovatieve producten worden ontwikkeld om nieuwe regulering te omzeilen. Het financieel stelsel is nog steeds “kwetsbaar”.<sup>82</sup>

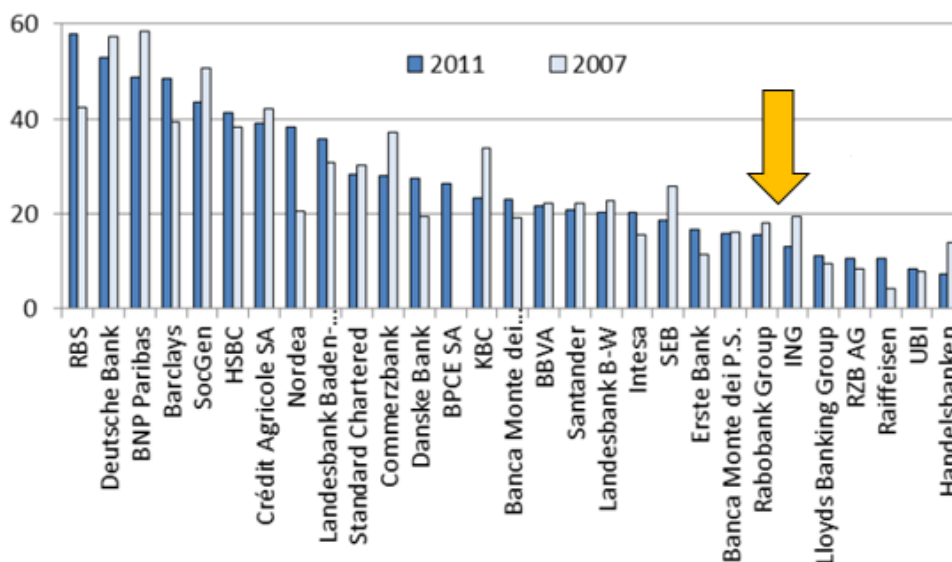
### Gemengd beeld in Nederland

DNB rapporteerde onlangs dat de bankensector kleiner is geworden en veel sterker nationaal georiënteerd dan vijf jaar geleden. Eind 2006 was de totale sector nog 5,5 keer zo groot als de Nederlandse economie en bestond ongeveer 40% ervan uit buitenlandse onderdelen. Eind 2011 was de omvang geslonken tot 4,7 keer de economie en bestond nog rond de 15% van de sector uit buitenlandse activiteiten.<sup>83</sup>

In Nederland hebben Rabobank en ING aangegeven weinig behoefte hebben aan handel voor eigen rekening. ING heeft haar handelsactiviteiten in New York en Londen gesloten.<sup>84</sup>

Onderstaande figuur illustreert dat ING en Rabobank een relatief laag percentage van hun balans wijden aan handelsactiviteiten. Een percentage dat sinds 2007 is afgenomen. Dit in tegenstelling tot bijvoorbeeld RBS en Barclays.

**Figuur 17: Totale bezittingen voor handel en verkoop, 2007 en 2011 (als % totale bezittingen)**



Bron: Liikanen, 2012, gegevens SNL Financials

<sup>79</sup> Ayadi, R., E. Arbak, W. P. De Groen, Business Models In European banking; a pre- and post-crisis screening, CEPS, 2011.

<sup>80</sup> Brei M. en B. Gadanecz, Have public bailouts made banks' loan books safer?, BIS, 17 September 2012.

<sup>81</sup> Ötger-Robe, I., A. Narain, A. Ilyina, en J. Surti, The Too-Important-to-Fail Conundrum: Impossible to Ignore and Difficult to Resolve, IMF, 27 mei 2011.

<sup>82</sup> IMF, Global Financial Stability Report, chapter 3, p.1.

<sup>83</sup> DNBulletin, Het Nederlandse bankwezen na vijf jaar turbulentie, 11 oktober 2012.

<sup>84</sup> ING, Position paper scheiding zaken en retailbanken, 2012.

De grootste verandering heeft ABN AMRO ondergaan. In 2008 werd de bank overgenomen en gesplitst door een bankenconsortium. Later kocht de Nederlandse staat de Nederlandse activiteiten terug. Sinds 2007 ging het aantal landen waarin de bank actief is terug van 70 naar 25, en het aantal medewerkers van 78 naar 24 duizend. ABN AMRO raakte veel van zijn zakenbankactiviteiten kwijt.

Deze is ABN AMRO wel weer aan het opbouwen, getuige bijvoorbeeld de overname van de energie-tak van Fortis in Dallas en de overname van 70 zakenbankiers van RBS die actief zijn in fusies en overnames, aandelenhandel en emissies.<sup>85</sup> Recent werd bekend dat ABN AMRO wil uitbreiden in Hong Kong, Singapore, Shanghai, Tokyo en Sydney. Binnen vijf jaar zou het aandeel van de Aziatische activiteiten moeten groeien van nu 10% van de omzet naar tussen de 20 en 30%.<sup>86</sup>

ABN AMRO's streven is om weer een wereldspeler te worden op het terrein van private banking, energie, grondstoffen en transport. Rabobank wil behoren tot de wereldtop op het gebied van agribusiness. ING legt de nadruk op het zijn van een belangrijke Europese universele bank, actief op een breed terrein. De Nederlandse grootbanken hebben daarmee nog altijd grote internationale ambities.

Ook de financiële doelen die banken zichzelf stellen zegt iets over het bedrijfsmodel dat zij hanteren en de risico's die zij bereid zijn te nemen: tegenover hoge rendementen staan hoge risico's. Van de grote banken hebben alleen ING en Rabobank een doel geformuleerd voor het rendement op het eigen vermogen ('return on equity'). Deze blijken inderdaad gematigd ten opzichte van wat voor de crisis gebruikelijk was, toen niet zelden cijfers boven de 20% werden gerapporteerd. ING mikt nu op een rendement op eigen vermogen van 10-13% (was boven 20% voor crisis) en Rabobank slechts 8%.<sup>87</sup> De vraag is echter of rendementen van dubbele cijfers helpen om de omslag te maken naar een nieuw verdienmodel waar de klant centraal staat en dat robuust is in de komende lastige economische jaren.

### **Nederlandse grootbanken blijven 'te' groot...**

Doordat tijdens de financiële crisis banken in nood veelal zijn overgenomen door andere banken is het 'too big to fail'-probleem eerder groter dan kleiner geworden.<sup>88</sup> ABN AMRO is weliswaar een stuk kleiner geworden en ING iets kleiner, maar de balans van de Rabobank groeide tussen 2007 en 2011 met 28%.<sup>89</sup>

Zoals volgend figuur laat zien is de Nederlandse bankensector nog altijd groot, zowel in internationaal als historisch perspectief.

---

<sup>85</sup> NOS Nieuws, ABN AMRO haalt 'oude' afdeling terug, 7 mrt 2011.

<sup>86</sup> South China Morning Post, ABN AMRO plans big Asia push; Dutch bank aims to ramp up business in five regional markets, including Hong Kong, 4 October 2012.

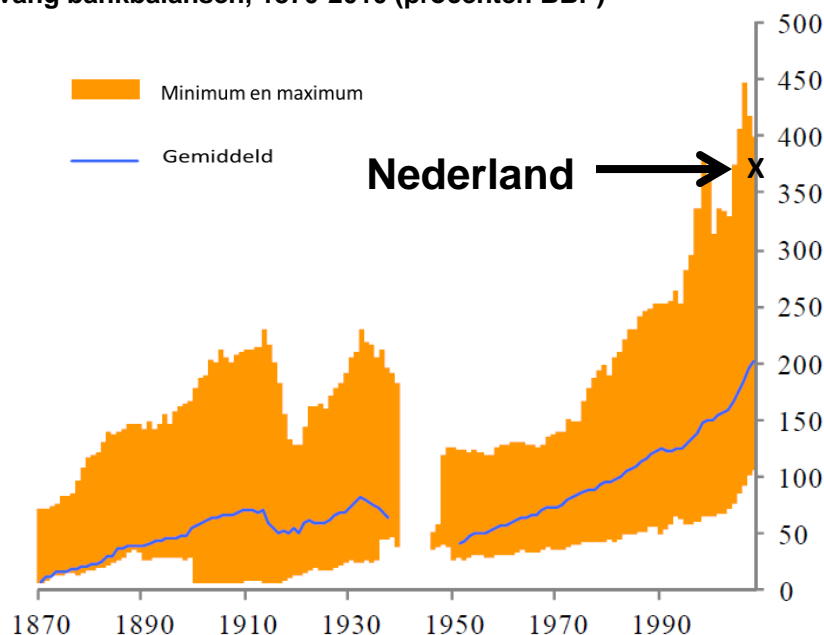
<sup>87</sup> Rabobank, Jaarverslag 2011, p.6.

<sup>88</sup> Ötker-Robe et al, 2011.

<sup>89</sup> Liikanen, High-level Expert Group on reforming the structure of the EU banking sector, 2 October 2012, p. 53.



Figuur 18: Omvang bankbalansen, 1870-2010 (procenten BBP)



Bron: Jorda, Schularick en Taylor, 2011, DNB 2012b, bewerking SOMO.

Ook is de concentratie van de sector verder toegenomen. Nederland behoorde al tot de koplopers wat concentratie van de bankensector betreft.<sup>90</sup> Door de crisis is Fortis (dat kort daarvoor ABN AMRO overnam) van de Nederlandse markt verdwenen. Ook nam Rabobank recent Friesland Bank over, en is de toekomst van SNS Reaal uitermate onzeker. Daardoor is nu 78% van de hypotheekmarkt, bankbalans en het betalingsverkeer, en 90% van de spaargelden, in handen van de vier grootste banken.<sup>91</sup>

Om dit in perspectief te plaatsen: Waar de balans van de vier grootse banken bijna 400% van het jaarlijkse Nederlandse inkomen bedraagt, is dat 56% van de vijf grootste banken in de VS - JPMorgan Chase, Bank of America, Citigroup, Goldman Sachs en Morgan Stanley.<sup>92</sup> Figuur 19 laat zien dat van de tien grootste banken in de EU en VS het ING is dat de grootste balans heeft ten opzichte van de economie die de garanties daarvoor moet dragen, meer dan anderhalfmaal zo groot. Het kan daarom haast niet anders, of de Europese Commissie dacht aan Nederland toen ze in haar argumentatie voor de BankenUnie schreef dat sommige banken niet alleen te groot zijn om falliet te laten gaan, maar voor de desbetreffende landen ook te groot om te kunnen redden.<sup>93</sup>

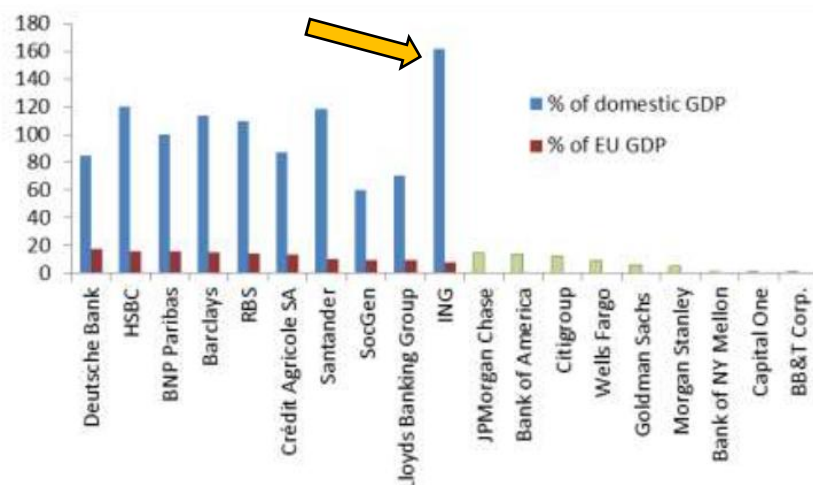
<sup>90</sup> Uhde en Heimeshoff, 2009.

<sup>91</sup> DNB jaarverslag, 2011.

<sup>92</sup> Zie Huffingtonpost

<sup>93</sup> Zie pagina 9 van Europese Commissie, A Roadmap towards a Banking Union, 12 september 2012.

**Figuur 19: Omvang balans 10 grootste EU en VS banken 2011 (als % BBP)**



Bron: Liikanen, 2012, gebaseerd op SNL Financial en Eurostat

### ...waardoor 'subsidie' grote systeembanken blijft bestaan

De crisis heeft laten zien dat overheden banken niet failliet durven te laten gaan, zeker niet na de paniek die volgde op het faillissement van de Amerikaanse zakenbank Lehman Brothers. Het probleem van *'too big to fail'* is dan ook eerder geïnstitutionaliseerd dan verholpen. De Financial Stability Board heeft een lijst opgesteld van 29 wereldwijd systeemrelevante banken, waaronder ING.<sup>94</sup> Daarnaast heeft DNB voor Nederland ook Rabobank, ABN AMRO en SNS Reaal als systeembank benoemd.<sup>95</sup>

Kredietbeoordelaars geven banken die ze als systeemrelevant beschouwen dan ook nog altijd expliciet een betere waardering. De resolutiemechanismen waar banken en hun toezichthouders aan werken, bedoeld om toekomstige bankreddingen met geld van de belastingbetaler te voorkomen, hebben niet de verwachting bij marktspelers over bankreddingen kunnen wegnemen.

### Financieel voordeel Nederlandse systeembanken tussen 4,1 en 12,3 miljard euro

Door deze status van systeembank genieten de vier grootste banken een financieringsvoordeel. SOMO heeft voor de vier grootste Nederlandse banken de omvang van deze impliciete subsidie berekend (zie bijlage 1 voor een uitgebreide beschrijving van de methodiek).

Dit is gedaan op twee manieren. In de eerste plaats met de methode die de OESO eerder heeft toegepast. Deze kijkt enkel naar de obligaties en leningen en geeft daarmee een ondergrens.<sup>96</sup> In de tweede plaats (hoge variant) is een ruime definitie genomen van de 'ratinggevoelige schuld financiering'. Daarbij zijn van de totale verplichtingen het eigen vermogen en de deposito's (waarvoor een expliciete garantie bestaat) afgetrokken.

Onderstaande tabel geeft het verschil in de beoordeling van de kredietwaardigheid van de banken met ('systemic support') en zonder ('stand alone') overheidsgarantie, zoals vastgesteld door Moody's<sup>97</sup>. Vervolgens is het verschil in basispunten bepaald aan de hand van de feitelijk betaalde rentes door banken met verschillende ratings.<sup>98</sup> Dat resulteert in de onderstaande verlaging van de financieringskosten, het rentevoordeel in basispunten.

<sup>94</sup> FSB, Policy Measures to Address Systemically Important Financial Institutions 4 November 2011.

<sup>95</sup> Ministerie van Financiën, Najaarsnota 2011, 29 november 2011, p.16.

<sup>96</sup> Schich en Lindh, 2012.

<sup>97</sup> Moody's Investor Service, Key Drivers of Dutch Bank Ratings Actions, juni 2012.

<sup>98</sup> Zie de 'Mapping of credit rating uplifts to estimated yield spread reductions' van Schich en Lindh (figuur A.3 p.18).

**Tabel 3: Berekening rentevoordeel in basispunten**

	ING Bank	Rabobank	ABN AMRO	SNS Bank
<i>Rating</i>				
Stand alone	Baa1	a1	Baa2	Ba1
Systemic support	A2	Aa2	A2	Baa2
<i>Rente (basispunten)</i>				
Stand alone	440	310	550	775
Systemic support	340	220	340	550
<b>Rente voordeel</b>	<b>100</b>	<b>90</b>	<b>210</b>	<b>225</b>

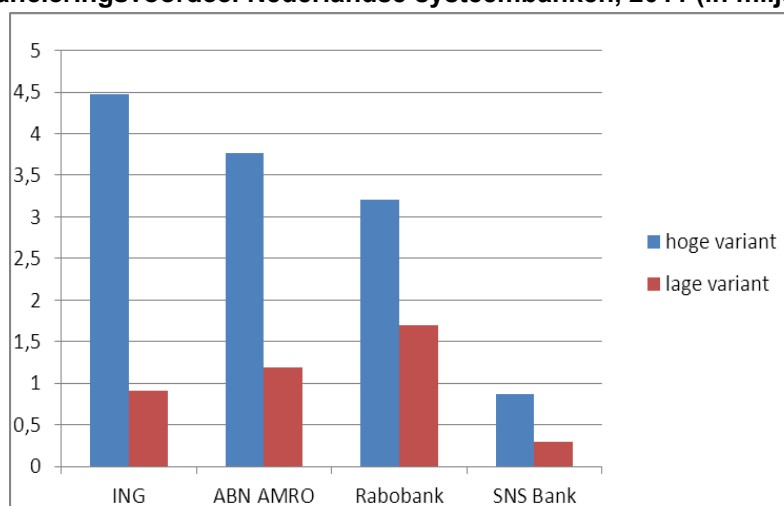
Bron: Moody's, 2012 en Schich en Lindh, 2012, bewerking SOMO

Het gevonden rentevoordeel is relatief hoog vergeleken met eerdere studies in het VK en de VS. Mogelijke verklaringen hiervoor zijn dat:

- de onrust op de financiële markten, en het wantrouwen tegen banken, nog altijd groot is,
- de drie grootste Nederlandse banken relatief groot zijn in de eigen sector,
- de Nederlandse overheid relatief kredietwaardig is,
- ABN AMRO in overheidshanden is en daardoor een extra 'upgrade' krijgt,
- SNS Bank met zijn relatief lage rating terechtkomt op het steilste deel van de rentecurve.

Figuur 20 geeft voor de afzonderlijke banken aan hoe hoog de subsidie is die zij impliciet ontvangen vanwege hun status van systeembank. Voor de vier systeembanken samen is dat tussen de 4,1 en 12,3 miljard euro, ofwel ruwweg twee-derde tot bijna tweemaal de winst die deze banken in 2011 rapporteerden van samen 6,6 miljard euro.

**Figuur 20: Financieringsvoordeel Nederlandse systeembanken, 2011 (in miljarden euro's)**



Bron: Bloomberg, jaarverslagen, bewerking SOMO

### Verborgene subsidie verstoort de markt...

Zoals in het vorige hoofdstuk beschreven maakt de Nederlandse overheid niet jaarlijks een bedrag tussen de vier en twaalf miljard over aan de vier Nederlandse systeembanken. Deze verborgen subsidie is een maat van het financieringsvoordeel dat deze banken hebben vanwege het feit dat de markt verwacht dat de overheid ze altijd zal redden.

Zoals de grote marge die we hanteren aangeeft is het niet eenvoudig hier een precies getal voor te geven. De hier gebruikte methodes zijn bovendien sterk afhankelijk van de marktomstandigheden

op het moment van berekening. In werkelijkheid 'verversen' banken niet elk jaar hun totale verplichtingen. Slechts een deel van de leningen loopt af en wordt vervangen door nieuwe leningen die ook nodig zijn om groei van de bezittingen (zoals uitstaande leningen) te financieren.

Een preciezere maat van het feitelijke financiële voordeel van het zijn van een systeembank houdt hier rekening mee. Dit vergt echter een zeer tijdsintensieve berekening die dan ook tot dusver nergens is uitgevoerd.

De verborgen subsidies zoals hier berekend geven wel een indicatie van de mate waarin subsidies de markt verstoren. In dit geval ten nadele van kleinere banken.

Ook zien we dat ABN AMRO vanwege het staats eigendom een relatief groot financieringsvoordeel heeft. Hoewel de balans van ABN AMRO aanzienlijk kleiner is dan die van Rabobank (404 tegen 732 miljard euro) ontvangt de staatsbank toch een hogere subsidie in de hogere variant dan de Rabobank.

Omdat er een relatie is tussen het zijn van een systeemrelevante bank en de mate waarin wordt bijgedragen aan systeemrisico's en omdat de overheidsgarantie aan kan zetten tot het nemen van extra risico's is een hoge verborgen subsidie ook een maat van de mogelijkheid dat de bank in de toekomst in de problemen komt. Op dat moment wordt de garantie ingeroepen en moet de overheid wel degelijk hoge reële kosten maken.

### **...bovenop andere voordelen die de sector ontvangt**

De hiervoor beschreven 'verborgen subsidie' is niet het enige voordeel dat de grote banken toevalt. Andere zijn de vrijstelling van BTW voor financiële diensten en de renteaftrek op schuld (de financieringsbron waar banken relatief veel gebruik van maken). Bankieren profiteren ook van de garantie die de overheid geeft voor hun eigen onderlinge depositoverzekering. Vanuit het 'de vervuiler betaalt' principe zou het ook redelijk zijn dat banken meebetalen aan de kosten van de economische ontwrichting die volgt op financiële crisis. Specifiek in crisistijden als deze krijgen de banken echter juist extra steun zoals leningen van de centrale bank tegen gunstige voorwaarden en meer algemeen profiteren ze van het lage renteniveau.

Specifiek in Nederland geldt dat het kleine aantal banken de concurrentie kan beperken. Dit probleem is des te nijpender nu vanwege de ontvangen staatssteun ING en ABN AMRO geen prijsleider mogen zijn. Het meest uitgesproken speelt dit nu rond de hypotheekrenteaftrek waarvan beweerd wordt dat Nederlandse banken daar vergeleken met andere landen veel winst op maken.<sup>99</sup>

### **Winst is onvolkomen graadmeter gebleken voor waarde creatie bij banken...**

Het idee dat een hoge beloning gerechtvaardigd wordt door marginale productiviteit, de bijdrage aan de welvaart van iedereen, gaat bij banken niet op. De financiële crisis heeft veel van de winsten van voor 2007 doen verdampen. Er bleek geen duurzame waarde te zijn gecreëerd. Ook zagen we dat banken opereren onder tal van garanties. Bankieren is daarmee geen marktactiviteit waarbij vrager en aanbieder een prijs overeenkomen. Beslissingen bij banken hebben vergaande gevolgen voor de rest van de samenleving, en vaak overzien de klanten van banken niet alle gevolgen van de afspraken die ze met de bank maken. De winst van banken is daarmee een onvolkomen maat voor de waarde die banken creëren.

---

<sup>99</sup> Robijn Hornstra, Nederlandse hypotheekrenteaftrek is te duur, Financieel Dagblad, vrijdag 20 juli 2012 en Zembla, Uw hypotheek als melkkoe, 14 september 2012.

### ...toch is de correctie van de met de winst gestegen bankbeloningen uitgebleven

Voordat de crisis uitbrak zijn bij banken met de winsten ook de lonen sterk gestegen. Heeft het inzicht dat dit voor een belangrijk deel illusoire winsten waren geleid tot een correctie in de lonen in de financiële sector? Tabel 4 geeft de loonontwikkeling (gecorrigeerd voor structurele effecten als opleiding en leeftijd) voor de financiële dienstverlening en de totale economie. Waar de financiële sector in 2007 nog aanzienlijk sneller groeide dan de rest van de economie, is deze in 2008 en 2009 duidelijk lager. Hier is dus sprake van een correctie, zij het dat deze beperkt van omvang is. Echter, in 2010 en 2011 groeien de lonen in de financiële sector alweer sneller dan elders in de economie. Van een aanpassing in de orde van grootte van het verschil dat voor de crisis was gegroeid is dan ook geen sprake.

**Tabel 4: Structurele loonontwikkeling financiële dienstverlening en totale economie, Nederland, 2007-2011**

	Totale economie	Financiële dienstverlening
2007	3,2	5,8
2008	3	1,2
2009	1,4	-1,4
2010*	0,8	2,7
2011*	1,5	2,7

Bron: CBS<sup>100</sup>

### Aandeel personeel in de 'pot' toegenomen na de crisis

Een andere manier om de ontwikkeling van de beloning van bankmedewerkers in beeld te brengen is via hun aandeel in de totale opbrengsten van de bank (de totale 'pot' na belasting) die jaarlijks wordt verdeeld tussen medewerkers (lonen), aandeelhouders (dividend) en de bank zelf (toevoeging aan het eigen vermogen).

Dit heeft de Britse krant 'The Financial Times' gedaan voor de dertien grootste banken ter wereld.<sup>101</sup> De uitkomst was dat sinds 2006 de uitkeringen aan aandeelhouders zijn teruggevallen van 15% naar 4,5% van 'de pot'. Het aandeel van het personeelsaandeel steeg daarentegen van 58% naar 81%.

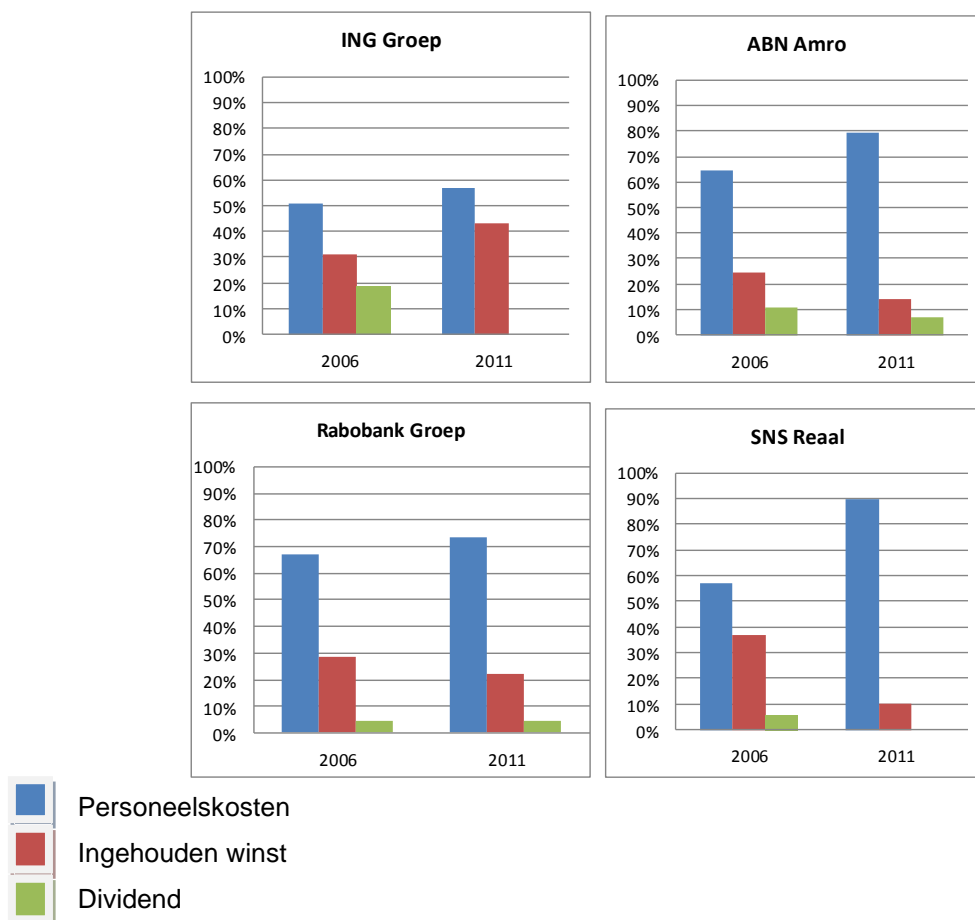
In het onderzoek van de *Financial Times* waren geen Nederlandse banken meegenomen. SOMO heeft de methodiek van de FT pot toegepast op de holdingmaatschappijen van de vier grote banken van Nederland. Hoewel omwille van de beschikbaarheid van gegevens bij ING en SNS Reaal naast de bank- ook de verzekeringsactiviteiten zijn meegenomen leidt dit niet tot sterk afwijkende uitkomsten dan wanneer enkel naar ING Bank en SNS Bank zou zijn gekeken. Bij het vergelijken van deze gegevens moet bedacht worden dat tussen de banken onderling, en binnen banken tussen de jaren 2006 en 2011, grote verschillen bestaan in zowel de geografische spreiding als het soort bankactiviteiten dat wordt ondernomen.

Figuur 21 geeft de resultaten. Hoewel bij alle vier de grote Nederlandse banken het personeel in 2011 een groter deel van de opbrengsten van de bank krijgt dan in 2006, blijken er grote verschillen te zitten tussen de banken in de mate waarin dit gebeurt.

<sup>100</sup> Zie CBS statline

<sup>101</sup> Jenkins, P. en P. Mathurin, Bank staff costs take bigger share of pot, 5 juni, 2012.

**Figuur 21: Verdeling van de bankopbrengst tussen personeel, instelling en aandeelhouders/eigenaars**



Bronnen: jaarverslagen, bewerking SOMO

Bij ING is de stijging van het aandeel van de medewerkers van 50,7% naar 56,7% beperkt gebleven. ING heeft het sterkst de uitbetaling aan aandeelhouders (dividend) teruggebracht. Kregen deze voor de crisis met 20% het grootste deel van 'de pot' van alle banken, nu krijgen ze niets. ING zet vooral in op het versterken van het eigen vermogen (van 31% naar 43,3%). Ook de Rabobank laat geen grote verschuiving ten faveure van het personeel zien. Overigens lag dit aandeel ook voor de crisis met 66,9% al op een hoog niveau. Dat heeft mogelijk te maken met het uitgebreidere kantorennetwerk van de bank. Het grootst is de uitschieter bij SNS Reaal. Maar liefst 90% van de pot gaat hier naar het personeel, tegenover 60% voor de crisis. Daardoor resteert er slechts 10% van de bankopbrengsten om het eigen vermogen te versterken. Wel heeft SNS Bank in deze periode flinke verliezen genomen op de vastgoedleningen. Hierdoor is de kapitaalspositie van de bank versterkt (van 6% naar bijna 10% eigen vermogen). SNS Bank is overigens niet de enige die dit heeft gedaan. Misschien wel het meest opvallend is de ontwikkeling bij 'staatsbank' ABN AMRO. Daar steeg het aandeel van het personeel met maar liefst 14%, van 65% naar 79% van de pot. De staat krijgt als enige aandeelhouder nog wel een dividend uitgekeerd. Hierdoor geeft ABN AMRO relatief weinig uit aan het versterken van haar balans, en daarmee haar capaciteit om geld uit te lenen aan de economie. Bij dit beeld van de verdeling van de 'pijn' van de crisis tussen de verschillende financiële belanghebbenden bij de bank moet nog bedacht worden dat de aandeelhouders naast de dividendkortingen ook te maken kregen met dalingen van de koers. Waar dat bij de banken in het

*Financial Times* onderzoek bijna 60% was<sup>102</sup> verloor het aandeel ING sinds 2007 zo'n 85% en daalde het aandeel SNS Reaal de laatste vijf jaar zelfs met 95%.

### **Zijn de bankiers er met de 'pot' vandoor gegaan?**

De *Financial Times* concludeerde dat: "het leeuwendeel van de pot is door de bankiers mee naar huis genomen in de vorm van salarissen en bonussen in plaats van uitbetaald aan de investeerders of binnen het bedrijf behouden om de leningactiviteiten te ondersteunen".<sup>103</sup> In Nederland is het beeld minder eenduidig. ING heeft het personeelsaandeel beperkt weten te houden en zet in op versterking van de balans. Bij Rabobank is het hoge personeelsaandeel niet verder gestegen en is de relatief lage uitkering aan eigenaren op peil gebleven. Bij ABN AMRO en SNS Reaal is wel duidelijk sprake van een toename van het aandeel van het personeel. Nu zijn salarissen naar hun aard minder volatiel dan winstcijfers. Het is dan ook niet verwonderlijk dat in mindere economische jaren het salarisaandeel omhoog gaat. Zouden we bijvoorbeeld deze onderzoeksmethodiek toepassen op Philips dan zien we in 2006 een loonkostencomponent van 56,4%, die in 2011 stijgt tot 127,1%. Wat de financiële sector in deze echter bijzonder maakt is dat de salarissen in de jaren voor de crisis sterk meestegen met de jarenlang toenemende winst, en dat niet verwacht mag worden dat een dergelijk winstniveau weer terug zal keren. Toch zien we dat na een beperkte correctie de salarissen nu weer uitlopen op de rest van de economie.

---

<sup>102</sup> Jenkins en Mathurin, 2012.

<sup>103</sup> *Financial Times* editorial, Redistribution and banking profits, 5 juni 2012.

## 5. Conclusies en aanbevelingen

*“Progress has been made over the past few years towards eliminating too-big-to-fail, with further progress on implementation planned. But today’s task is even more daunting than before the crisis. The big banks are even bigger. The system itself is more concentrated. And despite reform efforts, the market’s best guess today about tomorrow’s implicit subsidy is far-larger than before the crisis struck”*

(Andrew Haldane, 2012b)

### **Een alsmaar grotere bankensector...**

We hebben gezien hoe de afgelopen decennia de financiële sector ingrijpend is veranderd: de sector als geheel werd groter en daarbinnen werden de instellingen groter en complexer. De beloning in de sector groeide mee. De laatste 25 jaar groeide het verschil tussen het loon van een bankmedewerker en het gemiddelde loon in Nederland van 20 naar 80 procent. Alleen in IJsland stegen tussen 1999 en 2009 de lonen in de financiële sector harder dan in Nederland.

### **...blijkt gevaar voor de economie**

De crash van 2008 leerde dat veel van de financiële winsten in de jaren voor de crisis illusoir waren. De werkelijke toegevoegde waarde van de financiële sector in de eurozone is 40% lager dan vóór de crisis werd gedacht. De economische literatuur levert geen overtuigende bewijzen voor de meerwaarde van een grote en complexe financiële sector en grote en complexe (gediversifieerde) banken. Een ‘te grote’ financiële sector gaat ten koste van de economische ontwikkeling, in het bijzonder van kennisintensieve sectoren. De financiële sector is in veel westerse landen, waaronder Nederland, aanzienlijk groter dan de optimale omvang. Grote en complexe banken brengen gevaren met zich mee. Door hun omvang is het lastig toezicht houden voor zowel interne als externe toezichthouders. In de crisis leden met name complexe banken dan ook relatief grote verliezen.

Door de verwachting van financiers dat een bank te groot (of complex en verweven) is om failliet te laten gaan kunnen ‘systeembanken’ relatief goedkoop kapitaal aantrekken. De overheidsgaranties werken zo als een verborgen subsidie voor grote banken die daardoor sneller kunnen groeien en meer risico’s nemen. De Nederlandse bankensector doet weliswaar relatief veel traditioneel bankierswerk, maar doet dit met een hoge financiële hefboom waardoor zij bij relatief kleine verliezen toch in financiële problemen kan komen.

### **Veel veranderd sinds de crisis...**

Sinds het uitbreken van de crisis zijn veel veranderingen in gang gezet, door beleidsmakers en door banken zelf. Onder meer zijn de kapitaalbuffers verhoogd, de vrijheid van banken om de eigen risico’s te wegen is verminderd, er worden plannen opgesteld om in geval van crisis delen van de bank ordentelijk failliet te kunnen laten gaan, in het beloningsbeleid zijn de prikkels om risico te nemen verminderd, de fiscale prikkels voor huishoudens en bedrijven om zich met schuld te financieren worden verminderd en de meest risicovolle handelsactiviteiten worden uit de spaarbanken geweerd.

De Nederlandse bankensector van 2012 is echt een andere dan in 2007. De drie grote banken handelen minder voor eigen rekening. ABN AMRO is veel kleiner en minder internationaal geworden, al bouwt de bank zijn internationale activiteiten wel weer uit. Ook ING is sinds de crisis licht gekrompen en bereidt een splitsing van de bank en verzekeraar voor. Daar staat tegenover



dat de Rabobank bijna een derde groter is geworden. Met het verdwijnen van Fortis, DSB en Friesland Bank is de concentratie toegenomen en diversiteit van het bankenlandschap verder afgenomen.

### **...maar perverse prikkels duren voort**

Nederland kent nog steeds één van de grootste en meest geconcentreerde bancaire sectoren die werkt met één van de hoogste schuldhefbomen. De vier systeembanken zijn nog steeds 'too big to fail'. Dit leverde ze in 2011 een financieel voordeel op dat SOMO becijfert op tussen de 4 en 12 miljard euro, ofwel twee-derde tot bijna tweemaal de winst in dat jaar. Hierdoor worden kleinere banken in het toch al weinig diverse Nederlandse bankenlandschap verder op achterstand gezet. Tot op heden heeft geen correctie plaatsgevonden voor de loonstijgingen in de Nederlandse bankensector. Het aandeel van de werknemers in de opbrengsten van de bank is daardoor tussen 2007 en 2011 bij alle banken toegenomen. Het sterkst steeg dit bij ABN AMRO en SNS Bank. Anders dan ING en SNS Bank keerde ABN AMRO in 2011 wel dividend uit. Mede daardoor heeft ABN AMRO in 2011 minder middelen besteed aan het versterken van de balans.

Nu de balansen versterkt moeten worden kan de voornaamste functie van banken, het financieren van de activiteiten van bedrijven en huishoudens, in het gedrang komen. Het is daarom urgent dat Nederland maatregelen neemt om het financiële overgewicht dat drukt op de economie te verminderen. Banken en hun medewerkers hebben zelf onvoldoende belang bij het afslanken en vernieuwen van de sector. Het is daarom aan de overheid en toezichhouders als hoeder van de gezondheid van de hele Nederlandse economie om actie te ondernemen.

### **Aanbevelingen om te komen tot een gezonde omvang voor de financiële sector**

Internationaal zijn de laatste jaren tal van hervormingen in gang gezet. Sommige van deze maatregelen zijn pas zeer recent, of zelfs nog niet, ingevoerd. Hoewel deze maatregelen zeker effect zullen hebben op de financiële sector kan hiervan niet verwacht worden dat ze de specifiek Nederlandse risico's in voldoende mate, en voldoende snel, verminderen. De huidige Nederlandse situatie, met één bank in staatshanden en twee die nog staatssteun moeten terugbetalen, geeft de politiek extra instrumenten in handen om de noodzakelijke veranderingen te realiseren. SOMO doet, aanvullend op de hierboven genoemde maatregelen, de volgende aanbevelingen om in Nederland te komen tot een financiële sector van een gezonde omvang.

#### **□ Aanbeveling 1: Breng beloning in lijn met vergelijkbare functies buiten de bankensector**

Zonder krediet staat alles stil. In toenemende mate stellen banken dat de kredietverlening in gevaar komt door alle maatregelen die zij op zich af zien komen. Tegelijkertijd zijn de personeelskosten die vóór de crisis sterk zijn gestegen sindsdien niet of nauwelijks afgenomen. Uitgaande van de conservatieve inschatting dat de beloning (rekening houdend met ervaring, verantwoordelijkheid en opleiding) nu 15% te hoog is<sup>104</sup>, geven de banken ruwweg twee miljard euro per jaar te veel uit aan hun personeel. Ofwel driemaal wat ze kwijt zijn aan de nieuwe bankbelasting. Geld dat hard nodig is om de kapitaalbuffers te versterken zodat banken hun primaire taak, het verlenen van krediet voor zinvolle ondernemingen van huishoudens en bedrijven, kunnen blijven vervullen.

Beloningen die meer in lijn liggen met wat gebruikelijk is voor vergelijkbare functies buiten de sector is ook van belang om de noodzakelijke hervormingen van de sector mogelijk te maken. Zolang bankmedewerkers er bij een overstap in inkomen fors op achteruit gaan, zullen zij hier niet

<sup>104</sup> Schatting van Ronald Latenstein, CEO SNS Reaal op basis van een door Hay Consult uitgevoerde vergelijking. Zie Financieel Dagblad, SNS Reaal wil circa €50 mln besparen op personeelskosten, zaterdag 14 april 2012.

toe geneigd zijn. Ook zullen zij minder risicovolle en klantgerichte bedrijfsmodellen afwijzen als deze, gegeven het hoge loonniveau in de banken, de winst in gevaar brengt.

De overheid heeft geen directe invloed op de beloning. Tegelijkertijd kan ze niet werkloos toekijken vanwege het grote publieke belang van het op peil blijven van de kredietverlening en de noodzakelijke omslag in de sector. Zoals eerder dit jaar de Financial Times stelde: *“The persistence of high pay is not only weakening banks. It raises questions about whether they genuinely operate in a competitive market. Policy makers should not leave all the heavy lifting to investors as they seek to force banks to adopt more realistic policies. If the bankers drag their feet, regulatory muscle may be needed to enforce a more rational division of the spoils.”*<sup>105</sup>

Politiek en toezichthouders moeten banken aanspreken op het zekerstellen van de kredietverlening. Net zoals DNB (terecht) kritisch is op het uitkeren van dividend, zou ze ook de personeelskosten waar deze uit de pas lopen met beloningen voor vergelijkbare functies in andere sectoren aan de orde moeten stellen. Met het volledige eigendom van ABN AMRO en ING en SNS Reaal die nog steun moeten terugbetalen staat de politiek hier sterk. Als de overheid de ambtenaren op de nullijn zet, waarom dan niet de bankiers, zeker die van de staatsbank?

□ Aanbeveling 2: Richt je op geduldige aandeelhouders en een sober rendement

Bankieren is geen gewoon bedrijf. Voor de crisis is gebleken dat een beursnotering, en in het bijzonder de angst voor een vijandige overname, het voor bankbestuurders en toezichthouders lastig maakt om niet mee te gaan in risicovol gedrag als de rest van de sector daar wel in meegaat. Oud DNB-president Nout Wellink wees bij de commissie de Wit I op de risico's die hij voor de crisis zag van de hoge rendementen van Nederlandse banken. Hij durfde echter niet in te grijpen vanwege het gevaar van vijandige overname door instellingen die (ook) “onverantwoord grote risico's namen”. Verantwoorde banken werden zo “een prooi van deze cowboys”.<sup>106</sup>

Banken kunnen zelf veel doen om geduldige en lange termijn georiënteerde aandeelhouders aan te trekken. Bijvoorbeeld door een sober (geen dubbele cijfers) maar stabiel rendement te beloven en helder over een bijpassende strategie te communiceren.

Een sobere en gematigde nationale bankensector is echter niet mogelijk in een onverantwoorde internationale context. Daarom zijn beschermingsconstructies nodig tegen vijandelijke overnames voor dit soort partijen, zoals certificering van aandelen.<sup>107</sup>

Ook zou de toezichthouder meer mogelijkheden moeten krijgen om omwille van de financiële stabiliteit overnames te blokkeren. De toezichthouder dient ook de dividenduitkering te beperken zolang banken nog onvoldoende gekapitaliseerd zijn.

Dit vraagstuk is niet alleen relevant voor ABN AMRO, waar vooralsnog wordt ingezet op een beursgang, maar ook voor de beursgenoteerde banken ING en SNS Reaal.

□ Aanbeveling 3: Kies voor diversiteit in de sector boven nog een internationale speler

Ondanks de al grote omvang en concentratie van de Nederlandse bankensector is de trend er nog altijd één van verdere schaalvergroting. Deels is dit een onbedoeld neveneffect van beleid gericht op veiligheid en stabiliteit, waarbij regels worden ontworpen gericht op de grote universele banken. Deze regels brengen ondertussen juist de kleine en gespecialiseerde banken in de problemen omdat ze slecht aansluiten bij hun situatie. Hier moeten toezichthouders meer oog voor hebben en via een meer gedifferentieerde aanpak op inspelen. Op veel plekken is regelgeving in voorbereiding om banken kleiner en overzichtelijker te maken. Vickers in het VK, Volcker in de VS en Liikanen in de EU richten zich op het afscheiden van de meest risicovolle zakenbank- en/of handelsactiviteiten. Ze zeggen echter niets over de omvang van de banken terwijl ook hele grote

<sup>105</sup> Financial Times, 2012.

<sup>106</sup> Wellink, A.H.E.M., Stenografisch verslag van een gesprek in het kader van de Tijdelijke Commissie Onderzoek Financieel Stelsel, maandag 1 februari 2010, p. 350, Tweede Kamer, 31 980, vergaderjaar 2009-2010, nr. 5.

<sup>107</sup> Oostwouder, W. en H. Schenk, De governance van banken, ESB 94(4563) 26 juni 2009.

banken die geen spaargeld beheren waarschijnlijk zullen kunnen rekenen op overheidssteun. Welke overheid zal in tijden van crisis het risico durven nemen een grote bank failliet te laten gaan?

In de VS bestaat een concentratielimiet van 10% van de markt. Deze bestond reeds voor banken en is verbreed naar alle financiële instellingen.<sup>108</sup> Deze limiet geldt echter enkel voor nieuwe fusieproducten. Bestaande concentraties en organische groei zijn wel toegestaan tot boven deze limiet.

In de VS wordt er nu over gesproken om de 10% grens ook voor bestaande banken te laten gelden.<sup>109</sup> Senator Brown (D-OH) heeft hiertoe de 'Safe, Accountable, Fair & Efficient' (SAFE) Banking Act voorgesteld<sup>110</sup> die de vier grootste banken zou dwingen te krimpen.<sup>111</sup>

Overigens zijn deze limieten nog aanzienlijk hoger dan wat uit onderzoek naar voren komt als de efficiënte schaal voor banken. De EU denktank Finance Watch stelt daarom voor een limiet te stellen aan de bankbalans van tussen de 100 en 200 miljard euro. Ook Andrew Haldane van de Bank of England concludeerde onlangs dat de huidige structurele ingrepen onvoldoende rekening houden met het probleem van de omvang van banken.<sup>112</sup> Deze discussie dient ook in Nederland gevoerd te worden. Wegen de (onbewezen) schaalvoordelen van grote banken op tegen de evidente nadelen? Maken nieuwe ICT-mogelijkheden niet juist financiële netwerken mogelijk die flexibeler en beter financiële diensten op elkaar kunnen laten aansluiten dan universele banken die alles binnen één organisatie houden?

Een specifiek punt van aandacht daarbij is de positie van ABN AMRO. Deze bank is momenteel bezig zijn internationale activiteiten uit te breiden. Met ING en Rabobank heeft het Nederlandse internationaal georiënteerde bedrijfsleven al twee banken die hen internationaal van dienst kunnen zijn. Met een gemeenschappelijke balans van meer dan viermaal het binnenlands product is de Nederlandse bankensector al groter dan goed is voor het land. Nederland heeft daarom meer baat bij extra spelers op de Nederlandse markt dan aan een dure en riskante heropbouw van de internationale activiteiten van ABN AMRO, met alle gevolgen voor het verder vergroten van de omvang van de sector als geheel. Nederland heeft meer behoefte aan banken die zich specifiek richten op de verduurzaming van de economie of het MKB.

#### □ Aanbeveling 4: Verminder de fiscale prikkels om schulden te maken

Nu de kredietcrisis is uitgedmond in een schuldencrisis waarbij banken, huishoudens en landen worstelen met hun verplichtingen is het de hoogste tijd om de fiscale prikkels om schulden aan te gaan (geleidelijk) af te schaffen. Dat geldt richting bedrijven, maar dat geldt in Nederland zeker ook voor huishoudens.

De hypotheekrenteaftrek heeft een belangrijke rol gespeeld in het laten groeien van de in internationaal opzicht ongekende hypotheekschuld van Nederland. Deze schuld is de laatste jaren niet zozeer omgezet in meer alswel vooral duurdere huizen.

Het kabinet Rutte II heeft een belangrijke volgende stap gezet naar het afbouwen van de hypotheekrenteaftrek. Ook de banken en verzekeraars kunnen hieraan bijdragen door vervroegd aflossen niet te beboeten maar juist financieel aantrekkelijk te maken. Het afbetalen van hypotheek zal de bankbalansen verkleinen en daarmee de financieringsbehoefte die steeds meer als een risico voor de Nederlandse economie wordt gezien.

<sup>108</sup> Zie Dodd Frank Act, sectie 622.

<sup>109</sup> Zie voor perspectief van toezichthouder Rosenblum, H., Choosing the road to prosperity; why we must end too big to fail-now, Dalles FED, 2011 annual report. Voor pleidooien in deze richting van voormalig bank CEO's zie Johnson, S. Big Banks Fall Back On Three Myths, 3 augustus 2012.

<sup>110</sup> Zie <http://www.brown.senate.gov/newsroom/press/release/brown-introduces-bill-to-end-too-big-to-fail-policies-prevent-mega-banks-from-putting-our-economy-at-risk>

<sup>111</sup> Zie <http://economix.blogs.nytimes.com/2012/05/10/breaking-up-four-big-banks/>

<sup>112</sup> Haldane, 2012b.

Ook de aftrekbaarheid van schuld door bedrijven dient nationaal en internationaal verminderd te worden. Nederland kan hier zelf een begin mee maken en zou dit internationaal, bijvoorbeeld in het kader van de Financial Stability Board, aan de orde moeten stellen om zo tot een internationaal gecoördineerde afbouw van de subsidies op schulden te komen.

### **Afsluitend**

Nederland bevindt zich in een vooralsnog uitzichtloze eurocrisis. Het is duidelijk dat de prijs van het weer op de rails krijgen van de euro-economie hoog zal zijn. Beleidsmakers moeten ervoor waken het broze economisch herstel niet te schaden. Tegelijkertijd laat dit rapport zien dat er nog veel moet veranderen in de sector. Het laat ook zien dat deze veranderingen de ontwikkeling van de economie niet hoeven te schaden. Sterker, een gezonde Nederlandse economie vereist dat we het financiële overgewicht kwijtraken. Bovendien is dat de enige manier om de uitermate kostbare economische ontsporingen, zoals degene waar we nu inzitten, in de toekomst te voorkomen.

## 6. Bijlage Methodiek berekenen impliciete subsidie

SOMO heeft voor de vier grootste Nederlandse banken de omvang van de impliciete subsidie berekend. We hebben dat gedaan op twee manieren, via:

- een lage variant (waarbij enkel naar de uitstaande leningen en obligaties is gekeken)<sup>113</sup> en
- een hoge variant (waarbij van alle verplichtingen enkel het eigen vermogen en de deposito's (waarvoor een expliciete garantie bestaat) zijn afgetrokken).

In beide gevallen wordt eerst het verschil tussen de kredietwaardigheid van de bank met en zonder overheidsгарantie in kaart gebracht (stap 1).

Op basis van in de markt geobserveerde rentes voor verschillende kredietwaardes kan dit verschil in kredietwaardigheid vertaald worden in een rentevoordeel (stap 2).

Het is in de volgende stap (stap 3) dat de beide varianten van elkaar verschillen. Om tot de totale omvang van het financieringsvoordeel te komen moet namelijk dat deel van de bankfinanciering bepaald worden waar het rentevoordeel betrekking op heeft (het 'rating gevoelige' deel van de financiering van de bank).

De hoge variant gaat er daarbij vanuit dat dit alle financiering is die niet van de bank zelf is (het eigen vermogen) of onder een expliciete overheidsгарantie valt (de deposito's). Door deze twee financieringsvormen van het totaal af te trekken resteert het 'rente gevoelige financieringsdeel'. De lage variant neemt een veel beperkter deel, namelijk de 'leningen en obligaties' zoals die door financiële dataleverancier Bloomberg worden geleverd. De interbancaire leningen en derivaten ziet de OESO niet als gevoelig voor het kredietoordeel. Voor bijvoorbeeld zeer korte financiering geldt inderdaad dat deze voor een uniform (zeer laag) tarief wordt verstrekt. Evengoed speelt ook hier de kredietwaardigheid wel een rol. Maar dan meer als een digitale keuze of de bank wel of geen toegang heeft tot deze goedkope financiering. Bij een te lage kredietwaardigheid valt deze (deels) weg en is de bank alsnog afhankelijk van duurdere financiering. Met de hoge en lage variant geven we een bandbreedte aan waar het werkelijk genoten financieringsvoordeel tussenin zal liggen.

Tot slot (stap 4) vermenigvuldigen we het in stap 2 gevonden rentevoordeel met de relevante financieringsbasis uit stap 3. Dit cijfer is een maat voor het jaarlijkse financieringsvoordeel dat de desbetreffende bank heeft dankzij zijn status als (vermeende) systeembank.

Dit is wel een ruwe benadering van het werkelijk genoten financieringsvoordeel. Omdat het rentevoordeel door de tijd varieert, en banken hun financiering niet op één enkel moment aangaan maar steeds in kleine delen vernieuwen, zou voor een nauwkeuriger bepaling van dit financieringsvoordeel per financieringssoort per moment het voordeel afzonderlijk moeten worden berekend.

---

<sup>113</sup> Schich S. en S. Lindh, Implicit Guarantee for Bank Debt: where do we stand?, 2012.

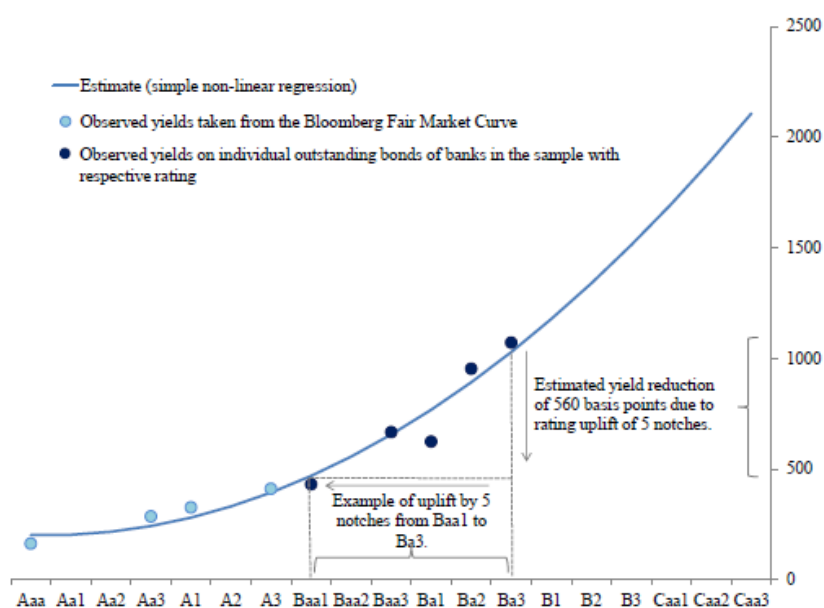
### Stap 1: Identificatie van het verschil in kredietwaardigheid vanwege systeemstatus

Wat het verschil is in de beoordeling van de kredietwaardigheid van de banken met en zonder overheidsgarantie. Hiertoe is net als bij de OESO gekeken naar de rating van Moody's<sup>114</sup>. Hoewel ook de andere kredietbeoordelaars hetzelfde onderscheid maken tussen 'stand alone' en 'systemic support' kan hun beoordeling wel verschillen in de mate waarin het zijn van een systeembank de kredietwaardigheid verbetert en zelfs wie een systeembank is. Zo is SNS Bank dat volgens Moody's wel en volgens S&P niet.

### Stap 2: Identificatie van het rentevoordeel dat hieruit voortvloeit

Om het verschil in basispunten te bepalen tussen de verschillende kredietbeoordelingen wordt gekeken naar de rentes die in de markt zijn betaald door partijen met verschillende kredietwaardigheid. Hierbij heeft SOMO gebruik gemaakt van de figuur 'Mapping of credit rating uplifts to estimated yield spread reductions' van Schich en Lindh hieronder.

**Figure A.3. Mapping of credit rating uplifts to estimated yield spread reductions**  
 Estimates in basis points based on observed yield spreads, March 2012



*Notes:* Value of reduction in yield spread in basis points, implied by a move up the rating ladder due to the credit rating uplift (i.e. the difference between the "all-in rating" and "stand-alone credit rating"). German government 5 year bonds are used as benchmark.

*Sources:* OECD Secretariat estimates based on data from Bloomberg and Moody's.

Dat resulteert in de volgende verlaging van de financieringskosten, het rentevoordeel, per bank:

<sup>114</sup> Moody's Investor Service, Key Drivers of Dutch Bank Ratings Actions, juni 2012.

**Tabel 5: Berekening rentevoordeel in basispunten**

	ING Bank	Rabobank	ABN AMRO	SNS Bank
<i>Rating</i>				
Stand alone	Baa1	a1	Baa2	Ba1
Systemic support	A2	Aa2	A2	Baa2
<i>Rente (basispunten)</i>				
Stand alone	440	310	550	775
Systemic support	340	220	340	550
<b>Rente voordeel</b>	<b>100</b>	<b>90</b>	<b>210</b>	<b>225</b>

Bron: Moody's, 2012 en Schich en Lindh, 2012

### Stap 3: Identificatie van de 'rentegevoelige' financiering

De post '*bonds and loans*' is opgevraagd in de Bloomberg financiële database. De gegevens voor de totale financiering (*total equity and liabilities*) en het eigen vernogen (*total equity*) en deposito's (zie voetnoot voor gebruikte posten) zijn de Jaarverslagen 2011 van de vier banken gebruikt. Onderstaande tabel geeft de daaruit volgende 'rating gevoelige'-verplichtingen volgens de hoge variant en de lage variant.

**Tabel 6: Rating gevoelige verplichtingen (in miljarden euro)**

	ING Bank	Rabobank	ABN AMRO	SNS Bank
<i>Hoog</i>				
Totale verplichtingen <sup>115</sup> (1)	961	732	405	81
Eigen vermogen <sup>116</sup> (2)	35	45	11	2
Deposito's <sup>117</sup> (3)	479	330	214	41
Rating gevoelige financiering (1-2-3)	447	357	180	39
<i>Laag</i>				
Obligaties en leningen	91	189	57	13

Bron: Jaarverslagen 2011, Bloomberg

### Stap 4: Vermenigvuldiging rente voordeel met 'rente gevoelige' financiering

Door het rentevoordeel per bank (stap 2) te vermenigvuldigen met de rentegevoelige financiering (stap 3) wordt de impliciete subsidie gevonden. Onderstaande tabel geeft het resultaat.

**Tabel 7: Impliciete subsidie Nederlandse systeembanken (in miljarden euro)**

	Laag	Hoog
ING Bank	0,9	4,5
Rabobank	1,7	3,2
ABN AMRO	1,2	3,8
SNS Bank	0,3	0,9
Totaal	4,1	12,3

Bron: SOMO

<sup>115</sup> *total equity and liabilities*

<sup>116</sup> *total equity*

<sup>117</sup> '*due to customer*' bij ABN AMRO en Rabobank, '*customer deposits and other fund deposits*' bij ING en '*savings*' en '*other amounts due to customers*' bij SNS Bank.

## 7. Literatuur

- Admati, A.R. en M. Hellwig**, Good Banking Regulation Needs Clear Focus, Sensible Tools, and Political Will, 2011
- Admati, A.R. , P.M. DeMarzo, M.F. Hellwig en P. Pfleiderer**, Fallacies, Irrelevant Facts, and Myths in the Discussion of Capital Regulation: Why Bank Equity is Not Expensive, Stanford, maart 2011
- Aghion, P., T. Fally en S. Scarpetta**, Credit constraints as a barrier to the entry and post-entry growth of firms, *Economic Policy*, 2007
- Algemene Rekenkamer**, Risico's voor de overheidsfinanciën; Inzicht en beheersing, 21 juni 2012
- Alon, T., J. Fernald, R. Inklaar en J. Wang**, What is the value of bank output?, Federal Reserve Bank of San Francisco Economic Letter, mei 2011
- Amel, D., C. Barnes, F. Panetta en C. Salleo**, Consolidation and efficiency in the financial sector: A review of the international evidence, *Journal of Banking and Finance*, 2004
- Arcand, J.L., E. Berkes en U. Panizza**, Too Much Finance? IMF Working Paper, Research Department, juni 2012
- Ayadi, R., E. Arbak, en W.P. De Groen**, Business Models In European banking; a pre- and post-crisis screening, CEPS, 2011
- Baele, L., O. De Jonghe en R. Vander Vennet**, Does the stock market value bank diversification? Universiteit Gent Working paper, augustus 2006
- Baker, D. en T. McArthur**, The Value of the "Too Big to Fail" Big bank Subsidy, CEPR, 2009
- Basu, S., R. Inklaar en J. Wang**, The Value of Risk: Measuring the Services of U.S. Commercial Banks, *Economic Inquiry*, 2011
- Beck, T. en T. Losse-Müller**, De zoektocht naar een evenwichtige bankbelasting, MeJudice, 29 juni 2010
- Benink, H. en G. Benston**, The Future of Banking Regulation in Developed Countries: Lessons from and for Europe, *Financial markets, institutions and instruments*, 2005
- Berger, A.N. en L.J. Mester**, Inside the box: What explains differences in the efficiencies of financial institutions?, *Journal of Banking and Finance*, 1997
- Berger A. en D. Humphrey**, Efficiency of financial institutions: international survey and directions for future research, *European Journal of Operational Research*, 1997
- Bernanke, B.**, The Great Moderation, februari 2004
- Boot, A.W.A. en L. Ratnovski**, Banking and Trading, september 2012
- Boot, A.W.A.**, Wie wordt de nieuwe chaincaptain?, FD special, maart 2012
- Boot, A.W.A. en M. Dijkstra**, Financiële sector in crisis, in: De economische toekomst van Nederland, J.H. Garretsen, R.M. Jong-A-Pin en E. Sterken (red), Koninklijke Vereniging voor de Staathuishoudkunde Preadviezen, 2011
- Boot, A.W.A.**, Banking at the crossroads: How to deal with marketability and complexity?, *Review of Development Finance*, 2011
- Brei M. en B. Gadanez**, Have public bailouts made banks' loan books safer?, BIS, september 2012
- Cecchetti, S. en E. Kharroubi**, Reassessing the impact of finance on growth, BIS Working Papers 381, juli 2012
- CEPR**, Bailing out the banks: reconciling stability and competition, EU banking sector, juni 2012
- CPB**, Risicorapportage financiële markten, 2012
- Davies, R. en B. Tracey**, Too big to be efficient? The impact of too big to fail factors on scale economies for banks, Bank of England mimeo, 2012



- Demirgüç-Kunt, A. en H. Huizinga**, Do we need big banks? Evidence on performance, strategy and market discipline, CEPR Discussion Paper 8276, 2011
- DNB**, Jaarverslag 2011, 2012c
- DNB**, Overzicht Financiële Stabiliteit, Najaar 2012, 2012b
- DNB**, Overzicht Financiële Stabiliteit, Voorjaar 2012, 2012a
- DNB Bulletin**, Overheidssteun aan financiële instellingen, 6 januari 2011
- Easterly, W., R. Islam en J. Stiglitz**, Shaken and Stirred, Explaining Growth Volatility, World Bank, 2000
- Elsas, R., A. Hackethal en M. Holzhäuser**, The Anatomy of Bank Diversification, Journal of Banking & Finance, 2010
- Europese Commissie**, A Roadmap towards a Banking Union, september 2012
- Feng, G. en A. Serletis**, Efficiency, Technical Change, and Returns to Scale in Large US Banks: Panel Data Evidence from an Output Distance Function Satisfying Theoretical Regularity, Journal of Banking & Finance, 2010
- Finance Watch**, Consultation by the High-level Expert Group on reforming the structure of the EU banking sector, 2012
- Financial Times editorial**, Redistribution and banking profits, juni 2012
- Financial Stability Board**, Policy Measures to Address Systemically Important Financial Institutions, november 2011
- Ministerie van Financiën**, Najaarsnota 2011, november 2011
- Gennaioli, N., A. Shleifer en R.W. Vishny**, Neglected Risks, Financial Innovation, and Financial Fragility, NBER Working Papers 16068, 2010
- Haldane, A.G.**, On being the right size, speech, 2012b
- Haldane, A.G.**, The Dog and the Frisbee, Speech at the Federal Reserve Bank of Kansas City's , Jackson Hole, Wyoming, augustus 2012a
- Haldane, A.G.**, The \$100 billion question, Speech at the Institute of Regulation & Risk, Hong Kong, maart 2010
- Hombert, J. en A. Matray**, The Real Effects of Hurting Lending Relationships: Evidence from Banking Deregulation and Innovation, Working Paper HEC Paris, 2012
- Hornstra, R.**, Nederlandse hypotheek zijn te duur, Financieel Dagblad, 20 juli 2012
- IMF**, Global Financial Stability Report, 2012
- ING**, Position paper scheiding zaken en retailbanken, 2012
- ING**, ING Group announces plan to buy back EUR 5 billion in shares, Amsterdam, 16 mei 2007
- Inklaar, R. en J. Wang**, Real Output of Bank Services: What Counts Is What Banks Do, Not What They Own, Fed Boston working paper, 2011
- Jagtiani J. en E. Brewer**, How Much Would Banks Be Willing to Pay to Become 'Too-Big-to-Fail' and to Capture Other Benefits, 2009
- Jenkins, P. en P. Mathurin**, Bank staff costs take bigger share of pot, FT, 5 juni, 2012
- Johnson, S.**, Big Banks Fall Back On Three Myths, augustus 2012
- Jorda, O., M. Schularick en A. Taylor**, Financial Crises, Credit Booms, and External Imbalances: 140 Years of Lessons, IMF Economic Review, juni 2011
- Kindleberger, C.P.**, Manias, Panics, and Crashes, 1978
- King, R.G. en Levine, R.**, Finance and Growth: Schumpeter Might Be Right, The Quarterly Journal of Economics, augustus 1993
- KPMG**, Stapeling regelgeving; een onderzoek naar de effecten van de toename en stapeling van regelgeving op de Nederlandse bancaire dienstverlening, september 2012
- Laeven, L. en R. Levine**, Is There a Diversification Discount in Financial Conglomerates?, Journal of Financial Economics, 2007
- Levine, R., N. Loyaza en T. Beck**, Financial Intermediation and Growth: Causality and Causes, Journal of Monetary Economics, 2000
- Levine, R., Norman L. en T. Beck**, Finance and the Sources of Growth, Journal of Financial Economics, 2000

- Liikanen, E.**, High-level Expert Group on reforming the structure of the EU banking sector, oktober 2012
- Lozano-Vivas, A. en F. Pasiouras**, The impact of non-traditional activities on the estimation of bank efficiency: International evidence, *Journal of Banking & Finance*, 2010
- Minsky, H.P.**, The Financial Instability Hypothesis: An Interpretation of Keynes and an Alternative to 'Standard' Theory, Challenge, 1977
- Moody's Investor Service**, Key Drivers of Dutch Bank Ratings Actions, 15 juni 2012
- Noss, J. en R. Sowerbutts**, The implicit subsidy of banks, Bank of England, mei 2012
- Orhangazi, O.**, Financialisation and capital accumulation in the non-financial corporate sector: A theoretical and empirical investigation on the US economy: 1973-2003, *Cambridge Journal of Economics*, 2008
- Ötker-Robe, I., A. Narain, A. Ilyina, en J. Surti**, The Too-Important-to-Fail Conundrum: Impossible to Ignore and Difficult to Resolve, IMF working paper, 27 mei 2011
- Oostwouder, W. en H. Schenk**, De governance van banken, ESB, 26 juni 2009
- Perez, C.**, Technological Revolutions and Financial Capital; the Dynamics of Bubbles and Golden Ages, Edward Elgar, 2002
- Philippon, T.**, Has the US finance industry become less efficient?, New York University, november 2011
- Rajan, R.G.**, Has financial development made the world riskier?, Proceedings of the 2005 Jackson Hole Conference organized by the Kansas City Fed., 2005
- Rajan, R.G. and L. Zingales**, Financial dependence and growth, *American Economic Review*, 1998
- Richardson, M., R.C. Smith en I. Walter**, Large Banks and the Volcker Rule, In: V.V. Acharya, T.F. Cooley, M.P. Richardson en I. Walter (Red.), *Regulating Wall Street: The Dodd-Frank Act and the New Architecture of Global Finance*, Wiley, 2010
- Rime, B.**, Do "too big to fail" expectations boost large banks issuer ratings?, 2005
- Rosenblum, H.**, Choosing the road to prosperity; why we must end too big to fail- now, in: Dallas FED, 2011 annual report, 2012
- Saunders, A.**, *Financial Institutions Management*, 2000
- Schich S. en S. Lindh**, Implicit Guarantee for Bank Debt: where do we stand?, *OECD Journal: Financial Market Trends*, 2012
- Schmid, M.M. en I. Walter**, Do Financial Conglomerates Create or Destroy Economic Value?, *Journal of Financial Intermediation*, 2009
- Slovik, P.**, Systematically important banks and capital regulation challenges, *OECD working paper* 916, februari 2012
- Stiroh, K. en A. Rumble**, The Dark Side of Diversification: the Case of US Financial Holding Companies, *Journal of Banking and Finance*, 2006
- Tobin, J.**, On the efficiency of the financial system, *Lloyds Bank Review*, 1984
- Trappenburg, N.**, Ondernemers gaan financiering onderling regelen, *Financieel Dagblad*, 8 augustus 2012
- Ueda, K. en B. Weder**, Quantifying the Value of the Subsidy for Systemically Important Financial Institutions, mei 2011
- Uhde A. en U. Heimeshoff**, Consolidation in banking and financial stability in Europe: Empirical evidence, *Journal of Banking & Finance*, 2009
- Wang, C.**, What is the value added of banks?, *VoxEU*, 8 Dec 2011
- Wang, J. en S. Basu**, Risk Bearing, Implicit Financial Services, and Specialization in the Financial Industry, Federal Reserve Bank of Boston Public Policy Discussion Paper 3, 2006
- Wellink, A.H.E.M.**, Stenografisch verslag Tijdelijke Commissie Onderzoek Financieel Stelsel, Tweede Kamer, 31 980, nr. 5, vergaderjaar 2009-2010
- Wheelock, D.C. en P. Wilson**, Are U.S. Banks Too Large?, Federal Reserve Bank of St. Louis Working Papers 54, 2009