

# **Crisis in de financiële sector: gevolgen voor de kredietverlening**

Rapport werkgroep kredietverlening

14 januari 2009

## Inhoudsopgave

<b>rubriek</b>	<b>pagina</b>
Inleiding	3
1. Mogelijke restricties	5
1.1 Kapitaalvereisten	5
1.2 Liquiditeit	5
1.3 Funding	5
1.4 Risicoaversie	5
2. Kapitaalratio's van banken	6
3. Funding van banken	7
3.1 Fundingvolumes	8
3.2 Fundingskosten	10
3.2.1 Langlopende financiering via obligatiemarkt	10
3.2.2 Kortlopende financiering via de geldmarkt	13
3.2.3 Verruiming ECB mogelijkheden	13
3.2.4 Financiering via spaargelden	15
4. Risico-aversie	16
5. Kredietverzekering in Nederland	20
6. Conclusies	22

## Inleiding

De groei van bancaire krediet aan Nederlandse bedrijven is de afgelopen maanden stilgevallen. Tabel 1 laat zien dat in 2008 de maand-op-maand-groei van bancaire bedrijfskrediet in november 0,1% bedroeg tegenover 1,7% in mei aan de vooravond van de het uitbreken van de kredietcrisis. De crisis valt echter samen met een periode van laagconjunctuur. In een dergelijke periode is het gebruikelijk dat de groei van de kredietverlening terugvalt, omdat bedrijven minder kredietaanvragen indienen (vraageffect) en omdat banken terughoudender worden in het verlenen van kredieten (aanbodeffect).

*Tabel 1: Kredietverlening aan niet-financiële bedrijven in Nederland in procenten*

	2007		2008										
	nov	dec	jan	feb	mrt	apr	mei	juni	juli	aug	sept	okt	nov
Maand op maand groei	-0.2	1.3	1.7	1.4	2.5	1.2	1.7	1.3	1.5	0.2	0.1	0.3	0.1
Jaar op jaar groei	8.0	11.0	10.6	12.9	13.8	14.7	14.8	15.8	16.4	15.7	15.2	13.6	14.0

Het Economisch Instituut voor het Midden- en kleinbedrijf (EIM) heeft op 30 december een rapport uitgebracht over kredietverlening aan het MKB. Het rapport beperkt zich tot de vraagzijde van de kredietmarkt met een inventarisatie van de ervaringen van kleine en middelgrote ondernemingen aangaande kredieten in 2008. In contacten met AZ en EZ hebben diverse ondernemingen en brancheverenigingen aangegeven problemen aan de aanbodzijde te ondervinden met financiering via bancaire krediet. Volgens hen is de verstrekte kredietomvang door banken lager dan gevraagd, de rente in veel gevallen fors hoger en zijn de aflossingsvoorwaarden stringenter. Dit roept de vraag op of de kredietcrisis tot extra kwantitatieve restricties in het aanbod van bancaire bedrijfskrediet leidt, bovenop het effect op de kredietverlening van hogere leentarieven. In een poging een antwoord te vinden op deze vraag is een tripartiete werkgroep van het ministerie van Economische Zaken, het ministerie van Financiën en De Nederlandsche Bank ingesteld.

In dit beknopte rapport treft u eerst een schets van mogelijke aanbodrestricties, gevolgd door een aantal empirische bevindingen. Bij de empirische bevindingen gaat het ten eerste om de vraag in welke mate banken te maken hebben met eisen van de markt om hogere kapitaalratio's (extra buffers) aan te moeten houden. Ten tweede wordt gekeken naar de mogelijkheden voor banken om zelf geld aan te kunnen trekken (funding) en de rentekosten daarbij. Ten derde wordt bezien- conform de toezegging van het kabinet in haar brief van 21 november of er bij banken sprake is van doorgeschoten risico-aversie bij de kredietverlening.

Om indicaties over deze vraag te krijgen wordt nagegaan of banken een hogere marge zijn gaan hanteren tussen inleen- en uitleentarieven. Ook wordt in dit verband gezien hoe de acceptatiecriteria die banken hanteren voor kredietverlening zich ontwikkelen. Het rapport besteedt daarnaast aandacht aan de vraag of de markt voor kredietverzekeringen nog voldoende functioneert. Besloten wordt met de conclusies over de indicaties die het empirisch onderzoek heeft opgeleverd.

## **1. Mogelijke aanbodrestricties**

Bij mogelijke aanbodrestricties als gevolg van de crisis in de financiële sector zijn onder andere de volgende vier transmissiekanalen in beeld:

### **1.1 Kapitaalvereisten**

De crisis in de financiële sector kan ertoe geleid hebben dat de markt hogere buffers eist van banken, op straffe van verdere afwaardering van de aandelenkoers. Deze ontwikkeling kan ertoe leiden dat banken kapitaal benutten om hun buffers te verhogen zodat het niet beschikbaar is voor kredietverstrekking. Banken zijn bovendien extra voorzichtig uit hoofde het in recessies toenemende risico van wanbetaling en vanwege mogelijk nieuwe afschrijvingen op 'slechte bezittingen (zoals gesecuritiseerde hypotheekleningen)'. Dus banken zouden kunnen streven naar hogere kapitaalratio's, zowel vanuit de wensen van de markt als vanuit hun eigen risico-inschattingen.

### **1.2 Liquiditeit**

Het wantrouwen tegenover (en tussen) banken is sterk toegenomen door de kredietcrisis. Nu gebleken is dat banken kunnen omvallen moeten banken er rekening mee houden dat crediteuren hun geld plotseling in grote bedragen kunnen terugtrekken. Dit kan hen ertoe aanzetten meer dan een gebruikelijke hoeveelheid liquide middelen aan te houden, welk geld dan niet beschikbaar is voor kredietverlening.

### **1.3 Funding**

De kredietcrisis kan er toe leiden dat het voor banken moeilijker en duurder wordt om zelf geld te lenen. Het hierboven genoemde wantrouwen kan als gevolg hebben dat beleggers/investeerders een hogere prijs vragen voor het verschaffen van geld aan banken. Ook spaarders (zowel consumenten als bedrijven met tegoeden bij banken) kunnen een hogere rente eisen voor het toevertrouwen van hun geld. Het optreden van dergelijke effecten bij de funding kan er toe leiden dat er een rem komt te staan op de kredietverlening.

### **1.4 Risicoaversie**

Banken kunnen risico-averser gaan opereren. Dat houdt in dat banken minder bereid kunnen zijn om bepaalde risico's te aanvaarden dan voorheen. De redenen hiervoor kunnen divers zijn. Terughoudendheid hierin door banken kan, en zal, voor een deel het gevolg zijn van de in het algemeen toenemende risico's op leningen. In tijden van recessie nemen de risico's

voor bedrijven immers toe. Dit kan het gevolg zijn van teruglopende winstgevendheid van projecten, bijvoorbeeld door vraaguitval. De kans op faillissementen en wanbetalende debiteuren neemt eveneens toe in perioden van laagconjunctuur, waardoor banken een extra reserves moeten aanhouden.

## **2. Kapitaalratio's van banken**

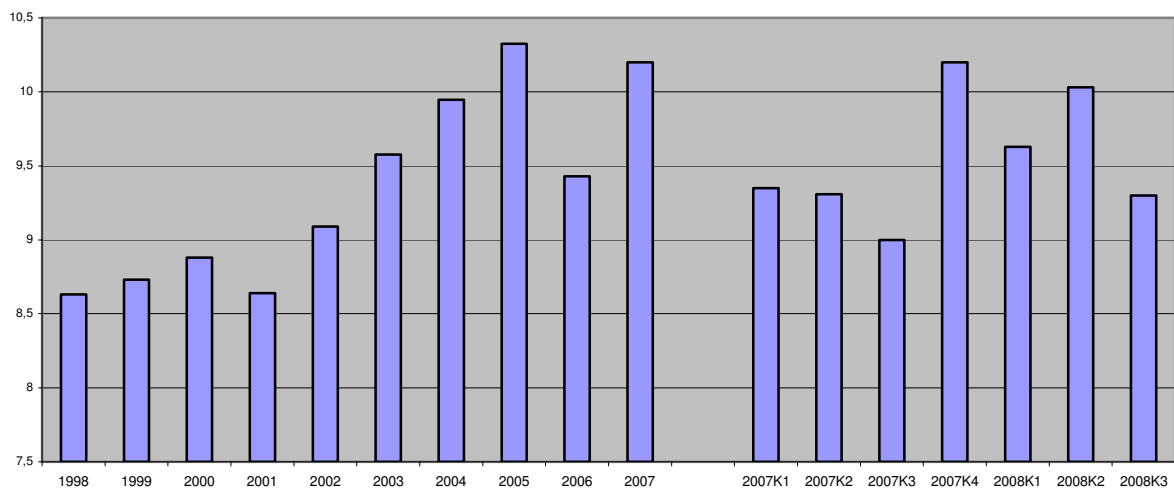
De (aandelen)markt eist, sinds het uitbreken van de kredietcrisis in de VS (zomer 2007) en vooral na uitbreken van de crisis in Europa afgelopen september, dat banken hogere buffers aanhouden op straffe van (verdere) afwaardering van de aandelenkoers, zo leert navraag van de werkgroep bij analisten van de bankensector. Voor core-tier-1- ratio ligt de eis volgens analisten 1 tot 2 procentpunt hoger dan de markt voorheen eiste. De kapitaalratio die de markt nu eist verschilt van bank tot bank, afhankelijk van de kwaliteit van de bezittingen. De eis bedraagt nu 6,5% voor banken als BNP tot meer dan 10% voor zakenbanken als UBS en CSFB.

Volgens de gesproken analisten voldoen de meeste Europese banken op dit moment aan de eisen van de markt. Dat geldt bijvoorbeeld ook voor ING wiens core-tier 1 – ratio 8% bedraagt.

De kapitaalratio's zijn in 2008, onder druk van de markt, sterk opgelopen. Analisten houden echter rekening met een afname van de kapitaalratio in 2009. Als gevolg van de kredietcrisis is het bijzonder moeilijk geworden voor banken om kredieten, of de daaraan verbonden kredietrisico's, middels securitisatie over te dragen aan een derde partij. Met het droogvallen van de securitisatiemarkt is één alternatief voor het verlagen van de vereiste kapitaalbuffer door risico-overdracht weggevallen.

Door de recessie zal het risico op de bezittingen toenemen en volgens Bazel II moeten dan hogere reserves aangehouden worden. Dit om de verwachte hogere afboekingen op leningen ten laste van het kapitaal op te vangen. Bovendien moet er rekening mee worden gehouden dat de marges voor banken afnemen, wat de winstbijdrage aan het eigen vermogen aantast. Het verloop van de tier 1- ratio's bevestigt het beeld dat banken er tot nu toe in geslaagd zijn om hun ratio's redelijk op peil te houden (zie figuur 1). Er is overigens geen openbare informatie over de ratio's van individuele banken.

*Figuur 1: Ratio van 'tier 1'-vermogen en naar risicograad gewogen activa (gemiddelde voor Nederlandse banken)*



Bron: DNB

Uit cijfers van DNB blijkt wel dat de kapitaalinjecties door de Nederlandse overheid de afschrijvingen van de desbetreffende banken compenseren.

Concluderend kan gesteld worden dat banken dit najaar geconfronteerd zijn met oplopende kapitaaleisen van de markt, maar de meeste beursgenoteerde Europese banken zijn vooralsnog in staat aan de eisen te voldoen aldus analisten. Door de te verwachten hogere afboekingen op leningen, versterkt door het effect van de economische recessie, zullen de banken hun balansen moeten versterken. Daarbij geldt dat de banken beperkt zijn in hun mogelijkheden om risico's van de balans af te halen door het stilvallen van de securitisatiemarkt. Het voorgaande leidt ertoe dat het bufferkapitaal van banken minder ruimte laat om nieuwe risico's aan te gaan.

### **3. Funding van banken**

Banken kunnen zich via een viertal kanalen funden

1. Langlopende financiering door uitgifte van obligaties op de kapitaalmarkt en door securitisatie (uitgeven van asset backed securities)
2. Kortlopende financiering op de geldmarkt door middel van kortlopend schuld papier tot 1 jaar en door aantrekken van interbancaire kortlopende deposito's

3. Kortlopende financiering via de ECB
4. Aantrekken van deposito's bij consumenten en bedrijven

Hieronder wordt eerst ingegaan op het volume van funding via uitgifte van obligaties.

Vervolgens komen de kosten van funding via de vier bovengenoemde kanalen aan bod.

### 3.1 Fundingsvolumes

De werkgroep heeft zich voor de analyse rondom de volumes beperkt tot de uitgifte van obligaties op de kapitaalmarkt<sup>1</sup>. Hierbij is in de eerste plaats gekeken naar de obligatie-uitgifte van banken en andere financials maar vervolgens ook naar de uitgifte van grote niet financiële ondernemingen. Voor deze afbakening zijn drie redenen:

1. Uitgifte van obligaties is een relatief belangrijk kanaal binnen de funding van banken
2. Anekdotisch materiaal duidde erop dat er zich juist rond de langlopende funding via obligaties op de kapitaalmarkt problemen voordeden.
3. Obligatie-uitgifte van grote niet financiële ondernemingen kan een indicatie geven van hoe problematisch de toegang tot de kapitaalmarkt in het algemeen was en is.

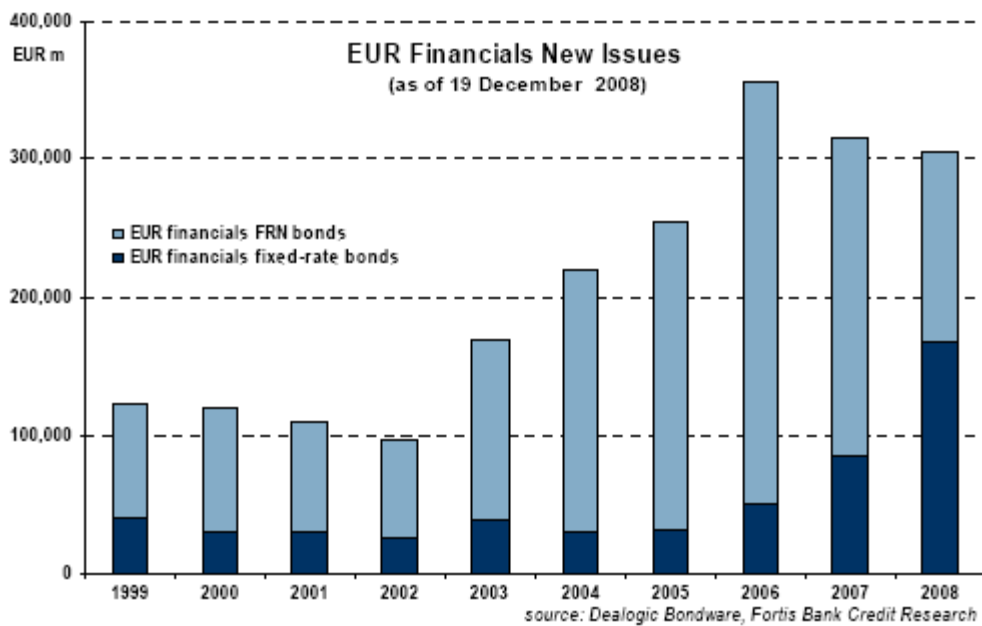
De banken hebben in 2008 meer moeite gehad om zich via obligatie-uitgifte te funden. Het totaal aan uitgiftes kwam voor 2008 (t/m 19/12) uit op €305 mld. Dat is lager dan in 2006 en 2007, zie grafiek 2. Van deze €305 mld. is een ruime €37 mld. uitgegeven onder de door Europese overheden ingevoerde garantieregelingen. Navraag bij obligatiemarktanalisten leert dat er in de eerste maanden na het uitbreken van de kredietcrisis relatief weinig uitgiftes zijn geweest vanwege de verslechterde marktomstandigheden. In december lijkt, mede als gevolg van de garantieregeling, een voorzichtige ommekeer zichtbaar. Meerdere banken (BNP, IntesaSaoPaolo, Credit Suisse, Société Generale) hebben in december naast gegarandeerde 2- en 3-jaarsleningen ook niet gegarandeerde 5-jaarsleningen uitgeschreven.

---

<sup>1</sup> De securitisatie van leningen blijft hierbij buiten beschouwing. Hierover zij alleen gezegd dat de securitisatie van leningen door Nederlandse banken in 2008 behoorlijk is afgenomen. Deze securities hadden geen fundingdoeleinde, maar zijn grotendeels door de banken (de *originators*) zelf gekocht met het waarschijnlijke doel om in tijden van liquiditeitskrapte deze als onderpand te gebruiken om geld van de ECB te kunnen lenen.



Grafiek 2: Obligatiewaarduitgifte financiers t/m 19-12-2008



Overigens is het beeld over de obligatiemarkt in het segment niet-financiële bedrijven anders. We hebben het hier over grote ondernemingen met eigen toegang tot de obligatiemarkt. De uitgifte van obligaties door deze bedrijven (t/m 19-12) lag 15,6% hoger dan in 2007 en klon naar het hoogste niveau sinds 2003, zie grafiek 3. Een groter dan evenredig deel van dit obligatie-aanbod werd gerealiseerd in de 2<sup>e</sup> helft van november en het begin van december. Dit kan erop duiden dat bedrijven moeite hadden om via alternatieve kanalen (banken, aandelenemissies, ingehouden winsten) aan de benodigde funding te komen en zich direct tot de kapitaalmarkt richtten. Er kan ook sprake zijn van liquidity hoarding, bedrijven anticiperen dan op een achteruitgang in hun cash-flow als gevolg van de conjunctuur door nu al extra kapitaal aan te trekken. Anderzijds geeft deze ontwikkeling aan dat het bedrijfsleven geen moeite had zich toegang tot de kapitaalmarkt te verschaffen, ondanks de hoge prijzen (zie onderdeel 3.2 over fundingskosten).

Grafiek 3: Obligatieuitgifte niet financiële ondernemingen t/m 19-12-2008



### Conclusie fundingvolume

Concluderend kunnen we stellen dat banken het na het uitbreken van de kredietcrisis in het najaar lastig hebben gehad om zich te funden op de obligatiemarkt. In december lijkt zich een voorzichtig herstel te hebben ingezet. Voor grote niet financiële ondernemingen lijken er geen toegangproblemen tot de kapitaalmarkt te bestaan gezien de hoge uitgifte van bedrijfsobligaties in met name de tweede helft van november en begin december.

## 3.2 Fundingskosten

Hieronder komen de kosten van de vier eerdergenoemde fundingkanalen voor banken aan bod.

### 3.2.1 Langlopende financiering via obligatiemarkt

Zoals hierboven aangegeven is de markt voor uitgifte van bankobligaties recentelijk weer op gang gekomen. De kosten van dit fundingkanaal zijn de afgelopen maanden echter wel flink gestegen, ondanks de daling van de staatsrente (die als bodem functioneert voor de rente die banken moeten betalen). Dit kan geïllustreerd worden aan de hand van de rente die betaald moest worden door banken die recentelijk obligaties hebben uitgegeven.

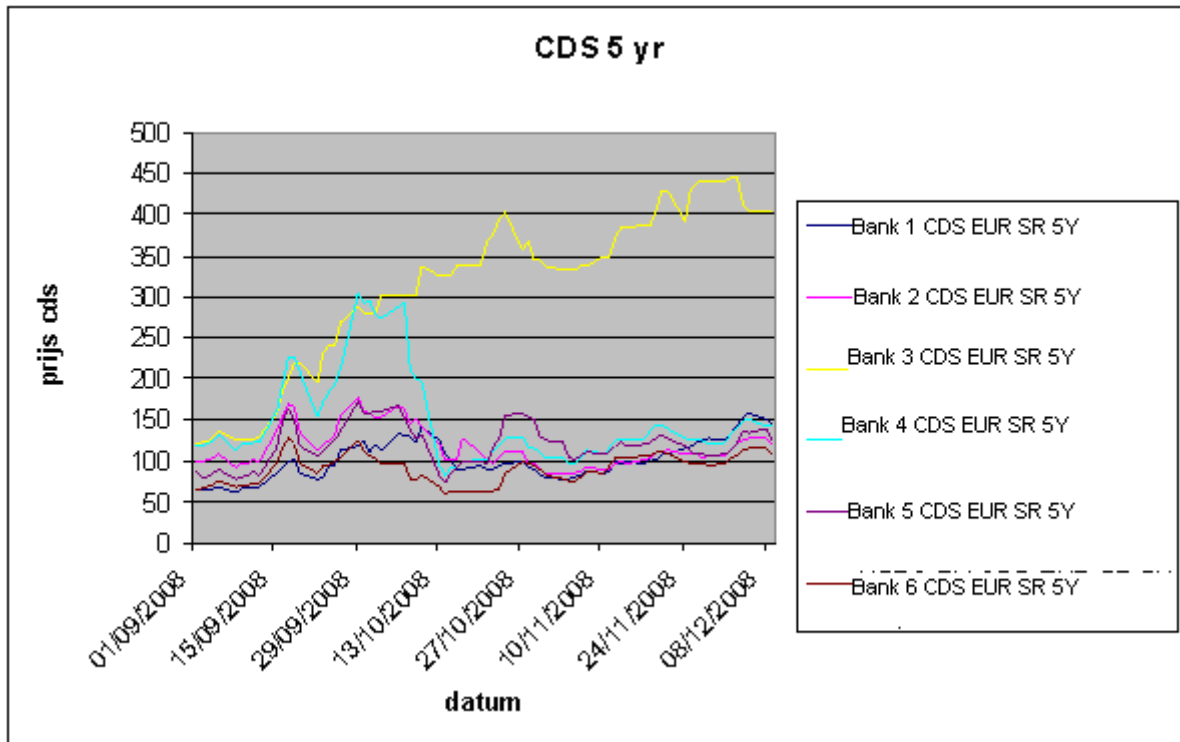
De hogere fundingkosten zijn het gevolg van de hogere risicopremies die beleggers eisen vanwege het afgenomen vertrouwen van beleggers in de afbetalingscapaciteit van banken. De afname van het vertrouwen blijkt ook uit de verzekeringspremies die betaald moeten worden

voor het herverzekerden van bankobligaties, de premies (hierna spreads) op de zogenaamde credit default swaps (CDS). Vanaf het begin van de kredietcrisis zijn spreads van banken wereldwijd opgelopen (zie figuur 4), wat overigens ook voor vrijwel alle andere bedrijven geldt. Uit figuur 4 blijkt daarnaast dat de verschillen in CDS spreads tussen verschillende banken in eerste instantie ook flink opliepen. De spreads bij behoudende banken met een goede kredietstatus zijn in het begin minder opgelopen dan bij banken met een minder goede kredietstatus. Na ingrijpen van overheden zijn deze verschillen weer terug gelopen.

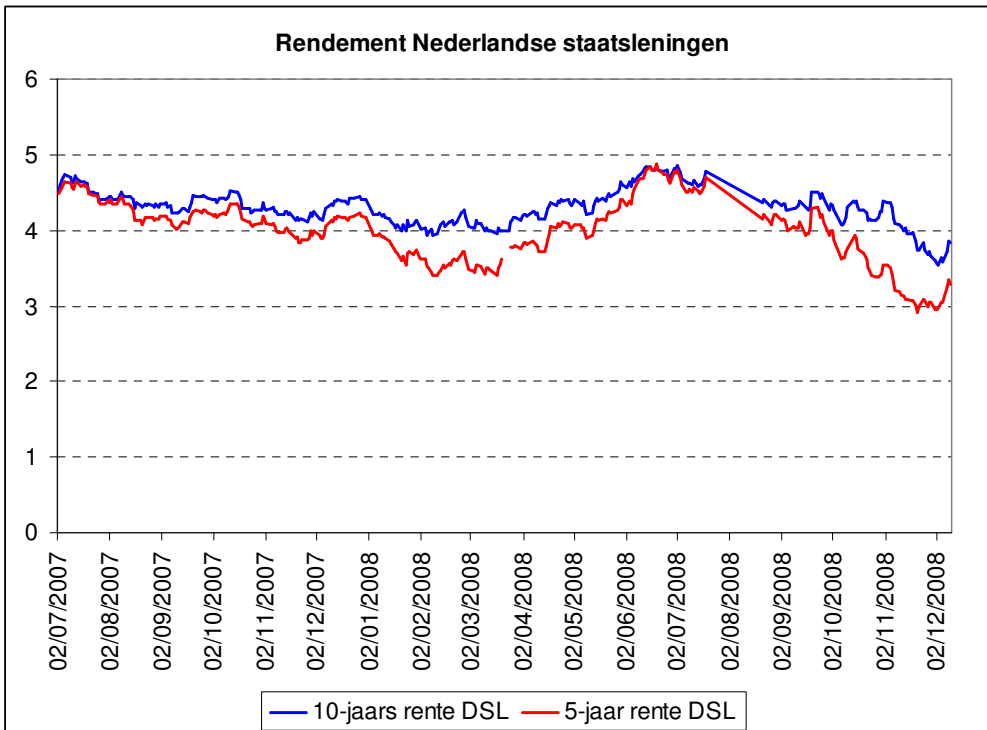
Banken die zonder staatsgarantie geld hebben opgehaald op de obligatiemarkt, zoals BNP IntesaSanpaolo (Italië) betalen risicopremies variërend van 1,5 tot 2,5 procentpunt. BNP betaalde begin december op een vijfjaars senior obligatie zonder staatsgarantie een risicopremie van 1,5 procentpunt. Dit komt neer op een risicopremie van 0,15 tot 0,20 procentpunt ten opzichte van de periode voorafgaand aan de kredietcrisis.

Banken die de afgelopen maanden wel staatsgaranties hebben gebruikt, moesten aan de markt gemiddeld een risicopremie van 0,35 a 0,40 procentpunt betalen. Daaraan moet de premie die banken voor de staatgarantie aan de overheid moeten betalen, worden toegevoegd. Deze premie bedraagt in Europa gemiddeld tussen de 1,3 tot 1,8 procentpunt (in Nederland vooralsnog iets hoger). In totaal zijn de extra kosten voor staatsgegarandeerde obligaties voor deze banken dus tussen de 1,7 en 2,2 procentpunt.

Figuur 4: CDS Banken vijfjaars looptijd



Figuur 5: Rendement NL staatsleningen

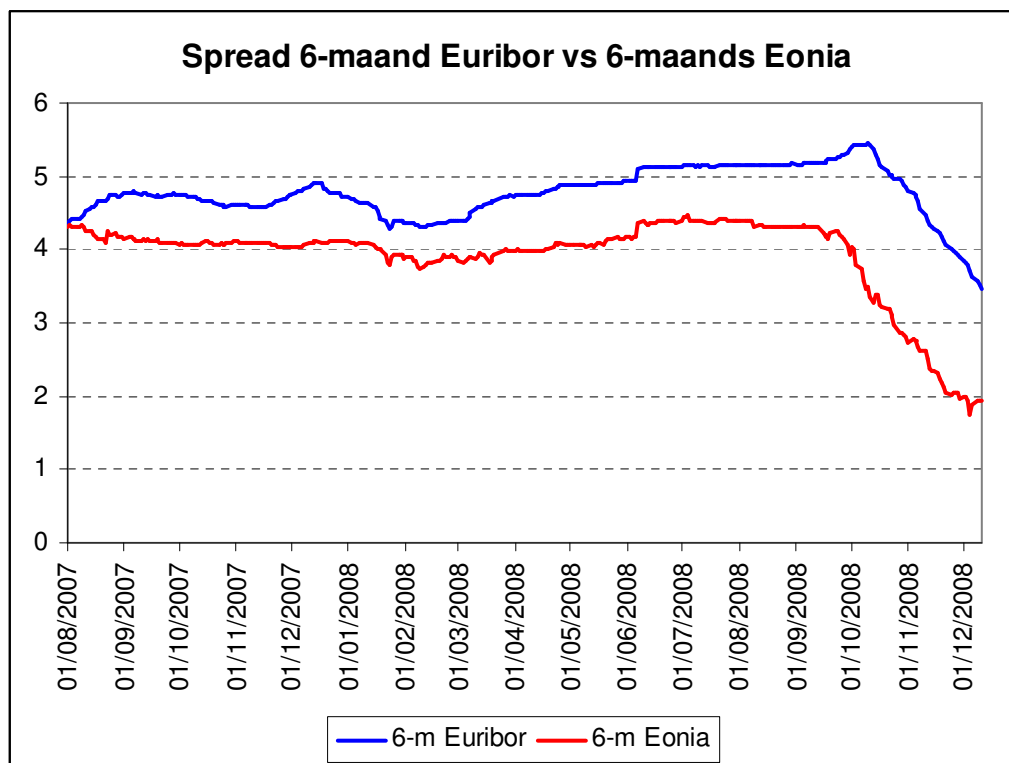


### 3.2.2 Kortlopende financiering via geldmarkt

De korte financiering van banken is nog steeds verstoord. Voor de kredietcrisis werd een groot gedeelte van de financieringsbehoefte van banken gedekt door kortlopend schuld papier tot 1 jaar. Deze waardepapieren worden op dit moment eigenlijk niet meer uitgegeven. Banken lenen niet meer zonder onderpand aan elkaar voor langer dan 1 maand. Ook de interbancaire deposito-markt verloopt heel moeizaam. De situatie op de interbancaire geldmarkt kan het best beschreven worden door de Euribor-Eonia swap spread. Deze spread geeft de termijnpremie op de geldmarkt weer.

- De Euribor-Eonia swap spread blijft hoog. Dat betekent dat langer dan een dag interbancair lenen op de geldmarkt duur blijft, dit als gevolg van de hoge kredietrisico-opslag.
- De recente niveaudaling van zowel de EURIBOR als de EONIA hangt samen met het dalen van de officiële ECB tarieven (refi rente).

*Figuur 6*

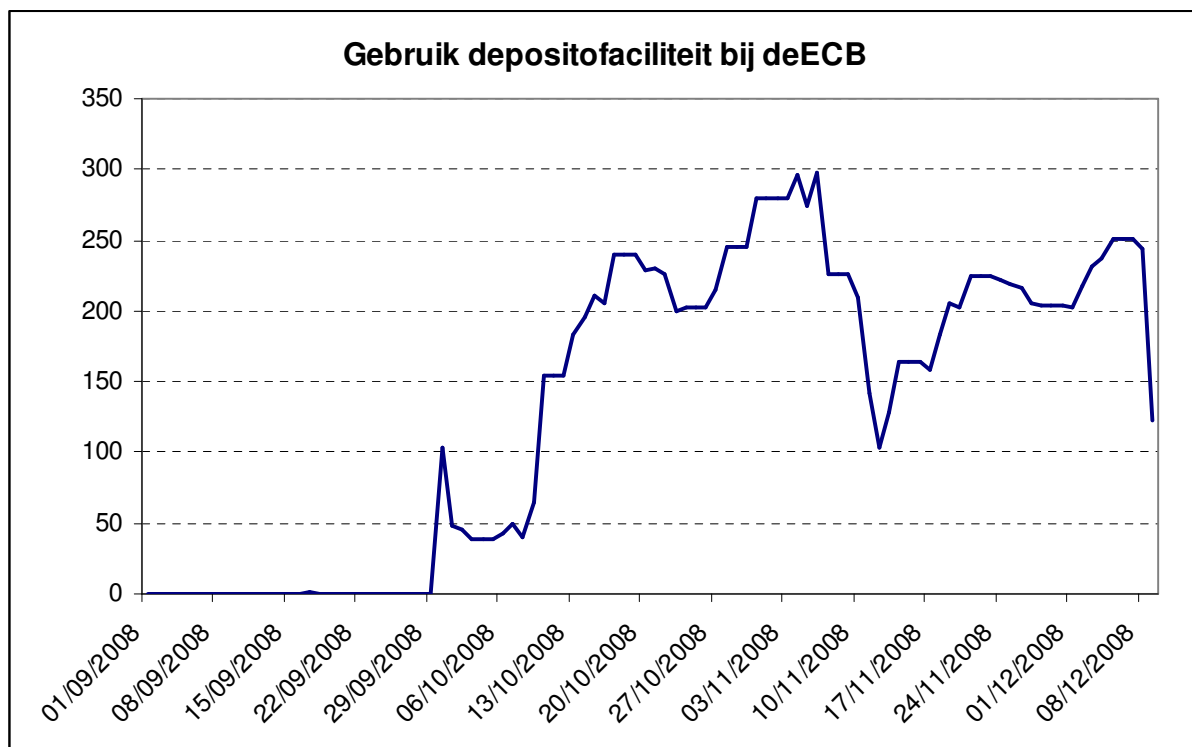


### 3.2.3 Verruiming ECB mogelijkheden

De refi-rente van de ECB is sinds oktober verlaagd van 3,75% naar 2,5%. Daarbij geeft de ECB extra tenders uit waarmee financiering tot maximaal 6 maanden voor banken mogelijk

is. De verruiming van de ECB mogelijkheden leidt ertoe dat banken tegen een vrij lage prijs kortlopende funding kunnen realiseren. Hierbij moet wel worden aangetekend dat niet al het extra geld eindigt bij banken die het geld ook écht nodig hebben. Veel banken lenen bij de ECB of doen mee aan de tender om reserves aan te leggen voor het geval financiering op de interbancaire markt mislukt. Vervolgens zetten banken overtollig geld weer uit op de ECB depositofaciliteit (tegen een lagere rente). Onderstaande Figuur 7 geeft het gebruik van de depositofaciliteit weer. Een hoog gebruik is een indicator voor een gebrek aan vertrouwen bij banken in de interbancaire geldmarkt. We zien dat het gebruik van de depositofaciliteit de begin december flink is teruggelopen maar nog altijd ruim boven het niveau ligt dat gangbaar was voorafgaande aan de kredietcrisis.

*Figuur 7*



Overigens zal de ECB op termijn haar kredietmogelijkheden (aantal tenders) weer terugbrengen naar een niveau van voor de kredietcrisis. De mate waarin funding nu via de ECB mogelijk is, is een tijdelijk fenomeen. Hoe tijdelijk, is nog de vraag.

### **3.2.4 Financiering via spaargelden**

De rentes op spaargelden zijn de afgelopen maanden gestegen ondanks een daling van de officiële tarieven van de ECB<sup>2</sup>. Dit weerspiegelt enerzijds een compensatie voor de onzekerheid die bij consumenten en bedrijven leeft na het omvallen van een aantal banken en anderzijds de grote behoefte van banken aan kapitaal, een behoefte die op de kapitaalmarkt enkel tegen hoge prijzen vervuld kan worden.

#### **Conclusies funding**

Met betrekking tot de fundingkosten van banken kan geconcludeerd worden dat:

- de lange staatsrentes zijn gedaald door negatieve economische vooruitzichten.
- De kosten van langlopende financiering zijn voor banken echter aanzienlijk gestegen door een sterke toename van de risicopremie die de markt bovenop de staatsrente eist, sinds het uitbreken van de kredietcrisis.
- De kosten van kortlopende financiering op de verstoorde geldmarkt zijn eveneens fors gestegen sinds het uitbreken van de kredietcrisis, alhoewel de prijs recentelijk weer enigszins daalt. Dat het wantrouwen tussen banken iets afneemt blijkt ook uit de afname van het beroep op de depositofaciliteit van de ECB, waarbij opgemerkt moet worden dat het beroep op de depositofaciliteit zich nog steeds op een relatief hoog niveau bevindt vergeleken met de maanden voor de kredietcrisis.
- Alleen bij de ECB kan goedkoop kortlopend worden geleend (tenders). Op dit moment kan dat nog in grote mate, maar dat zal tijdelijk zijn.
- De kosten van funding via spaargelden zijn ook gestegen. Dit kan verklaard worden door hogere kosten van alternatieven voor banken en door compensatie voor toegenomen onzekerheid bij consumenten en bedrijven door het omvallen van enkele banken.

---

<sup>2</sup> Pas zeer recent is een eerste stap gezet door enkele banken om de renteverlagingen van de ECB te vertalen in iets lagere spaartarieven.

#### 4. Risico-aversie

Deze paragraaf behandelt de ontwikkeling van de marge die banken hanteren tussen de tarieven die zij zelf moeten betalen en de tarieven die zij rekenen aan hun klanten uit het bedrijfsleven. In het ideale geval zou op basis van de ontwikkeling van deze marge een beeld kunnen worden gevormd van de mate waarin banken een eventueel grotere risicoaversie hebben doorberekend in een hogere rentemarge. Op voorhand kan worden gesteld dat een dergelijke conclusie, puur op basis van de marges, niet mogelijk is. Hogere marges, voorzover van toepassing, kunnen samenhangen met velerlei factoren, zoals gewijzigde marktomstandigheden, kostenontwikkelingen, hogere risico's en grotere risicoaversie. Hier komt bij dat het uitgesloten is een beeld te vormen van 'de marge'. Deze verschilt per bank en per product dat die bank aanbiedt. De beschikbare data zijn onvoldoende voor een gedetailleerde berekening.

Daartoe bezien we hier drie volgende marges:

1. rentemarge tussen korte spaardeposito's (deposits) en lange bedrijfsleningen: dit is een indicatie van de totale spread voor een bank die zich volledig zou funden met korte spaargelden.
  2. rentemarge tussen korte geldmarktleningen (euribor) en lange bedrijfsleningen: dit is een indicatie van de totale spread voor een bank die alles fund met korte geldmarktleningen.
  3. rentemarge tussen lange kapitaalmarktleningen (obligatierente) en lange bedrijfsleningen: dit is een indicatie van de totale spread voor een bank met alleen langlopende funding.
- Aangezien er geen overzicht is van het aandeel van de verschillende fundingskanalen in het totaal, kan hier geen gewogen gemiddelde worden berekend van de fundingkosten. We beperken ons daarom tot het beschrijven van de ontwikkeling van de kosten bij de onderscheiden fundingskanalen.

Onderstaande grafieken 8 en 9 tonen de drie bovengenoemde marges, respectievelijk voor de periode sinds 1980 en voor de meest recente jaren (sinds 2005).

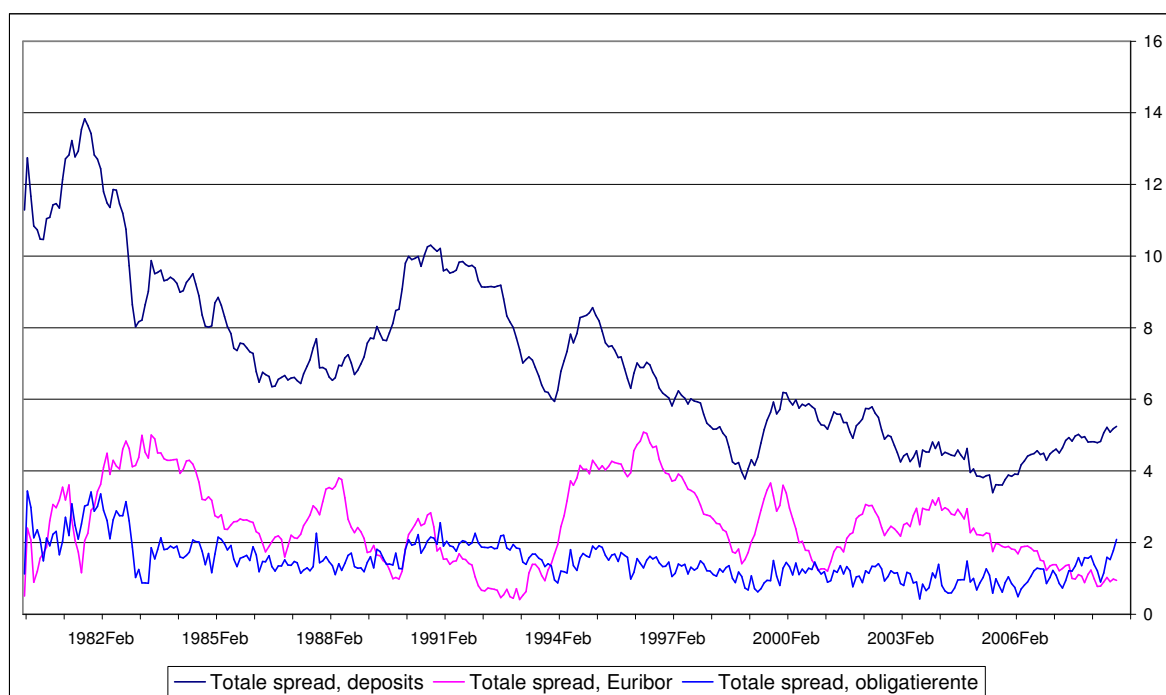
Een opmerking moet worden gemaakt voor de langlopende fundingkosten (obligatieleningen). Hier is uitgegaan van de veronderstelling dat banken langlopend kunnen lenen tegen de rente op 10-jaars-staatsleningen. Tot medio 2007 was dit een redelijke veronderstelling. Daarna werd het voor banken duurder om zich langlopend via de kapitaalmarkt te financieren. Een indicatie van de opslag die banken betalen op de kapitaalmarktrente is de Credit Default Swap



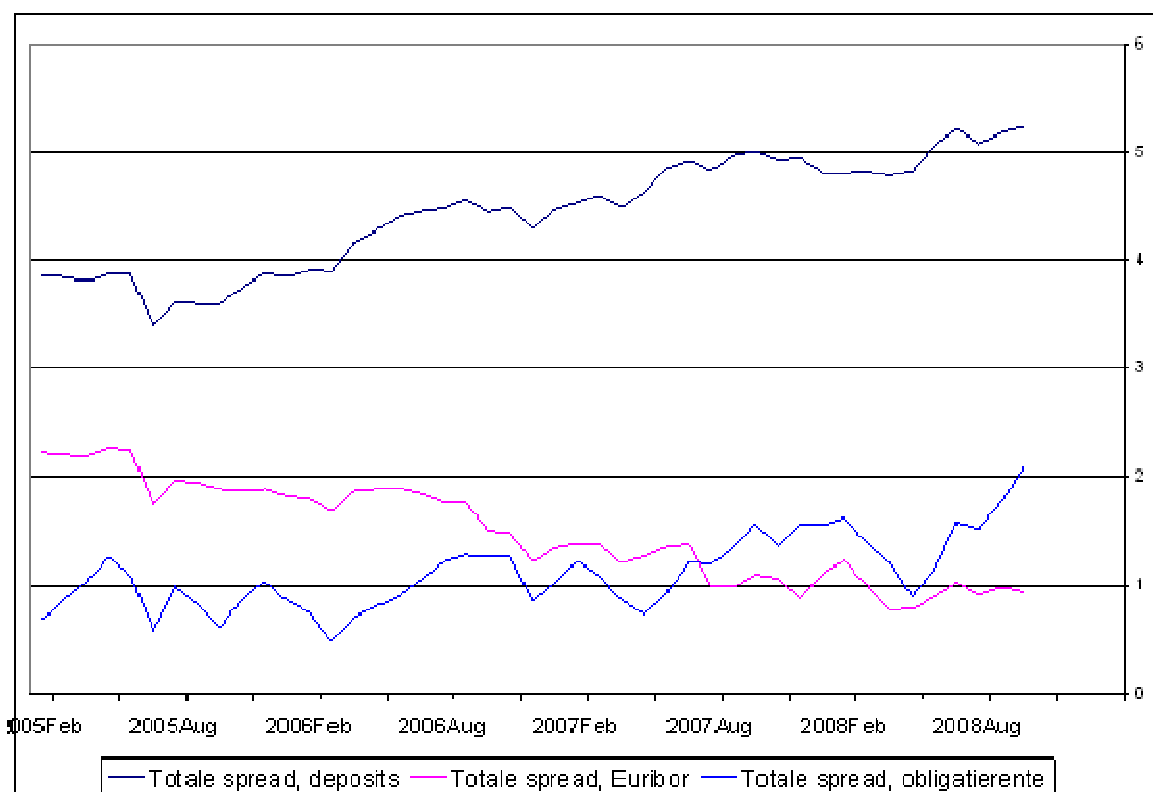
spread (hierna CDS spread). Deze is voor Nederlandse financiële instellingen sinds medio 2007 scherp opgelopen. Ruwweg lag de spread begin 2007 onder de 5 basispunten, dit liep op naar waarden tussen 50 en 150 basispunten, met uitschieters naar 400 basispunten. De derde grafiek hieronder laat dit zien. Dit betekent dat de lange fundingskosten voor banken in werkelijkheid grofweg 0,5 tot 1,5 procentpunt hoger liggen dan de staatsleningen suggereren.

Dit blijkt ook uit vergelijking van (grafiek 9), de rentemarge t.o.v. de obligatierente (blauw), met gestegen spreads op de credit default swap (CDS)-tarieven (grafiek 10). Op basis van de forse stijging van deze spread is het aannemelijk dat de uitleenmarge verminderd met de CDS- premie de laatste maanden lager ligt dan gesuggereerd in grafiek 9. Vergelijking van grafieken 9 en 10 laat immers zien dat de toenemende uitleenspread in grafiek 9 samenvalt met de toenemende CDS spread. Voor zover de rentemarge van banken is weer te geven als het verschil tussen de rente op langlopende bedrijfsleningen en de kapitaalmarktrente met een opslag (CDS-spread), blijkt hieruit dat de rentemarge in het laatste halfjaar niet is toegenomen. De fluctuaties van de laatste maanden vallen binnen de bandbreedte van de afgelopen jaren.

Grafiek 8: Rentemarges 1980-2008

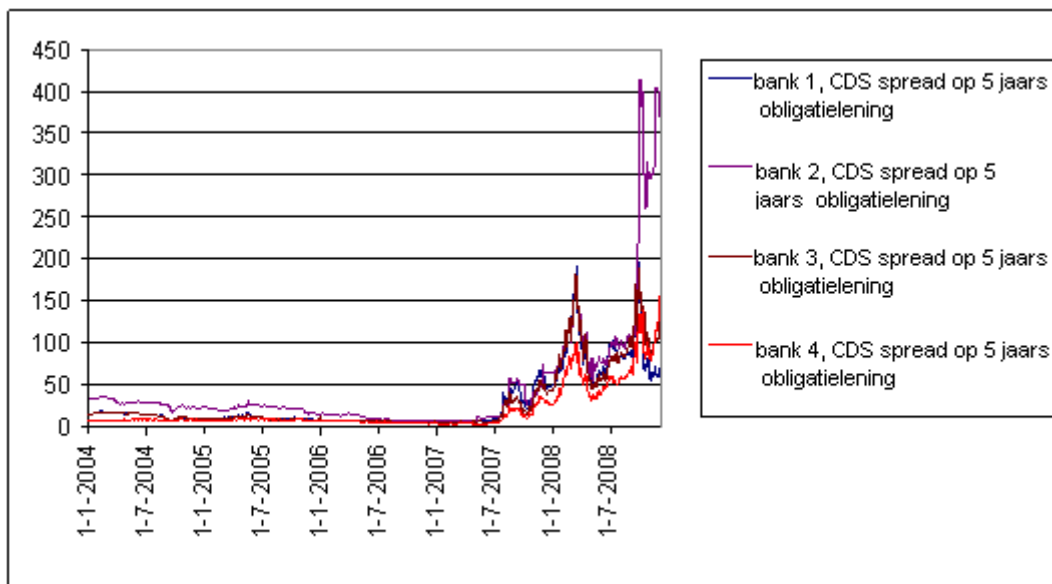


Grafiek 9: Rentemarges 2005-2008



Zie uitleg op pagina 14.

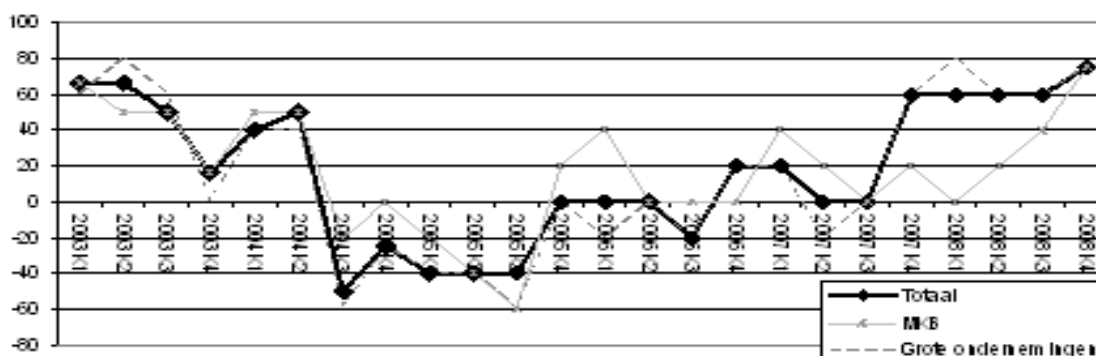
Grafiek 10: CDS spreads enkele Nederlandse banken



Een andere interessante wijze om te kijken naar risico is de kwalitatieve bron van de Bank Lending Survey (BLS). De BLS laat zien in hoeverre financiële instellingen (MFI's) hun acceptatiecriteria bij het verschaffen van nieuwe kredietverlening versoepelen dan wel aanscherpen. Het kan hier gaan om zowel pecuniaire voorwaarden (rentes) als niet-pecuniaire voorwaarden (onderpandsvereisten, maximale looptijd, maximale omvang lening, etc.). De resultaten uit de BLS geven een saldo weer van het aantal banken dat de voorwaarden aanscherpt dan wel versoepelt.

Uit de Bank Lending Survey (BLS) van DNB blijkt dat Nederlandse banken de acceptatiecriteria voor ondernemingen al sinds het laatste kwartaal van 2007 aanscherpen. In eerste instantie voor grote ondernemingen en langlopende leningen; recent ook voor kortlopende leningen en kleinere bedrijven. Deze aanscherping heeft pas met enige vertraging effect op de kredietverlening. Omdat deze Survey pas vanaf 2003 wordt afgenomen, ontbreekt een volledig beeld van de vorige neergang. Ook in 2003 scherpten banken echter in meerderheid de voorwaarden aan, wat erop duidt dat een aanscherping tijdens een neergang niet uitzonderlijk is.

Figuur 12. Ontwikkeling acceptatiecriteria voor in Nederland gevestigde MFI's.



Bron: DNB

De resultaten voor Nederland lopen redelijk gelijk met de resultaten zoals die er voor het eurogebied liggen. Ook in het eurogebied zijn de acceptatiecriteria sterk aangescherpt over de afgelopen kwartalen.

Op basis van de aanscherping van de acceptatiecriteria kan niets worden geconcludeerd over de mate van eventuele kredietrantsoenering. Aanscherping van de criteria door het bankwezen kan ook een zuiver gevolg zijn van de verslechterde economische vooruitzichten of een toename van de door de banken gepercipieerde risico's.

Al met al kunnen we concluderen dat er geen aanwijzingen zijn van oplopende marges tussen inleen- en uitleentarieven. Het prijszettinggedrag van banken wijst dan ook niet op doorgesloten risico-aversie. Wel scherpt een meerderheid van de banken sinds het laatste kwartaal van 2007 hun acceptatiecriteria aan.

## 5. Kredietverzekering in Nederland

### Stand van zaken

De kredietverzekeringmarkt in Nederland is zeer geconcentreerd, met drie aanbieders die nagenoeg de hele markt in handen hebben. Atradius is marktleider met een marktaandeel van 60%, de twee concurrenten (Euler Hermes en Coface) hebben elk tussen de 15 en 20% van de markt. Deze drie bedrijven zijn ook verreweg de grootste aanbieders van kredietverzekering wereldwijd. Over de ontwikkeling van de kredietverzekering zijn gesprekken gevoerd met de

drie grote kredietverzekeraars, en is daarnaast gesproken met ondernemingsorganisaties (VNO-NCW, FME, MKB Nederland e.a.).

Het beeld dat daaruit ontstaat is dat er inderdaad sprake is van een inperking van de kredietverzekering waarbij een aantal slechte risico's wordt uitgesloten, maar dat op dit moment er geen aanleiding is om aan te nemen dat hier sprake is van overreageren.

Atradius heeft in Nederland limieten op 300.000 bedrijven ter waarde van 43,4 miljard euro. Tot aan de inperking met 20.000 bedrijven (dat is 2,5% van het aantal bedrijven in Nederland) waren de limieten voor Nederland met 2,4 miljard euro toegenomen. Door de inperking gaat daar 1,4 miljard euro vanaf. Daarnaast is Atradius inmiddels wel weer bezig om een deel van die bedrijven weer te verzekeren op basis van nieuwe informatie. Van een deel van de bedrijven die in eerste instantie werden uitgesloten had Atradius niet de meest recente informatie gekregen, wat ook een van de redenen was om bedrijven uit te sluiten omdat zonder recente informatie geen goede risicobeoordeling uitgevoerd kan worden. Ook voor de klanten van een kredietverzekeraar is het niet wenselijk dat slechte risico's gedekt worden. Weliswaar zijn ze verzekerd, maar met een behoorlijk eigen risico. Bij wanbetaling hebben de klanten zelf ook schade.

Atradius heeft aangegeven naar eigen verwachting nog verdere inperkingen te moeten gaan doen, maar dat dit wel zorgvuldiger zou gebeuren en op basis van specifieke informatie en niet meer generiek. De andere kredietverzekeraars hebben aangegeven dat zij wel strenger zijn geworden in de acceptatie van risico's, maar dat zij niet generiek groepen bedrijven uitsluiten. Zij hebben ook aangegeven altijd al strenger te zijn geweest dan Atradius, en daarom nu minder noodzaakt te zien voor correctie. Verder hebben deze bedrijven aangegeven dat zij ruimte hebben voor het dekken van nieuwe risico's.

Bij ondernemingsorganisaties bestaat enerzijds veel onbegrip voor de manier waarop Atradius de dekking heeft ingeperkt, maar is er toch ook wel begrip voor het feit dat dekking minder wordt, omdat risico's in een recessie nu eenmaal toenemen. Dit had alleen zorgvuldiger moeten zijn uitgevoerd en gecommuniceerd.

Op basis van deze informatie is er geen aanleiding om te denken dat de kredietverzekeringsmarkt op dit moment onvoldoende functioneert. Daarmee valt ook de

basis voor generiek overheidsingrijpen in de kredietverzekering weg. Dat neemt niet weg dat het wegvallen van kredietverzekering voor bedrijven voor problemen zorgt. Bepaalde sectoren die erg cyclisch van aard zijn (bijvoorbeeld de bouw), kunnen daardoor hard geraakt worden. Echter dat is onderdeel van de normale gang van zaken in de economische cyclus. Slechte risico's moeten niet verzekerd worden, en in een recessie zijn er nu eenmaal meer slechte risico's, en vooral in cyclische sectoren. Kredietverzekering is echter niet het aangewezen instrument om in een dergelijke situatie sectoren te ondersteunen.

### **Internationale context**

Internationaal wordt er in verschillende landen wel gesproken over de kredietverzekering, maar zijn er nog weinig concrete maatregelen doorgevoerd. Het is ook de vraag of alle maatregelen die worden voorgesteld wel effectief zijn. Sommige aangekondigde maatregelen lijken de kern van het probleem niet te raken. Zaken waar ondermeer naar gekeken wordt zijn aanvullende garanties voor kredietverzekeraars en het overnemen van risico's door de overheid. Daar zit echter wel een reële kans aan vast dat de overheid slechte risico's overneemt en dus snel budgettaire schade oploopt.

## **6. Conclusies**

De werkgroep heeft getracht een antwoord te geven op de vraag of de kredietcrisis bij de bancaire kredietverlening aan bedrijven tot extra aanbodrestricties leidt. Daarbij kampte de werkgroep met een identificatieprobleem omdat zowel vraag- als aanboffecten invloed hebben op kredietverlening. Uit het stilvallen van de groei van de kredietverlening aan bedrijven kan dus niet direct worden afgeleid of er in de huidige situatie sprake is van extra restricties aan de aanbodzijde.

De mogelijke aanbodrestricties via de transmissiekanalen kapitaal, funding en risicoaversiteit zijn daarom onderzocht. De eisen in de markt t.a.v. kapitaalratio's zijn toegenomen maar de banken zijn vooralsnog in staat aan de eisen te voldoen. Daarbij geldt dat de banken beperkt zijn in hun mogelijkheden om risico's van de balans af te halen door het stilvallen van de securitisatiemarkt. Door de hogere buffereisen (mede door verslechtering van risico's op

leningen aan bedrijven) versterken de banken hun balansen waardoor minder kapitaal beschikbaar is voor nieuwe kredietverlening.

Banken hebben het na het uitbreken van de kredietcrisis in het najaar lastig gehad om zich te funden op de obligatiemarkt. In december lijkt zich een voorzichtig herstel te hebben ingezet. De kosten van langlopende financiering zijn voor banken flink gestegen door een sterke toename van de risicopremie die de markt bovenop de staatsrente eist sinds het uitbreken van de kredietcrisis. Securitatie, normaliter ook een fundingkanaal, is zeer beperkt sinds de kredietcrisis. De kosten van kortlopende financiering op de verstoorde geldmarkt zijn eveneens fors gestegen sinds het uitbreken van de kredietcrisis, alhoewel de prijs recentelijk weer enigszins daalt. Alleen bij de ECB kan goedkoop kortlopend worden geleend (tenders). Op dit moment kan dat nog in grote mate, maar dat zal tijdelijk zijn. De kosten van funding via spaargelden zijn ook gestegen door hogere kosten van alternatieven voor banken en door compensatie voor de toegenomen onzekerheid bij consumenten en bedrijven door het omvallen van enkele banken.

Er zijn geen aanwijzingen voor oplopende marges tussen inleen- en uitleentarieven. Het prijszettinggedrag van banken wijst op dit moment dan ook niet op doorgeschoten risico aversie. Wel scherpen de banken hun criteria voor het accepteren van kredieten aan.

Concluderend blijken bedrijven op de markt voor kredietverlening geconfronteerd te worden met enige aanbodproblemen bij banken. Banken worden geconfronteerd met hogere buffereisen door de markt, moeilijker verkrijgbare en in ieder geval duurdere funding. Banken hebben, wellicht mede daardoor, hun kredietvoorwaarden aangescherpt. Het beeld van enige problemen aan de aanbodzijde strookt met de gemeenschappelijke verklaring van de Nederlandse Vereniging van Banken, VNO-NCW en MKB-Nederland over de kredietverlening tijdens de kredietcrisis. Zij stellen dat de afnemende groei van de kredietverlening enerzijds het gevolg is van de verslechterende economische omstandigheden, maar dat er anderzijds ook een zelfstandige negatieve invloed van de kredietcrisis op het kredietverschaffende vermogen van banken uitgaat. Zij refereren daarbij aan maatregelen die banken nemen voor balansversterking, ook om aan sterk verhoogde minimumkapitaaleisen van de markt te voldoen. Hierdoor wordt een verkrapping verwacht van de kredietverlening van banken aan het bedrijfsleven op de Nederlandse kredietmarkt.