

# Voorwoord

door Guy Quaden, Gouverneur



Een van de belangrijkste gevolgen van de mondialisering van het financiële systeem is dat de marktdeelnemers veel sneller dan voorheen reageren op gemeenschappelijke informatiebronnen. Dit verhoogt het risico op collectief gedrag dat, hoewel gerechtvaardigd op individueel vlak, systemische problemen zou kunnen veroorzaken zodra een groot aantal instellingen het gelijktijdig gaat vertonen. In deze nieuwe omgeving groeit de behoefte om het micro-prudentiële toezicht, dat toegespitst is op de weerbaarheid van individuele financiële instellingen, aan te vullen met een macro-prudentiële analyse, aan de hand waarvan men meer algemene ontwikkelingen tracht op te sporen die de globale financiële stabiliteit in het gedrang kunnen brengen.

In België zullen zowel de coördinatie als de integratie van die twee specifieke benaderingen sterk worden vergemakkelijkt door de recentelijk tot stand gebrachte institutionele toenadering tussen de centrale bank en de toezichthoudende autoriteit. Tijdens de laatste twaalf maanden zijn de banden tussen deze instellingen nog verder aangehaald. Enerzijds zijn de Commissie voor het Bank- en Financiewezen en de Controledienst voor de Verzekeringen samengesmolten tot de Commissie voor het Bank-, Financie- en Assurantiewezen (CBFA). Anderzijds is een Comité voor Financiële Stabiliteit opgericht, waarin de leden van de directiecomités van de Nationale Bank van België en de CBFA zitting hebben om aangelegenheden van algemeen belang, zoals de coördinatie van het crisisbeheer of de invoering van een business continuity plan, beter te organiseren.

Hoewel besmettingsmechanismen binnen het financiële systeem de indruk kunnen wekken zich zeer snel te ontwikkelen, zijn ze vaak het eindstadium in een geleidelijk en soms over een vrij lange periode tot stand gekomen proces. Dit scenario toont aan hoe belangrijk, maar ook hoe moeilijk, de preventieve rol van de macro-prudentiële analyse is. Dit thema wordt behandeld in het eerste deel van dit Financial Stability Review (FSR), dat gewijd is aan een algemeen overzicht van de financiële situatie. De zwaarste bedreigingen voor de stabiliteit van het systeem lijken de laatste tijd te zijn afgenomen. Het is echter precies in dit betere, ogenschijnlijk gunstigere klimaat dat de financiële instellingen doorgaans minder alert worden voor risico's. De beste manier om te voorkomen dat risico's zich materialiseren, bestaat erin het systeem nauwlettend op te volgen en de marktdeelnemers aan te moedigen om doeltreffende instrumenten en procedures voor risicobeheer aan te wenden.

Hoe dan ook zijn risico's onlosmakelijk met de bancaire activiteit verbonden. Het is dan ook zaak een compromis te vinden tussen de bekommernis van de toezichthouders voor financiële stabiliteit en de doelstellingen van de aandeelhouders. Tevens kunnen aandeelhouders en bestuurders binnen eenzelfde financiële instelling een verschillende risicogeneidheid aan de dag leggen. Een goed systeem van checks and balances moet worden opgezet tussen bankentoezicht, regelgeving en

deugdelijk bestuur van de banken. Het kader waarin deze delicate oefening moet plaatsvinden, wordt beschreven in een eerste thematisch artikel van dit FSR.

De vier andere artikels kunnen worden ingedeeld in twee groepen, die gewijd zijn aan twee voor banken belangrijke risicocategorieën, namelijk krediet- en renterisico's.

In België werd de kredietrelatie tussen banken en bedrijven traditioneel gekenmerkt door een hoge graad van continuïteit. De meeste ondernemingen doen een beroep op een zeer beperkt aantal kredietinstellingen voor hun externe financiering. Door die stabiele langetermijnrelaties met hun bedrijfscliënten, en in het bijzonder met de kleine en middelgrote ondernemingen (KMO's), kunnen de Belgische banken de specifieke problemen inzake asymmetrische informatie in de kredietrelaties met kleine bedrijven beperken. In een artikel in dit FSR wordt nagegaan of er zich recentelijk enige structurele veranderingen hebben voorgedaan op de markt voor bedrijfskredieten van de Belgische banken en, meer bepaald, wat de voornaamste variabelen zijn die het aantal door de KMO's aangegane bankrelaties zouden kunnen bepalen.

Tezelfdertijd schakelen grotere ondernemingen steeds meer over op marktfinanciering als mogelijk alternatief voor bankkredieten. De uitgaven van bedrijfsobligaties en commercial paper nemen toe, terwijl de banken zelf gebruik kunnen maken van die nieuwe markten om een deel van hun kredietportefeuille uit de balans te verwijderen via effectisering of aan de hand van kredietderivaten. Bijgevolg hebben de financiële markten toegang tot nieuwe prijsindicatoren aangezien nu kredietspreads beschikbaar zijn voor een ruimer scala aan risico's. Het is echter zo dat zelfs binnen een welbepaalde kredietwaardigheids categorie die spreads niet vaststaan, maar vrij sterk kunnen schommelen. In een derde artikel in dit FSR wordt empirisch gemeten wat de hoofddeterminanten van die veranderingen zijn.

Gelet op de omvang van de looptijdtransformatie door banken is het opmerkelijk dat de renterisico's slechts voor een zeer klein deel gedekt zijn door kapitaalvereisten. Conform de Bazel I-regels zal Bazel II enkel formele beperkingen opleggen in verband met de renterisico's die voortvloeien uit de handelsportefeuille. Er bestaan immers geen internationaal overeengekomen formele kapitaalvereisten met betrekking tot het renterisico uit de traditionele bancaire activiteiten, deels vanwege problemen in verband met het kwantificeren van de opties inherent aan de deposito's die een aanzienlijk deel van de intermediatie-activiteiten van de banken financieren. Dit betekent niet dat die risico's niet worden opgevolgd. Toezichhouders hebben een aantal off-site instrumenten ontwikkeld die op hun beurt en in voorkomend geval aanleiding kunnen geven tot meer grondige inspecties ter plaatse. Deze individuele beoordeling van het renterisicoprofiel van elke instelling, door nationale toezichhouders, zal deel uitmaken van de tweede pijler van Bazel II. De problemen die zich voordoen bij de meting van de renterisico's en de door de toezichhoudende autoriteiten gehanteerde instrumenten worden geanalyseerd in een vierde artikel.

De individuele instellingen zelf passen via hun ALM-procedures (Asset and Liability Management) geavanceerde technieken inzake renterisicobeheer toe. Ze doen in het bijzonder een beroep op uiteenlopende indekkingsmechanismen, zowel voor individuele posities als op meer globale portefeuilles, door middel van de zogenaamde macro-hedging. De procedures voor het gebruik en de rapportering van die instrumenten zullen sterk worden beïnvloed door het nieuwe International Accounting Standards-boekhoudsysteem (IAS) dat alle Belgische banken voor hun geconsolideerde rekeningen zullen moeten toepassen. Met name de IAS 39-norm zal nieuwe waarderingsregels invoeren, onder meer teneinde afgeleide producten in de balansen van de banken op te nemen. Hoewel deze norm nog niet volledig is uitgewerkt, bereiden de grote banken de implementatie ervan al actief voor. Het laatste artikel van dit FSR illustreert aan de hand van een voorbeeld hoe een bank de impact van de nieuwe regels op de volatiliteit van haar resultaten zou kunnen temperen zonder haar ALM-positie te wijzigen.

Brussel, juni 2004

# Executive Summary

## 1. Overzicht

Terwijl het overzichtsartikel hoofdzakelijk handelt over recente ontwikkelingen in de financiële positie van de Belgische gezinnen en niet-financiële ondernemingen, en de soliditeit van de Belgische kredietinstellingen en verzekeringsondernemingen, is de economische en financiële omgeving waarin die economische subjecten actief zijn, in hoge mate afhankelijk van internationale ontwikkelingen. Dit geldt voor de reële economie, omdat België erg open is voor internationale handel en aldus vrij gevoelig is voor veranderingen in de groeiprestaties van zijn voornaamste handelspartners. Het is ook van toepassing op de financiële sector, doordat deze sterk geïntegreerd is in de Europese (en globale) geld- en kapitaalmarkten.

In dat opzicht waren de internationale ontwikkelingen tijdens de beschouwde periode (juni 2003 tot mei 2004) vrij gunstig voor het Belgische financiële systeem, aangezien de lage rentetarieven en de sterkere groei van de wereldeconomie de aanzet hebben gegeven voor aantrekkende aandelenkoersen en een verdere vernauwing van de risicopremies op bedrijfsobligaties en obligaties van de opkomende markten. Globaal genomen bleef de groei in België niettemin vrij zwak en de sterke prestaties van de financiële markten werden enigszins aangetast door veranderende verwachtingen over de snelheid en de omvang van een terugkeer naar een meer neutrale monetaire-beleidskoers. Als gevolg daarvan gingen de langetermijnrente en de risicopremies op sommige markten weer een stijgende tendens vertonen.

Terwijl een van de belangrijke toekomstige crisisscenario's voor het mondiale financiële systeem zou kunnen liggen in een verdere opwaartse aanpassing van de langetermijnrente – met mogelijke gevolgen voor de prijzen van andere financiële activa – vinden die aanpassingen plaats in de context van een verdere versteviging en verruiming

van het herstel van de wereldeconomie. Op voorwaarde dat het proces door de financiële markten en instellingen correct wordt ingeschat en beheerd, hoeft de verwachte overgang naar minder ruime liquiditeitsvoorwaarden in de komende periode niet noodzakelijk een ontwrichtend effect te hebben op de mondiale financiële markten, hoewel de er potentieel uit voortvloeiende risico's nauwlettend moeten worden opgevolgd.

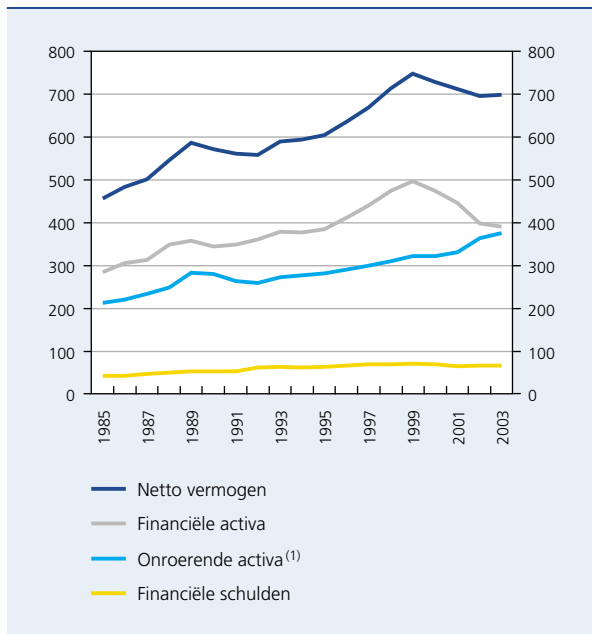
### 1.1 De financiële positie van de Belgische gezinnen en niet-financiële ondernemingen

Ondanks een matige reële bbp-groei (1,1 pct.) bleef de financiële positie van de Belgische gezinnen in 2003 zeer stevig, aangezien hun netto vermogen gelijk bleef aan zowat zevenmaal hun jaarlijks beschikbaar inkomen (Grafiek 1).

Na een forse daling tussen 1999 en 2002 – als gevolg van aanzienlijke dalingen in de marktwaarde van de aandelenportefeuille – stabiliseerden de financiële activa van de gezinnen zich vorig jaar rond zowat viermaal hun beschikbaar inkomen, maar in de samenstelling van deze categorie van activa vonden nog enkele belangrijke veranderingen plaats. Het aandeel van de uitstaande vorderingen op institutionele beleggers, die bestaan uit beleggingen in levensverzekeringsproducten, beleggingsfondsen en pensioenfondsen, bleef groeien tot zowat 36 pct., tegen de achtergrond van een sterke netto-instroom in beleggingsfondsen met kapitaalbescherming en levensverzekeringsproducten met minimaal gegarandeerd rendement. De duidelijke voorkeur voor activa met een laag risico, in combinatie met de aantrekkelijke rendementen die de banken aanboden op (fiscaal gunstige) gereguleerde spaardeposito's, werkte eveneens een verdere groei van de bankdeposito's in de hand. Aangezien de stijging van deze component echter werd gecompenseerd door een aanhoudende structurele daling van het uitstaande

**GRAFIEK 1** ONTWIKKELINGEN IN DE FINANCIËLE POSITIE VAN DE BELGISCHE GEZINNEN

(procenten van het bruto beschikbaar inkomen)



Bronnen : NIS, Rademaekers en Vuchelen (1998), Stadim, NBB.

(1) Het uitstaande bedrag van de onroerende activa van de gezinnen, tegen marktwaarde, is ontleend aan Rademaekers en Vuchelen (1998) «Het Belgische gezinsvermogen 1992-97», Documentatieblad, FOD Financiën, voor de jaren tot en met 1997. De gegevens vanaf 1998 zijn verkregen door de jaarlijkse prijs- en volumeveranderingen voor de verschillende categorieën van onroerende activa toe te passen op het cijfer voor 1997.

bedrag aan kasbons, bleef het aandeel van de vorderingen van gezinnen op banken grotendeels onveranderd op 37 pct. van hun totale financiële activa.

Hoewel het gemiddelde niveau van de huizenprijsinflatie sinds 1995 België in een middenpositie plaatst tussen landen waar de woningprijzen daalden (Japan en Duitsland) en landen waar die prijzen zeer sterk zijn toegenomen (waaronder Ierland, het Verenigd Koninkrijk en Spanje), hebben de forse meerwaarden op huizen en andere onroerende activa tijdens de laatste jaren het relatieve aandeel van die activacategorie in de totale activa van de gezinnen doen toenemen tot bijna 50 pct. De jaarlijkse prijsstijgingen voor huizen en bouwgronden bedroegen gemiddeld respectievelijk 7,8 pct. en 13,9 pct. in de periode 2002-2003, toen de groei van de uitstaande hypothecaire leningen versnelde van 2 pct. tot 10 pct. (Grafiek 2). In dit verband blijkt uit een analyse van recente ontwikkelingen in de hypothecaire kredietverlening dat lagere nominale rentetarieven – en in mindere mate de opkomst van nieuwe hypothecaire producten – tijdens de laatste jaren een gestage toename van de gemiddelde omvang van nieuwe hypothecaire leningen hebben onderbouwd. Desondanks blijft de totale

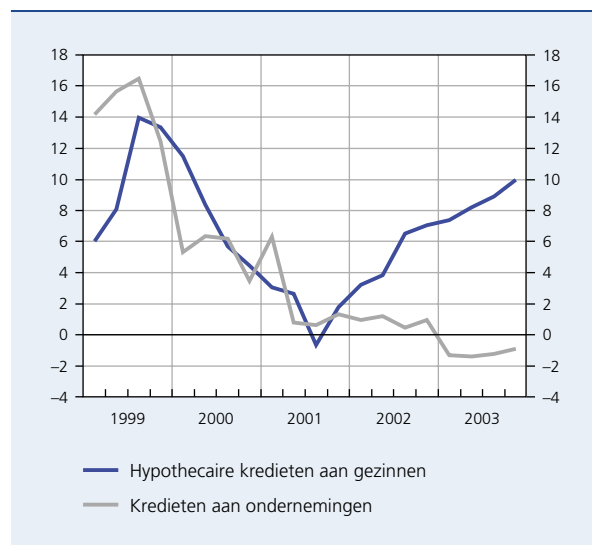
schuldenlast van de Belgische gezinnen in procenten van het beschikbaar inkomen (66 pct.) of van de totale activa (8,5 pct.) vrij laag in vergelijking met het peil dat in een aantal andere landen wordt opgetekend.

In tegenstelling tot de krachtige groei van de door de gezinnen afgesloten hypothecaire leningen, bleef de kredietverlening aan bedrijven in 2003 stroef, wat een voortzetting was van de in 1999 ingezette neerwaartse trend. Hoewel dit in het licht van de zwakke economische activiteit nauwelijks verbazing wekt, werd de vraag naar bedrijfskredieten ook gedrukt door het toenemende beroep dat Belgische niet-financiële ondernemingen op uitgaven van effecten doen voor hun schuldfinanciering. Na twee opeenvolgende jaren waarin het bedrag aan nieuwe bankkredieten lager was dan de middelen die netto via de uitgifte van schuldbewijzen werden aangetrokken, versterkte de substitutie tussen beide financieringsbronnen in 2003 een bestaande trend die het aandeel van schuldbewijzen in de totale financiële schuld verhoogde van 11 pct. in 1994 tot ongeveer 23 pct. in 2003.

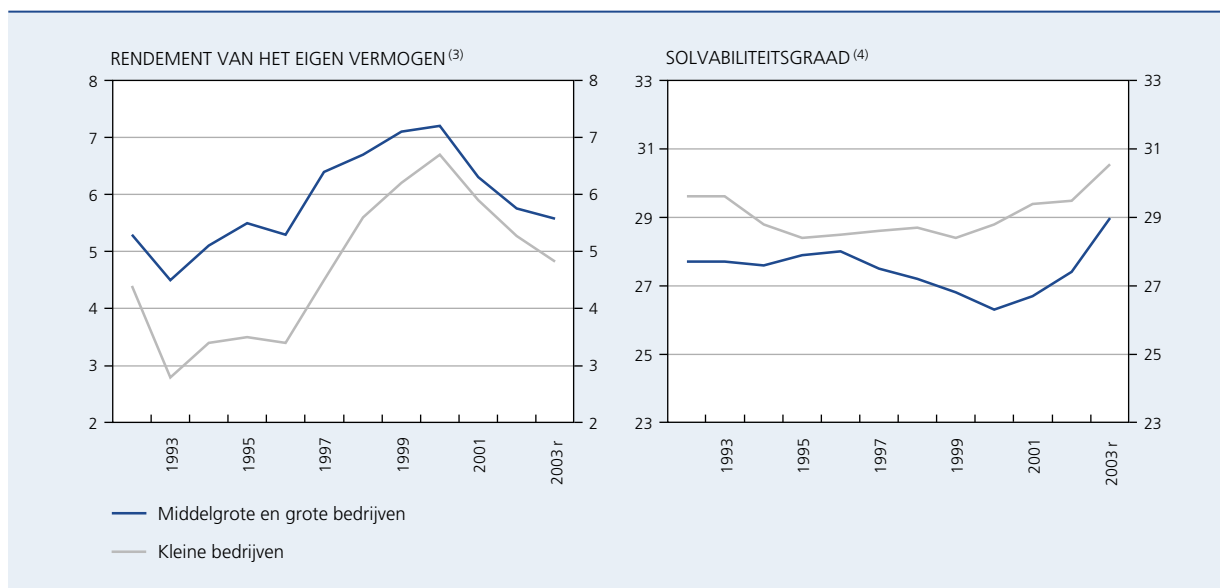
Wat de verhouding tussen eigen en vreemd vermogen in de balansen van de bedrijven betreft, blijkt uit de resultaten van een staal van Belgische niet-financiële ondernemingen, waarvan de Balanscentrale reeds jaarrekeningen voor 2003 ontvangen heeft, dat de solvabiliteit van zowel de mediane kleine als middelgrote en grote Belgische onderneming het laatste jaar verder is

**GRAFIEK 2** KREDIETVERLENING VAN BANKEN AAN BELGISCHE GEZINNEN EN ONDERNEMINGEN

(veranderingspercentages van de uitstaande bedragen t.o.v. hetzelfde kwartaal van het voorgaande jaar)



Bron : NBB.

GRAFIEK 3 KERNINDICATOREN VOOR DE BELGISCHE NIET-FINANCIËLE ONDERNEMINGEN <sup>(1)</sup>(mediaanobservaties <sup>(2)</sup>, procenten)

Bron: NBB.

- (1) Een onderneming wordt als klein beschouwd wanneer zij haar jaarrekening volgens het verkorte schema bij de Balanscentrale neerlegt. Middelgrote en grote ondernemingen leggen een volledig schema neer.
- (2) Voor 2003 werden de medianen berekend door op de medianen van het jaar 2002 het veranderingspercentage toe te passen dat werd opgetekend voor het constante staal.
- (3) Het rendement van het eigen vermogen werd berekend als de verhouding tussen het netto resultaat na belastingen en de som van kapitaal en reserves.
- (4) De solvabiliteitsgraad werd berekend als de verhouding tussen het eigen vermogen en het balanstotaal.

verbeterd, doorgaand op de opwaartse trend die een aanvang nam in 2000-2001 (Grafiek 3). Het rendement op het eigen vermogen, daarentegen, werd nog steeds beïnvloed door de zwakke economische omgeving en is teruggelopen voor het mediane kleine en het mediane middelgrote en grote bedrijf van respectievelijk 5,3 en 5,8 pct. in 2002 tot 4,8 en 5,6 pct. in 2003. Deze daling van de winstgevendheid helpt de verdere toename van het aantal faillissementen te verklaren. Het totaal van bij faillissementsprocedures betrokken activa is in 2003 en in het eerste kwartaal van 2004 echter wel teruggelopen.

## 1.2 Banken

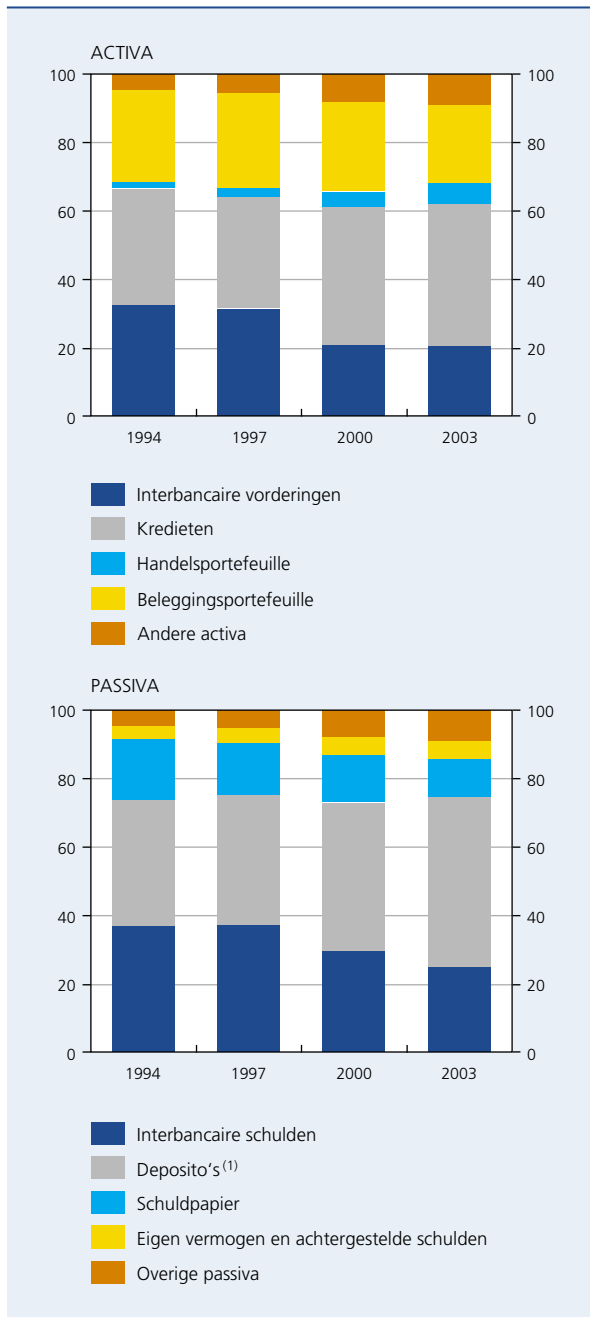
Ondanks de bovenvermelde substitutie van geïntermedeerde door niet-geïntermedeerde schuldfinanciering, vertegenwoordigen de kredieten van Belgische banken aan binnenlandse niet-financiële ondernemingen nog steeds een groot deel van hun totale activa. Zoals blijkt uit Grafiek 4 is het relatieve belang van kredieten (d.i. met inbegrip van leningen aan gezinnen) als activacategorie in de balans van de Belgische banken gestegen tot meer dan 40 pct. van de totale activa, daar waar ze 10 jaar geleden zowat 30 pct. voor hun rekening namen. De voornaamste tegenpost van dit stijgende gewicht van

de leningen op de actiefzijde was de inkrimping van de interbancaire vorderingen. Een gelijkaardige daling van het relatieve aandeel van de interbancaire schulden op de passiefzijde werd gecompenseerd door een toename van de cliëntendeposito's. Dit omvangrijke bedrag aan uitstaande leningen en deposito's beklemtoont niet alleen de sleutelrol die de Belgische banken nog steeds vervullen in de intermediatie van de spaarmiddelen, maar bevestigt ook hoe belangrijk het is de blootstelling van Belgische banken aan krediet- en looptijdtransformatierisico's te analyseren.

Met betrekking tot de aan de krediet- en effectenportefeuilles van de banken verbonden risico's toont Grafiek 5 dat de waardecorrecties en voorzieningen van de Belgische banken voor dubieuze vorderingen, na een scherpe stijging in 2002, enigszins zijn teruggelopen in 2003, hoofdzakelijk dankzij een vermindering van de netto waardecorrecties op de effectenportefeuille. Nadat de ongunstige omstandigheden op de financiële markten in 2002 de banken ertoe hadden geroepen de waarde van hun aandelenportefeuille aanzienlijk aan te passen, stelde de opleving op de beurzen hen in 2003 in staat een deel van die voorzieningen terug af te boeken. Hoewel ze sterk schommelen, blijven de waardeverminderingen op de effectenportefeuille al met al veel geringer dan die op de kredietportefeuille. Deze laatste zijn licht gedaald in 2003,

**GRAFIEK 4** BALANSSTRUCTUUR VAN DE BELGISCHE BANKSECTOR

(Geconsolideerde gegevens aan het einde van de periode, procenten van het totaal)



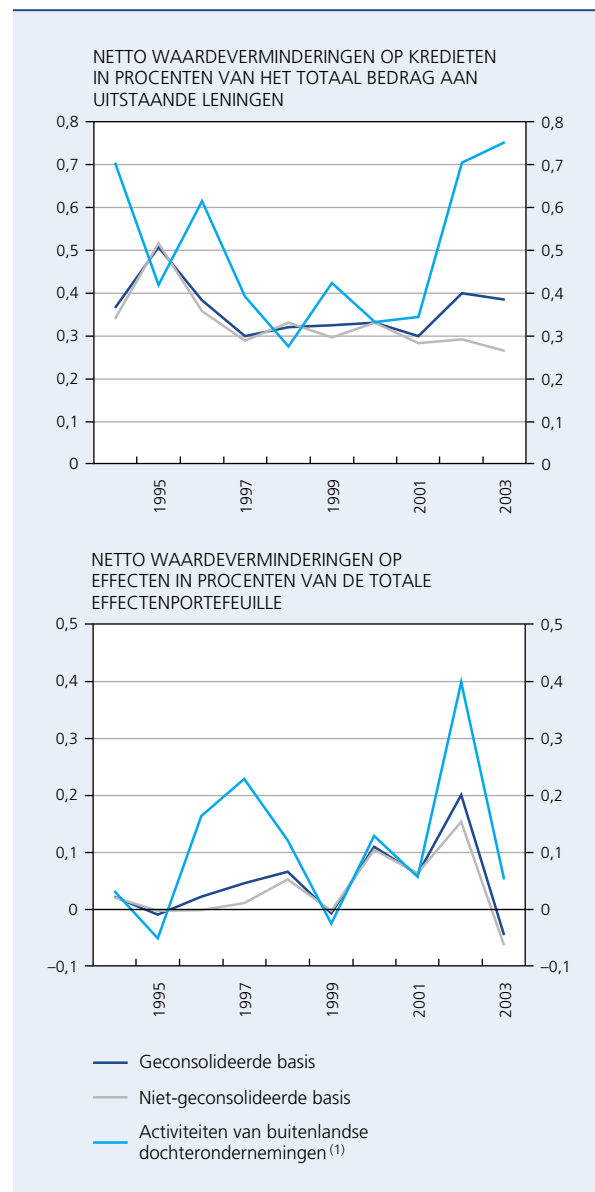
Bronnen : CBFA, NBB.

(1) Zichtdeposito's spaardeposito's en termijndeposito's, evenals de andere niet door schuldbewijzen belichaamde schulden ten opzichte van de cliënteel.

maar bleven, op geconsolideerde basis, met een peil van rond 40 basispunten van de totale kredieten, ruimschoots boven het gemiddelde van zowat 30 basispunten dat in de periode van 1997 tot 2001 werd opgetekend.

In dit verband is het tevens opmerkelijk dat die opwaartse trend in de geconsolideerde cijfers niet tot uiting komt in de niet-geconsolideerde rekeningen. Het verschil tussen beide rapporteringswijzen geeft een goede benadering van de voorzieningen die moesten worden aangelegd voor de activiteiten van buitenlandse dochterondernemingen. Deze voorzieningen waren veel hoger in 2002 en 2003 dan tijdens de voorgaande jaren.

**GRAFIEK 5** WAARDECORRECTIES OP EN VOORZIENINGEN VOOR DUBIEUZE VORDERINGEN



Bronnen : CBFA, NBB.

(1) De waardeverminderingen op de activiteiten van buitenlandse dochterondernemingen werden geraamd als het verschil tussen de geconsolideerde en niet-geconsolideerde gegevens.

**TABEL 1** BELANGRIJKSTE COMPONENTEN VAN DE RESULTATENREKENING VAN DE BELGISCHE KREDIETINSTELLINGEN <sup>(1)</sup>

(geconsolideerde gegevens, veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar)

	2000	2001	2002	2003
Netto renteresultaat . . . . .	3,0	4,6	3,2	0,0
Netto niet-renteresultaat . . . . .	28,5	-1,2	-11,7	-2,6
<b>Bankproduct . . . . .</b>	<b>15,3</b>	<b>1,4</b>	<b>-4,6</b>	<b>-1,2</b>
Personeelskosten . . . . .	11,7	6,7	-0,5	0,8
Andere bedrijfskosten . . . . .	24,9	2,3	-6,3	-4,1
<b>Bedrijfskosten . . . . .</b>	<b>19,0</b>	<b>4,1</b>	<b>-3,8</b>	<b>-1,8</b>
<b>Bruto bedrijfsresultaat . . . . .</b>	<b>6,8</b>	<b>-5,6</b>	<b>-6,9</b>	<b>0,1</b>
Waardecorrecties . . . . .	-9,6	4,6	36,2	-31,3
<b>Netto bedrijfsresultaat . . . . .</b>	<b>12,3</b>	<b>-8,3</b>	<b>-20,2</b>	<b>15,3</b>
<b>Geconsolideerd resultaat, aandeel van de groep . . . . .</b>	<b>50,6</b>	<b>-32,1</b>	<b>-15,2</b>	<b>14,3</b>

Bronnen: CBFA, NBB.

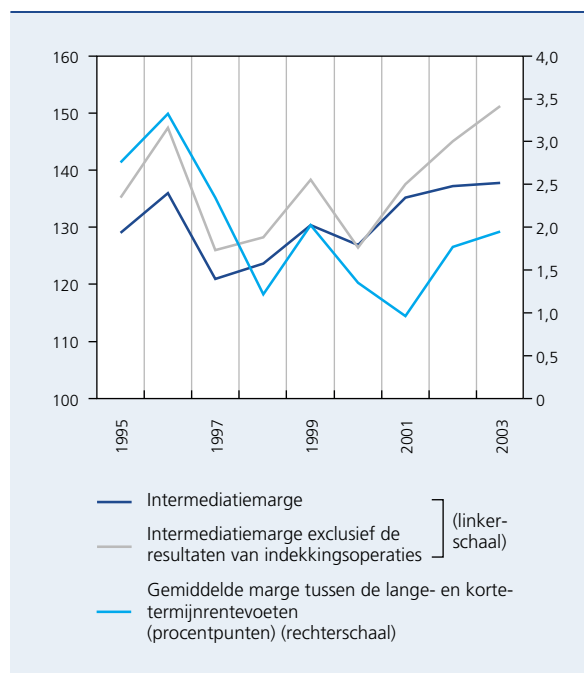
(1) Teneinde de sterke impact van de overdracht van de participatie van Dexia Bank België in Dexia Banque Internationale du Luxembourg (BIL) naar Dexia Groep op de resultatenrekening te vermijden, werden de veranderingspercentages voor 2003 berekend aan de hand van gepubliceerde cijfers van Dexia Groep in plaats van prudentiële gegevens van Dexia Bank België.

Het is niet de eerste keer dat de Belgische banken hogere voorzieningen moesten aanleggen voor sommige van hun buitenlandse activiteiten. Zoals blijkt uit het bovenste luik van Grafiek 5 was dit ook het geval in 1994, 1996 en 1999. In deze drie gevallen heeft de verhoging van de voorzieningen echter niet geleid tot een grote kloof tussen geconsolideerde en niet-geconsolideerde cijfers, in scherp contrast met wat in 2002 en 2003 werd vastgesteld. Dit verschil weerspiegelt grotendeels een volume-effect. De kredietportefeuille van de dochterondernemingen van Belgische banken in het buitenland is de laatste jaren sterk toegenomen, wat de kwetsbaarheid van de Belgische banksector voor ontwikkelingen op sommige buitenlandse markten vergroot.

Zoals blijkt uit Tabel 1, droeg de totale daling van de waardecorrecties in niet geringe mate bij tot de verbetering van de rendabiliteit van de Belgische banken. In feite was het de hoofdfactor achter de stijging van het netto bedrijfsresultaat met 15,3 pct. in 2003. Het bruto bedrijfsresultaat stagneerde doordat de afname van de bedrijfskosten met 1,8 pct. werd gecompenseerd door een daling van het bankproduct met 1,2 pct. Bijgevolg kwam er nauwelijks een kentering in de recente opwaartse trend in de kosten-inkomstenverhouding van de Belgische banken. In 2003 beliep die zowat 74 pct., veel hoger dan het lage peil van 66 pct. dat in 1998 werd bereikt.

**GRAFIEK 6** INTERMEDIATIEMARGE VAN DE BELGISCHE BANKEN <sup>(1)</sup>

(geconsolideerde gegevens ; basispunten, tenzij anders vermeld)



Bronnen: CBFA, NBB.

(1) De intermediatiemarge wordt berekend als het verschil tussen de impliciete rente die respectievelijk wordt ontvangen en betaald op rentedragende activa en passiva.

Terwijl de kostenverlagingen deels zijn voortgevoerd uit synergieën die het gevolg zijn van de verschillende fusies van de voorbije jaren, vinden de Belgische banken het moeilijk om hun inkomsten te verhogen. Het netto niet-renteresultaat liep voor het derde opeenvolgende jaar terug, wat hoofdzakelijk een verdere inkrimping van de ontvangen commissies weerspiegelde. Niettegenstaande een lichte verbetering tegen het einde van het jaar, bleven de voor het volledige jaar opgetekende resultaten uit intermediaire-activiteiten in 2003 bovendien stabiel, als gevolg van een beperkte kredietverlening aan bedrijven in een zwak economisch klimaat.

Toch blijft de intermediaire-activiteit veruit de belangrijkste bron van inkomsten voor de sector, aangezien ze nog altijd meer dan 50 pct. van het bankproduct oplevert. Als gevolg van concurrentiedruk was de rentemarge in België traditioneel lager dan in de meeste andere Europese landen. Sinds 1997 is die marge echter verruimd (Grafiek 6). Hoewel dit deels toe te schrijven is aan veranderingen in de samenstelling van de activa, die nu meer leningen aan buitenlandse tegenpartijen met een hoge marge omvatten en minder interbancaire posities met een lage marge, weerspiegelt het ook veranderingen in het kredietbeleid van de banken, die hun prijszetting nauwer afstemmen op de risico's verbonden aan de verschillende categorieën van leningen.

Terwijl die stijging van de intermediatiemarge gedurende de laatste twee jaar ook werd ondersteund door het steiler worden van de rentecurve, hebben twee factoren het positieve effect daarvan in 2002 en 2003 afgezwakt. Enerzijds beperkte de daling van de korte rente tot een historisch laag peil het «endowment»-effect, dat overeenstemt met de ruime marge die banken traditioneel verwerven op het gedeelte van hun zichtdeposito's waarop praktisch geen rente wordt betaald. Anderzijds hebben de kosten verbonden aan indekkingsoperaties de intermediatiemarge sterker beïnvloed dan voorheen.

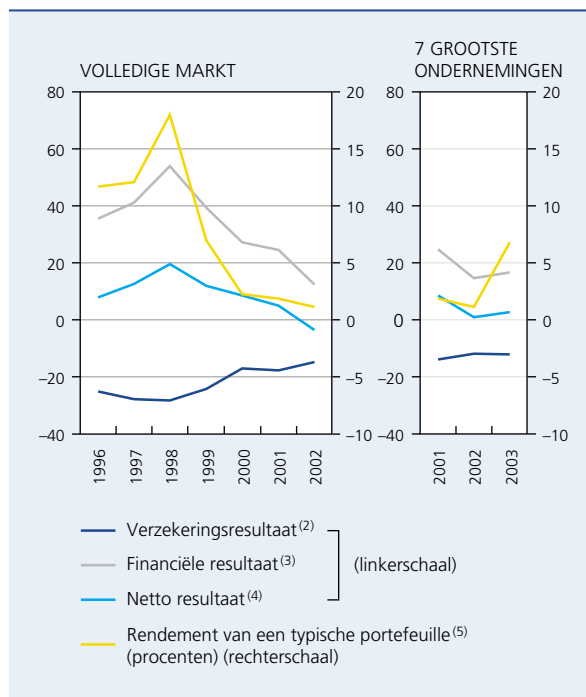
### 1.3 Verzekeringsondernemingen

Terwijl er nog geen gegevens beschikbaar zijn voor de volledige verzekeringssector, blijkt uit de niet-geconsolideerde jaarrekeningen van de zeven grootste verzekeringsondernemingen dat het nettoresultaat in 2003 licht is verbeterd (Grafiek 7). Dit weerspiegelde een stabilisatie van het verzekeringsresultaat en een lichte stijging van het financiële resultaat.

Niettegenstaande het feit dat het financiële resultaat veel minder toenam dan het geraamde rendement op de beleggingsportefeuilles van de verzekeringsondernemingen, wat kan worden verklaard door de toepasselijke

**GRAFIEK 7 BELANGRIJKSTE COMPONENTEN VAN DE RESULTATEN VAN DE BELGISCHE VERZEKERINGSONDERNEMINGEN**

(procenten van de nettopremies<sup>(1)</sup>, tenzij anders vermeld)



Bronnen : CBFA, Thomson Financial Datastream, NBB.

- (1) Na de voor herverzekering betaalde premies.
- (2) Stemt overeen met het saldo van de technische rekeningen voor levensverzekerings- en niet-levensverzekeringsactiviteiten, exclusief de in deze rekeningen geboekte financiële resultaten. Gecorrigeerd voor de voorzieningen geboekt als gevolg van veranderingen in de waarde van tak 23 verzekeringscontracten.
- (3) Bestaat uit het totale netto financiële resultaat, uitgezonderd de netto financiële inkomsten verbonden aan veranderingen in de waarde van tak 23 verzekeringscontracten.
- (4) Omvat naast de technische en de financiële resultaten het saldo van de resterende transacties.
- (5) Rendement op een portefeuille met een structuur die vergelijkbaar is met die van Belgische verzekeringsondernemingen.

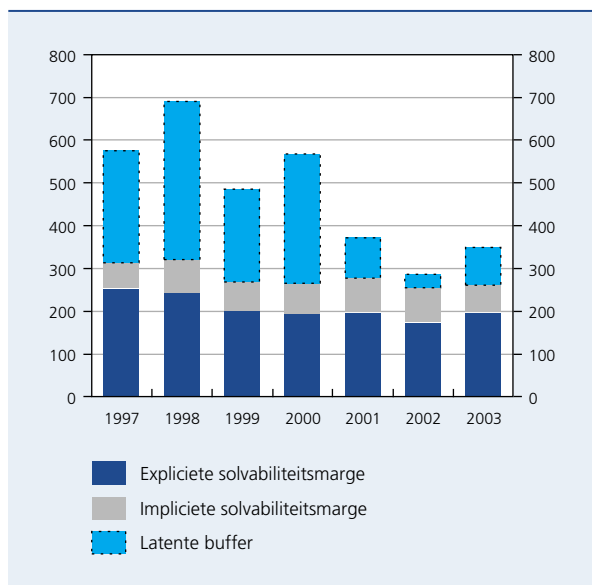
boekhoudregels, heeft de positieve kentering in deze component van de resultaten de druk op de verzekeringsondernemingen om het verzekeringsresultaat in 2003 verder te verbeteren wellicht iets doen afnemen. Ondanks het nog altijd bescheiden totale nettore-sultaat, is de samenstelling van de resultaten van de verzekeringsondernemingen immers opnieuw meer houdbaar geworden in vergelijking met de grote onevenwichten opgetekend aan het einde van de jaren negentig, toen de zeer hoge financiële resultaten werden gebruikt om de grote verzekeringsverliezen te compenseren.

Dankzij de verbetering van de rendabiliteit is de beschikbare solvabiliteitsmarge in 2003 licht gestegen, tot 260 pct. van de minimaal vereiste marge (Grafiek 8). Het deel van de activa van de sector aangehouden door verzekeringsondernemingen met een solvabiliteitsmarge van



**GRAFIEK 8** BESCHIKBARE SOLVABILITEITSMARGE VAN DE BELGISCHE VERZEKERINGSONDERNEMINGEN

(procenten van de minimaal vereiste marge)



Bronnen : CBFA, NBB.

minder dan 100 pct., is gedaald van 2,6 pct. in 2002 tot beneden de 1 pct. De samenstelling van de totale solvabiliteitsmarge verbeterde eveneens aangezien de expliciete marge – die hoofdzakelijk bestaat uit het eigen vermogen van de verzekeringsondernemingen – toenam van 173 pct. van de minimaal vereiste marge in 2002 tot 196 pct. in 2003. De latente buffer, die o.a. de niet generaliseerde meerwaarden die niet behoren tot de impliciete marge bevat, is ook opnieuw gestegen, nadat deze het grootste deel van de schommelingen in de marktwaarde van de beleggingen van de verzekeringsondernemingen had opgevangen, en zo van 304 pct. in 2000 terugliep tot 33 pct. in 2002.

Hoewel de latente buffer dus duidelijk baat had bij het herstel van de financiële markten in 2003, vormt het momenteel nog altijd lage peil van de langetermijnrente een grote uitdaging voor de verzekeringsondernemingen, vooral gelet op het ruime aandeel van levensverzekeringscontracten met een minimaal gewaarborgd rendement. Op deze contracten boden de verzekeringsondernemingen doorgaans het maximaal toegestane gewaarborgde rendement, dat 4,75 pct. bedroeg tot 1999, waarna het werd teruggebracht tot 3,75 pct. Meer recent verlaagden de meeste verzekeringsondernemingen, gedwongen door tegenvallende marktevoluties, de gewaarborgde rente voor nieuwe contracten opnieuw, tot zowat 3 pct.

**GRAFIEK 9** VERGELIJKING TUSSEN HET GERAAMDE GEMIDDELTE GEWAARBORGDE RENDEMENT OP TAK 21 LEVENSVZERKERINGS-CONTRACTEN EN DE LANGETERMIJNRENTE

(procenten)



Bronnen : Thomson Financial Datastream, NBB.

- (1) Rente op de secundaire markt voor Belgische overheidsobligaties met een looptijd van 10 jaar.
- (2) Voor de berekening van het geraamd gewaarborgde rendement werd aangenomen dat, terwijl in 1999 alle contracten een gewaarborgd rendement van 4,75 pct. genoten, tegen eind 2003 nog 45 pct. van de uitstaande contracten een gewaarborgd rendement had van 4,75 pct., 40 pct. één van 3,75 pct. en 15 pct. één van 3 pct.; de waarden voor de periode daartussen zijn lineair geïnterpoleerd.
- (3) 80 pct. van het gemiddelde rendement van overheidsobligaties met een looptijd van 10 jaar op de secundaire markt tijdens de laatste vijf jaar.

Ondanks de maatregelen die de verzekeringsondernemingen onlangs hebben genomen om te voorkomen dat nieuwe polissen met gegarandeerd minimumrendement de belangrijke verplichtingen verbonden aan de reeds bestaande contracten nog zouden verzwaren, wordt het gemiddelde gewaarborgde rendement op alle momenteel uitstaande tak 21 contracten op iets meer dan 4 pct. geraamd (Grafiek 9).

Terwijl de langetermijnrente gedurende een lange periode heel wat hoger was dan het gemiddelde gewaarborgde rendement, werd het verschil tussen beide structureel nauw en op bepaalde momenten zelfs negatief sinds 1998. Dit maakt het voor verzekeringsondernemingen moeilijker om voldoende inkomsten uit beleggingen te verkrijgen om de verplichtingen na te komen die verbonden zijn aan deze contracten met gewaarborgd rendement. Verzekeringsondernemingen zijn verplicht een aanvullende voorziening aan te leggen ingeval het gegarandeerde rendement 80 pct. overschrijdt van het gemiddelde rendement van overheidsobligaties met een

looptijd van 10 jaar op de secundaire markt tijdens de laatste vijf jaar; die drempelwaarde bedroeg 3,94 pct. aan het einde van 2003. Een hogere langetermijnrente zou die druk kunnen helpen verlichten, ook al zou de overgang naar zo'n hoger rentepeil in een aanvangsfase leiden tot verliezen op de bestaande obligatieportefeuille.

## 2. Samenvatting van de artikels

### 2.1 Corporate governance, regulation and supervision of banks

Recente crises in bedrijven als Enron en Worldcom in de VS en Parmalat en Ahold in Europa hebben het belang van een deugdelijk ondernemingsbestuur aangetoond. Hoewel het besturen van een bank verschilt van het leiden van een niet-financiële onderneming, heeft dit specifieke onderwerp verrassend weinig aandacht gekregen. De schuldeisers van banken zijn sterk verspreid en hebben weinig expertise, wat de doeltreffendheid van de traditionele manieren waarop crediteurs invloed uitoefenen op het bestuur van een onderneming beperkt. Bovendien vergemakkelijken het grote aandeel van de schulden in de totale passiva en de daaruit voortvloeiende hoge financiële hefboom een afwenteling van risico door de aandeelhouders. Derhalve is er nood aan een vertegenwoordiger van de depositohouders om de rol van crediteurs in niet-financiële ondernemingen over te nemen, een rol die gewoonlijk een regelgevende en toezichhoudende autoriteit te beurt valt.

Het artikel is geschreven vanuit het oogpunt van stabiliteit van het banksysteem. Karakteristieken van deugdelijk bankbestuur, zoals aandeelhoudersstructuren, drijfveren van het management en de structuur van de raad van bestuur worden geëvalueerd met betrekking tot hun invloed op bancaire risico's. In zoverre bestuurders meer risico-aversie vertonen dan aandeelhouders, kan het voor de regelgevende en toezichhoudende autoriteit aangewezen zijn om meer macht te geven aan de bestuurders dan aan de aandeelhouders. Een ander mogelijk aandachtspunt is de stabiliteit van het aandeelhouderschap wanneer de eigendom van de aandelen verspreid is. In dit geval kan het moeilijk blijken aandeelhouders ertoe te brengen noodlijdende banken bij te springen in geval van onderkapitalisatie. Deze niet gelijklopende belangen maken dat een afweging dient te worden gemaakt tussen verschillende aandeelhoudersstructuren en de machtsverhoudingen tussen bestuurders en aandeelhouders.

In België tracht de Overeenkomst over de autonomie in de bankfunctie, bank per bank gesloten tussen de CBFA en de voornaamste aandeelhouders van de banken, het bestaan van sterke referentie-aandeelhouders te combineren met een onafhankelijk bestuur. De Overeenkomst, die dateert uit 1959, was oorspronkelijk bedoeld om te vermijden dat de aandeelhouders zich zouden mengen in het beleid inzake kredietverstrekking van de bank, vooral in industriële holdingstructuren. Hoewel vroegere en huidige ontwikkelingen in de structuur van het bankwezen een optimale toepassing van de Overeenkomst kunnen belemmeren, illustreren deze ontwikkelingen ook het belang van bekommernissen voor de stabiliteit van het banksysteem, die aan de basis van de overeenkomst liggen.

### 2.2 Belgian SMEs and bank lending relationships

In België en in vele andere landen zijn banken belangrijke verstrekkers van externe financiering aan kleine en middelgrote ondernemingen (KMO's). Wanneer krediet ruimschoots beschikbaar is, kunnen KMO's fungeren als een motor van economische groei. In dit artikel worden vragen met betrekking tot de determinanten van de kredietrelaties tussen ondernemingen en banken behandeld en worden deze determinanten voor Belgische KMO's empirisch onderzocht.

Aan de hand van gegevens over kredietcontracten tussen bedrijven en banken uit de Belgische Centrale voor kredieten aan ondernemingen, worden een aantal hypothesen onderzocht die werden opgeworpen en getest voor andere landen. In overeenstemming met de resultaten van andere studies komen we tot de bevinding dat kleinere en jongere ondernemingen doorgaans minder bankrelaties hebben. Deze vaststelling ondersteunt de hypothese dat bedrijven die minder open zijn inzake informatieverstrekking, minder kredietrelaties hebben. In tegenstelling tot de voor andere landen verkregen resultaten stellen we vast dat bedrijven met een lage rendabiliteit of met financiële moeilijkheden eerder geneigd zijn één enkele kredietrelatie te hebben dan relaties met meerdere banken. Dit resultaat is in tegenspraak met de veronderstelling dat bedrijven met een lage rendabiliteit de voorkeur geven aan meerdere bankrelaties teneinde het gevaar om te worden afgesneden van financiering te verminderen. Het resultaat wijst erop dat kredietnemers met een lage rendabiliteit weliswaar meerdere banken als kredietverstrekker zouden willen hebben, maar dat de banken niet bereid zijn leningen te verstrekken aan dergelijke bedrijven.

De analyse in dit artikel geeft een illustratie van het potentiële nut dat openbare kredietregisters voor zowel de banken als de autoriteiten kunnen hebben. Niet alleen verschaffen dergelijke gegevens de banken informatie over de uitstaande kredietvolumes van potentiële kredietnemers, ze stellen de regelgevende autoriteiten ook in staat een beter begrip te krijgen van het kredietbeleid van de banken en van de rol die bankfinanciering vervult voor bedrijven, met inbegrip van de mate waarin bedrijven afhankelijk zijn van één enkele bancaire kredietverstrekker.

### 2.3 The determinants of credit spreads

Het analyseren en begrijpen van de determinanten van kredietspreads is om verschillende redenen zeer belangrijk voor financiële instellingen, centrale banken, bedrijven en toezichthouders. Allereerst zijn de Amerikaanse en Europese markten voor bedrijfsobligaties het laatste decennium sterk gegroeid. De euromarkt, die met vertraging haar Amerikaanse tegenhanger volgt, is ruimer en meer liquide geworden. In de tweede plaats liet de markt voor kredietderivaten en gestructureerde financiële producten tijdens het laatste decennium eveneens een aanzienlijke groei optekenen. Deze markt speelt een steeds belangrijkere rol binnen de financiële markten. Ten derde hanteren centrale bankiers kredietspreads om het faillissementsrisico van bedrijven in te schatten en de algemene werking van de markten te beoordelen. Ten slotte worden kredietspreads vaak gebruikt als indicator van de conjunctuurcyclus.

Dit artikel levert een bijdrage op drie vlakken. Ten eerste wordt een gedetailleerde empirische analyse voorgesteld van de determinanten van wijzigingen in de kredietspreads van verschillende soorten in euro uitgedrukte bedrijfsobligaties tussen 1998 en 2002. De resultaten geven aan dat factoren die voortvloeien uit structurele kredietrisicomodellen, zoals het niveau en de helling van de risicovrije termijnstructuur en het niveau en de volatiliteit van de aandelenkoersen een sterke invloed uitoefenen op wijzigingen in de kredietspreads. Een belangrijke bevinding is dat het effect van deze factoren sterk afhankelijk is van de rating en de looptijd van de obligaties. Voorts is het liquiditeitsrisico een belangrijke determinant van wijzigingen in de kredietspreads, vooral in het geval van obligaties met een lagere rating.

Ten tweede wordt de gevoeligheid van de kredietspreads op Amerikaanse en Europese bedrijfsobligaties voor financiële en macro-economische variabelen vergeleken. Hoewel de Amerikaanse en de Europese markten voor bedrijfsobligaties aanzienlijk verschillen in omvang en liquiditeit, zijn de empirische resultaten erg vergelijkbaar.

We stellen vast dat wijzigingen in de kredietspreads meer afhangen van eigenschappen van obligaties zoals rating en looptijd, dan van het land of de valuta van uitgifte. Ten slotte blijft een groot deel van de dynamiek van de Amerikaanse en Europese kredietspreads door de empirische studies onverklaard. Hiervoor worden verscheidene mogelijke redenen aangegeven, zoals liquiditeitsrisico, systematische schokken en diversificatierisico.

Een derde bijdrage van dit artikel is de analyse van diversificatierisico van obligatie- en/of aandelenportefeuilles. Hiervoor worden distributies van verliezen voor verschillende types portefeuilles aan de hand van simulaties berekend en met elkaar vergeleken. Uit de resultaten blijkt dat de verliesdistributie voor obligatieportefeuilles sterker links asymmetrisch is dan die voor aandelenportefeuilles. De asymmetrie van de verliesdistributie voor gemengde portefeuilles (bestaande uit aandelen en obligaties) lijkt dan weer sterk op die van aandelenportefeuilles. Dit resultaat stelt het belang van het diversificatierisico voor grote beleggers met obligatie- en aandelenportefeuilles, zoals financiële instellingen, in vraag.

### 2.4 Interest rate risk in the Belgian banking sector

In de regel financieren banken hun activa door middel van passiva die verschillende karakteristieken vertonen wat looptijd en periodiciteit van renteherziening betreft. Deze transformatie-activiteit van de banken vervult weliswaar een belangrijke behoefte in elke economie, maar leidt potentieel tot de blootstelling van het netto renteresultaat en de marktwaarde van het eigen vermogen aan onverwachte veranderingen in de rentevoeten. Uiteindelijk lenen banken tegen een lange rente en ontlenen ze tegen een korte rente omdat ze een extra rendement (risicopremie) verwachten te behalen dat, hoewel onstabiel doorheen de tijd, gemiddeld positief zou moeten zijn.

Het artikel verstrekt ramingen voor de blootstelling van de Belgische banksector als geheel aan renterisico's, zowel op «going concern» basis als uit het oogpunt van vereffening. Gemiddeld lijkt de verhouding tussen het netto renteresultaat en het totale bancaire inkomen de laatste tien jaar langzaam te zijn gedaald, hetgeen een weerspiegeling is van een tendens naar desintermediatie. In overeenstemming met gegevens voor andere landen wordt vastgesteld dat de beschikbare statistische informatie over de impact van renteveranderingen op het netto renteresultaat in België niet zo eenduidig is, hetgeen mogelijk weerspiegelt dat in het netto renteresultaat veel meer factoren tot uiting komen dan de louter looptijdtransformatie van de banken. De invloed van de huidige boekhoudmethoden, die de banken in staat stellen hun

resultaten af te vlakken door de vrijheid die zij hebben om effecten te verschuiven van de handelsportefeuille naar de beleggingsportefeuille, zou ook belangrijk kunnen zijn in dit verband. Een van de doelstellingen van IAS 39 bestaat erin om de transparantie te verhogen inzake de risico's die banken nemen.

Naast de posities die ze hoofdzakelijk op de geldmarkt innemen in het kader van hun handelsactiviteiten, worden de Belgische banken ook in aanzienlijke mate aan renterisico's blootgesteld als gevolg van hun kernactiviteit, namelijk het aantrekken van deposito's om langlopende activa te financieren. Voor zover wordt aangenomen dat het uitstaande volume van deposito's stabiel is en de looptijd ervan in de praktijk langer is dan hun contractuele looptijd, kunnen de daaraan verbonden renterisico's nog beperkt blijven. In het huidige lage-renteklimaat zijn deposito's echter ten minste gedeeltelijk afkomstig van middelen die teruggevloeid zijn van een minder performante aandelenmarkt. Als de rente stijgt kunnen die gelden verschuiven naar beter renderende beleggingen, zowel binnen als buiten de banksector, wat voor de banken hogere financieringskosten of verliezen uit de verkoop van langlopende activa met zich zou brengen. In dit verband dienen de hypothesen met betrekking tot het stabiele deel van de deposito's zorgvuldig te worden bekeken, teneinde de risicogevoeligheid van zicht- of spaardeposito's in specifieke rentescenario's niet te onderschatten.

In lijn met de Bazel I-regels zal Bazel II formele kapitaalvereisten opleggen die het renterisico in de handelsportefeuille van de bank weerspiegelen. Daarentegen zullen geen formele internationaal overeengekomen kapitaalvereisten worden opgelegd in verband met het renterisico in de traditionele bankactiviteiten, deels omdat de aan deposito's inherente opties moeilijk te kwantificeren zijn. De nationale toezichthouder beschikt over een aantal instrumenten waarmee een buitensporige blootstelling aan renterisico's in de traditionele bankactiviteiten off-site kan worden onderkend. In de banken zelf kunnen meer grondige «on site» inspecties worden verricht om de beoordeling van de blootstelling aan renterisico's te verfijnen en in voorkomend geval bijkomende kapitaalvereisten op te leggen.

## 2.5 Impact of IAS 39 on asset and liability management and banks' capital ratios

De invoering van de IAS 39-norm wijzigt het boekhoudkundige kader waarin kredietinstellingen dienen te werken aanzienlijk en creëert een grotere volatiliteit in het eigen vermogen en het netto-inkomen. Een van de

voornaamste bekommernissen van de banksector bestaat erin dat banken in staat willen zijn de volatiliteit van het boekhoudkundige resultaat te beperken door het renterisico verder te beheren op basis van het economische risico veeleer dan op basis van de boekhoudkundige impact van rentewijzigingen.

Dit artikel tracht aan de hand van een voorbeeld aan te tonen dat een kredietinstelling met de nieuwe IAS-boekhoudregels de volatiliteit van haar netto-inkomsten kan beheren zonder haar activa- en passivabeheer of haar ALM-positie te veranderen, met name door gebruik te maken van de «fair value option». Deze optie biedt de banksector een praktisch alternatief voor de hedge accounting regeling, die niet kan worden toegepast wegens de strikte criteria die de IAS 39-norm oplegt. Hoewel het gerechtvaardigd is om het gebruik van die optie te beperken, zoals de International Accounting Standards Board (IASB) voorstelt, vooral teneinde misbruiken te voorkomen en ervoor te zorgen dat de jaarrekeningen enigszins vergelijkbaar blijven tussen banken, is het van essentieel belang de opgelegde beperkingen niet zo restrictief te maken dat het onmogelijk wordt die methode te hanteren.

Indien de kredietinstellingen niet over de nodige instrumenten beschikken om de boekhoudkundige volatiliteit van hun netto-inkomsten te beheersen, kunnen ze inderdaad in de verleiding komen om hun ALM-positie te wijzigen, of deze positie te beheren zonder gebruik te maken van derivaten, louter om het boekhoudkundige nettoresultaat te stabiliseren. Dit kan gevolgen hebben voor de economie, aangezien de banken een groter renterisico zouden dragen of anderzijds de duration van hun activa zouden doen dalen door minder langetermijnkredieten met een vaste rente te verstrekken of minder te beleggen in langlopende effecten.

Het artikel toont ook aan dat het boekhoudkundige eigen vermogen in de IAS-omgeving volatieler is. De kredietinstellingen zullen die volatiliteit waarschijnlijk willen beperken. Het gedrag van de kredietinstellingen zal afhangen van zowel de reactie van hun tegenpartijen als die van de markt in het algemeen op die volatiliteit, en van de manier waarop de IAS 39-norm wordt behandeld in het licht van de kapitaalvereisten. Daarom moeten in dat vlak regels worden vastgesteld die de kredietinstellingen niet aanmoedigen ALM-posities in te nemen enkel om de boekwaarde van hun eigen vermogen en hun kapitaalratio te beheren.