

## Niet door de bank genomen ?

Toen in het najaar van 2008 bekend werd dat de Nederlandse overheid de Nederlandse activiteiten van ABN-AMRO en Fortis voor € 16,8 mld zou overnemen werden er hier en daar wenkbrauwen gefronst. Tijdens de verdediging van dit besluit verkondigde de verantwoordelijke minister van financiën triomfantelijk dat de overheid alleen de levensvatbare gedeelten van de bankverzekeraar had overgenomen en dat de vergiftigde probleemproducten in de Belgische holding waren achtergebleven.

De wijze van presenteren was niet erg hoffelijk en de verdenking van opzettelijk zout in de wond strooien kwam bij menigeen op. Toch leek met de overname van niet besmette delen van ABN-AMRO / Fortis het idee van een "good bank", voor het eerst vormgegeven.

De gedachte dat er sprake was van een zorgvuldig doordachte "good bank strategie" maakte snel plaats voor meer triviale verklaringen nadat duidelijk werd dat ING en andere financials, toen de nood aan de man kwam, met garanties en kapitaalinjecties op de been zouden worden gehouden.

De gedachte de financiële sector weer op gang te brengen door het opzetten van nieuwe "good banks" is in een samenhangend concept verwoord door Willem Buiters (29-01-2009) op zijn weblog. Kort daarop volgden Joseph Stiglitz (02-02-2009), George Soros (04-02-2009) en Paul Romer (06-02-2009) met daarop lijkende ideeën. Belangrijke delen van de gebruikte argumentatie worden hier eerst gegeven.

Voortgaan op de huidige voet waarbij door overheden slechte assets worden gegarandeerd en kapitaalinjecties worden gegeven is waarschijnlijk de slechtst denkbare optie omdat:

- consumenten van de garanties een enorm beslag op de publieke middelen betekent. In feite wordt er op kosten van de belastingbetalers zekerheid verschafft aan aandeelhouders, obligatiehouders en bankbestuurders.
- door de garanties gemakkelijk "zombie-banken" ontstaan. Voor de economie zijn deze instellingen voorlopig waardeloos omdat ze voornamelijk bezig zijn met niet omvallen. Geleend wordt er niet meer. Zowel voor de reële economie als voor de financiële economie worden systeemfuncties niet meer door deze banken vervuld.
- de effecten van monetaire stimuleringsmaatregelen teniet worden gedaan door de voortdurende, afgedwongen, inspanning van besmette banken de balansen gezonder te maken.

De suggestie dat de giftige assets van banken moeten worden bijeengebracht in een door de overheid gefinancierde "bad bank" wordt eveneens onwerkbaar geacht. De belangrijkste redenen daarvoor zijn:

- De middelen die moeten worden vrijgemaakt voor het "vullen" van "bad banks" overstijgen de mogelijkheden van staten. Kort na de introductie van het TARP door Paulson is hier (en elders) aangegeven dat de behoefte aan nieuwe gelden om tegenvallers te financieren een kwestie van tijd zou zijn. Door met een slecht doordacht en later weer gewijzigd voorstel te komen heeft Paulson bovendien de bron voor zijn opvolgers vergiftigd.
- Waardering van de slechte leningen is een probleem op zich. Er is geen marktwaarde bekend dus er zal een schatting moeten worden gemaakt. Een hoge waardering belooft onverantwoordelijk gedrag en verkeerde beleggingsbeslissingen, een lage waardering wordt door de verkoper niet geaccepteerd.
- De oprichting van een "bad bank" wordt gefinancierd uit de algemene middelen. Dat betekent dat de risico's van (foute) investeringen niet worden gelegd bij de verantwoordelijken maar bij de belastingbetaler.

Nationalisatie van insolvente financials komt in belangrijke mate aan de genoemde bezwaren tegemoet. Zo zal de waardering van slechte leningen een minder groot probleem vormen omdat de betaling na nationalisatie een kwestie van broekzak-vestzak is geworden. Isolatie van slechte assets in een "bad bank" dus sanering wordt dan gemakkelijker. De prijs die voor de financials wordt betaald is een zaak van overheden. Welke verplichtingen staten, dus belastingbetalers, alsnog op hun bord gaan krijgen is afhankelijk van wat na nationalisatie met de giftige portefeuilles van banken en verzekeraars wordt gedaan. Het is niet uitgesloten dat de belastingbetaler gedurende de afwikkeling van de verplichtingen van de genationaliseerde instellingen stevige rekeningen gepresenteerd zal krijgen.

De machteloosheid die Europese overheden in de huidige omstandigheden demonstreren is verontrustend. Het vorige weekend werd duidelijk dat een samenhangend Europees beleid t.a.v. de zich snel verergerende problemen in Midden- en Oost Europa niet tot stand zal komen. Consensus uitte zich alleen in de collectieve neiging een andere kant op te kijken toen hulp werd gevraagd. Voor (Europese) banken vormen de voormalige oostbloklanden een bron van voorspelbare onaangename verrassingen. Een gemeenschappelijk plan betreffende de aanpak van voorzienbare problemen ontbreekt. Gezien de toenemende frequentie waarmee die zich nu aandienen is dat gevaarlijk. De gedachtegang van Buiters en anderen biedt wellicht aanknopingspunten voor een haantoebaar maken van enkele gevolgen van de solvabiliteitscrisis.

Randvoorwaarden voor iedere acceptabele aanpak zijn:

- Banken moeten daarna in staat zijn elkaar en de reële economie te bedienen met kredieten, financiële diensten en een goedlopend betalingsverkeer.
- Ingrijpen van de overheid in de financiële markten dient de neiging niet verantwoordbare risico's te nemen (moral hazard), te minimaliseren.
- Schaarste, fiscaal verkregen, middelen dienen zo effectief als mogelijk te worden ingezet. Innemen van langdurige uitzichtloze posities in slechte vorderingen is derhalve ongewenst.

Uitgangspunt is dat de bancaire functie dient te worden gezekerd. Dat betekent vanzelfsprekend niet dat bestaande banken "coûte que coûte" moeten worden gered.

Kern van het idee van de "good bank" is dat de veilige assets en rekeningen per insolvable "oude bank" bijeen gebracht worden in een, met steun van de overheid, nieuw op te richten bank. De "rommel" kan met de netto opbrengst van de gekochte activiteiten achterblijven in de "oude bank" die als een soort incassokantoor blijft bestaan of failliet gaat. De aandeel- en obligatiehouders hebben belangen in het oude vehikel; voor goede onderdelen wordt, indien er netto waarde wordt overgedragen, een vergoeding gegeven aan de oude bank. De nieuwe bank kan starten met een schone lei. De voordelen van het concept zijn evident, immers:

- De nieuwe banken kunnen, niet gehinderd door slechte vorderingen, derivaten, etc. hun rol in het monetaire systeem spelen.
- De waarde van de "goede" assets en rekeningen is veel gemakkelijker te bepalen dan die van de toxische elementen. De verrekening met de oude bank is derhalve eenvoudiger.
- Belastingbetalers betalen niet voor rommel maar voor gezonde banken die later kunnen worden verkocht voor een goede prijs.
- Belastingbetalers blijven verschoond van "open end" avonturen met instituten die een slecht track record hebben.
- Giftige producten blijven achter in de oude instellingen bij degenen die de risico's zijn aangegaan.

Dat laatste zou wel eens de reden kunnen zijn dat een "good bank" oplossing, op instigatie van de institutionele lobby, wordt afgewezen.