

Een slim ontwerp is het halve werk



Column
Wim Boonstra

Wat meestal wordt aangeduid als 'de Rabobank' bestaat uit een coöperatieve organisatie met circa 140 lokale banken. Daartussen zitten behoorlijk grote banken, hoewel zelfs de allergrootste Rabobank nog altijd een balanstotaal heeft van minder dan € 10 mrd. In het algemeen hebben zij een gezonde balans. Toch kan men zich afvragen of veel individuele Rabobanken op eigen kracht tegen

aantrekkelijke tarieven professionele financiering op de financiële markten zouden kunnen aantrekken. In vrijwel alle gevallen speelt het probleem van een kleine schaal en een hoge mate van regionale en soms sectorale concentratie. De kans dat een individuele lokale Rabobank van een AAA-rating wordt voorzien is nihil.

Toch is 'de Rabobank' al vele jaren een van de meest kredietwaardige bancaire emittenten op de financiële markten. Het geheim hiervan is bovenal gelegen in de kruiselingse garantie. Iedere individuele Rabobank staat garant voor alle andere. Dus niet alleen grote voor de kleine, maar ook vice versa. Dit kan alleen doordat er goede afspraken zijn over het beleid en, net zo belangrijk, een hele strakke governance. Het is een democratische organisatie waarbij de lokale banken een hoge mate van autonomie hebben. Maar als er eenmaal afspraken zijn gemaakt dan is er bij Rabobank Nederland een sterk centraal apparaat dat

kan ingrijpen als een bank zich niet aan die afspraken houdt. Dit voorbeeld illustreert goed hoezeer in een slim vormgegeven samenwerkingsverband het totaal meer is dan de som der delen. Beleggers in Rabobankpapier beleggen in het totaal, 'de Rabobank', niet in een obligatie van een individuele Rabobank.

Het Rabobank-voorbeeld staat niet op zichzelf. De Europese Investerings Bank (EIB) is een gemeenschappelijk vehikel van alle Europese lidstaten. Het feit dat niet iedere aandeelhouder een AAA-rating heeft, alsook het gegeven dat een groot deel van de portefeuille zich in de economisch minder sterke lidstaten bevindt, staat niet in de weg dat ook de EIB al sinds mensenhe-

Op onderdelen is de EMU niet slim vormgegeven, zodat het totaal minder is dan de som der delen

genis een AAA-rating heeft. Ook hier, het totaal is meer waard dan de som der delen. Mits het totaal slim is vormgegeven, dus.

De EMU, de Europese Monetaire Unie, is daarentegen het voorbeeld van een totaal dat op onderdelen niet slim is vormgegeven. Daardoor is het totaal juist minder dan de som der delen. Ofschoon de overheidsfinanciën in de meeste eurolanden er vergeleken met de VS, het VK of Japan helemaal niet zo slecht voorstaan, staan de kranten dagelijks bol van verhalen over de zogenaamde Europese schuldencrisis. Spanje, met een staatsschuld lager dan die van Duitsland, zou de gevarenzone naderen. België, een land met een aanzienlijk spaaroverschot dat de afgelopen tien jaar de staatsschuld fors heeft verlaagd, zou ook al in het vizier van de financiële markten komen. Het is de hysterie ten top, maar markten kunnen meer schade aanrichten dan gezond is voor de economie.

De beleidsreactie tot dusver,

ondanks alle inzet van velen, is nog steeds niet overtuigend. Wel merk ik met een zeker genoegen dat men stapje voor stapje bij het inzicht komt dat centrale financiering van overheidstekorten de EMU kan redden. Nu heeft ook Axel Weber, voormalig beoogd ECB-president, gesteld dat Europa de staatsschuld van Griekenland moet garanderen. Na de emissie van de 'eurobonds' van eerder dit jaar weer een stapje in de goede richting. Nu nog het inzicht dat een gemeenschappelijke financiering, met een kruiselingse garantie van alle lidstaten naar elkaar, goede budgettaire afspraken, een strakke governance en afdwingbare sancties de EMU uit haar as zal doen herrijzen. Sterker dan ooit. Maar zonder centrale financiering blijft het doormodderen, met een heel reëel gevaar dat het vroeger of later toch echt een keertje grondig misgaat.

.....
Wim Boonstra is chief economist Rabobank.