

KLM is geen systeembank

Bernard ter Haar, 30 juli 2020

De afgelopen jaren ben ik regelmatig gevraagd of ik mijn ervaringen rond de kredietcrisis van 2008/2009 niet in een boek zou willen vastleggen. De afgelopen maanden ben ik regelmatig gevraagd of ik nog lessen zie die uit de kredietcrisis te trekken zijn voor de eventuele steun aan bedrijven in de coronapandemie. Eerlijk gezegd zie ik dat boek er niet van komen. Er zijn steeds zoveel andere dingen te doen. Maar misschien kan ik wel een paar dingen vertellen over onze afwegingen van destijds en in welke mate die nu nog relevant zijn.

Het adagium van destijds was: een systeembank mag niet omvallen. Er bestond dus een onderscheid tussen niet-systeembanken en systeembanken. Systeembanken werden als vitaal onderdeel van de economie beschouwd. Het wegvallen van de bank zou grote economische schade veroorzaken. Dat dit niet alleen maar theorie was werd in 2008 bewezen door het omvallen van Lehman Brothers. Wereldwijde en grote economische schade was het gevolg. Niet-systeembanken veroorzaken bij omvallen zo'n effect niet. In Nederland kon in 2009 DSB bank failliet gaan zonder een grote economische rimpeling te veroorzaken. Het onderscheid tussen een systeembank en een niet-systeembank is niet scherp te maken. Wij meenden in 2008 dat de turbulentie op de financiële markten zo groot was dat ook het omvallen van een relatief kleine bank een paniekgolf in de markten tot gevolg zou kunnen hebben met grote economische gevolgen. De Amerikaanse autoriteiten hadden Lehman Brothers niet gered. Blijkbaar hebben zij de bank niet als Amerikaanse systeembank beschouwd, en het effect op het wereldwijde netwerk van Lehman Brothers onderschat. In Nederland is in 2013 SNS door de Nederlandse overheid gered door een nationalisatie. Ik werkte toen niet meer op het ministerie van Financiën, maar het moet een moeilijke afweging zijn geweest of SNS als systeembank moest worden beschouwd.

In september en oktober 2008 heeft Financiën Fortis (en daarmee ook ABNAMRO) en ING ondersteund om deze voor een faillissement te behoeden. Laat ik me in dit verhaal even concentreren op ING. ING was en is een duidelijk geval van een Nederlandse systeembank. Die mocht dus niet omvallen. Dat was niet vanwege het bedrijf zelf, maar vanwege het economische rampzalige effect dat dat teweeg zou brengen. Nationale trots of de dreigende werkloosheid van de ING werknemers hadden in de afweging geen primaire betekenis. De beleidskeuze die in die dagen was gemaakt was dat we zouden proberen banken te ondersteunen via een versterking van hun kapitaalbasis. Er waren ook ideeën dat overheden slechte leningen van de banken moesten overnemen, maar dat leek ons veel risicovoller en kostbaarder voor de overheid en daarmee voor de belastingbetaler. ING lag begin oktober ernstig onder vuur in de financiële markten. Er waren serieuze twijfels over de kwaliteit van de leningenportefeuille, vooral die in de VS. DNB achtte het noodzakelijk dat de kapitaalbasis van ING zou worden versterkt om het risico van een bank run te voorkomen. Het ministerie van Financiën was bereid dat te doen en dacht daarbij in eerste instantie aan het verwerven van een flink nieuw uit te geven aandelenpakket. Een aandelenparticipatie leek in de

omstandigheden het meest gunstig. De koers van de ING aandelen was enorm gezakt. Een steunoperatie zou uiteindelijk ook zeer waarschijnlijk tot een koersstijging leiden, en de Nederlandse overheid, en daarmee ook de Nederlandse belastingbetaler, zou via het eigen aandelenpakket dan ook van die koersstijging profiteren. Het zou ongetwijfeld als heel zuur worden ervaren als de overige aandeelhouders van zo'n stevige koersstijging zouden profiteren, terwijl de belastingbetaler een groot risico op zich had genomen zonder daar rendement op te krijgen. Vanuit de aandelenparticipatie gezien was het risico van de overheid beperkt. De bank mocht niet omvallen, dus een faillissementrisico was er niet. Het doel was niet om via aandelen een soort staatsdeelneming te creëren om daarmee zeggenschap over de bedrijfsvoering van de bank te verwerven. We hadden er weinig fiducia in dat de overheid een internationale bank op adequate manier zou kunnen managen. Uiteindelijk is het niet tot een aandelentransactie gekomen. In de korte tijdspanne die we hadden om het wantrouwen van de markten weg te nemen bleek het een te onzekere route. Als alternatief kwamen we uit op een versterking van het kapitaal van ING via de inzet van 10 mrd euro via een bijzondere leenconstructie, die betiteld kon worden als "core tier one capital". Het ministerie bedong een zeer hoog rendement op deze lening, vanuit dezelfde redenering als hierboven beschreven. Als de koersen herstellen, moet niet zozeer de aandeelhouder, maar vooral ook de belastingbetaler profiteren. In de loop van 2009 heeft dit koersherstel zich ook inderdaad voltrokken.

Hoe verhoudt dit verhaal zich nu tot de situatie in de huidige pandemie? Net als bij de kredietcrisis van 2008 heeft de overheid zich actief betoond om de economische schade van de acute crisis zoveel mogelijk te beperken. Volgens vrijwel alle economen was dat ook heel nodig en verstandig. Daarbij lag de focus in eerste instantie op het borgen van het nakomen van de loonverplichtingen van bedrijven en andere inkomensondersteuning van werkenden. Daarnaast werd zekerheid van continuïteit geboden aan vitale diensten, zoals het openbaar vervoer. Zou elektriciteitsproductie in gevaar zijn gekomen, dan zou de overheid daar zeker ook steun aan hebben verleend. Het wegvallen van vitale diensten en bedrijven zou aanzienlijke economische schade veroorzaken, dat is ongeveer de definitie van het begrip vitaal. Ik heb net al een paar voorbeelden gegeven. Financiële diensten zijn ook vitaal. Een luchthaven is een vitaal bedrijf. Een luchtvaartmaatschappij niet. Als daar één van omvalt, kunnen de benodigde vliegdiensden door een ander bedrijf worden overgenomen.

Er is de afgelopen maanden ook veel gesproken over bedrijfssteun, en ook daadwerkelijk uitgevoerd. Zo werden er pleidooien gehouden voor aandelenparticipaties bij bedrijven in nood, als voorbeeld kwam de Hema voorbij. Over dat voorbeeld valt heel veel te zeggen, maar ik denk niet dat er veel economen te vinden zijn die dat een goed idee hebben gevonden. In het oog springt ook zeker de steunoperatie voor KLM. Bij die operatie ontstond ook discussie over de meest wenselijke vorm van steun, in de vorm van een lening of een aandelentransactie. Het is duidelijk dat de steunverlening aan KLM in een ander afwegingskader heeft plaatsgevonden dan de steun aan de banken in 2008, en daarom is een vergelijking ook ingewikkeld. Ik heb weinig notie van het evidence based karakter van het gehanteerde afwegingskader. KLM is geen systeembank of vitaal bedrijf, en het faillissement van Air France/KLM zou mentaal wel hard aankomen, maar niet direct tot een grote schok hebben geleid in de huidige Nederlandse economie. Maar misschien kunnen de

afwegingen van 2008 nog wel enig licht werpen op de keuze van financiering van de steun. De risicoafweging rond KLM aandelen is wezenlijk anders dan destijds rond ING. AirFrance/KLM kent nog steeds een faillissementsrisico, want de overheid zal toch een grens moeten stellen tot hoever een steunoperatie kan reiken bij een bedrijf dat niet structureel gezond blijkt. En we hebben nog geen idee hoe de luchtvaart zich de komende jaren in het corona- en post-coronatijdperk gaat ontwikkelen. Het opwaartse potentieel van de aandelenkoers is daarom ongetwijfeld ook heel anders voor Air France/KLM dan destijds voor ING. De overheid heeft weinig verstand van bankieren, maar nog minder verstand van het managen van een luchtvaartmaatschappij, denk ik. Bij banken hebben we nog toezichthouders die professioneel kijken naar de gezondheid van de bedrijfsvoering, dat kan nog helpen, maar voor de luchtvaart hebben we alleen maar technisch toezicht. Ik kan dus geen argument verzinnen waarom een aandelenparticipatie een voor de overheid, en daarmee voor de belastingbetaler, aantrekkelijke steunvorm voor KLM zou zijn geweest. En ook bij leningsvoorwaarden ligt het voor de hand de belangen van de belastingbetaler, die met de steun een aanzienlijk financieel risico op zich geladen kreeg, op geen enkele manier achter te stellen bij de andere stakeholders van KLM, in het bijzonder de aandeelhouders. Al zijn dat voor een deel ook de belastingbetalers.

Er zijn meer bedrijven en organisaties die het heel moeilijk hebben of heel moeilijk krijgen om te overleven. Welk afwegingskader hanteert de overheid om hierbij te interveniëren met steunmaatregelen? Dat is zeker ingewikkelder dan de afweging in 2008. Het aantal systeembanken was immers heel overzichtelijk.