



FOTO: TINO ROMANO/ANP

EUROPA

En nu met eigen vermogen uit de Europese crisis komen



Harald Benink is hoogleraar Banking & Finance bij Tilburg University. Arnoud Boot is Raadslid van de WRR en hoogleraar Corporate Finance & Financiële Markten aan de UvA. Beiden zijn lid van het Sustainable Finance Lab.

Afgelopen dinsdagnacht was teleurstellend dat ook tijdens de coronacrisis de vergadering van de Europese ministers van financiën weinig eensgezind verliep. De centrale vraag is: in welke mate en op welke manier zijn landen binnen de eurozone en de Europese Unie bereid economische risico's te delen?

Het gaat hierbij om zaken als de voorwaarden voor leningen uit het noodfonds Europees Stabiliteitsmechanisme (ESM), en de vooral zuidelijke hoop om tot eurobonds te komen. Nederland heeft als kleine, open economie groot belang bij Europese oplossingen, maar tegelijkertijd is Europa geen federaal gebied met een centrale overheid. Compromissen zijn dus onvermijdelijk.

Hoe ingewikkeld ook, laten we een stap terug doen. Het Europese antwoord kan niet alleen meer leningen en schulden zijn. Een florerend Europa vereist gezonde financiële verhoudingen, en dit

geldt nog wel het meest bij bedrijven. En juist die dreigen met overmatige schulden opgescheept te worden. Als er iets duidelijk is uit alle voorstellen dan is het dat die crisismaatregelen leiden tot een nog verder in de schulden verzakkend bedrijfsleven.

Zonder florerende bedrijven zijn er geen gezonde banken en geen gezonde overheden. Juist in de zwakkere lidstaten zal dit zich het meest manifesteren, en ons steeds verder wegbrengen van een houdbare eurozone.

Begrijp ons niet verkeerd. In het midden van een crisis is met leningen en kredietgaranties snel geld beschikbaar, en dat lost een onmiddellijk liquiditeitsprobleem op. Maar deze overmatige schuld kan niet het antwoord zijn.

Er is beleid nodig om bij te dragen aan de dynamiek van Europa, en dit vraagt om het versterken van eigen vermogen van bedrijven. Daartoe heeft de internationale onderzoeksgroep Safe Pandemic Policy Team (waar Arnoud Boot deel van uitmaakt) een voorstel voor versterking van het eigen vermogen van het Europese bedrijfsleven geformuleerd: *Corona and Financial Stability 3.0: Try equity-risk sharing for companies, large and small* (voxeu.org, 3 april). En wel zodanig dat juist ook het kleinere bedrijfsleven, de motor van economische dynamiek, bereikt wordt.

Voor de hand liggend is het opzetten van een Europees fonds voor eigen vermogen, het European Pandemic Equity Fund (Epef) in de woorden van het Safe-team, waarmee het eigen vermogen van bedrijven kan worden versterkt.

Hiermee wordt de negatieve spiraal van meer en meer leningen doorbroken, en kunnen pan-Europese investeerders (overheden maar mogelijk ook institutionele beleggers) delen in het toekomstige succes van Europese bedrijven. Dit schept ook een positiever Europees

verhaal dan de louter negatieve stemming die leningen oproepen. Ook moet de kracht van het versterken van onderliggende ondernemingsdynamiek in lidstaten worden onderkend. Het mobiliseren van ondernemerschap en inventiviteit staat centraal. Op deze manier kan de klevende deken van moeilijk functionerende nationale overheden mogelijk worden doorbroken.

Het mechanisme dat wordt voorgesteld is simpel. Bedrijven, mits kredietwaardig vóór de coronacrisis, kunnen in aanmerking komen voor een injectie van geldmiddelen in ruil voor een toekomstige opslag op de vennootschapsbelasting (of inkomstenbelasting op winst uit onderneming bij niet-vennootschappen). Dit mechanisme zorgt ervoor dat het risicodragend en dus eigen vermogen is: het Epef deelt via extra belasting in toekomstige winsten, maar haar investering is *at risk*. Bovendien heeft de desbetreffende onderneming de mogelijkheid om, zodra de omstandigheden goed zijn, de investeerder, het Epef, uit te kopen. Dus de onderneming zit voor een beperkte periode vast aan het Epef.

In de kern is het eenvoudig. Europa gaat delen in het *upside* potentieel van het Europese bedrijfsleven. Bedrijven waar een infuus van eigen vermogen het noodzakelijkst is, krijgen een goede kans. Lokale banken zien hun balans daardoor sterker worden, omdat er minder probleemleningen zullen zijn. Zwakkere overheden krijgen ruggensteun door een sterkere lokale economie en worden niet meegeslept in een negatieve spiraal door verzwakte banken.

Dit verhoogt de weerbaarheid van Europa, de eurozone, en haar banken. Al met al een veel dynamischer en meer toekomstgericht model, waarmee Europa deelt in zijn succes in plaats van zichzelf omlaag te trekken in neerslachtigheid.

Zonder florerende bedrijven zijn er geen gezonde banken en geen gezonde overheden