

Lagarde zet in op groene Europese kapitaalmarkt

Het Financieele Dagblad, 13 december 2021

Zo'n €300 mrd per jaar. Zoveel geld gaat er nu al jaren per saldo de eurozone uit op zoek naar rendement buiten de muntunie. Bedrijven kopen er buitenlandse partijen mee op of gebruiken het om nieuwe fabrieken te bouwen. En beleggers zoals banken en pensioenfondsen steken het overal in de wereld in financiële producten. Binnen de regio zien ze onvoldoende mogelijkheden. Voor de investeringen die de Chinezen in Europese havens, terminals of bepaalde Europese bedrijven doen, halen ze in elk geval hun neus op.

Het probleem is dat vraag en aanbod elkaar niet kunnen vinden. De regio ontbeert een geïntegreerde en transparante banken- en kapitaalmarkt, waarin een Iers family fund een belang kan nemen in een Duitse plantenveredelaar en een Finse vermogensbeheerder een gebundeld pakketje bedrijfsobligaties kan kopen van robotmakers uit bijvoorbeeld België, Portugal en Nederland.

Woud aan regels

Hier wreekt zich dat Europa een woud aan lokale regels kent. Als een Nederlandse aannemer een obligatie in de markt wil zetten, moet hij voldoen aan allerlei Nederlandse eisen. De koper van de lening wil graag rente ontvangen en aflossing op de vervaldatum. Die moet dus met zijn risico-inschatting rekening houden met Nederlandse faillissementswetgeving, ontslagprocedures en pensioenregelingen. Een Fransman of Portugees heeft die kennis niet altijd, laat staan van alle 27 lidstaten.

Door alle barrières stroomt Europees kapitaal niet naar de plekken waar het het best kan renderen, stelden ceo Christian Sewing van Deutsche Bank en president Werner Hoyer van de Europese Investeringsbank onlangs in een bijdrage aan Project Syndicate. Voor bedrijven betekent dit dat het aantrekken van vermogen duurder is dan nodig. Vaak moeten startende ondernemingen tijdens hun groeifase op zoek naar Amerikaanse beleggers, omdat Europese terugschrikken voor aanbiedingen buiten hun eigen land. Denk aan vaccinontwikkelaar BionTech die zich tot de Nasdaq moest wenden voor kapitaal.

Ook moeten start-ups en andere mkb'ers het zonder de kennis en begeleiding stellen die durfkapitalisten en andere marktpartijen vaak meebrengen als ze ergens in investeren. Hierdoor is de kans op succes geringer en de economische dynamiek in de lidstaten minder groot dan die zou kunnen zijn.

Minder afhankelijk van banken

Bedrijven blijven te veel afhankelijk van hun langs nationale lijnen georganiseerde banken. Weliswaar wordt inmiddels nog maar 48% van de bedrijfsfunding in de eurozone met

bankenleningen ingevuld, maar dat percentage wordt gedrukt door het grootbedrijf dat zich via de markt laat financieren. De eurozone telt ongeveer negentien miljoen bedrijven, zei ECB-directielid Isabel Schnabel onlangs in een speech. Maar er zijn er maar zo'n tweeduizend die obligaties uitgeven.

Aan het mkb zijn obligaties niet besteed. Het is duur en ingewikkeld om deze leningen in de markt te zetten - je moet een prospectus maken en een kredietbeoordelaar vinden - en partijen die hulp bieden zoals in de VS vaak gebeurt, zijn er vaak niet.

In Brussel wordt dit probleem ook al jaren onderkend, zeker nadat de banken in 2008 onderuit waren gegaan. De kredietkranen gingen dicht, waardoor de bedrijvigheid inzakte. In de VS sprongen ondertussen private-equityfirma's, hedgefondsen en kredietunies met liefde in het gat dat de banken lieten vallen.

Kapitaalmarktunie

Die marktstructuur zou Europa ook moeten hebben. Vanaf 2015 werd er gestreefd naar een kapitaalmarktunie, waarbij geleidelijk de barrières zouden worden weggenomen. Maar progressie is er tot op heden maar mondjesmaat geboekt. 'Probeer maar eens belastingen, transparantie-eisen, consumenten- en faillissementsbescherming te harmoniseren met politici die dit allemaal als nationale competentie beschouwen', zegt econoom Teunis Brosens van ING.

ECB-president Christine Lagarde hoopt echter dat de trend naar marktfinanciering in 2022 in een stroomversnelling raakt. Eerder dit jaar gaf ze in een toespraak aan hoe de transitie naar een duurzame economie een breekijzer kan vormen in de ontwikkeling naar een geïntegreerde, groene kapitaalmarkt. Zo'n markt is dé oplossing om de €455 mrd bij elkaar te brengen die tot 2030 jaarlijks nodig is om iedere uithoek in iedere lidstaat op het duurzame pad te zetten, aldus Lagarde.

De banken kunnen nooit het benodigde geld op tafel krijgen. Weliswaar zullen mkb'ers bij hun banken aankloppen voor hun groene projecten, maar die zullen dan de financiering - tegen een mooie fee - grotendeels uitbesteden aan verzekeraars, staatsfondsen en andere geldschietters, zoals particuliere beleggers.

Als Europa duurzame verslaggevingseisen gaat stellen op basis van de in Brussel ontwikkelde groene taxonomie, er een Europese toezichthouder op groene financiële producten wordt opgericht en er een geharmoniseerde fiscale behandeling voor investeringen in deze producten komt, ontstaat er een heuse groene kapitaalmarktunie. Lagarde: 'Deze initiatieven kunnen vervolgens worden gezien als een vliegwiel voor het algemene Europese kapitaalmarktproject.'

Scepsis bij Rabobank

Mary Pieterse-Bloem, hoofd Investment Office bij Rabobank en bijzonder hoogleraar financiële markten aan de Erasmus Universiteit, ziet het niet gebeuren. 'Jazeker, de intentie is er wel degelijk. Maar het probleem is dat het toezichtapparaat zo groot is dat de linkerhand niet weet wat de rechterhand aan het doen is.'

Zo maakt Basel-IV-regelgeving banken schokbestendiger, maar tast gelijktijdig ook hun rol als intermediair tussen vragers en aanbieders van financiering aan, stelt Pieterse Bloem. Ook het bundelen van mkb-leningen om ze door te verkopen is te complex geworden en daarmee te duur voor de banken, terwijl dat wel nodig is om bijvoorbeeld pensioenfondsen te kunnen laten investeren. Voor die partijen is het te veel gedoe om individuele leningen op hun balans te nemen.

Uiteindelijk kan het zomaar zo zijn dat een enorme berg geld niet gekanaliseerd wordt naar de plekken waar het nodig is, en blijft de versterking en vergroening van de economie steken in goede bedoelingen.