

Daar zitten ze, samen aan één tafel in het Haagse kantoor van de VEB. Jan Maarten Slagter en Paul Koster. Het is de laatste keer dat ze elkaar in deze rolverdeling en setting treffen. Slagter als net afgezwaaide directeur, Koster als zijn opvolger. Dertien jaar eerder troffen ze elkaar bij toezichthouder AFM. "Je gaat niet alleen maar vrienden maken", zei journalist Slagter toen tegen de net aangetreden AFM-bestuurder. Over zaken die beleggers aangaan blijken de twee het nu in ieder geval vaak eens.

PAUL, JIJ ZEI RECENT DAT DE SNS-RECHTZAAK ER ECHT UITSPRINGT ALS HET GAAT OM PROCEDURES DIE DE VEB VOERT. WAT MAAKT DIE KWESTIE IN ZO INTERESSANT?

Koster: "In de casus SNS Reaal nam de overheid in de *heat of the moment* een beslissing om de bankverzekeraar te nationaliseren. De overheid moet begrijpen dat dit op verschillende niveaus implicaties heeft.

Ten eerste is er een probleem dat bepaalde posities, zoals opties, niet afgewikkeld kunnen worden omdat er geen aandelen meer zijn. Er zijn geen mechanismen waarmee je dat kunt rechtzetten.

Ten tweede waren er forse gevolgen voor de achtergestelde obligatiehouders. Deze obligatiehouders werden ook onteigend en betalen dus de rekening. Nu betekent achtergesteld natuurlijk achtergesteld, maar dit was een compleet nieuw fenomeen. De markt was daar niet op voorbereid."

Slagter: "SNS Reaal is een belangrijke zaak voor ons. Ik ben er trots op dat we een dag na de nationalisatie een strijdplan hadden en nu de leidende partij voor gedupeerde beleggers zijn.

Maar persoonlijk vind ik SNS Reaal gezien de omvang en implicaties voor de rest van de financiële sector niet zo schokkend als de

nationalisatie van Fortis. De casus Fortis speelde zich af in een klimaat waarin de financiële sector echt begon te wankelen. Toen dacht ik: dit kan helemaal fout gaan. In dat opzicht had de nationalisatie van het betrekkelijk kleine SNS weinig gevolgen voor de rest van het financiële systeem."

Koster: "Dat onderschrijf ik. Maar ik zie SNS Reaal als een voorbode van enorme veranderingen voor de kapitaalverschaffers en de opbouw van de balans van financiële instellingen.

Vanaf 2016 is het zo dat obligatiehouders die vooraan in senioriteit staan ook kunnen bloeden als een bank in de problemen raakt. De regelgever stelt vanaf dat jaar dat eerst 8 procent van alle bezittingen moeten worden afgeschreven alvorens de overheid te hulp schiet.

Dit betekent dat in feite de hele structuur rond de obligatiemarkt gaat veranderen. Ik denk dat de markt niet alles geabsorbeerd heeft wat er nu staat te gebeuren. Ik verwacht dat risicopremies in de komende jaren zullen oplopen."

MOET DE OVERHEID AANDEELHOUDER BLIJVEN ALS ABN AMRO STRAKS NAAR DE BEURS GAAT?

Koster: "Ik hoop niet dat dit nodig is. Het zal moeilijk zijn om in één keer uit de bank te stappen, maar binnen afzienbare tijd moet dit mogelijk zijn. Het is een onwenselijke situatie dat de overheid invloed blijft uitoefenen op het belonings- en dividendbeleid."

Slagter: "Daarbij krijg je altijd vragen in de Tweede Kamer of de bank bepaalde sectoren moet steunen. Dat zie je eigenlijk nu al. Het is gewoon belangrijk de politieke invloed op een commerciële bank zo snel mogelijk naar nul terug te brengen."

Koster: "Beleggers moeten beseffen dat banken op de beurs de komende tijd kwetsbaar zullen blijven. Neem bijvoorbeeld de miljardenboetes die we nu zien, die



Fotografie: BEELDFORMERS/JARNO KRAAYVANGER

'IN VERUIT DE MEESTE GEVALLEN STEMMEN AANDEELHOUDERS MET HUN VOETEN ALS ZE HET ERGENS NIET MEE EENS ZIJN'

kunnen voor rake klappen zorgen. Particuliere beleggers die in banken beleggen, doen er goed aan te spreiden."

HOE KIJKEN JULLIE AAN TEGEN ACTIVISTISCHE BELEGGERS?

Koster: "Positief. Ik denk dat het heel goed is dat topmannen weten dat er wordt gekeken naar hun prestaties. Ik wil daar niet mee zeggen dat die fondsen altijd de wijsheid in pacht hebben. Maar hedgefondsen en private-equity-partijen spelen een belangrijke rol in financiële markten."

Slagter: "Daar ben ik het mee eens. Het hoogtepunt was natuurlijk het briefje van het activistische hedgefonds TCI aan ABN Amro vlak voor mijn aantreden bij de VEB in