



se-aandeelhouders wel een beperkte vergoeding krijgen, in de vorm van nieuw uit te geven UBS-stukken. Daarmee gaat de traditionele hiërarchie van schuldeisers en verliesabsorptie op de schop.

Vooraf van hun eigen achtergestelde obligaties kunnen andere Europese banken last krijgen. Los van de juridische werkelijkheid, was de economische afspraak dat aandeelhouders achter schuldeisers in de rij staan. In Zwitserland is daarvan afgeweken en dat is absoluut onlogisch.

Het is wel enigszins geruststellend dat Europese toezichthouders, waaronder de ECB en Europese Bankautoriteit, en de SRB (de Single Resolution Board, die feitelijk beslist over het afwikkelingsproces van banken in de EU) publiekelijk afstand namen van de beslissing van FINMA om obligaties af te schrijven, en dat zij aangaven dat zij omgekeerd zouden hebben besloten.

4 MOGEN AANDEELHOUDERS ZICH NOG UITSPREKEN OVER DE DEAL?

Waarschijnlijk niet. Zwitserland werkt aan een spoedwet om te voorkomen dat de aandeelhouders van UBS of Credit Suisse hun instemming moeten geven voor de transactie.

Vooraf van de aandeelhouders van Credit Suisse zijn de drijvers zuur. De vrijdag voor de overname was de waarde nog 1,86 frank per aandeel. Daar ging op 20 maart ruim 55 procent van af. Het is een duidelijke schending van de regels voor goed ondernemingsbestuur en het ondernemingsrecht dat zij niet mogen stemmen over deze deal. Voormalige aandeelhouders van SNS Reaal weten nog wat het betekent als de staat plotseling een bank nationaliseert.

Wat verder geen schoonheidsprijs verdient, is dat ook de aandeelhouders van UBS niet mogen stemmen over de grootste overname uit de geschiedenis die een belangrijke verandering

betekent van het karakter van de instelling. Dat het initiatief hiervoor van de Zwitserse staat komt, en dat deze hiervoor zelfs de wet wil aanpassen, doet ook af aan de betrouwbaarheid van het land als investeringsbestemming.

Op de lange termijn kan UBS er wel wat mee opschieten. De bank verwacht dat de deal in 2027 voordelig zal uitpakken voor de winst per aandeel. Dat wijst echter wel op een lang en moeizaam traject. De winstgevendheid kan de komende jaren onder druk komen en de weg naar 2027 is gevoelig voor tegenvallers.

5 BELEGGERS IN CREDIT SUISSE ZIEN HUN BELEGGING IN ROOK OP GAAN. KAN DIT OOK GEBEUREN BIJ DE NEDERLANDSE BANKEN?

Credit Suisse is een bank met een lange geschiedenis aan schandalen, ruzies en problemen. De bank kon zonder twijfel geschaard worden onder de zwakste broeders in continentaal Europa.

In principe kan elke bank, ook een Nederlandse, het slachtoffer worden van een bankrun, maar de kans is verreweg het grootst bij de zwakste partijen. Andere banken zullen juist deposito's ontvangen van de banken die te maken krijgen met uitstroom.

De Nederlandse grootbanken zitten in een ander schuitje dan Credit Suisse. Rabobank, ING en ABN Amro hebben alle drie (inclusief achtergestelde schulden) ruime kapitaalbuffers van 16 tot 18 procent, terwijl ongeveer 10 procent is vereist. Daarbij houdt ABN Amro 24 procent van z'n deposito's aan bij de centrale bank. Voor de Rabobank is dat 33 procent en bij ING 14 procent. De situatie bij de drie Nederlandse partijen is onderling ook verschillend. Rabobank heeft geen aandelen, maar certificaten uitgegeven als eigen vermogen. Over deze belegging – die goed vertegenwoordigd is in Nederlandse portefeuilles – leest u meer op pagina 8 van deze *Effect*.

**UBS
VERWACHT
DAT DE DEAL
IN 2027
VOORDEELIG ZAL
UITPAKKEN
VOOR DE WINST
PER AANDEEL**