



Coco Nuts

Van de kokosmakronen weten we het, maar in steeds meer producten wordt *coconut* verwerkt. Klaarblijkelijk is dit een goedkope en door de consument gewaardeerde smaakmaker. **Een tropische verrassing in alledaagse producten.**

De Zwitsers zijn uniek goede en eigenzinnige smaakmakers. De Toblerone-chocolade is recent geofferd, maar Firmenich bewijst als fusiepartner van DSM mondiale kracht. Het andere Zwitserse kroonjuweel, het bankwezen, kreeg medio maart echter een fikse knauw met de ondergang van Credit Suisse. En juist het tropische ingrediënt in het eigen vermogen van die bank viel op. Slechts uit de kleine lettertjes op de verpakking viel op te maken dat er een ernstige allergische reactie kon optreden bij inname van de 'coco's'.

Even meer dan vijftien jaar terug in de tijd: het bankwezen was risicovol gekapitaliseerd. Producten die beweerden zekerheid te bieden, bleken onbetrouwbaar en waardeloos. Politici en toezichhouders lieten zich bedwelmen door het aloude recept van *level playing field* en *minder regels, minder toezicht*. Op de zalvende woorden van bankiers werd vertrouwd door de vaak ex-bankiers met politieke en toezichhoudende verantwoordelijkheden.

INGEZAKTE PUDDING

We kennen het recept en het resultaat. Banken die met steeds minder eigen vermogen opereren, leveren een luchtige soufflé op van economische voorspoed.



**COCO'S ZIJN
EEN PERVERS
PRODUCT
MET ZEER
ERNSTIGE
BIJWERKINGEN**

GERBEN EVERTS

is directeur van de VEB

Zodra het kookpunt wordt bereikt en de risico's opborrelen, rest een ingezakte pudding. Met telkens weer de aandeelhouders en belastingbetalers die de rotzooi uit de snelkookpan moeten schrapen.

Vijftien jaar na de wereldwijde financiële crisis zijn we er weer ingetuind. Want wat hadden de banken na 2008 bedacht? *"We voegen gewoon coco's (contingent convertibles) toe aan ons kapitaal. Het lijken gewone obligaties met een coupon. De rente – zo hebben we geregeld – is fiscaal aftrekbaar voor de bank. De kapitaalkosten blijven daardoor laag, terwijl we de toezichhouders hebben overtuigd dat ze mogen meetellen als het meest zekere eigen vermogen, het tier 1-kapitaal."*

Bij gewone converteerbare obligaties is het aan de koper te bepalen of deze wil converteren. Bij een coco is het aan de bank. Die kan besluiten van obligaties aandelen te maken. Dit zou de tier 1-status verklaren. Het is echter een uiterst risicovol product. Nooit bedoeld om aan particulieren te verkopen, maar, zoals dat gaat, kwamen de coco's juist daar terecht. Toezichhouders is zand in de ogen gestrooid.

GEVAAR

Waarom het gevaarlijk is? De crux van het risico zit in de *trigger activation*; wanneer mag de bank

tot conversie overgaan? Veelal gaat het om een combinatie van zowel een mechanische regel (bijvoorbeeld een ondergrens in de verhouding eigen versus vreemd vermogen) als een discretionaire bevoegdheid voor de toezichthouder. Wat in het ontwerp echter ontbreekt, is permanente transparantie vanuit de banken over de stand van de relevante parameters. Ook zullen toezichthouders nooit waarschuwen dat drempels en *trigger points* in zicht komen. Conversie komt altijd als volslagen verrassing met *fall-out* over de gehele bankensector. Kortom, coco's zijn een pervers product met zeer ernstige bijwerkingen.

En dat bleek al helemaal in het eigenzinnige Zwitserland. De centrale bank besloot bij de redding van Credit Suisse de vaste hiërarchie van kapitaalverstrekkers overhoop te gooien door de coco's niet te converteren, maar waardeloos af te laten lopen. Europese financiële autoriteiten waren er snel bij om deze handelwijze af te keuren. Begrijpelijkerwijs was er angst voor precedentwerking met mogelijke verdere onrust in de bankensector.

Regelgeving in Zwitserland blijkt een gatenkaas. Het bankgeheim beperkt samenwerking over de grens. En het toezicht is waarde(n)loos. En nu bij inname van coco's een ernstige allergische reactie is opgetreden, past ook een stevige internationale discussie over deze specifieke smaakmaker.