

Een tweede buffer is de lage prijs die wordt betaald. Volgens de boeken van Credit Suisse ligt de waarde van de netto bezittingen 56 miljard frank hoger dan de 3 miljard frank die UBS ervoor betaalt. Deze zogeheten *badwill* zou in theorie in de toekomst vrij moeten vallen ten gunste van UBS-aandeelhouders. Maar de kans is groot dat een deel van deze buffer opgaat aan verliesposten waar Hamers en zijn team de komende tijd tegenaan lopen. Denk hierbij aan oninbare leningen en schadeposten die zullen ontstaan als gevolg van het afbouwen van de Credit Suisse-operaties.

2 WAT IS DE POSITIE VAN DE OBLIGATIEHOUDERS IN DEZE DEAL?

Naast aandeelhouders zijn er nog de obligatiehouders van de bank. Deze zijn opgedeeld in senior obligaties, achtergestelde obligaties en de meest achtergestelde obligaties (*Additional Tier 1 Capital, AT1*).

De Zwitserse toezichthouder besloot op 19 maart dat alle AT1-schulden van bij elkaar 16 miljard frank helemaal naar nul moeten worden afgeschreven. De reden: een elementair onderdeel van de overname is dat de Zwitserse staat garanties afgaf aan UBS. Als die schulden niet afgeschreven zouden worden, had UBS meer garanties verlangd of steun nodig gehad.

Het is niet vreemd dat houders van achtergesteld papier een beetje moeten bloeden. De situatie die nu is ontstaan, waarin hun schulden worden afgeschreven terwijl de aandeelhouders nog 3 miljard toegeworpen krijgen, is echter de omgekeerde wereld.

Volgens Hamers komt de beslissing om achtergestelde obligaties af te schrijven volledig op het conto van de Zwitserse toezichthouder FINMA en geeft die ook geen mogelijke verplichting voor UBS.

Volgens het prospectus van de



grootste door Credit Suisse uitgegeven achtergestelde obligatie (nominale waarde van 2 miljard dollar), heeft de toezichthouder de bevoegdheid om deze af te schrijven of om te zetten in aandelen als de toezichthouder dit noodzakelijk acht voor de levensvatbaarheid van de bank.

ER ZIJN TWIJFELS ONTSTAAN OVER DE RANGORDE VAN HET WAARDEPAPIER VAN BANKEN

3 IS ZWITSERLAND NU DE REDDER VAN HET FINANCIËLE SYSTEEM?

Direct na de bekendmaking van de overname, gaven de *chairman* van UBS en Hamers, die als ceo de dagelijkse leiding heeft, een toelichting op de transactie.

De bewoordingen die beide sleutelfunctionarissen kozen, waren op zijn zachtst gezegd opmerkelijk, zeker omdat ze luttele minuten na elkaar werden uitgesproken. Chairman Colm Kelleher nam de eerste minuten van de persconferentie voor zijn rekening en zei dat het "een historische dag is waarvan we hoopten dat die nooit zou komen". Even later mocht Hamers proberen

uit te leggen dat het een transactie is die "een aantrekkelijke strategische en financiële kans is".

Veel banken hebben direct of indirect blootstelling aan Credit Suisse. Nu de bank in handen komt van UBS, is Credit Suisse geen zorg meer. Maar de Zwitserse interventie heeft wel olie op het vuur gegooit.

Zo zijn bijvoorbeeld meer twijfels ontstaan over de rangorde van het waardepapier dat banken hebben uitstaan. Banken financieren zichzelf met klanttegoeden, schuldpapier en eigen vermogen. Die laatste categorie bestaat uit aandelen. Maar schuldpapier is er in vele soorten en maten, waaronder achtergestelde obligaties, de zogeheten AT1-obligaties. Met één penstreek besliste de Zwitserse toezichthouder dat dit schuldpapier volledig naar nul werd afgeschreven. Dat is op zich nog niet eens wereldschokkend, maar dat wordt het wel in combinatie met het feit dat Credit Suis-