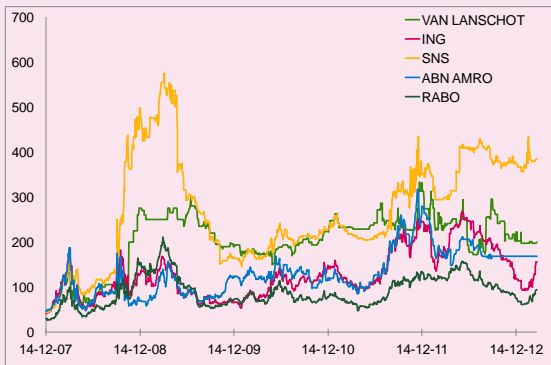


## De nationalisatie van SNS REAAL

Op 1 februari 2013 nationaliseerde de Nederlandse overheid SNS REAAL, om een dreigend faillissement van dochter SNS Bank te voorkomen. De problemen kwamen voort uit de vastgoedportefeuille van SNS Property Finance, een dochter van SNS Bank die in de zomer van 2006 was overgenomen van ABN Amro. Op de portefeuille, die medio 2012 voor 9 miljard euro in de boeken stond, moest op grond van inschattingen van vastgoedexpert Cushman & Wakefield 2,8 mld euro worden afgeboekt. Het eigen vermogen van de bank schoot daardoor tekort. De onteigening van aandeelhouders en achtergestelde crediteuren draagt naar verwachting 1 mld euro bij aan de herkapitalisatie van SNS REAAL. Daarbij legt de Minister in 2014 een eenmalige resolutieheffing op aan de Nederlandse banken van 1 mld euro. Bij een faillissement van SNS Bank hadden deze banken immers moeten bijspringen wegens het Depositogarantiestelsel. De onteigening was mogelijk dankzij de Interventiewet van juni 2012, die de minister van Financiën toestaat om een probleebank te nationaliseren wanneer de stabiliteit van het financiële stelsel in ernstig en onmiddellijk gevaar is. De geslaagde nationalisatie geeft aan dat de wet effectief is. Wel komt een aantal aandachtspunten naar voren.

Ten eerste lijkt de markt, op basis van de CDS spread van SNS bank, de problemen al langer te hebben zien aankomen. In de periode eind 2008 tot halverwege 2009 lagen de spreads van SNS hoger dan de spreads van andere Nederlandse banken en vanaf halverwege 2011 lopen de spreads ook op ten opzichte van kleinere banken. Een vraag is of op grond van deze marktsignalen vroegtijdiger ingrijpen op zijn plaats was geweest. Uitstelgedrag door toezichthouders komt vaker voor bij bankencrisis.<sup>a</sup>

### Credit default spreads Nederlandse banken, in basispunten



Een tweede punt betreft het bestaan van zogeheten double leverage in de financiering van SNS Bank. Het eigen vermogen van SNS Bank was deels gefinancierd met vreemd vermogen aangetrokken door moederonderneming SNS REAAL. Eigen vermogen zou risicodragend kapitaal moeten zijn. Wanneer afschrijving van het eigen vermogen van SNS Bank de financiële gezondheid van de moederonderneming onder druk zet, komt de levensvatbaarheid van de bank alsnog in gevaar ondanks het op papier aanwezige eigen vermogen. Zulke constructies geven vanuit economisch perspectief onvoldoende invulling aan de kapitaaleisen die de financiële gezondheid van banken moeten borgen.

Een derde les betreft de ex-post financiering van het Depositogarantiestelsel (DGS). Een van de redenen om over te gaan tot nationalisatie was dat een faillissement via de resulterende claims op het DGS een onaantoonbare aanslag zou vormen op de middelen van andere Nederlandse banken. Dit geeft aan dat de specifieke vormgeving van het DGS ook belangrijke nadelen. Gedeeltelijke ex-ante financiering of een Europees DGS zouden helpen om dit probleem op te lossen.

Tot slot is er nog de juridische nasleep van de nationalisatie van SNS REAAL. De Raad van State keurde in haar uitspraak de onteigening van aandeelhouders en achtergestelde crediteuren van SNS REAAL goed, maar vernietigde de onteigening van toekomstige schadeclaims. Vanuit economisch perspectief is dat een bedenkelijke situatie. Als slecht beleid bij een bank leidt tot nationalisatie en aandeelhouders stellen vervolgens een claim in vanwege dat slechte beleid, dan zou de overheid het risico lopen achteraf een vergoeding te moeten betalen aan de aandeelhouders. De vraag is of vanuit economisch perspectief de claims van aandeelhouders die het gevolg zijn van risicovol beleid op dezelfde voet moeten staan als de claims van schuldeisers. Verduidelijking van de wet op dit punt is wenselijk.

(a) Bijlsma, Elsenburg en Zwart, Een bindend interventieraamwerk voor bancaire toezicht, CPB Policy Brief 2011/04.