

Zwartepieten met Wouter Bos



Jan Maarten Slagter
Directeur VEB

Kansrijk voor wie?

“De economie is drastisch veranderd en in beweging. Vindt u dit ook kansrijke tijden? Dan is het tijd om aan beleggen te denken.” Dat zijn de kreten waarmee Fortis Bank Nederland haar concept Beheerd Fondsbeleggen in de markt zet. Een product dat eigenlijk niet afwijkt van ieder ander mixfonds. De belegger hoeft alleen een risicoprofiel te bepalen, waarna de experts van Fortis Bank al het werk voor hun rekening nemen en de ingelegde gelden beleggen in beleggingsfondsen. Dit kunnen fondsen van Fortis zijn, maar ook van andere aanbieders. Gemakkelijker kan niet voor een belegger. Toch? Wellicht, maar het gemak heeft wel een



prij斯卡artje. Jaarlijks wordt 1,5 procent aan beheerkosten ingehouden. Dat is aanzienlijk, want het merendeel van de Nederlandse mixfondsen brengt minder in rekening. Daarbovenop moeten beleggers ook nog eens 2,5 procent bij aankoop betalen. Zo wordt instappen een dure aangelegenheid. Juist op het moment dat beleggers op zoek gaan naar kostenefficiënte producten, getuige het grote succes van indextrackers, biedt Fortis een relatief duur product aan, dat zich nauwelijks weet te onderscheiden. Van een staatsbank zou je toch mogen verwachten dat de belangen van de cliënt beter gediend worden. Fortis Bank Nederland lijkt echter vooral voor haar eigen kansen te gaan. ■

Veel geleden

Afgelopen week kreeg de AEX-index een nieuwe samenstelling. Air France-KLM en Boskalis Westminster werden opgenomen, Fortis en USG People verdwenen. De sector financiële waarden, die eind 2006 nog 40 procent van de index uitmaakte, is nu beperkt tot Aegon en ING en weegt nog slechts circa 10 procent. Daarmee is het gewicht van de sector met 75 procent afgenomen, maar de koersverliezen van de betrokken aandelen zijn nog heftiger. Terwijl de AEX sinds eind 2006 (slot 495,34) meer dan halveerde, verloren Aegon, Fortis en ING elk meer dan 80 procent. Als aandeelhouders Fortis op 11 februari vóór de overeenkomst met BNP Paribas hadden gestemd, was de koers nu beduidend hoger geweest dan 1,32 euro. Een vergelijkbare of verbeterde deal in de komende weken kan het eigen vermogen

per aandeel Fortis op papier echter alsnog boven de huidige koers van ING brengen. Zeker als je corrigeert voor de claimmissie die Fortis in 2007 deed, ontstaat het beeld dat aandeelhouders Fortis een beter rendement hadden dan die van ING. Hoewel de boekwaarde van ING op papier nog wel ruim boven de huidige beurskoers ligt, is dat toch wel een bizarre situatie. ‘Van de maan af gezien zijn we allen even groot,’ zei Multatuli al, en zo is het nu ook met de aandeelhouders in de financials van de AEX. En net als onze grootste schrijver hebben zij er veel voor moeten lijden. ■

Slotkoers	Verlies		
	2006	febr. 09	
Aegon	14,44	2,88	-80,1%
Fortis	32,31	1,32	-95,9%
ING	33,59	3,67	-89,1%
AEX	495,34	219,81	-55,6%

Stoere taal van minister Wouter Bos van Financiën, afgelopen dinsdag op het Eumedion-congres. “Waar waren de aandeelhouders?” vroeg hij retorisch. Waarom hadden ze de kredietcrisis niet voorkomen en, toen deze er eenmaal was, waarom hadden ze die niet gestopt? “Aan crisismanagement lijken aandeelhouders ook niets te doen”, constateerde de minister bedroefd. “De financiële crisis is al meer dan anderhalf jaar oud. Zijn de raden van bestuur in die anderhalf jaar door hun aandeelhoudersvergaderingen de goede kant opgestuurd? Weg van het nemen van onverantwoorde risico’s?”

Het zijn woorden die oproepen tot zelfreflectie. En die zelfreflectie leidt tot de reactie: “Nu breekt mijn klomp!” De verwijten miskennen de verhoudingen binnen de beursgenoteerde onderneming. Het bestuur is verantwoordelijk voor de strategie en de uitvoering daarvan. De commissarissen zien hierop toe. Aandeelhouders verschaffen risicodragend kapitaal en verwachten daar een rendement op. Dat is geen onverantwoorde hebzucht, maar een essentiële functie in een vrijemarkteconomie. Het zorgt ervoor dat kapitaal het meest productief wordt aangewend.

Eén keer per jaar, op de aandeelhoudersvergadering, legt het bestuur verantwoording af. Aandeelhouders kunnen dan op een beperkt aantal onderwerpen zeggenschap uitoefenen, zoals beloningsbeleid en de keuze voor een accountant.

Maar crisismanagement? Wie dat verwacht, ziet in de eerste plaats niet hoe groot de informatieachterstand is van aandeelhouders ten opzichte van het management en de commissarissen. Welke aandeelhouder kon de voorwaarden van alle verschillende gecompliceerde kredietderivaten waar de bank waarvan hij aandelen had, inzien, laat staan begrijpen? Vaak stonden ze niet eens op de balans.

En wie dat verwacht, ziet ook niet hoe beperkt aandeelhouderszeggenschap is. De raad van bestuur een bepaalde richting opsturen? Aanwijzingen om bepaalde risico’s niet te nemen? Die bevoegdheid heeft de aandeelhoudersvergadering helemaal niet. En buiten de aandeelhoudersvergadering om is het helemaal onmogelijk iets gedaan te krijgen. Probeer als individuele aandeelhouder maar eens de 10 procent van de aandelen achter je te krijgen die nodig zijn om een buitengewone aandeelhoudersvergadering bijeen te roepen.

Bos weet dit allemaal ook wel. Waarom dan toch deze wilde slag in de lucht? Het antwoord ligt besloten in zijn observatie over ABN Amro. “Een goed voorbeeld [van de belangrijke rol die aandeelhouders hebben voor de toekomst en stabiliteit van een instelling, JMS] is de overname van ABN Amro. Dat was vanuit het perspectief van de aandeelhouders – in elk geval van die van ABN Amro – een uitstekende deal. Of het vanuit het perspectief van de financiële stabiliteit, en andere stakeholders dan de aandeelhouders achteraf ook zo was, wordt door menigeen echter betwijfeld.”

Wie had er – veel meer dan de individuele aandeelhouders – zicht moeten hebben op de risico’s die de overname met zich meebracht? Wie heeft de wettelijke verantwoordelijkheid voor de financiële stabiliteit? Wie had de bevoegdheid de overname tegen te houden? Precies. Iemand overschreeuwt hier zijn eigen schuldgevoel. ■