

te veroveren. Daarbij trekt ze op met Morgan Stanley. Samen zijn ze de enige twee Amerikaanse zakenbanken die de financiële crisis hebben overleefd. De crisis heeft de banken gedwongen om hun bedrijfsmodel om te gooien en op zoek te gaan naar

nieuwe bronnen van inkomsten. Het zegt dan ook genoeg dat zij kiezen voor trackers. Deze markt groeit de laatste jaren als kool. De naam waaronder de joint venture zal opereren is wellicht nog veelzeggender: de Source! ■

Test de stress

Op 4 mei is het dan zover. De langverwachte 'stress tests' van de negentien grootste Amerikaanse banken zullen dan bekend worden gemaakt. De afgelopen maand heeft de Amerikaanse overheid de balansen van haar banken eens onder de loep genomen. De grote vraag zal zijn in hoeverre de Amerikaanse banken extra kapitaal nodig hebben om weer normaal te functioneren. De meeste beleggers verwachten dat het ergste van de kredietcrisis inmiddels wel achter de rug is en de banken dus nauwelijks meer bij de staat hoeven te bedienen. Het onlangs gepubliceerde rapport van het IMF belooft echter weinig goeds. Niet alleen voor de Amerikaanse banken, maar vooral voor de Europese bankensector.

Het IMF verwacht dat de Europese banken in 2009 en 2010 in totaal 1.075 miljard dollar nog moet afschrijven, tegenover 'slechts' 550 miljard dollar voor de Amerikaanse banken. Als we de Tier 1-ratio (indicator voor de solvabiliteit) voor de banken in de eurozone

corrigeren voor de nog noodzakelijke afschrijvingen in 2009 en 2010, blijft er een zeer zorgwekkende 1,1 procent over. Het is in dat licht ook niet verwonderlijk dat banken nauwelijks nog uitlenen tegen normale tarieven.

Met de hoge rentemarge proberen de banken de solvabiliteit beetje bij beetje te vergroten. Maar volgens het IMF zal dit niet voldoende zijn, zeker als banken ook tegelijkertijd de balansen willen verkorten om de risico's te verkleinen. Europese banken moeten volgens het IMF nog altijd 1.200 miljard euro kapitaal ophalen tegenover 500 miljard dollar voor de Amerikaanse banken, tenminste als ze terug willen keren naar de balansverhoudingen van de jaren negentig. De kapitaalbehoefte in de Verenigde Staten kan dus met een factor 2,4 vermenigvuldigd worden voor die in Europa. Welke banken er het zwaarst aan toe zijn, vertelt het IMF jammer genoeg niet, maar als het IMF enigszins gelijk krijgt, wordt het nog een lange recessie. ■

	VS	EUROZONE	GB	OVERIG EUROPA
Gerapporteerde afschrijvingen	510	154	110	70
Opgehaald kapitaal	391	243	110	48
Tier 1-ratio ultimo 2008	10,4%	7,3%	9,2%	7,3%
Eigen vermogen/activa	3,7%	2,5%	2,1%	2,3%
Verwachte afschrijvingen	550	750	200	125
Aangepaste Tier 1-ratio	6,7%	1,1%	4,7%	1,7%
Kapitaal nodig bij schuldratio 25x	275	375	125	100
Kapitaal nodig bij schuldratio 17x	500	725	250	225

Bron: IMF april 2009, cijfers in miljarden dollars

Overig Europa = Denemarken, IJsland, Zwitserland, Zweden en Noorwegen

Stemmen met de schoenen



Jan Maarten Slagter
Directeur VEB

Aandeelhouders stemmen met hun voeten. Het is de oudste en waarschijnlijk meest effectieve manier om invloed uit te oefenen. Wie zijn aandelen verkoopt, geeft daarmee een niet te negeren signaal aan het management: "Ik denk dat ik zelf meer kan met mijn geld dan jullie."

Aandeelhouders die met hun schoenen stemmen, komen minder vaak voor. Het is de nieuwste en waarschijnlijk minst effectieve manier om invloed uit te oefenen. Het gebeurde afgelopen dinsdag bij de Belgische aandeelhoudersvergadering van Fortis. In navolging van de Irakese journalist die onlangs de vorige Amerikaanse president op deze wijze beledigde, wierpen woedende aandeelhouders hun schoeisel naar het Fortis-bestuur.

Het incident illustreert de emoties waarmee het Fortis-debacle nog steeds wordt omgeven. Dit was de vierde Belgische aandeelhoudersvergadering nadat het concern begin oktober door Nederland en België werd opgeknipt. Maar dit leidt niet tot een mildere toon. Integendeel. In bepaalde opzichten was de vergadering van afgelopen week heftiger dan alle voorgaande. Daarbij moet wel worden aangetekend dat dit voor een belangrijk deel op het conto kwam van de charismatische Brusselse advocaat Mischaël Modrikamen die de eerste uren van de vergadering domineerde met zijn poging de van tevoren aan Fortis verleende volmachten ongeldig te laten verklaren.

Uiteindelijk werden alle stemmen wel meegeteld bij het besluit om de transactie met de Belgische staat en BNP Paribas goed te keuren, maar ik was blij dat de meerderheid (73%) zo groot was dat de volmachten niet de doorslag hebben gegeven. Het maakt de kans klein dat de uitslag succesvol zal kunnen worden aangevochten. Ervan uitgaande dat op woensdag de Nederlandse aandeelhouders eveneens voor de overeenkomst hebben gestemd (ik schrijf deze woorden op dinsdagavond) betekent dit dat de omtrekken van het nieuwe Fortis eindelijk vaststaan: een Europese verzekeraar, met een aantal interessante Aziatische vertakkingen.

Een nee-stem zou een zeer onzekere toekomst met zich mee hebben gebracht, waar uiteindelijk vooral de betrokken advocaten van zouden profiteren. Jarenlange procedures tegen de Belgische staat en BNP Paribas zouden vermoedelijk het gevolg zijn geweest.

Dat betekent niet dat het Fortis-dossier dicht kan. De door de Nederlandse Ondernemingskamer benoemde onderzoekers zijn hard aan het werk om duidelijkheid te creëren over wat er de afgelopen twee jaar is fout gegaan bij Fortis. Dit leidt ongetwijfeld tot aansprakelijkstellingen. De Nederlandse staat heeft onze dagvaarding al binnen. Uit wat er nu al publiekelijk bekend is, concludeert de VEB dat Wouter Bos bij de nationalisatie van Fortis Nederland en ABN Amro misbruik heeft gemaakt van de noodsituatie waarin het bedrijf zich bevond. Hoe lang deze procedure tegen deze machtige tegenstander ook duurt, de VEB blijft hem voeren zolang dat in het belang is van de Fortis-aandeelhouders. ■