

zijn de basissalarissen aan de hoge kant. Zo krijgt topman Niek Hoek vanaf 1 november een basissalaris van 650.000 euro per jaar, bijna twee ton meer dan het basissalaris van collega Latenstein bij het in omvang zeker niet kleinere SNS Reaal. Hoek begint dus met 650.000 euro aan aandelen.

Ook op andere punten wijkt Delta Lloyd af van de code. Zolang Aviva een belang van minimaal 35 procent houdt, heeft het concern het recht twee commissarissen te benoemen. Hoewel deze commissarissen geacht worden in het belang van de onderneming te handelen, is dit in strijd met de bepaling uit de code dat op een na alle commissarissen onafhankelijk moeten zijn. Bij een belang tussen 15 en 35 procent mag Aviva één commissaris benoemen, als het belang onder de 15 procent zakt vervalt het benoemingsrecht. Aviva is volgens Hoek niet van plan om nog heel lang grootaandeelhouder van Delta Lloyd te blijven.

OP ZOEK NAAR CONSOLIDATIE

Het is opvallend hoe vaak topman Hoek op de persconferentie waar hij de beursgang aankondigde het woord ‘consolidatie’ liet vallen. Delta Lloyd wil na de beursgang in Amsterdam in de Benelux op zoek gaan naar overnamekandidaten. Een beursnotering maakt het makkelijker deze te financieren. Vooral in België, waar het concern nu 11 procent van de omzet behaalt, tegen 79 procent in Nederland, is uitbreiding mogelijk. Delta Lloyd Groep is op de Belgische markt actief met Delta Lloyd Bank, vermogensbeheerder Delta Lloyd Asset Management en Delta Lloyd

Life, aanbieder van levensverzekeringen.

Maar de consolidatie kan ook uit een andere hoek komen. De Nederlandse financiële sector is sterk in beweging. Zo lijken ASR, dat sinds de val van Fortis in handen is van de staat, en Nationale Nederlanden, dat door ING voorzichtig wordt losgeweekt, geen onlogische fusiekandidaten. Er is namelijk ook tussen de grotere spelers nog voldoende ruimte voor verdere consolidatie op de Nederlandse markt. Hoe lang Delta Lloyd in zijn huidige vorm aan het Damrak genoteerd zal zijn is daarom nog maar de vraag.

HEERLIJK SAAI

Voor het eerst sinds de komst van SNS Reaal en Wavin in 2006 krijgt het Damrak er dus weer een serieuze notering bij en dat is goed nieuws. Het aantal noteringen in Amsterdam is de afgelopen jaren namelijk sterk teruggevallen. Bovendien lijkt de kwaliteit wat af te nemen: nieuwe noteringen zijn vaak vastgoed- of biotechnologiebedrijven die in de marge opereren. De laatste jaren werden alleen al uit de AEX zeven bedrijven geschrapt door overnames: ABN Amro, Corporate Express, Getronics, Hagemeyer, Numico, Tele Atlas en Vedior. Elders op de beurs verdwenen om verschillende redenen heel wat vertrouwde namen, zoals Van der Moolen, Grolsch en binnenkort Super de Boer.

Deze nieuwkomer op de beurs is geen bedrijf dat net uit de grond is gestampt. Delta Lloyd gaat terug tot 1807, toen in Amsterdam de Hollandsche Sociëteit van Levensverzekeringen werd opgericht. Het

PLUSSEN EN MINNEN

Positief

- eindelijk weer een serieuze beursgang in Amsterdam
- Delta Lloyd lijkt een gezonde, degelijke onderneming
- prijs lijkt niet overdreven hoog

Negatief

- verschillende afwijkingen van corporate-governancecode
- transactiebonus is wel erg ruime beloning voor inspanningen rond beursgang
- hoog salarisniveau in de top voor een onderneming van deze omvang

huidige Delta Lloyd is heerlijk saai en dat is goed: een degelijke balans, nauwelijks geactiveerde goodwill en de beleggingsportefeuille voor eigen risico is met 71 procent in obligaties als zeer defensief te bestempelen. Delta Lloyd heeft geen Alt-A- of subprime-hypothekbeleggingen. De wettelijke solvabiliteit is 191 procent en de BIS-ratio van het bankbedrijf is 12,5 procent. Het bedrijf is zonder staatssteun door de recente crisis gekomen en zal de komende jaren vermoedelijk een aantrekkelijk dividend uitkeren.

Is er dan niets op deze beursgang aan te merken? Jawel: Delta Lloyd komt helaas niet zonder beschermingsconstructie naar de beurs. Er is een stichting Continuïteit Delta Lloyd opgericht die beschikt over een calloptie waarmee beschermingspreferente aandelen kunnen worden gekocht, wat het totale aantal uitstaande aandelen zal verdubbelen. Vijandige overnames en andere ongewenste inmenging van buitenaf kunnen hiermee worden tegengegaan. Voorlopig heeft Aviva een ruime meerderheid van de aandelen, wat ook bescherming kan bieden tegen bemoeienis van buitenaf. Daarnaast krijgen de leden van de raad van bestuur de al genoemde ‘transactiebonus’ als beloning voor hun inspanningen tijdens de voorbereiding op de beursgang. Deze zal worden uitgekeerd in aandelen die drie jaar moeten worden vastgehouden en zal maximaal een heel jaarsalaris bedragen. Een unicum, en wij gaan ervan uit dat ook hierop de mogelijkheid tot ‘clawback’ van toepassing is. Want het gaat natuurlijk niet om wat er vóór, maar vooral om wat er ná de beursgang wordt gepresteerd. ■

MARKTPOSITIES NEDERLANDSE VERZEKERINGSMARKT

