

# SPEERPUNTEN VAN DE VEB

Het jaar is afgerond en de balans is opgemaakt. In de komende twee maanden moeten bestuurders verantwoording afleggen in de jaarlijkse aandeelhoudersvergaderingen. Van een aantal ondernemingen hebben we alvast een analyse gemaakt. De VEB stuurde zeven brieven naar verschillende ondernemingen met onze visie en enkele vragen. Een overzicht van de kernpunten uit de verschillende brieven.



## Gevolgen Solvency II onduidelijk

Aegon komt uit een diep dal en is er nog niet. De markt voor levensverzekeringen is in Nederland door moordende concurrentie lastig. Bovendien is onvoldoende duidelijk wat de gevolgen zullen zijn van de invoering van Solvency II, de nieuwe richtlijnen voor verzekeraars die actief zijn in de Europese Unie. De strengere kapitaalseisen die volgen uit de nieuwe regelgeving kunnen ingrijpende gevolgen hebben voor de balans. Voornamelijk voor de activiteiten buiten Europa kunnen de gevolgen ernstig zijn, bijvoorbeeld omdat concurrenten onder een ander regime vallen waardoor Aegon een concurrentienadeel zou kunnen hebben. Aegon dient alle risico's in kaart te brengen en daar zijn kapitaalsbasis (bijvoorbeeld de solvabiliteit) op af te stemmen. De VEB hoopt in de aandeelhoudersvergadering meer te horen over de concrete maatregelen die Aegon gaat nemen om deze uitdagingen het hoofd te bieden. ■



## Klaar voor nieuwe groei

Ahold gaat de toekomst in gezonde toestand tegemoet. De balans is op orde en de supermarkten draaien goed. Toch lijkt de rek uit de omzet: de groei-doelstelling van 5 procent werd maar nipt gehaald. Er is genoeg geld voor autonome expansie en overnames. Kersverse topman Dick Boer heeft een sterke balans met bijna 3 miljard euro aan liquiditeiten tot zijn beschikking. Vooralsnog is hier zuinig mee omgesprongen. Ahold nam tweemaal slechts een aantal Amerikaanse winkels over. In december 2009 kondigde het de koop aan van 25 Ukrop- en 5 Shaw's-supermarkten. Overigens was het Amerikaanse expansieverhaal weinig succesvol. Het concern boekte over 2010 een verlies van 53 miljoen dollar op een omzet van 458 miljoen dollar. Verder heeft Ahold uitbreidingsplannen in België bekendgemaakt. Maar veel verder dan een eerste teen in het water gaan deze vooralsnog niet. Ook was er volgens verschillende media sprake van hernieuwde interesse in de Hema. Ahold zou tot de laatste kandidaten behoren of zelfs de laatstovergebleven kandidaat zijn, maar onduidelijk is of aan de gewenste uitbreiding in non-food gestalte wordt gegeven door de Hema

over te nemen. Het lijkt erop dat het Zaanse concern niet bereid is de hoofdprijs te betalen en dat is verstandig. Een mooi signaal naar aandeelhouders, want kasgelden dienen prudent te worden aangewend. ■



## Grondstofkosten zetten rem op winst

AkzoNobel staat er na een jarenlange transformatie goed voor met een duidelijk gefocuste strategie, sterke marktposities en een degelijke balans. De onderneming heeft ondanks aanhoudend uitdagende marktomstandigheden een goed jaar achter de rug. De grootste opgave voor topman Hans Wijers is het doorberekenen van hogere grondstoffenprijzen aan zijn klanten. In het laatste kwartaal van vorig jaar lukte dit maar gedeeltelijk, wat terug te zien is in de marges. De doelstelling voor de middellange termijn is een ebitdamarge van 13 tot 15 procent. Met marges van respectievelijk 15,7 en 14,8 procent werd in het tweede en derde kwartaal aan deze doelstelling voldaan. In het vierde kwartaal bleef de marge van 10,4 procent hier echter fors onder. Naar verwachting zullen grondstoffenprijzen verder stijgen. Wijers houdt er rekening mee de hogere inputkosten voor de helft te kunnen afwentelen op zijn afnemers. De winstgevendheid van AkzoNobel hangt in de toekomst nauw samen met de mate van marktmacht, onder andere 'pricing power'. ■



## Spinoff boven verkoop

Na twee boekjaren met verlies was ING in 2010 weer winstgevend. Over het hele jaar werd ruim 3,2 miljard euro verdiend. De bankverzekeraar die ING nu nog is, zal zich dit jaar gaan voorbereiden op een afsplitsing van de verzekeringsbedrijven. Afsplitsing van de verzekeraar zal de balans van het huidige concern, dat als bankbedrijf