



timistische stemming enigszins verklaarbaar. Hierbij helpt mogelijk het deze week gepresenteerde 'stresstrapport' van De Nederlandsche Bank (DNB). DNB stelt dat de grootste Nederlandse instellingen, met uitzondering van het genationaliseerde ABN Amro en Fortis, voldoende buffers hebben om een zware recessie op te kunnen vangen. Maar daarin schuilt ook het grote gevaar.

#### DE CONTRA'S

Voor beleggers is het nagenoeg onmogelijk om te beoordelen hoe de financials er werkelijk voor staan. Zo wordt in het rapport van DNB als solvabiliteitsbegrip de tier 1-ratio gehanteerd. DNB stelt dat deze ratio ten minste 4 procent moet zijn, maar beleggers eisen sinds het uitbreken van de kredietcrisis een hogere ratio van minimaal 8 procent. De hogere eis is niet verwonderlijk. Immers, voor deze ratio – het eigen vermogen als percentage van de voor risico's gecorrigeerde activa – tellen bijvoorbeeld hypotheek slechts 20 procent mee en worden staatsobligaties zelfs op nul gezet.

De betrekkelijkheid van dit soort rapporten wordt aangetoond met een publicatie van het IMF dat twee dagen later verscheen. Het IMF ziet voorlopig nog geen eind aan de afboekingen van verzekeraars en banken en voorziet zelfs dat wereldwijd nog voor 1.500 miljard dollar aan verliezen moet worden

genomen. Om toekomstige schokken op te vangen moeten de buffers volgens het IMF wel degelijk aangevuld worden.

Dan speelt er ook nog iets anders. Steuntrekkende banken en verzekeraars moesten overheidscommissarissen toelaten tot het toezichthoudend college die in het bijzonder moesten toezien op het beloningsbeleid. Als voorwaarde voor een kapitaalsinjectie eiste Bos dat de variabele beloning over 2008 geschrapt zou worden en vertrekpremies gemaximeerd werden op eenmaal het jaarsalaris. Daarbij moesten commissarissen op korte termijn een nieuw beloningsbeleid formuleren waarbij de bonus gelimiteerd zou zijn met een duidelijke nadruk op de langetermijnprestaties van de onderneming. Op dit vlak kregen de staatscommissarissen zelfs een vetorecht. Als meer dan 75 procent van de staatssteun wordt afgelost, mogen deze commissarissen weliswaar aanblij-

ven, maar moeten zij afstand doen van hun vetorecht.

Nu het antibonussentiment zich wereldwijd sneller verspreidt dan het griepvirus, is het niet verwonderlijk dat vooral bestuurders van financials snel weer in alle vrijheid willen opereren. De Nederlandse financials zouden nooit het bonusmotief toegeven, maar hun collega's in de Verenigde Staten denken daar heel anders over. Zij willen zo snel mogelijk af van overheidsbemoeienis om weer bonussen te kunnen uitkeren. Dit gebeurt dan ook alweer op grote schaal.

#### NAUWLETTEND IN DE GATEN

Het is voor beleggers moeilijk om te beoordelen in hoeverre het aflossen van staatssteun verantwoord is. De VEB zal de beloningsstructuur van alle beursgenoteerde ondernemingen nauwlettend in de gaten houden, ook als de staat geen aandeelhouder meer is in de financials. ■

#### SOLVABILITEITSRATIO'S

	SNS REAAL		AEGON		ING	
	30-6-09	31-12-08	30-6-09	31-12-08	30-6-09	31-12-08
Tier 1-ratio bankbedrijf	10,6%	10,5%	nvt	nvt	9,4%	9,3%
Core-tier1-ratio bankbedrijf	8,2%	8,1%	nvt	nvt	7,3%	7,3%
BIS-ratio bankbedrijf	13,8%	14,0%	nvt	nvt	12,5%	12,8%
Kapitaaldekking verzekeringsbedrijf	202%	176%	202%	183%	257%	256%
Eigen vermogen/balanstotaal	3,5%	3,9%	5,4%	4,8%	1,9%	1,3%