

aandeelhouders een betere afweging konden maken over het voorliggende bod.

3.4 Delta Lloyd

Op de jaarlijkse aandeelhoudersvergadering van Delta Lloyd was het conflict tussen de verzekeraar en De Nederlandsche Bank (DNB) een belangrijk onderwerp. Opmerkelijk was het daarom dat Delta Lloyd meende dat hierover geen enkele discussie hoefde te worden gevoerd. President-commissaris Jean Frijs weigerde in te gaan op vragen van aandeelhouders, waaronder de VEB, over de gang van zaken.

Maar vooral de controlerend accountant lag onder vuur omdat hij weigerde inhoudelijk te antwoorden op vragen van de VEB. Verder heeft de VEB geen decharge verleend aan de raad van commissarissen, aangezien deze de controlerende accountant niet aanspoorde openheid van zaken te geven over bevindingen betreffende controlemechanismen en risicomanagement, waar nota bene ook DNB op had gewezen.

De onenigheid tussen DNB en Delta Lloyd vindt haar oorsprong in 2012. In het heetst van de eurocrisis, bij een almaar dalende markttrente, bepaalde DNB dat verzekeraars voortaan een vaste rekenrente mochten gebruiken om de waarde van hun langlopende verplichtingen te ramen. Een week voor de introductie van deze nieuwe manier van berekenen anticipeerde Delta Lloyd in zijn bedrijfsvoering al op deze nieuwe berekeningswijze en gebruikte daarvoor informatie die volgens DNB op dat moment vertrouwelijk was en niet gebruikt had mogen worden. DNB liet daarop weten, het vertrouwen in Delta Lloyds financieel directeur Emiel Roozen te hebben verloren. De centrale bank achtte de 46-jarige financieel eindverantwoordelijke ‘ongeschikt’ om in functie te blijven en eiste zijn vertrek. Ook deelde de toezichthouder de hoogste boete uit in zijn historie.

Dat was nog niet alles. Later in het jaar werd duidelijk hoe hoog de prijs is die beleggers betalen voor het feit dat Delta Lloyd jarenlang erg scherp aan de wind zeilde. De kapitaalratio, die weergeeft in hoeverre de verzekeraar bestand is tegen verliezen, bleek veel te laag te zijn. De

wijze waarop deze kapitaalratio wordt berekend, is gewijzigd als gevolg van de overgang naar het zogeheten Solvency II-toezichtregime van de DNB. Deze overgang schept veel onzekerheid onder beleggers.

Uiteindelijk dwongen de nieuwe kapitaalregels de verzekeraar tot een grote kapitaaluitgifte. Het slotdividend werd gepasseerd en er komt een kapitaaluitgifte die kan oplopen tot een miljard euro. De toekomstige winstgevendheid staat onder druk.

Het demasqué van Delta Lloyd is pijnlijk. De voorganger van Hans van der Noordaa, Niek Hoek, boekte hoge winsten door relatief risicovol te beleggen en weinig buffers aan te houden.

Beleggers die, bijvoorbeeld tijdens aandeelhoudersvergaderingen, vraagtekens plaatsten bij het risicoprofiel werden steevast gewezen op het feit dat Delta Lloyd conservatief omgaat met het berekenen van zijn buffers.

Waar andere verzekeraars in aanloop naar de wijziging van bufferregels de rem zetten op de verkoop van polissen, bleef Delta Lloyd gas geven. De verzekeraar betaalde er een hoge prijs voor. Eind 2015 werd duidelijk dat de interne modellen van de verzekeraar niet meer volstonden om goedkeuring te krijgen van de toezichthouder.

De nieuwe rol van de toezichthouder DNB tast het verdienmodel van Delta Lloyd danig aan. Beleggers toonden zich verbaasd over de weinig ambitieuze doelstelling om tussen de 200 en 250 miljoen euro aan winst uit beleggingen te genereren. Voor een verzekeraar met een balanstotaal van bijna 90 miljard euro is dat mager.

Wat deed de VEB

De VEB heeft contact gezocht met Delta Lloyd én De Nederlandsche Bank om duidelijkheid te krijgen over de gevolgen van nieuwe regelgeving op de balans van de verzekeraar. Met Delta Lloyd zijn gesprekken geweest en onder andere tijdens die ontmoetingen is er bij bestuur en commissarissen op aangedrongen om een einde te maken aan een lange periode van onzekerheid bij beleggers vanwege zeer beperkte informatievoorziening. Tegelijkertijd heeft de vereniging via haar eigen en algemene media aan beleggers duidelijk gemaakt dat een belegging in