



Joost Groeneveld

Ministeriële verantwoordelijkheid voor € 30 miljard

De Staat der Nederlanden stopte € 30 miljard aan belastinggeld in ABN AMRO en Fortis. En de kans dat dit bedrag met een beursgang wordt terugverdiend is klein. En dat dit zo is, werd ons eind mei verteld door Gerit Zalm. Dat was schrikken. In *NRC Handelsblad* van 31 mei 2010 maakte Heleen de Graaf een controleberekening. En zij was het met Zalm eens. 'Een ruime verdubbeling van de winst is op zich genoeg, en dat is haalbaar – maar het zal niet eenvoudig zijn. Bij een beursgang (JG: in 2013) zal de prijs ook deels bepaald worden door de verwachtingen voor de winst in de jaren na 2013'. Naar nu zou blijken, werd door Wouter Bos dus een kabeljauw uitgegooid om ten slotte een spierinkje te vangen (welke vissoort nota bene tot de zalm-achtigen behoort).

Is het waar dat de Staat hiervoor belastinggeld gebruikte? Ik kan me dat nauwelijks voorstellen. Daarvan heeft de Staat namelijk niet zoveel. Het lijkt me een politieke uitspraak om onze betrokkenheid te vergroten. Ik neem aan dat de Staat enig geld heeft geleend. Dat wil de Staat in 2013 aflossen uit de opbrengst van een beursgang. Daar komt geen belastinggeld aan te pas. De belastingbetaler komt pas aan de beurt wanneer er een tekort zou zijn. Als Zalm goed op de winkel past, zal het hem vroeg of laat wel lukken. Dus neemt hij een voorschot: 'Het zal moeilijk haalbaar zijn die 30 miljard terug te halen'. Nee, terughalen (ook zo'n vissersterm?) zal niet gaan. Dat leren we bij vennootschapsrecht.

Wouter Bos heeft het tamelijk eenvoudig voorgesteld. Volgens Zalm te eenvoudig. Als het toch gaat lukken, moet de eer daarvan dus naar hem gaan: hij die het moeilijk haalbare toch mogelijk heeft gemaakt. Met dit begrip dat Zalm van ons verlangt, plaveit hij de weg naar zijn succes. Heleen de Graaf acht het haalbaar: 'Een ruime verdubbeling van de winst is op zich genoeg'. Zij baseert zich op synergievoordelen per ultimo 2012 van netto € 1,2 miljard op jaarbasis. Het gaat om de samenvoeging van ABN AMRO en Fortis. Als het daarom gaat, hoef je dus alleen maar te reorganiseren. Dat lijkt me voor Zalm nu niet

echt een moeilijke klus. Heleen de Graaf baseert zich hierbij op huidige koers-winstverhoudingen die op dit moment voor Europese banken rond de 9,4 liggen. Nu weten we allemaal dat het gekheid is om je voor de toekomst op huidige P/E-ratio's te baseren. Afgezien van wisselende risicoprofielen en rendementseisen is de ene winst de andere niet. En dan betreft zij er ook nog eens 'deels' de verwachtingen voor de winst in de jaren na 2013 bij. Om welke winst zou het dan gaan? Nee, zo komen we er niet. Voor de krant die zich 'de slijpsteen van de geest' noemt, is dit een te zacht borsteltje.

Met de E van Earnings moet in de ratio zijn verwezen naar wat wordt verdiend. Dat gaat over geld, niet over winst. En dan gaat het toch altijd om het naar verwachting te verdienen geld. Eigenaardig dat winst zo'n hardnekkig bestaan leidt als het om waarde gaat.

Als het toch niet lukt, wil demissionair minister van Financiën Jan Kees de Jager een bankenheffing instellen: voor alle Nederlandse banken, omdat 'de gehele financiële sector geprofiteerd heeft van de redding van ABN AMRO'. Aan de vooravond van de verkiezingen op 9 juni zag het er niet naar uit dat hij aan zijn voornemen zou worden gehouden. Maar ik dacht dat de redding van belang was voor de economie in ruime zin. Ik dacht dat een te hoge prijs werd gerechtvaardigd met verwijzing naar de 'opportunity losses' als gevolg van het omvallen van die bank voor onder andere de Nederlandse Staat. En verliezen in de opportunity-sfeer moet je niet willen compenseren in de reële sfeer. Een mogelijk verlies in de reële sfeer is door Bos beoordeeld als het minste kwaad voor ons allemaal. En zo'n verlies neem je. Dat is – wanneer het zich voordoet – de consequentie van het eigen ministeriële beleid. Dat moet je kunnen uitleggen. Daar neem je verantwoordelijkheid voor. Alleen een jankepot wil iets 'terughalen'. **An**

Joost Groeneveld RA RV, directeur Wingman Business Valuators BV, Breda.