



Research Review

Het bankwezen en de kredietcrisis
- hoe nu verder?



Het bankwezen en de kredietcrisis - hoe nu verder?

De afgelopen 18 maanden hebben banken en beleggers in bank aandelen een reeks aardschokken te verduren gekregen. De problemen van vandaag de dag vinden hun oorsprong in de Amerikaanse hypotheekmarkt. Deze hebben zich echter verspreid tot in alle uithoeken van de wereldwijde economie en van de financiële markten. Veel marktonderzoekers, waaronder de befaamde belegger George Soros, zijn ervan overtuigd dat de huidige financiële crisis de ergste is sinds de beurskrach van 1929 en de Grote Depressie van de jaren dertig.

Het is nog te vroeg om te kunnen bepalen hoe diep en hoe lang de gevolgen van deze crisis voelbaar zullen zijn. Maar wat wel duidelijk is, is dat deze crisis vooral door een fundamenteel gebrek aan toezicht is veroorzaakt. F&C heeft lange tijd gedacht dat een gezond economisch systeem afhankelijk is van actieve gebruikers die elkaar kritisch volgen, uitdagen en met elkaar in debat gaan. Zo trachten zij transparante ondernemingen te bouwen, sterke en aansprakelijke bestuurders te selecteren en de juiste incentives te bieden.

Er valt nog heel wat van de huidige crisis te leren en er is nog veel werk te verrichten. F&C heeft gedurende dit jaar met veel grote financiële instellingen in de wereld een actieve dialoog over belangrijke governancekwesaties gevoerd. En daar zullen we ook mee doorgaan.

Van ons stemrecht gebruikmaken om slechte praktijken aan de kaak te stellen

Onder de noemer "A Vote with a Voice™" heeft F&C gedurende 2008 bij alle banken in de portefeuille actief haar stemrecht uitgeoefend. We zijn met banken, die zwaar door de kredietcrisis getroffen zijn, al voor de jaarvergadering een dialoog aangegaan om uit te leggen welke standaarden F&C verwacht. We stelden waar mogelijk slechte governancepraktijken aan de kaak. Onderdeel van dit proces is dat F&C vooraf melding maakt van het stembeleid en voorgenomen stemgedrag en na jaarvergaderingen correspondeert over specifieke gevallen waarin tegen de directie is gestemd. Specifieke acties hadden onder meer betrekking op:

- **Merrill Lynch:** we stemden tegen het enige lid van de auditcommissie die verkiesbaar was, vanwege de slechte prestaties van de bank, de omvang van de gerapporteerde verliezen en onze zorgen over de risicobeheersingsmechanismen. Ook drongen wij er bij het bestuur op aan om de bestuursleden jaarlijks verkiesbaar te stellen. In dat geval zou F&C namelijk afzonderlijk hebben kunnen stemmen over de Voorzitter van de Commissie Financiën en de Voorzitter van de auditcommissie.
- **UBS:** we stemden tegen de Voorzitter en tegen een lid van de auditcommissie. De reden hiervan is dat we vrezen, dat de omvang van de verliezen aangeeft dat er tekortkomingen zijn in het risicotoezicht en de risicobeheersing op het niveau van de bestuurscommissies.
- **Lehman:** we stemden tegen de Voorzitter van de benoemingscommissie, aangezien de samenstelling van het bestuur niet evenwichtig was. Er waren relatief weinig bestuurders met minder dan 10 jaar ervaring en veel bestuurders met meerdere bestuursfuncties. We uitten onze bezorgdheid over de onafhankelijkheid en objectiviteit van het bestuur. Derhalve hebben wij gevraagd om nieuwe bestuurders die nieuwe perspectieven kunnen bieden.
- **Washington Mutual (WaMu):** we stemden tegen de Bestuursvoorzitter, de Voorzitter van de Commissie Financiën en alle vijf leden van de beloningscommissie. We maakten met name bezwaar tegen de buitensporige maatregelen, die de remuneratiecommissie had genomen om de bestuursbeloning tegen de kosten en de verliezen van de kredietcrisis te beschermen. We drongen er bij het Bestuur op aan om de prestatievoorwaarden te herzien.
- **"Say on pay"-voorstellen:** bij de grote Amerikaanse banken ondersteunden we alle voorstellen om aandeelhouders naar Britse leest inspraak in het remuneratiebeleid voor bestuurders ("a say on pay") te geven. Meer in het algemeen zetten wij onze constructieve rol voort in een werkgroep voor een adviesnota over bestuurdersbeloningen (Working Group on an Advisory Vote on Executive Pay). Dit is een samenwerkingsverband tussen beleggers en ondernemingen waarbinnen nauwkeurig bekeken wordt wat een aandeelhoudersstem voor invloed kan hebben.

Een diepgaande maatschappelijke betrokkenheid om veranderingen aan te moedigen

Bij veel banken heeft F&C naast haar stemactiviteit ook nog een diepgaande aandeelhoudersdialoog gevoerd. Dit ter aanmoediging van goed toezicht, een effectieve implementatie van de strategie, een prestatiegericht beloningsbeleid ("pay-for-performance"), prudent risicobeheer, duurzame bankpraktijken en de juiste transparantie en rapportage. Gedurende de afgelopen 18 maanden zijn wij met een breed scala aan wereldwijde banken in gesprek geweest, zoals weergegeven in onderstaande tabel.

Barclays (VK)	Bank of America (VS)
Bradford & Bingley (VK)	Citigroup (VS)
HBOS (VK)	Goldman Sachs (VS)
HSBC (VK)	JPMorgan Chase (VS)
Royal Bank of Scotland (VK)	Morgan Stanley (VS)
Standard Chartered (VK)	Wachovia (VS)
BNP Paribas (FR)	Wells Fargo (VS)
Credit Suisse (CH)	VS Bank (VS)
Deutsche Bank (DU)	China Construction Bank (CN)
BBVA (ES)	Industrial & Commercial Bank of China (CN)
Santander (ES)	ICICI Bank (IN)
	Mitsubishi Corporation (JP)

Vervolgstappen

Gezien het tumult op de financiële markten, waarbij iedere dag nieuwe berichten uitkomen, is het voor banken en beleggers bijna onmogelijk om verder dan de fase van 'crisismanagement' te kijken. F&C zal zich echter in de toekomst, in haar wereldwijde dialoog met banken, op diverse fundamentele thema's richten:

De juiste kapitalisatie:

Als banken willen overleven en zich tegen toekomstige periodes van hoog- en laagconjunctuur willen beschermen, dan dienen zij beter gekapitaliseerd te zijn en minder met een schuldhefboom te werken. F&C schrijft niet voor hoe zij in de huidige omgeving kapitaal dienen aan te trekken, met name gezien de toenemende interventie van toezichthouders en overheden. Maar we zullen wel letten op duidelijke indicaties dat banken op de volgende gebieden de juiste maatstaven toepassen en handhaven:

- **Inkrimping van het balanstotaal:** via verkoop van activa en door de verleiding te weerstaan om louter te groeien om de groei.



- **De basis eigenvermogen versterken:** via de uitgifte van aandelen, hetzij aan bestaande aandeelhouders, hetzij aan nieuwe aandeelhouders. F&C zal haar eisen op het gebied van verwatering afzwakken, indien nieuwe aandeelhouders (waaronder overheden en staatsinvesteringsfondsen) worden toegevoegd. In de huidige omgeving is de solvabiliteit van een onderneming op de lange termijn van essentieel belang. Banken kunnen ook meer eigen vermogen binnen de onderneming houden door dividendbetalingen aan aandeelhouders op te schorten of het dividend te verlagen.

Incentivestructuren:

Het debat over de juiste beloningsstructuur is voor financiële instellingen niet nieuw. In de dialoog die F&C al vele jaren op governancegebied voert, staat het onderwerp van de prestatiegerichte beloning (pay-for-performance) al vele jaren centraal. Maar dit onderwerp heeft echter nog nooit tot zoveel kritische beschouwingen geleid of zoveel publieke verontwaardiging opgewekt. Regelmatig worden beloningsprogramma's voor bestuursleden op basis van een vermeend 'altijd prijs'-principe aangevallen. Overal ter wereld wijzen politici, bestuurders van ondernemingen, toezichthouders en aandeelhouders op de zwakke plekken in de incentivestructuren, die de irrationele risicobereidheid alleen maar hebben versterkt.

Terwijl de kritiek op de totale beloning van individuele bestuurders blijft toenemen, menen wij dat de volgende aspecten ten aanzien van de beloning van bestuurders essentieel zijn:

- **Waardecreatie op de lange termijn:** moeten banken uitgestelde bonusbetalingen over meerdere jaren gaan invoeren om een betere balans tussen korte- en langetermijndoelstellingen te creëren? Moeten bestuurders verplicht worden om een deel van hun aandelen aan te houden, nadat de toekenning onvoorwaardelijk is geworden?
- **Risicogewogen beloning:** hoe kunnen beloningsstructuren de inherente risico's en conjunctuurschommelingen goed weerspiegelen? Hoe kunnen zij ons beschermen tegen het najagen van verkoopvolumes in plaats van waardecreatie op de lange termijn?
- **Performancecijfers:** gebruiken banken wel de juiste maatstaven om prestaties te beoordelen? Moet de Winst per Aandeel (WpA) in dit verband worden afgeschaft ten faveure van het risicogewogen rendement op het eigen vermogen? Welke standaarden zullen in 2008 gebruikt worden om de prestaties van bestuurders te beoordelen en bonussen in contanten (voor zover van toepassing) toe te kennen?
- **Beloning voor onvermogen:** hoe kunnen aandeelhouders de cultuur van 'beloning voor onvermogen' stoppen en ontslagregelingen wijzigen? Hebben besturen de mogelijkheid om reeds toegekende bonussen voor 'waardecreatie', die uitmondde in 'waardevernietiging', weer terug te vorderen? Hebben besturen genoeg ruggengraat om van deze terugvorderingsbepalingen gebruik te maken en hoe werkt dat in de praktijk?
- **Rol van de remuneratiecommissie:** richten remuneratiecommissies zich te veel op het vasthouden en aantrekken van talent? Welke voorttrekkersrol kunnen zij spelen door een pragmatisch antwoord op het verscherpte toezicht op de beloningsniveaus en -structuren te geven. In hoeverre kunnen commissies de beloningsstrategieën buiten de bestuurskamer beïnvloeden? Zullen de commissies aan een betere dialoog met beleggers werken door de beloningsprogramma's te verbeteren en in markten als de VS de invoering van adviesstemmen over bestuurdersbeloningen in te voeren?
- **"Good Practice" in de gehele organisatie:** welke veranderingen dienen buiten de bestuurskamer te worden ingevoerd om deugdelijke praktijken aan te moedigen? Hoe kan de algemene salariering worden ingezet om de bankensector weer op te bouwen?
- **Proactief bestuur:** welke directe stappen kunnen de besturen nemen om te laten zien dat zij bereid zijn om de beloningspraktijken aan te passen om daarmee beperkende, normatieve regelgeving voor te zijn?

Verantwoordingsplicht van het management:

In de VS, het VK en Europa zijn al een aanzienlijk aantal bankbestuurders, als gevolg van de kredietcrisis, 'in hun eigen zwaard gevallen'. Tot op heden heeft F&C ervan afgezien om vervanging van het gehele bestuur te eisen. Dit uit vrees dat ondernemingen dan verder gedestabiliseerd raken. Wij zullen tegenover de behoefte aan stabiliteit op de lange termijn echter een zeer kritische houding blijven plaatsen ten aanzien van de managementstrategie en de uitvoering daarvan (waaronder het wegsturen van bestuurders die voor aanzienlijke waardevernietiging verantwoordelijk zijn). We zijn met name op zoek naar signalen die wijzen op:

- **Effectiviteit van het bestuur:** behoren hiertoe daadwerkelijk onafhankelijke toezichthoudende bestuurders; controles op de concentratie van macht in de handen van de bestuursvoorzitter, waaronder onafhankelijke commissievoorzitters, bewijs van uitdagende debatten over belangrijke strategische kwesties; tastbare maatregelen om de problemen uit te bannen, die tot de huidige crisis hebben bijgedragen en stevige evaluatieprocedures.
- **Gedegen opvolgingsplanning:** met name in het licht van het huidige risico op veranderingen in eigendomsstructuur, de uitdaging om goed geschoolde en ervaren vervangers te vinden en de noodzaak om de talentenpool te vergroten waaruit nieuwe leiders geworven kunnen worden.
- **Toezicht op het risicobeheer:** door zowel uitvoerende bestuurders als toezichthoudende bestuurders, binnen zowel bestaande bedrijven als overgenomen bedrijven, ook op complexe financiële producten en bekrachtigd door de juiste incentivestructuren en beloningen.
- **Het vermogen om tegengestelde belangen af te wegen:** nu de staatsparticipatie toeneemt (op basis van kapitaalinjecties door overheden of staatsinvesteringsfondsen en een toegenomen staatsinvloed in de vertegenwoordiging in de Raad van Bestuur), zullen de managementteams er bedreven in moeten worden om het publieke belang te dienen en tegelijkertijd waarde voor de aandeelhouders te creëren.

Regulering:

In de 'nieuwe wereld' na de kredietcrisis zullen de banken aan een verhoogd niveau van regulering onderworpen worden. Zo heeft de Britse toezichthouder, de Financial Services Authority (FSA), al plannen aangekondigd om banken te dwingen om meer kapitaal aan te houden indien de FSA van mening is dat hun bonusstructuren medewerkers tot excessieve risico's aanzetten. F&C zal haar invloed als aandeelhouder van betekenis en lid van diverse organen in de financiële sector op actieve wijze aanwenden om "slimme" regelgeving aan te moedigen. We vragen met name om regelgeving:

- Die banksystemen in plaats van gefragmenteerde toezichtsmechanismen systematische toezichtsmechanismen verschaft.
- Die de verslaggevingsstandaarden ondersteunt, waarmee risico's beter worden gewaardeerd, de prijs van activa en verplichtingen nauwkeuriger wordt vastgesteld en die wereldwijde ondersteuning mogelijk maakt.
- Die een grotere transparantie en informatieverschaffing aanmoedigt, met name met betrekking tot complexe derivatenmarkten die ondoorzichtig blijven.
- Die een gelijk speelveld helpt creëren door de banksector standaarden voor een goede bedrijfsvoering op te leggen in plaats van de concurrentie geheel te onderdrukken.
- Die de rechten van aandeelhouders beschermt, de participatie van aandeelhouders bevordert en de ondernemingswaarde verhoogt.

Alhoewel de huidige crisis om directe en spoedeisende aandacht vraagt, zal F&C vanuit haar maatschappelijke betrokkenheid niet uit het oog verliezen dat er nog andere risico's op de lange termijn zijn. Risico's die eveneens ernstige gevolgen voor de wereldwijde economie kunnen hebben, zoals de klimaatverandering. Derhalve zullen we ondernemingen blijven aanmoedigen om een robuuste benadering te kiezen en niet alleen de problemen van vandaag de dag het hoofd te bieden, maar ook de problemen die daarna op ons wachten.



F&C gaat voor goud

Het bieden van zeer succesvolle beleggingsoplossingen is slechts een onderdeel van ons dienstenpakket. Als gedreven vermogensbeheerders zijn we vastbesloten om koploper te worden op alle onderdelen in onze branche.

F&C werd zowel in 2006 als in 2007 onderscheiden met de 'Gouden Standaard' in de categorie Vermogensbeheer. Wij beschouwen dit als een bijzondere prestatie, temeer daar slechts enkele andere bedrijven het voorrecht hebben gehad om deze onderscheiding in ontvangst te nemen. De Gouden Standaard heeft tot doel om bedrijven in de schijnwerpers te zetten die zich in de financiële sector niet alleen op het gebied van dienstverlening onderscheiden, maar ook op vijf andere belangrijke aspecten, te weten:

Financiële kracht

Het vermogen om te voldoen aan de verwachtingen van de cliënt en die zelfs te overtreffen.

Expertise en ervaring

De beschikking over uitstekende expertise en geschiktheid als vermogensbeheerder.

Service

Het vermogen om op effectieve wijze een relatie met de cliënt op te bouwen en te onderhouden.

Fair value

Het vermogen om te bepalen of cliënten waar voor hun geld krijgen.

Vertrouwen

Het vermogen om een vertrouwensrelatie met cliënten op te bouwen.

De "Gouden Standaard" is dan ook één van de moeilijkste en meest prestigieuze onderscheiding die in de financiële sector te ontvangen zijn.



WINNER

F&C Investments in het kort?

F&C lanceerde in 1868 als eerste het concept collectieve beleggingen. Sindsdien hebben we ons uitsluitend beziggehouden met vermogensbeheer. Dankzij onze ervaring en expertise zijn we uitgegroeid tot een betrouwbare vermogensbeheerder. Met een belegd vermogen van € 118 miljard en meer dan drie miljoen cliënten concentreren wij ons vooral op de toekomst van vermogensbeheer.

Als toonaangevende vermogensbeheerder kunnen wij op vele manieren helpen om vermogensgroei te realiseren. Wij bieden een breed assortiment beleggingsproducten en -diensten en hanteren een multiboetiek-benadering. Bovendien beschikken we over talentvolle beleggingsteams, die nauw met elkaar samenwerken en die ondersteund worden door een uitstekende researchafdeling, de juiste infrastructuur en een goed gespreid kantorennetwerk. Dankzij ons ondernemerschap in combinatie met onze zorgvuldige en gedisciplineerde aanpak zijn wij de ideale partner voor het beheer van uw beleggingsportefeuille.

Daarnaast beslaat onze expertise ook een veelheid aan beleggingscategorieën, -strategieën en -regio's: van traditionele aandelen, obligaties en vastgoed tot alternatieve beleggingen als (Fund of) hedge funds.

Hieronder treft u een aantal van onze toonaangevende beleggingsproducten:

- **Aandelen Europa (High Alpha)**
- **Aandelen Azië (High Alpha)**
- **Aandelen Verenigd Koninkrijk (High Alpha)**
- **Aandelen Emerging Markets**
- **Maatschappelijk Verantwoorde beleggingsoplossingen**
- **Liability Driven Investments (LDI)**
- **Private Equity Funds**
- **Emerging Market Debt**
- **Hedge Funds**
- **Global Tactical Asset Allocation (GTAA)**

Voor meer informatie kunt u altijd contact met ons opnemen. We zijn u graag van dienst.

Contact

Hoofdkantoor	Verenigd Koninkrijk Tel: +44 (0) 20 7628 8000 Website: www.fandc.com	
Kantoren	Verenigd Koninkrijk Tel: +44 (0) 20 7011 5160	Ierland Tel: +353 (0) 1 436 4000
	Nederland Tel: +31 (0) 20 582 3000	Portugal Tel: +351 (0) 21 0033200
	Frankrijk Tel: +33 (0) 1 43 22 13 66	Duitsland Tel: +49 (0) 69 308 55 098
	Verenigde Staten Tel: +1 (0) 617 426 9050	Zwitserland Tel: +41 (0) 22 747 7714
	Zweden Tel: +46 (0) 850 901276	Hong Kong Tel: +(852) 3965 3160

Belangrijke informatie. De in dit document weergegeven informatie was bij F&C bekend op 30 september 2008, tenzij anders vermeld. Dit document is uitsluitend bedoeld voor professionele beleggers en dient niet te worden verstrekt aan niet-professionele beleggers. De informatie die verschafte wordt in dit document is alleen bedoeld ter informatie en dient niet te worden beschouwd als enige vorm van advies aan de ontvanger of lezer waar deze op mag/kan vertrouwen bij het nemen van beslissingen over het doen van investeringen, beleggingen of het aangaan van beleggingsovereenkomsten, noch betreft dit een aanbod om dergelijke transacties aan te gaan. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. De waarde van beleggingen kan fluctueren. Het is mogelijk dat beleggers hun inleg niet (volledig) terugkrijgen. Indien beleggingen betrekking hebben op opkomende markten, niet genoteerde effecten of kleinere bedrijven dan kan de prijsvolatiliteit het risico, met betrekking tot de waarde van en de inkomsten uit de belegging, verhogen. F&C Netherlands B.V. is geautoriseerd en wordt gereguleerd in Nederland door de Autoriteit Financiële Markten (AFM). Geregistreerd adres en hoofdkantoor: Exchange House, Primrose Street, London, EC2A 2NY. F&C Asset Management plc is genoteerd aan de beurs in Londen. F&C Management Limited is onderdeel van de F&C Group en dochtermaatschappij van F&C Asset Management plc. F&C, F&C logo, REO en het "reo" logo zijn geregistreerde handelsnamen van F&C Asset Management plc. F&C INVESTMENTS en het F&C INVESTMENTS logo zijn geregistreerde handelsnamen van F&C Management Limited. © Copyright F&C Management Limited 2008.11/08

