

COMMISSARIS EN AANDEELHOUDER



door Paul Frentrop

CHECKLIST

RBS 7% Memory Coupon Note op de EuroStoxx50

1	Rendementsperspectief	X	7% per jaar is het hoogst haalbare
2	Originaliteit	X	Het programma draait nu op volle toeren
3	Neerwaarts risico	X	Is stevig indien de index onder 1975 punten eindigt
4	Kredietwaardigheid	V	Voldoende, RBS heeft een A-rating bij S&P
5	Kosten: helder en redelijk?	VX	Kosten volgens brochure 0,5% per jaar, dat is 2,5%
6	Verhandelbaarheid	VX	Beursnotering Euronext, bied-laatspread 0,75%
7	Begrijpelijkheid	V	Goed, alles valt of staat met het niveau van de Stoxx 50
8	Informatievoorziening	V	Brochure geeft duidelijke informatie
9	Toegevoegde waarde	X	Opwaarts potentieel is beperkt vergeleken met de index
10	Toezicht van de AFM	V	Product staat onder toezicht van de AFM

Totaalscore 5/10 Conclusie: liever een directe belegging in de EuroStoxx50

note met een indicatieve en relatief scherpe bied-laatspread van 0,75 procent.

WAT MOETEN WE HIERVAN DENKEN?

Het is deze keer vooral de vraag welk product het minst onaantrekkelijk is. De Trigger Notes en de Memory Coupon Note hebben veel gemeen. Alle drie zullen zij het beter doen dan de EuroStoxx50 als deze index de komende vijf jaar blijft hangen of per saldo beperkt in waarde daalt. Maar vijf jaar is een

eeuwigheid voor een aandelenmarkt en zij blijven dan ook zelden vijf jaar zijwaarts bewegen. Een directe belegging geeft met 4,5 procent ook een aardige inkomstestroom en heeft aanzienlijk meer opwaartse kansen. De voorwaardelijke coupons van 7 tot 9,25 procent vormen hier het hoogst haalbare. Wie dit maximale gewin afzet tegen het neerwaarts risico, kiest al snel voor een directe belegging in de EuroStoxx50, bijvoorbeeld door aankoop van een tracker op deze index.



Ruim een jaar geleden, in februari 2012, weigerden de commissarissen van TNTExpress in te gaan op een voorstel van grootaandeelhouder Jana om hun college met drie door Jana voorgedragen personen uit te breiden. In plaats daarvan kwamen ze zelf met twee kandidaten: Marcel Smits, de ceo van Sara Lee die toen druk doende was dochter DE Masterblenders naar de Amsterdamse beurs te brengen, en Sjoerd van Keulen, de voormalig ceo van SNSReaal.

Hun benoeming is er niet van gekomen. Sindsdien heeft TNTExpress een jaar lang tevergeefs geprobeerd zich te laten overnemen, is de koffie slecht befallen en is Sjoerd van Keulen een bekende Nederlander geworden. Ook het denken over commissarissen namens aandeelhouders blijkt veranderd. Nu krijgt een grootaandeelhouder bij TNTExpress wel een eigen commissaris: Sjoerd Vollebregt komt namens PostNL.

Het is vreemd dat PostNL als zijn vertegenwoordiger de man kiest die in 2006 als ceo van Stork vond dat aandeelhouders over strategie niets te zeggen hebben. Maar het is niet vreemd dat PostNL als aandeelhouder een eigen commissaris wil. Commissarissen zijn immers uitgevonden om een oogje in het zeil te houden namens grootaandeelhouders of andere kapitaalverschaffers. Heineken heeft bijna alleen maar van dat soort commissarissen. Achmea heeft er drie van de Rabo, Wessanen één van een hedgefund. KPN krijgt er twee uit Mexico. Bij SNSReaal zaten sinds 15 april 2009 de commissarissen Charlotte Insinger en Ludo Wijngaarden toezicht te houden namens de kapitaalverschaffer Staat der Nederlanden.

Commissarissen bij banken mogen alleen worden benoemd als ze volgens De Nederlandsche Bank betrouwbaar zijn. Sinds vorig jaar onderzoekt De Nederlandsche Bank ook of de benoemde commissarissen deskundig zijn. Dat bleek bij 10 procent niet het geval.

Over welke kwaliteiten moet commissarissen naast betrouwbaarheid en deskundigheid nog meer beschikken? Vijftig jaar geleden is in Nederland het idee gerezen dat een commissaris bij grotere bedrijven ook 'onafhankelijk' moet zijn. Dat was een compromis in de discussie over arbeiderszelfbestuur. Om geen door werknemers benoemde commissarissen te krijgen, mocht de aandeelhouder ook geen commissarissen meer hebben. Het betekende dat niemand meer op het management lette.

Dat leidde tot ontsparingen en de Nederlandse Corporate Governance Code vindt sinds 2004 dan ook weer dat aandeelhouders commissarissen moeten benoemen. Maar zoals ondanks een miljoen jaar evolutie aan het menselijk skelet nog steeds een staartbeen zit, staat in de Code nog steeds dat die commissarissen onafhankelijk dienen te zijn van de aandeelhouder. Dat is geen best practice meer; dat heet een rudiment.