

reo®-viewpoints houden u op de hoogte van actuele thema's, die het F&C Governance & Sustainable Investment Team uit hoofde van de reo®-dienstverlening aan u adresseert. Deze viewpoints worden u gemiddeld éénmaal per maand (en indien nodig vaker) per e-mail toegestuurd. Een volledig overzicht van de doelstellingen en specifieke aandachtsgebieden treft u als bijlage bij deze viewpoint. Mocht u vragen hebben of meer achtergrondinformatie wensen te ontvangen, neemt u dan gerust contact met ons op.

Bankieren alsof de economie ertoe doet

Samenvatting / overzicht

Als onderdeel van een belangrijke fundamentele analyse van de bankensector in het Verenigd Koninkrijk (VK), heeft de Independent Commission on Banking (ICB) op 12 september 2011 een rapport gepubliceerd voor de Britse overheid. In het rapport worden aanbevelingen gedaan die verder gaan dan andere recente financiële hervormingen van de bankensector, met als doel de stabiliteit van de sector verder te versterken en de staat minder kwetsbaar te maken voor dure reddingsoperaties. F&C heeft aan dat gedachteproces bijgedragen en schaart zich in grote lijnen achter de belangrijkste aanbevelingen van de ICB, namelijk:

1. het afschermen van de retailactiviteiten van de grootzakelijke activiteiten.
2. het opleggen van een hoger niveau van kapitalisatie, binnen de op die manier afgeschermd entiteiten.

F&C ziet deze aanbevelingen als een stap in de goede richting, maar tekent daarbij twee punten van zorg aan. Ten eerste dient volgens F&C de cultuur bij bankinstellingen ingrijpender te veranderen wil het stelsel fundamenteel veiliger worden. Ten tweede kunnen de voorgestelde structurele veranderingen in de bankensector de aandelen en schulden van banken als beleggingsmogelijkheid minder interessant maken.

Moet de structuur van het bankstelsel op de schop?

In de financiële crisis van 2008 is maar al te duidelijk geworden hoe zeer de wereldeconomie en de financiële markten te lijden kunnen hebben van wanbeheer in de banksector. Deze invloed gaat veel verder dan de sector zelf. De crisis is in vele rechtsgebieden aanleiding geweest voor kritisch onderzoek en reflectie. In het Verenigd Koninkrijk (VK) is in 2010 door de coalitieregering een nieuw orgaan, de ICB opgericht.

Deze ICB kreeg als mandaat om het Britse bankstelsel door te lichten en eventuele structurele wijzigingen voor te stellen, die de kracht en stabiliteit van de sector kunnen versterken. F&C is van mening dat de door de ICB gesignaleerde problemen niet alleen relevant zijn voor de bankensector in het VK, maar meer in het algemeen ook voor banken in andere rechtsgebieden¹.

¹ De ICB heeft begin 2011 een tussentijds rapport gepubliceerd, waarin specifieke voorstellen worden gedaan voor de problematiek rond de juridische scheiding van retailbanking en grootzakelijke bankactiviteiten (wholesale). Aan de orde kwamen onder andere het gewenste kapitalisatieniveau en de concurrentieomgeving in de Britse banksector. Als onderdeel van het herijkingsproces heeft F&C bij twee gelegenheden met de ICB van gedachten gewisseld in haar functie als lid van de Investment Committee of the Association of British Insurers. Wij hebben daarnaast ook een eigen bijdrage geleverd over 'ringfencing' (afscherming), kapitaalvereisten, 'bail-in' van bankschulden en goed ondernemingsbestuur in de banksector.



De visie van F&C op banken als belegger

De bijdrage van F&C aan de ICB is geschreven vanuit het perspectief van de langetermijnbelegger in obligaties en aandelen van banken, zowel in het VK als in de rest van de wereld. De mening van F&C wordt ook bepaald door de nog grotere beleggingsactiviteiten buiten de directe banksector. Immers, het succes van andere sectoren staat of valt met een krachtig bankstelsel en een sterk financieel systeem. Gezien de economische problemen door de recente financiële crisis zou het bevorderen van de financiële gezondheid en stabiliteit van het bankstelsel volgens F&C de richtlijn voor de ICB moeten zijn, ten bate van de economie als geheel en niet alleen van beleggers in de effecten van bankinstellingen.

Wij zijn er ook van doordrongen dat, in een concurrerende internationale kapitaalmarkt, de financiële gezondheid van het bankstelsel direct samenhangt met het bestaan van efficiënte, concurrerende en winstgevende bankinstellingen die van institutionele beleggers kapitaal voor vreemd en eigen vermogen kunnen aantrekken. Dat betekent dat banken voldoende voor risico gecorrigeerd rendement moeten realiseren voor aandeelhouders en dat ze een acceptabel kredietrisico moeten blijven voor obligatiehouders en andere schuldeisers. In de doelstellingen voor financiële stabiliteit dient derhalve ook rekening te worden gehouden met de noodzaak dat banken met andere sectoren kunnen concurreren voor het aantrekken van kapitaal.

Structurele hervormingen / afscherming

F&C staat achter het voorstel van de ICB om de belangrijkste retailactiviteiten van banken in apart gekapitaliseerde dochterondernemingen onder te brengen. Die aanpak beschermt niet alleen die aspecten van bankieren die van kritiek belang zijn voor het functioneren van de economie in zijn algemeen, maar beschermt ook de belastingbetaler. Tegelijkertijd worden die risicovolle activiteiten uitgesloten, die deze belangrijke systeemfunctie niet vervullen. Ook onderschrijft F&C het standpunt dat er voor afgeschermden activiteiten een duidelijk afhandelingsplan moet liggen (voor een soepelere juridische liquidatie van failliete banken), dat bij problemen direct kan worden geactiveerd.

F&C is van mening dat deze combinatie van maatregelen kan bijdragen aan een steviger bankstelsel en dat de voorwaardelijke verplichting die de Britse overheid ten aanzien van bepaalde elementen van de bankensector hierdoor wordt verminderd, zij het niet volledig geëlimineerd.

F&C prefereert deze benadering boven een volledige scheiding en geeft hiervoor twee argumenten:

- 1) Voordelen vallen er te behalen met de synergieën die het model van de universele bank (een bank die de functie van spaarbank en zakenbank in zich verenigt) biedt. Het opofferen van die voordelen werkt averechts als dit niet opweegt tegen de voordelen van een verbeterde systeemstabiliteit.
- 2) Mits het juiste evenwicht wordt gevonden in de beperking van het risico in het bankstelsel moeten Britse banken met universele banken uit andere rechtsgebieden vrij kunnen concurreren in de wereldwijde banksector.

Voor de feitelijke uitvoering van de voorgestelde afscherming ('ring-fencing') moet eerst heel goed worden nagedacht over de vraag welke specifieke activiteiten wel of niet onder die afscherming zouden moeten vallen. Het doel moet niet zijn om het risico volledig te elimineren, maar om die bankactiviteiten te beschermen waarvoor geen alternatieven zijn voor Britse ondernemingen (groot of klein), alsook voor particuliere klanten – en waar de Britse overheid impliciet zou kunnen fungeren als laatste strohalm. De financiële relatie tussen de afgeschermden entiteit en de moedermaatschappij is van essentieel belang voor de houders van zowel aandelen als schuldkapitaal. Datzelfde geldt voor de kwaliteit en frequentie van de interactie tussen het bestuur van de afgeschermden entiteit en het bestuur van de houdster- of moedermaatschappij.

Weerstandsvermogen / solvabiliteitsratio's

Een belangrijke voorwaarde voor de stabiliteit van het financiële stelsel is, dat individuele banken alsook de banksector als geheel verliezen moeten kunnen opvangen. Opgemerkt moet worden dat sommige economen hun vraagtekens zetten bij het basispercentage van Basel III van 7% in Eigen Vermogen ten opzichte van voor risico gewogen activa. Volgens onafhankelijke economen zou dat percentage zelfs 20% moeten zijn. De ICB stelt een basispercentage van 10% voor en lijkt hiermee gehoor te geven aan de roep dat internationaal overeengekomen niveaus misschien wel tekortschieten. Wij scharen ons dan ook in beginsel achter het voorstel van de ICB om het kapitalisatieniveau van de banken te verhogen, en dan met name bij systeembanken. Wel vragen wij ons af of die drempel van 10% wel toereikend is.



Op dit moment is er maar beperkt informatie voorhanden over wat een optimale kapitalisatie zou moeten zijn. Echter is een punt van zorg voor ons, dat dat cijfer wordt vastgesteld in overleg met dezelfde instellingen waarvan het rendement op eigen vermogen op het spel staat. Wij hebben om die reden bij de ICB aangedrongen om vooral ook input te vragen van onafhankelijke partijen. Belangrijk is dat de ICB in gesprek gaat met collega-toezichhouders op andere belangrijke kapitaalmarkten om tot een eenduidige aanpak te komen.

Uit input van onafhankelijke deskundigen zal terecht naar voren komen dat al te strenge kapitaalvereisten tot overkapitalisatie zal leiden. De banken lopen daarmee het risico van druk op de aandelenrendementen en daarmee een beperking van de kredietverlening door banken. Dat kan vervolgens banken weer minder interessant maken voor aandelenbeleggingen in vergelijking met andere sectoren. Te zijner tijd kan dit de financiële flexibiliteit van de bankensector aantasten en daarmee het risico van de bankensector verhogen. Voor de optimale kapitalisatie van banken moet dus een goed evenwicht worden gevonden tussen enerzijds een groter absorptievermogen voor verliezen die de stabiliteit van het systeem garandeert en anderzijds de mogelijkheid van banken om de concurrentie aan te gaan met andere sectoren in de slag om het aantrekken van eigen vermogen.

'Bail-in' en het perspectief van de schuldeiser

Als belegger in vastrentende waarden begrijpt F&C dat er ook voor het schuld papier van de banken een rol is weggelegd in het opvangen van de verliezen van de bank en dat de schuldeisers uiteindelijk voor het restrisico van de onderneming zullen opdraaien. Zowel aandeelhouders als schuldeisers krijgen met de effecten van een failliete bank te maken. F&C vindt het van essentieel belang dat er aan de hiërarchie van de kapitaalstructuur recht wordt gedaan in het geval van een 'bail-in' om de bank op de been te houden. Als niet door zakelijke zekerheid gedekt schuld papier in de kapitaalstructuur een met aandelen vergelijkbare rol krijgt, wordt dit schuld papier mogelijk ongeschikt voor traditionele vastrentende beleggingsmandaten waarin wordt gestreefd naar een conservatiever kredietprofiel.

Als men zich in de toekomst vaker van 'bail-ins' gaan bedienen, kan dat een negatieve invloed hebben op het aanbod aan niet-gedekte schuld dat voor banken beschikbaar is of eventueel traditionele kopers van bankobligaties de richting van zogenaamde covered bonds opsturen.

F&C is doordrongen van het belang van achtergesteld kapitaal voor de flexibiliteit en het weerstandsvermogen van de bankbalans. Wij tekenen hierbij echter aan dat de effectiviteit van achtergesteld kapitaal als buffer nog niet aan de praktijk is getest. Dit kan om de hierboven genoemde redenen lastig blijken. Door vergelijkbare karakteristieken als het eigen vermogen wordt dit schuld papier voor veel vermogensbezitters mogelijk minder interessant. Het is ons bovendien niet duidelijk of het aanbod aan achtergesteld kapitaal voldoende is om bij verliezen een absorberende rol te vervullen in de kapitaalstructuur van de Britse banken.

Engagement in de toekomst: een sterk banksysteem betekent meer dan kapitaal

Solvabiliteit en flexibiliteit van de balans zijn en blijven van fundamenteel belang voor banken. Toch zou dit niet het enige aandachtspunt moeten zijn voor toezichhouders en beleggers die zeker willen zijn van een veiliger financieel stelsel. Veel hangt namelijk af van goed management en corporate-governance-structuur. Naast de extra bescherming van hogere kapitalisatie en de afscherming van de belangrijkste bankactiviteiten ziet F&C nog andere factoren die nodig zijn voor een krachtiger banksysteem. Lopende aandachtspunten in de actieve contacten tussen beleggers en banken zijn onder andere:

▪ Liquiditeit en financiering

Het beheer van de activa versus de verplichtingen en zorgvuldig gebruik van wholesale financiering zijn van essentieel belang voor het behoud van liquiditeit en voorkomen een vertrouwensgevoelige stormloop op de bank. Direct toezicht op financiering behoort eerder tot het werkterrein van de toezichhouder dan dat van de belegger. Het is echter mede aan de belegger om een bank direct aan te spreken als de financieringsstrategie onnodige liquiditeitsrisico's met zich mee brengt.

▪ Zorgvuldige boekhoudkundige verwerking en afweging van de risico's

In een omgeving die vraagt om meer naar risicogewogen kapitaal, moeten toezichhouder en belegger beiden goed letten op het proces van risicobeheersing van activa. Het is belangrijk dat dit in het hele bankstelsel zorgvuldig en consequent gebeurt. Anders bestaat het risico dat er een spelletje wordt gespeeld met een hoger nominaal voor risicogewogen kapitaal en dat hogere kapitaalvereisten aan betekenis inboeten.



Als banken te veel ruimte krijgen om zelf te bepalen wat de juiste risicobeheersing is, stelt de noemer van eigen vermogen/voor risico gecorrigeerde activa op een gegeven moment helemaal niets meer voor. De belegger heeft niet direct zicht op deze risicoweging. Banken moeten dan vooral ook transparantie over risicocorrecties betrachten. Dit hoort een belangrijk aspect te zijn in de dialoog tussen de banken en de toezichthouder, die zich zou moeten inzetten voor consequente risicowegingen tussen de banken onderling.

▪ Financiële prikkels voor het management

In de evaluatie door toezichthouders in het VK en de Europese Unie is al veel aandacht besteed aan de bezoldiging bij banken. Er zijn inmiddels structurele verbeteringen bereikt: meer uitgestelde bonussen, meer op aandelen gebaseerde beloningen en de introductie van terugvorderings-/malus-bepalingen. Toch ziet F&C nog meer stappen die prudent gedrag van het bankbestuur belonen. F&C maakt zich in het bijzonder sterk voor het stellen van kredietkwaliteitseisen aan variabele beloningen. Een bonus zou dan alleen worden uitgekeerd in een omgeving waarin de bank een acceptabel niveau van financiële robuustheid en kredietkwaliteit realiseert².

▪ Risicobeheer

Toezichthouders en beleggers moeten bewaken hoe een bank omgaat met risicobeheer en erop toezien dat de bank de financiële, operationele en reputatierisico's in de hele organisatie volledig beheerst. Banken moeten ervoor zorgen dat ze ook de relevante risico's op het gebied van milieu, maatschappij en ethiek opnemen in een holistisch Enterprise Risk Management (ERM)-systeem. Deze bredere risico's kunnen zich voordoen in alle aspecten van bankieren, onder andere kredietverlening, garantstelling en productontwikkeling. Worden die risico's slecht beheerst, dan bestaat het gevaar dat ze onevenredig schade veroorzaken (denk aan het niet meenemen van het risico van met het klimaat samenhangende extreme weersomstandigheden). Dergelijke risico's moeten door de banktop actief worden beheerst en het toezicht hierop zou een belangrijke prioriteit van de risicocommissies moeten zijn.

Bankervormingen: is de klus klaar?

Samenvattend kan worden gezegd dat F&C zich in grote lijnen achter de richting schaaft die met het eindverslag van de ICB is ingeslagen.

We willen daarbij wel aantekenen dat, omdat de aanbevelingen pas in 2019 volledig moeten zijn ingevoerd, het effect van het rapport niet onmiddellijk voelbaar zal zijn.

De in dit artikel geschetste bredere aandachtspunten over beheer en bestuur vormen een belangrijke aanvulling op de vooral op kapitaalvereisten georiënteerde aanpak van de ICB. Die aandachtspunten vormen dan ook de basis van de voortgaande gesprekken van F&C met de banken. Van belang in elk nieuw kader is sterke controle door de toezichthoudende instanties. Maar volgens ons is er ook voor beleggers (zowel aandeelhouders als schuldeisers) een rol weggelegd. Aan die rol kan invulling worden gegeven door actieve gesprekken met de banken over de genoemde onderwerpen en door banken te stimuleren te streven naar 'best practice' ten behoeve van diverse corporate governance-aspecten.

Zij zeiden...

"My Lords, in the words of Hunter S Thompson, banking is a 'shallow money trench ... where thieves and pimps run free and good men die like dogs'. As he is claimed to have said, it also has a negative side.... Ring-fencing and increased capital will help in some way but they will not address the core failures of management and governance, which were at the heart of the banking failure."

Lord Paul Myners in een toespraak in het Britse Hogerhuis, *Financial Times*, 15 september 2011.

Wij zeiden...

"F&C believes that the guiding objective of the ICB review should be to promote the health and stability of the banking system for the benefit of the economy... [however] the financial stability objectives of the ICB must therefore also take into consideration the need for banks to be competitive with other sectors in terms of attracting capital."

Bijdrage F&C aan het Interim Report van de Independent Commission on Banking, juli 2011.

² Zie reo@-viewpoint F&C in "Blik op... kredietkwaliteit als uitgangspunt bonussen", februari 2011: clients/FANDCIFA/siteFiles/resources/nl_reo_viewpoint_februari_2011.pdf

Doelstellingen actief aandeelhouderschap

F&C spreekt ondernemingen actief aan op negen algemene thema's voor actief aandeel- en obligatiehouderschap, ook wel engagement genoemd. Wij formuleren voor elk van die thema's specifieke doelstellingen en evalueren deze jaarlijks. De doelstellingen en specifieke aandachtsgebieden worden hieronder nader beschreven.

Bestuur



Corporate governance

F&C moedigt ondernemingen aan sterke normen voor ondernemings-

bestuur in te stellen ter bevordering van de waardecreatie op de lange termijn. F&C maakt zich daarbij sterk voor:

- De rechten van minderheidsaandeelhouders, in het bijzonder bij ondernemingen waarin grootaandeelhouders een controlerend belang hebben.
- Effectief Bestuur met de juiste mix van onafhankelijkheid, diversiteit en vaardigheden.
- Hoog niveau van transparantie en informatieverschaffing, mede over belangrijke zaken op het gebied van mens, maatschappij en bestuur.
- Solide risicobeheer: we stimuleren ondernemingen om het interne controlesysteem te verbeteren en werken aan de bewustwording van maatschappelijke en milieufactoren en de bedrijfsrisico's die daarmee gemoeid zijn.
- Rechtvaardige beloningssystemen, waarmee een sterk management kan worden aangetrokken en behouden; dit met behulp van op prestaties gebaseerde financiële prikkels als beloning voor waardecreatie op de lange termijn.



Duurzaamheidsbeheer en -rapportage

F&C moedigt ondernemingen aan om de risico's en kansen

op het gebied van milieu, maatschappij en ondernemingsbestuur te signaleren, daarover verslag uit te brengen en effectieve systemen in te richten om deze te beheersen.

- Bestuursverantwoordelijkheid voor duurzaamheidsvraagstukken en effectieve structuren om deze verantwoordelijkheid uit te oefenen.
- Formeel beleid voor alle belangrijke duurzaamheidsvraagstukken.
- Beheer- en bewakingssystemen voor de invoering van duurzaamheidsbeleid.
- Transparante rapportage en melding van de risico's, het beleid, de implementatie en de prestaties op duurzaamheidsgebied.

Milieu



Milieubeheer

F&C spreekt ondernemingen direct aan op het beheersen van het milieueffect van de bedrijfsactiviteiten en dringt aan op:

- De ontwikkeling van krachtige milieubeheersingssystemen, waarmee de risico's worden gesignaleerd en aangepakt.
- Informatieverschaffing over de prestaties op het gebied van milieubeheersing.
- Formulering van een bedrijfsstrategie waarin zowel de risico's als de kansen van veranderende milieuwetgeving en -normen tot uiting komen, alsook de vraag van de klant naar duurzame producten.



Klimaatverandering

F&C moedigt ondernemingen aan om de risico's en kansen van klimaatverandering op te

pakken en daar iets mee te doen.

- Bij overheden en toezichhouders wordt aangedrongen op duidelijk beleid voor de lange termijn, waarmee de overgang kan worden gemaakt naar een economie die minder van fossiele brandstoffen afhankelijk is.
- Bij alle ondernemingen wordt aangedrongen op het evalueren en actief beheersen van de risico's en kansen die klimaatverandering met zich meebrengt voor de bedrijfsvoering, in het bijzonder:
 - bij ondernemingen met een forse uitstoot van broeikasgassen: het meten, minimaliseren en melden van die uitstoot.
 - bij ondernemingen die waarschijnlijk last krijgen van het effect van klimaatverandering: het nemen van passende aanpassingsmaatregelen om de bedrijfsvoering te beschermen en versterken.



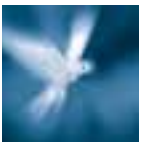
Ecosysteemdiensten

F&C moedigt alle ondernemingen die zich met belangrijke risico's of

kansen in verband met ecosysteemdiensten geconfronteerd zien aan om deze te doorgronden en te beheersen.

- Biodiversiteitsbeheer: invoeren van beleid en beheersingsproces voor (in)directe biodiversiteitseffecten.
- Toegang tot grond: ontwikkelen van strategie en managementsystemen voor goedkeuring van toezichthouder en gemeenschap.
- Water: integreren planning waterverbruik in projectplanning en formuleren reductiedoelstellingen.
- Overige ecosysteemdiensten: implementeren beleid en managementsystemen voor een zekere toevoer van biologische hulpmiddelen.

Maatschappij



Mensenrechten

Ondernemingen die opereren in gebieden waar de rechtsstaat zwak is, waar conflicten heersen of mensenrechten worden overtreden, aansporen om de risico's voor hun bedrijfsvoering te beheersen door middel van:

- Mensenrechtenbeleid voor de eigen activiteiten en die van gelieerde ondernemingen en partners in joint ventures.
- Richtlijnen voor het managen van de veiligheid van werknemers en bedrijfslocaties.
- Procedures voor overleg met de gemeenschap, waaronder inheemse bevolkingsgroepen.
- Werkwijzen voor het evalueren van toegangs-, veiligheids- en privacyrisico's in verband met technologie en telecommunicatie.
- Beleid voor direct contact met lokale politieke leiders, waarin wordt gewezen op het belang voor het bedrijfsleven van een stabiele, verantwoording verschuldigde overheid.



Bedrijfsethiek

F&C zet zich in voor een effectieve bedrijfsethiek bij ondernemingen.

- Stimuleren ontwikkeling en hantering zorgvuldigheidsprocedures voor de keuze van vertegenwoordigers, tussenpersonen, adviseurs en andere zakenpartners.
- Grondstofproducenten worden aangemoedigd zich aan te sluiten bij en actief deel te nemen aan het Extractive Industries Transparency Initiative (EITI).
- Stimuleren inrichting effectieve en vertrouwelijke klokkenluiderprocedures voor werknemers.
- Stimuleren invoering F&C-richtlijnen ten aanzien van politieke invloed.
- Stimuleren betere informatieverschaffing over anticorruptiebeleid, -structuren en -systemen.



Arbeidsomstandigheden

F&C dringt bij ondernemingen aan om het arbeidsrisico zo laag mogelijk te houden.

- Goede werkomstandigheden voor wat betreft gezondheid en veiligheid, antidiscriminatie en diversiteit.
- Beleid voor de arbeidsomstandigheden in de bedrijfskolom (op basis van internationaal erkende normen, de kernconventies van de International Labour Organization, ILO) en de inrichting van managementsystemen voor de implementatie hiervan (onder andere samenwerking met leveranciers om de standaarden te verbeteren).



Volksgezondheid

F&C moedigt alle ondernemingen die te maken hebben met belangrijke vraagstukken op het gebied van de volksgezondheid aan om een duidelijke strategie voor de aanpak van deze risico's te ontwikkelen en om een proces voor de beheersing van die risico's te definiëren en te implementeren.

- Toegang tot medicijnen: relevante ondernemingen aanmoedigen de aanbevelingen van F&C voor een verantwoorde benadering van toegang tot medicijnen over te nemen.
 - Hiv/aids: aandringen op een evaluatie van de huidige en potentiële gevolgen van de pandemie op de internationale activiteiten van ondernemingen en optimale reactie- en preventiestrategieën ontwikkelen.
 - Voeding: ondernemingen stimuleren om het voedingsprofiel van producten te verbeteren, duidelijke normen voor etikettering te formuleren en een verantwoorde marketing te voeren.
 - Tabak: ondernemingen stimuleren om producten te ontwikkelen die minder schade toebrengen en om een verantwoord marketing- en distributiebeleid in te voeren.
 - Productveiligheid: bij ondernemingen aandringen op sterke systemen voor de kwaliteitsbeheersing en op de toepassing daarvan bij alle toeleveranciers.
-