

## 2 Corporate governance

Op corporate-governancegebied was 2013 een meer dan opzienbarend jaar. Beleggers waren begin februari op twee opeenvolgende beursdagen getuige van de nationalisatie van bank-verzekeraar SNS Reaal én van de fraude bij technisch dienstverlener Imtech.

Een tour d’horizon van de meest in het oog springende gebeurtenissen op de Nederlandse markt in de driehoeks-verhouding van corporate governance: aandeelhouder, bedrijf (management en commissarissen) en externe accountant.

Een jaar waarin, behalve de spraakmakende onteigening van SNS Reaal, beleggers ook meer eisen stelden aan accountants, en rebellerende grootaandeelhouders een hoofdrol opeisten. Als vanouds was hier en daar ook weer enig tumult waarneembaar over topbeloningen.

### 2.1 SNS Reaal – Onteigening

Uniek voor Nederland en ver daarbuiten: dat was de nationalisatie van bank-verzekeraar SNS Reaal op vrijdagochtend 1 februari 2013, vlak voor beursopening. De meest verregaande ingreep in particulier bezit: aandeelhouders waren hun aandelen kwijt en achtergestelde obligatiehouders hun schuldbewijzen. Voor het eerst maakte de minister van Financiën gebruik van de

Interventiewet die in 2012 in werking was getreden. Een vorm van ‘bail in’, waarbij geldverstrekkers (aandeel- en obligatiehouders) meebetalen aan de onteigening. “De onteigening is noodzakelijk vanwege het ernstige en onmiddellijke gevaar voor de stabiliteit van het financiële stelsel”, aldus de minister.

Cruciaal in de nationalisatie van SNS Reaal was een nieuwe waardering van de vastgoedportefeuille van SNS Property Finance, de probleemdienst die de bank-verzekeraar sinds de overname in oktober 2006 voor miljarden aan tegenvallers heeft bezorgd. Een acquisitie die niet paste in de door SNS Reaal bij de beursgang geschetste bedrijfsstrategie en het risicoprofiel.

De waardering van het door het ministerie ingeschakelde bureau Cushman & Wakefield (C&W) leidde tot extra afwaarderingen van tussen de 2,4 miljard en 3,2 miljard euro boven op de al door SNS Reaal genomen boekverliezen. Die uitkomst was een dramatische afwijking van de waarde waar SNS Reaal – en zijn accountant en toezicht-houder – tot dan toe van uit waren gegaan. Het betekende dat er acuut kapitaal bij moest. Toen dat niet binnen de daarvoor door De Nederlandsche Bank gestelde deadline via private partijen was geregeld, volgde de onteigening. De precieze veronderstellingen die C&W gebruikte in zijn rekensommen, hebben onteigende beleggers nooit mogen inzien.

De ondergang van de sobere en conservatieve spaarbank van weleer inspireerde journalisten al tot twee boeken.