

verdergaat, uiteraard sterk verkorten. Verdere versterking van de balans blijft ook de komende kwartalen nog zeer gewenst. De VEB hoort graag hoe ING hieraan inhoud denkt te geven. Vorig jaar heeft de VEB al haar voorkeur uitgesproken voor een afsplitsing van de verzekeraar via beursgang(en) boven een verkoop aan een derde partij. De beursgenoteerde aandelen zouden daarbij moeten worden toegekend aan de huidige certificaathouders ING. Dat brengt mogelijk als nadeel mee dat er geen verkoopopbrengst is waarmee schulden kunnen worden afgelost. ING heeft aangekondigd in mei dit jaar 2 miljard euro aan de Nederlandse staat terug te betalen, plus een boete van 1 miljard euro. Daarmee gaat bijna de volledige nettowinst over 2010 naar de Nederlandse staat. ■



## Kostenmes bot

De jaarcijfers van KPN zorgden niet voor opschudding. Ondanks economische tegenwind en strengere regulering in Nederland, België en Duitsland waren de laatste resultaten onder leiding van vertrekkend bestuursvoorzitter Ad Scheepbouwer vlak, maar redelijk bevredigend. Voor de nieuwe bestuursvoorzitter Eelco Blok, die Ad Scheepbouwer in april zal opvolgen, ligt er de uitdaging de omzet nieuwe impulsen te geven. Op de langere termijn kan de winst alleen structureel omhoog als de omzet groeit. De afgelopen jaren wist KPN de druk op de omzet op te vangen door fors in de kosten te snijden. De vraag is in hoeverre en in welke mate verdere kostenbesparingen mogelijk zijn. Nieuwe personeelsreducties lijken nog maar moeilijk te realiseren. De personeelskosten laten nog altijd een dalende trend zien, maar de echte rek is er wel uit. De afschrijvingen en amortisaties laten, komend vanaf een lager niveau in het eerste kwartaal, eveneens weer een stijging zien. Dit strookt overigens ook met de toename van de investeringskasstroom tot 2,15 miljard euro (2009: 1,83 miljard euro). Het lijkt er sterk op dat de mogelijkheden tot kostenreducties bij KPN zijn uitgeput. Uiteindelijk kan de winst alleen structureel omhoog als de omzet stijgt. En dit lijkt moeilijk voor KPN, zo verradt ook het aangekondigde aandeleninkoopprogramma van 1 miljard euro. Het programma toont dat KPN nauwelijks investeringsmogelijkheden ziet die voor groei kunnen zorgen. ■



Unilever

## Moet met verzekeraars om tafel

Dit jaar wil de VEB in de eerste plaats aandacht vragen voor de scheve verdeling van het stemrecht bij Unilever. Deze misstand kan worden weggenomen door het terugkopen, tegen een redelijke prijs ui-

teraard, van de nog uitstaande cumulatief preferente aandelen. Aandelen Unilever zijn namelijk gecertificeerd: de meeste beleggers bezitten geen aandelen, maar certificaten. Hierdoor wordt het Administratiekantoor, dat kan stemmen op alle certificaten waarvoor beleggers niet zelf hebben aangegeven te zullen stemmen, in staat gesteld de stemuitslag in de aandeelhoudersvergadering te bepalen. Het gebrek aan zeggenschap van de kapitaalverschaffers zorgt voor een blijvend drukkend effect op de beurswaarde en dient in de ogen van de VEB zo snel mogelijk te worden opgeheven. Unilever wil dat zelf ook en dit was al een belangrijk onderwerp op de aandeelhoudersvergadering in mei 2010. Bij de stemming bleek zo ongeveer iedereen voor, behalve de bezitters van de omstreden preferente aandelen die afschaffing van certificering in de weg staan: ING, Aegon en ASR. Uit correspondentie in bezit van de VEB blijkt dat de drie verzekeraars bereid zijn met Unilever te praten over de verkoop van hun preferente aandelen. De prijs lijkt echter het struikelblok. De VEB roept Unilever op om voor de aandeelhoudersvergadering tot overeenstemming te komen met ING, Aegon en ASR over de prijs, waarna deze nieuwe prijs kan worden voorgelegd aan de vergadering. Unilever zal dan wel voorafgaand aan de jaarvergadering met hen om de tafel moeten. ■



## Duidelijkheid over koers

Grootste uitdaging voor topman Erik Engström is dat Reed Elsevier na een jaar van stabilisatie weer zal moeten groeien. Engström dient aan te geven in hoeverre hij het hoofd kan bieden aan allerlei krachten die het nieuwe verdienmodel van Reed Elsevier – het online aanbieden van informatie – onder druk zetten. Voorts moet Engström beleggers duidelijk maken wat de rationale is om Reed Business Information (tijdschriften) en Reed Exhibition (organisator handelsevenementen) als onderdelen binnen het concern aan te houden. RBI, dat voornamelijk bestaat uit magazines (Elsevier, Beleggers Belangen, Boerderij), stond in 2008 te koop met de bedoeling om met de opbrengst de grote aankoop van Choicepoint te financieren. Maar aan het eind van dat jaar werd door de ongunstige omstandigheden de tak binnen de eigen gelederen gehouden. Sindsdien is fors in de divisie gesnoeid en is het mes in de kosten gezet. De omzet daalde als gevolg hiervan met 16 procent, maar de marge nam toe van 10 procent tot 12,4 procent. Het zou niet verbazen als Reed Elsevier in 2011 meer titels, en dan met name de matig renderende, in de verkoop doet. Voor de langere termijn ziet de VEB weinig strategische redenen voor het aanhouden van de gedrukte 'oude' media-activiteiten (68% van de omzet). ■