

NIEUWSBRIEF

Maandelijkse uitgave, editie september 2008

Nieuws van de Stichting

- **Speerpuntenbrief 2009 verstuurd**

Net als dit jaar vraagt Eumedion ook in 2009 de beursgenoteerde ondernemingen in het jaarverslag meer aandacht te besteden aan de strategie, de met de strategie verbonden risico's en de risicobeheersings- en controlemechanismen om deze risico's te beheersen. "De huidige turbulentie op de financiële markten en de onzekerheid die dit geeft voor wat betreft

investeringsbeslissingen en waarderingsvraagstukken tonen wederom aan dat inzicht in risico's voor de belegger cruciaal is". Eumedion schrijft dit in haar jaarlijkse speerpuntenbrief die op 24 oktober jl. naar de 75 grootste Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen is gestuurd. De speerpuntenbrief bevat belangrijke onderwerpen die de bij Eumedion aangesloten deelnemers graag onder de aandacht van de beursgenoteerde ondernemingen willen brengen en die zij in hun bijdragen op de verschillende aandeelhoudersvergaderingen aan de orde kunnen stellen. Het ondernemingsbeleid ten aanzien van de uitkering van gelden in de vorm van contante dividenden en in de vorm van inkoop van eigen aandelen is door Eumedion als aandachtspunt voor het komende AVA-seizoen benoemd. Eumedion vraagt de beursgenoteerde ondernemingen meer transparantie te betrachten t.a.v. dividenduitkering en het inkopen van eigen aandelen. Daarnaast brengt Eumedion de in juli 2008 gepubliceerde aanbevelingen over de machtiging tot inkoop van eigen aandelen (zie Nieuwsbrief van juli 2008) hernieuwd onder de aandacht. De speerpuntenbrief kan worden gedownload via:

http://www.eumedion.nl/page/downloads/Speerpuntenbrief_2009.pdf

- **Eumedion publiceert position paper over securities lending**

Eumedion kan zich voorstellen dat in uitzonderlijke omstandigheden, teneinde een mogelijke 'self-fulfilling prophecy' van short selling te doorbreken het short en/of naked short gaan tijdelijk wordt beperkt of geheel wordt verboden in effecten van ondernemingen die voor de financiële stabiliteit van levensbelang zijn. Eumedion schrijft dit in een op 9 oktober jl. gepubliceerd position paper over het uitlenen van aandelen (securities lending). Eumedion benadrukt in het position paper de tijdelijkheid van de maatregel, omdat short gaan in zijn algemeenheid kan bijdragen aan de liquiditeit en/of efficiëntie van de kapitaalmarkt. Institutionele beleggers hebben naar de mening van Eumedion een eigen verantwoordelijkheid om steeds een kosten-batenanalyse te maken om te bepalen wat in een bepaalde situatie het beste belang van de begunstigden is. Daarbij wordt in overweging gegeven om de 'Securities Lending Code 2007' van het International Corporate Governance Network (ICGN) zoveel mogelijk na te leven. Het position paper kan worden gedownload via: http://www.eumedion.nl/page/downloads/Position_paper_Securities_Lending.pdf

- **Eumedion-symposium in teken van 'Code Frijns' en financiële crisis**

De Nederlandse corporate governance regels dienen op principes te zijn gestoeld, de rechten van aandeelhouders mogen niet te veel worden ingeperkt, de voordelen van het Nederlandse 'stakeholdersmodel' moeten behouden blijven en het vraagstuk rond risicomanagement en interne beheersing dient breed te worden benaderd. Daarnaast dienen beursgenoteerde ondernemingen een strategie te voeren die

ten minste wordt gesteund door een aantal stabiele, lange termijn aandeelhouders. Over deze punten waren de sprekers het op het Eumedion-symposium van 1 oktober jl. over de 'Code Frijns' het eens.

Hoofdsprekers Roderick Munsters (Eumedion-voorzitter), Kees van Lede (presidentcommissaris van Heineken), George Möller (voorzitter raad van bestuur Robeco Groep), Albert Röell (VEUO-bestuurslid en voorzitter raad van bestuur KAS Bank) en Huub Willems (voorzitter Ondernemingskamer) lieten hun licht schijnen op "De aangepaste Code Tabaksblad". Na de pauze vond onder leiding van dagvoorzitter Marco Nieuwe Weme (hoogleraar Ondernemingsrecht aan de Radboud Universiteit Nijmegen) een paneldiscussie over het thema plaats met Paul Kalma (PvdA-Tweede Kamerlid), Arnoud Boot (hoogleraar Ondernemingsfinanciering en Financiële Markten aan de Universiteit van Amsterdam) en Frederik van Beuningen (directeur Teslin Capital Management). De speeches en presentaties zijn na te lezen op de website van Eumedion:

<http://www.eumedion.nl/Evenementen>

Uit het bestuur

Tijdens de vergadering van het Dagelijks bestuur op 1 oktober jl. werd de speerpuntenbrief voor het AVA-seizoen 2009 vastgesteld en werd gesproken over de actuele ontwikkelingen op de financiële markten en de bestuurssamenstelling in 2009.

Activiteiten Commissies

- De **Juridische Commissie** vergaderde op 8 oktober jl. over een concept van het Eumedion position paper inzake derivatenconstructies, het consultatiedocument over 'marktmeesterschap' en het richtlijnvoorstel ter wijziging van de Splitsings- en Fusierichtlijn.

Komende activiteiten

- **11 november 2008, Vergadering Dagelijks bestuur Eumedion.** Op de agenda staan o.a. het conceptbeleidsplan 2009, het commentaar op het consultatiedocument van het ministerie van Financiën over 'marktmeesterschap'

en het Eumedion position paper inzake derivatenconstructies.

- **11-13 december 2008, Conferentie 'Governance of the Modern firm'** in Utrecht. Sprekers van internationaal formaat uit wetenschap en maatschappij zullen, zoals Roberta Romano (Yale), Leo Strine (Chancery Court of Delaware) en Hans Schenk (Universiteit van Utrecht) reflecteren op de huidige en toekomstige corporate governance ontwikkelingen, vanuit zowel juridische, economische als bestuurskundige invalshoeken. Aanmelding is mogelijk via www.firmgovernance.nl.

Nieuws uit Den Haag

- **Blokking van aandelen door Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen binnenkort verboden**

Nederlandse beursgenoteerde mogen binnenkort hun aandeelhouders niet meer de eis opleggen dat zij hun aandelen enige dagen voor de aandeelhoudersvergadering in bewaring geven bij een depot (blokking van aandelen) om te stemmen in de aandeelhoudersvergadering. Alle Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen worden verplicht om een zogenoemde registratiedatum te bepalen en te hanteren. Diegenen die 21 dagen voorafgaand aan de aandeelhoudersvergadering aandeelhouder zijn, behouden hun stemrecht, ongeacht of zij op de datum van de aandeelhoudersvergadering nog aandeelhouder zijn. Dit staat in het wetsvoorstel ter implementatie van de Europese richtlijn aandeelhoudersrechten dat op 20 oktober jl. door de ministers van Justitie en Financiën bij de Tweede Kamer is ingediend. In het wetsvoorstel is verder bepaald dat beursgenoteerde ondernemingen de documenten voor de aandeelhoudersvergadering minimaal dertig dagen voor de dag van de aandeelhoudersvergadering dienen te publiceren. Daarnaast dienen beursgenoteerde ondernemingen gedetailleerde uitslagen van de stemmingen te publiceren wanneer een aandeelhouder daarom heeft verzocht. Opvallend is de bepaling dat besturen niet langer kunnen weigeren een aandeelhouderspunt aan de agenda van de aandeelhoudersvergadering toe te voegen als een zwaarwichtig belang

van de onderneming zich daartegen verzet. Het wetsvoorstel dient, op grond van de Europese richtlijn aandeelhoudersrechten, uiterlijk 3 augustus 2009 in werking te treden.

- **Minister Bos bekijkt verdere uitbreiding reikwijdte meldingsregels substantiële aandelenbelangen**

Minister Bos (Financiën) overweegt een verdere uitbreiding van de reikwijdte van de meldingsplicht terzake van het beschikken over substantiële belangen in beursgenoteerde ondernemingen. In de antwoorden van 1 oktober jl. op vragen van SP-kamerlid Irgang over derivatenconstructies, antwoordt de bewindsman dat hij de nieuwe Britse meldingsregels zal "meewegen" in het kader van de verdere voorbereiding van het Besluit transparantie uitgevende instellingen, waarin een nieuwe reikwijdte voor meldingen zal worden opgenomen. De Britse financiële toezichthouder FSA heeft 2 juli jl. aangekondigd vanaf september 2009 zgn. 'contracts for difference' (cfd) te laten meetellen in het berekenen van de drempel voor de meldingsplicht voor substantiële belangen. In het consultatiedocument over het conceptbesluit was bepaald dat derivatenposities, zoals cfd's alleen gemeld hoeven te worden zolang er een formele overeenkomst is die de houder het onvoorwaardelijke recht verleent om op de vervaldag van het contract op eigen initiatief aandelen en de daaraan verbonden stemmen in een beursgenoteerde onderneming te verwerven. In de praktijk wordt dit vaak niet formeel afgesproken, zodat er geen meldingsplicht ontstaat. Informeel kan de betreffende partij echter wel degelijk zeggenschap op de economische *exposure* uitoefenen. Dit was voor de FSA de reden om de reikwijdte van de meldingsplicht per 1 september 2009 uit te breiden naar cfd's.

- **Wetsvoorstel 'short selling' in recordtempo door Parlement aangenomen**

Sinds 11 oktober jl. hebben De Nederlandsche Bank (DNB) en de Autoriteit Financiële Markten (AFM) formeel de bevoegdheid tijdelijk algemeen verbindende voorschriften vast te stellen teneinde "bij te dragen aan de stabiliteit van de financiële

sector en/of ter bevordering van de ordelijke en transparante financiële marktprocessen". De minister heeft daarbij de mogelijkheid om de voorschriften in te trekken, als zij "een onredelijke belasting voor de financiële markten tot gevolg hebben". Het wetsvoorstel dienaangaande is op 1 oktober jl. bij de Tweede Kamer ingediend en in een recordtempo door zowel de Tweede als Eerste Kamer aangenomen. Met deze wettelijke bepaling kan de AFM in voorkomende gevallen bijvoorbeeld een tijdelijk verbod op het short gaan in (bepaalde) aandelen instellen of partijen tijdelijk verbieden aandelen uit te lenen. Ook kan zij een meldingsplicht t.a.v. bijvoorbeeld short posities opleggen. Tijdens de parlementaire behandeling van het wetsvoorstel heeft de minister toegezegd dat wanneer de toezichthouders maatregelen nemen deze zullen worden geëvalueerd en de Tweede Kamer daarover wordt geïnformeerd. Op grond van de nieuwe wet kan de AFM verder bepaalde categorieën transacties of handelsorders als 'marktmisbruik' aanmerken waarop, bij overtreding hiervan, strafrechtelijke sancties kunnen volgen. Vooruitlopend op de nieuwe wettelijke bevoegdheid heeft de AFM op 5 oktober jl. besloten om het op 21 september jl. afgekondigde verbod op 'naked short selling' (zie Nieuwsbrief van september 2008) te vervangen door een verbod op het vergroten van een short positie, zowel gedekt als ongedekt, in financiële instellingen. De AFM-maatregel sluit daarmee aan bij het door de Britse toezichthouder FSA uitgevaardigde verbod. Het verbod geldt tot in ieder geval 19 januari 2009.

- **Kleine ondernemingen worden vrijgesteld van toepassing Code Tabaksblad**

Ondernemingen die een balanstotaal kennen van minder dan 500 miljoen euro en waarvan aandelen zijn toegelaten tot de handel op een zogenoemde multilaterale handelsfaciliteit (zoals Alternext Amsterdam) zijn niet langer wettelijk verplicht om de Code Tabaksblad na te leven. Dit staat in het ontwerpbesluit ter aanpassing van het toepassingsbereik van de Code Tabaksblad dat de minister van Justitie op 16 oktober jl. heeft 'voorgehangen' bij de Tweede en Eerste Kamer. Met deze aanpassing volgt

de minister het advies van de Commissie Frijs aan het kabinet van mei 2007. De impact van de aanpassing zal overigens gering zijn: momenteel laten slechts twee ondernemingen hun aandelen verhandelen op Alternext (Reesink en TMC Group). Het nieuwe toepassingsbereik van de Code Tabaksblat zal waarschijnlijk op 1 januari 2009 ingaan.

- **Eerste Kamer heeft nog veel vragen bij wetsvoorstel 'topinkomens'**

De Eerste Kamer heeft een uitgebreide vragenlijst opgesteld bij het wetsvoorstel 'Belastingheffing excessieve beloningsbestanddelen'. Dit blijkt uit het voorlopige verslag van 28 oktober jl. van de Vaste Commissie voor Financiën van de Eerste Kamer. Het wetsvoorstel omvat een drietal fiscale maatregelen tegen topinkomens. Dit zijn het invoeren van een werkgeversheffing van 30 procent over excessieve vertrekvergoedingen en van een werkgeversheffing van 15 procent over een forfaitair berekende backservicepremie indien pensioenopbouw van 500.000 euro plaatsvindt op basis van een eindloonstelsel, alsmede het wegnemen van onduidelijkheden bij de belastingheffing over zogenoemd carried interest. Veel Eerste Kamerfracties spreken steun uit voor de kabinetsmaatregelen, maar hebben tegelijkertijd grote twijfels over de uitvoerbaarheid van de voorstellen. Zo wil de Eerste Kamer graag een nadere uitleg over het onderscheid tussen excessieve en kennelijk niet-excessieve beloningsbestanddelen en over de verschillende, naar het lijkt arbitrair gekozen, grenzen en indicatoren. Ook wil de Eerste Kamer graag weten wat er naast het fiscale instrumentarium nog aan flankerend beleid door het kabinet wordt voorbereid voor het tegengaan van excessieve beloningen. Daarnaast wenst de Kamer uitleg over de verhouding tussen de door het kabinet gewenste zelfregulering en de voorgenomen ingrepen. Het kabinet zal binnenkort met zijn memorie van antwoord komen.

- **Kabinet treft geen wettelijke maatregelen ter bevordering lange termijn aandeelhouderschap**

Het is primair een zaak van ondernemingen om te kijken of en hoe zij aandeelhouders voor langere termijn aan zich willen binden.

De huidige regelgeving werpt geen belemmeringen op om aandeelhouders binnen de grenzen van het gelijkheidsbeginsel door middel van extra dividend en stemrecht te belonen en daarmee voor een lange termijn te binden. Het kabinet ziet daarom geen noodzaak om daarnaast nog specifieke wettelijke maatregelen te treffen. Dit schrijven de ministers van Financiën en van Justitie op 21 oktober jl. in een brief aan de Tweede Kamer. In de brief wordt een analyse gegeven van de mogelijkheden die de huidige wetgeving en rechtspraak bieden om trouwe aandeelhouders extra te belonen. De Tweede Kamerleden Kalma (PvdA) en Omtzigt (CDA) hadden het kabinet in mei om een dergelijke analyse gevraagd. De ministers wijzen in de brief niet alleen op de voordelen van het hebben van langdurig dezelfde aandeelhouders. De ministers noemen als uitdrukkelijke nadelen het risico van verminderde liquiditeit in aandelen en de mogelijke passiviteit van lange termijn aandeelhouders. "Vanuit het oogpunt van goede corporate governance lijkt dat niet wenselijk", aldus de ministers. Verder schrijven de ministers dat kortdurend aandeelhouderschap niet schadelijk hoeft te zijn voor de realisering van de lange termijn doelstelling van de onderneming. "In theorie worden de lange termijn verwachtingen over een vennootschap verwerkt in de prijs van het aandeel op de beurs. Hierdoor kan er een prikkel aanwezig zijn om ook bij korte termijn beslissingen rekening te houden met de lange termijn", aldus de bewindslieden.

- **Minister Hirsch Ballin bereidt wijziging Wet collectieve afwikkeling massaschade voor**

Minister Hirsch Ballin (Justitie) bereidt aanvullende maatregelen voor die een efficiënte afwikkeling van massaschade (bijvoorbeeld beleggerschade) moeten bevorderen. Het moet voor partijen aantrekkelijker worden onderhandelingen te beginnen of een schikking te treffen. Hierdoor wordt de kans op een regeling tussen slachtoffer(s) en veroorzaker van de schade groter. Dit heeft de minister van Justitie tijdens een toespraak op 3 oktober jl. aangekondigd. De bewindsman overweegt de partijen de mogelijkheid te geven al in een vroeg stadium de rechter in te schakelen als het niet meteen lukt een

collectieve regeling tot stand te brengen. Verder onderzoekt de minister op welke manier de rechter bij massaschade zogeheten prejudiciële vragen kan stellen aan de hoogste rechter, de Hoge Raad. De voorstellen zijn een aanvulling op de Wet collectieve afwikkeling massaschade die in 2005 in werking is getreden. Hierdoor werd het mogelijk een overeenkomst, die is gesloten tussen de veroorzaker(s) van de schade en één of meer organisaties die de belangen van slachtoffers behartigt, door de rechter verbindend te laten verklaren voor de gehele groep gedupeerden. Met behulp van deze regeling lopen nu bijvoorbeeld de massaschadezaken rond Shell en Vedior. De minister streeft ernaar medio 2009 een voorontwerp voor een wetsvoorstel ter consultatie te kunnen uitzetten.

Nieuws uit Brussel

- **EU versoepelt boekhoudregels voor financiële instellingen**

De Europese Unie heeft op 15 oktober jl. de boekhoudregels voor financiële instellingen i.v.m. de kredietcrisis versoepeld. De EU heeft op deze dag de aanpassingen van de internationale verslaggevingsstandaarden IAS 39 en IFRS 7 goedgekeurd voor gebruik door de Europese beursgenoteerde ondernemingen. Door de aanpassingen mogen financiële instellingen bepaalde beleggingen herclassificeren als lange termijnbeleggingen. Hierdoor krijgen financiële instellingen meer discetionaire ruimte om financiële instrumenten zelf te waarderen i.p.v. op 'fair value' (waardering op basis van onmiddellijke verkoop van de producten). Dit betekent waarschijnlijk dat financiële instellingen minder afschrijvingen hoeven te plegen op hun beleggingen en producten. Voorwaarde is dat de financiële instelling niet de intentie heeft om de belegging op afzienbare termijn af te stoten. De versoepeling is met terugwerkende kracht (1 juli 2008) ingegaan, zodat zij al geldt voor de derdekwartalcijfers. De Amerikaanse beurstoezichthouder SEC had al op 2 oktober jl. een 'verduidelijking' van de Amerikaanse boekhoudregels gegeven, waarbij onder voorwaarden herclassificatie van beleggingen werd toegestaan. De Europese Commissie heeft bij brief van 27 oktober jl. de IASB gevraagd om nog meer aanpassingen van IAS 39 in overweging te nemen. Zo zouden ondernemingen, volgens

de Europese Commissie, nog meer ruimte moeten krijgen om bepaalde financiële activa niet op 'fair value' basis te waarderen. Een dergelijke wijziging zou reeds in december 2008 van kracht moeten worden, zodat deze nog geldt voor het opmaken van de jaarrekening over boekjaar 2008.

- **Ecofin-Raad: aandeelhouders moeten bloeden voor financiële crisis**

Bestaande aandeelhouders van de getroffen banken dienen op te draaien voor de consequenties van het overheidsingrijpen bij de betreffende banken. Dat hebben de Europese ministers van Economische Zaken en Financiën, verenigd in de Ecofin-Raad tijdens hun vergadering van 7 oktober jl. in Luxemburg over de financiële crisis afgesproken. Verder vinden zij dat nationale overheden de bevoegdheid hebben om in te grijpen in de beloning van bestuurders van banken die door deze overheden worden gered. De betreffende bankbestuurders mogen geen oneigenlijke bonussen toegekend krijgen. Bovendien hebben de betreffende overheden de bevoegdheid om bankbestuurders weg te sturen.

- **Grote verschillen in wijze waarop Transparantierichtlijn is geïmplementeerd**

Er zijn grote verschillen tussen de EU-lidstaten in de wijze waarop de Transparantierichtlijn is geïmplementeerd. Dit blijkt uit een inventarisatie van 17 oktober jl. van de koepel van beurstoezichthouders, CESR. Uit de inventarisatie blijkt bijvoorbeeld dat de eerste meldingsdrempel voor substantiële belangen in een aantal landen tussen de 2 en 5 procent van het kapitaal ligt (bijvoorbeeld Italië, Portugal, Spanje, Tsjechië, Hongarije, Duitsland, Ierland en Verenigd Koninkrijk). In de richtlijn wordt de eerste drempel op 5 procent gelegd. Daarnaast laten veel lidstaten toe dat ondernemingen in hun statuten meer en andere meldingsdrempels opnemen dan die zijn voorgeschreven in de richtlijn. Ook zijn er verschillen waarneembaar in het meldingsregime t.a.v. het in- en uitlenen van aandelen. CESR wil bekijken of op sommige terreinen meer convergentie kan worden bewerkstelligd. Het CESR-rapport is te downloaden via:

<http://www.cesr.eu/index.php?page=groups&id=41>.

Ondernemingsnieuws

- **Fortis Holding 'uitgekleed'**

Op 3 respectievelijk 6 oktober jl. heeft Fortis Holding al haar bankactiviteiten en haar Nederlandse en Belgische verzekeringsactiviteiten verkocht aan de Nederlandse respectievelijk Belgische Staat. In totaal ontvangt Fortis Holding 14,4 miljard euro voor de verkoop van deze onderdelen. Hiervan is 4 miljard euro afkomstig van de Nederlandse Staat (de rest van de door de Nederlandse Staat betaalde som van 16,8 miljard euro is naar Fortis Bank gegaan, nu onderdeel van de Belgische Staat en straks van BNP Paribas). Na vereffening van de transacties bestaat de beursgenoteerde Fortis Holding alleen nog uit de internationale verzekeringsactiviteiten, een 66 procentdeelneming in een gestructureerde kredietportefeuille-entiteit en de financiële activa en verplichtingen van verschillende financieringsentiteiten. Nog voor het eind van dit jaar zal Fortis Holding een buitengewone aandeelhoudersvergadering beleggen om een toelichting te geven op de gang van zaken en om een nieuwe corporate governance structuur aan de aandeelhouders voor te leggen. De Belgische Staat heeft op 13 oktober jl. besloten (kleine) aandeelhouders van Fortis Holding een tegemoetkoming voor de geleden schade te bieden. De Belgische overheid zal daarvoor een fonds oprichten waarin zij een deel van de mogelijke meerwaarde en opbrengsten die ze behaalt door haar deelname in BNP Paribas zal storten. Alleen natuurlijke personen die een EU-nationaliteit bezitten, komen in aanmerking voor uitbetaling. Daarnaast dienen zij te bewijzen dat zij op 1 juli 2008 aandelen Fortis Holding hadden. Zij kunnen tot 5000 Fortis-aandelen aanspraak maken op een deel van het fonds. Op 1 juli 2014 zal het fonds worden verdeeld. De Vereniging van Effectenbezitters (VEB) is een procedure bij de Ondernemingskamer (OK) gestart teneinde wanbeleid door het Fortis-bestuur te laten vaststellen.

- **Overheid versterkt kapitaalspositie van ING en Aegon**

De Nederlandse staat heeft het kernkapitaal van ING Groep met 10 miljard euro en dat van Aegon met 3 miljard euro versterkt. ING

was op 19 oktober jl. de eerste Nederlandse financiële instelling die gebruik maakte van het aanbod van de Nederlandse staat om kapitaal aan Nederlandse banken en verzekeraars te verstrekken "die fundamenteel gezond en levensvatbaar zijn" (zie ook onder "Nieuws uit Den Haag"). Op 28 oktober jl. volgende Aegon. Bij beide financiële instellingen is de kapitaalinjectie gedaan door de uitgifte van speciale 'securities'. De 'securities' kwalificeren vanuit een economisch/boekhoudkundig/regulatorisch oogpunt als aandelen, maar kunnen civielrechtelijk als obligaties worden beschouwd, aldus ING in een brief aan de VEB. Vanwege deze constructie behoefde de uitgifte van de 'securities' geen voorafgaande goedkeuring van de aandeelhoudersvergaderingen van ING en Aegon. De Nederlandse overheid heeft in ruil voor de kapitaalinjectie bij de twee instellingen onder andere bedongen dat zij twee speciale commissarissen mag voordragen, die een goedkeuringsrecht hebben t.a.v. "fundamentele beslissingen", zoals bijvoorbeeld het aangaan van grote overnames en het doen van voorstellen inzake beloningsregelingen. De minister van Financiën heeft inmiddels Lodewijk de Waal en Peter Elverding bereid gevonden deze rol bij ING op zich te nemen. Verder is afgesproken dat de ING- en Aegon-bestuurders afstand doen van hun bonussen in 2008. Dit betreft de bonus zowel in contanten als in opties of aandelen. Daarnaast wordt conform de Code Tabaksblat de vertrekregeling beperkt tot één jaarsalaris. ING en Aegon hebben zich voorts gecommitteerd aan de ontwikkeling van een "duurzaam beloningsbeleid" voor het bestuur en senior management. Hierbij zullen, rekening houdend met het gelopen risico, de prikkels worden versterkt voor lange termijn waardevorming en het minimaliseren van 'rewards for failure'.

- **Ondernemingskamer benoemt deskundigen om billijke prijs Schuitema-aandelen te bepalen**

De OK heeft op 24 oktober jl. een deskundigenonderzoek gelast naar de hoogte van het bod op supermarktconcern Schuitema door de private equitymaatschappij CVC. De prijs van 20,11 euro per aandeel die CVC heeft geboden is

namelijk “uitermate ondoorzichtig en oncontroleerbaar” tot stand gekomen, aldus de OK. De deskundigen moeten voor meer helderheid zorgen ten aanzien van twee belangrijke elementen van het bod. Ten eerste de waardering van de door Ahold overgenomen winkels (inclusief vastgoed). Ten tweede de waardering van het voor de komende drie jaar door Ahold bedongen optie- en vetorecht op belangrijke strategische beslissingen van Schuitema. De VEB, die deze zaak bij de OK had aangespannen, vindt dat deze afspraken niet in de geboden ‘billijke’ prijs van 20,11 euro zijn verwerkt. De VEB vindt dat het bod tenminste 31,73 euro per aandeel moet bedragen. CVC werd in juni 2008 verplicht gesteld een openbaar bod uit te brengen op de aandelen Schuitema na verwerving van meer dan 98 procent van de aandelen door een onderhandse overname van de pakketten van grootaandeelhouders Ahold en de Stichting Gemeenschappelijk Aandelenbezit Schuitema (zie Nieuwsbrief van juni 2008). Bij een verplicht openbaar bod dient een ‘billijke prijs’ te worden geboden. Het is de eerste keer sinds het verplichte bod op 28 oktober 2007 in de Nederlandse overnamewetgeving werd opgenomen dat er een geschil ontstaat over de te bieden ‘billijke prijs’ bij het verplichte bod. De deskundigen die de billijke prijs voor de Schuitema-aandelen moeten bepalen, dienen uiterlijk 27 november a.s. hun bevindingen aan de OK kenbaar te maken.

- **Porsche verstevigt greep op Volkswagen door aankoop cash settled opties**

De Duitse autofabrikant heeft haar greep op concurrent Volkswagen (VW) verder verstevigd. Op 26 oktober jl. maakte Porsche bekend haar directe aandelenbelang in VW te hebben uitgebreid van 31 naar 42,6 procent. Daarnaast maakte zij een additioneel economisch belang van 31,5 procent door middel van cash settled opties openbaar. Marktpartijen hadden geen rekening gehouden met een dergelijk groot economisch belang. De zgn. free float in VW was door deze transacties in feite gereduceerd tot 5,8 procent, omdat de Duitse deelstaat Nedersaksen een belang van 20,1 procent in Volkswagen houdt. Markthandelaren speculeerden in de dagen voor de openbaarmaking van de transacties

door Porsche juist op een koersdaling van het VW-aandeel en waren short gegaan in ongeveer 13 procent van het totaal aantal aandelen. Na de publicatie van het totale economische belang van Porsche moesten deze partijen snel hun posities in VW afdekken. Dit leidde tot een koerse explosie van het aandeel. Binnen een paar dagen tijd steeg de marktwaarde van VW met ongeveer 370 miljard euro en was daardoor kortstondig 's werelds grootste onderneming (in marktwaarde gemeten). “Teneinde verdere marktverstoring te voorkomen”, kondigde Porsche op 29 oktober jl. aan om een belang van ongeveer 5 procent te vereffenen in cash, zodat de liquiditeit van het aandeel VW weer enigszins zal toenemen. Bijkomend effect was dat Porsche een deel van de koerswinst kon opstrijken en zo voordeel trok uit de door haarzelf veroorzaakte marktverstoring.

Overige interessante zaken

- **Franse werkgevers presenteren scherpe aanbevelingen over bestuurdersbeloning**

Bestuurders die ontslag hebben genomen of hebben gefaald mogen geen afvloeiingsregelingen ontvangen. In ‘normale omstandigheden’ mag de afvloeiingsregeling niet meer dan twee jaarsalarissen bedragen. Dit staat in de aanbevelingen over bestuurdersbeloning die de Franse werkgeversorganisaties AFEP en MEDEF op 6 oktober jl. hebben gepubliceerd en onder de aandacht van hun leden hebben gebracht. De Franse werkgeversorganisaties bevelen verder aan dat een bestuurder van een Franse beursgenoteerde onderneming niet langer een arbeidsrechtelijke relatie met de betreffende onderneming heeft. Daarnaast wordt aanbevolen dat bestuurders alleen aandelenopties mogen ontvangen wanneer alle werknemers van de betreffende onderneming in aanmerking komen voor de toekenning van aandelenopties. Tot slot worden de ondernemingen opgeroepen om een ‘standard format’ te gebruiken voor de verslaggeving over bestuurdersbeloning. Bij de aanbevelingen geldt het zgn. ‘pas toe of leg uit’-principe: beursgenoteerde ondernemingen dienen eventuele afwijkingen van de aanbevelingen goed te motiveren. De Franse overheid heeft de Franse beursgenoteerde ondernemingen

gewaarschuwd de aanbevelingen goed na te leven, omdat de aanbevelingen anders begin 2009 wettelijk zullen worden geïmplementeerd.

- **Britse financieel toezichthouder: beloningsbeleid moet meer rekening houden met risico's**

De Britse financieel toezichthouder FSA vindt dat het beloningsbeleid van financiële instellingen beter moet worden afgestemd op de interne risicobeheersings- en controlesystemen en op de uitgedragen 'risk appetite'. Dit staat in een brief van de FSA van 13 oktober jl. aan de besturen van alle Britse financiële instellingen. De FSA dringt er bij de financiële instellingen op aan om hun beloningsbeleid te "heroverwegen" in het licht van de recente marktontwikkelingen. Indien het beleid zich niet richt op goed risicomanagement, dan is dat "onacceptabel", aldus de FSA. In de bijlage bij de brief geeft de FSA een overzicht van 14 'good practices' en 'bad or poor practices'. De toezichthouder dringt er bij de financiële instellingen op aan om richting de 'good practices' te bewegen. De FSA vindt een bonus die volledig uit cash-elementen bestaat een voorbeeld van 'bad practice'. Ook een bonus die gebaseerd is op de omzet die een bankmedewerker genereert, kan volgens de FSA niet door de beugel. Leidend criterium voor toekenning van bonussen dient winstgevendheid te zijn. Ook andere ondernemingsdoelstellingen dienen, indien gepast, in overweging te worden genomen. De uitbetaling van een bonus dient niet in één keer te geschieden, maar een "substantieel deel" dient pas in volgende jaren te worden uitbetaald. Zo kan worden bekeken in hoeverre bepaalde prestaties ook op langere termijn bijdragen aan de winst van een financiële instelling, of juist verliezen veroorzaken. De FSA keurt een beloningspakket af wanneer het vaste salaris hier maar een beperkt onderdeel van zou uitmaken. De FSA zal in de komende maanden de 'good practices' met de financiële sector bespreken.

- **Staatsfondsen zullen stembeleid publiceren**

Staatsfondsen zullen hun beleid ten aanzien van het uitoefenen van het stemrecht op aandelen die zij houden in beursgenoteerde ondernemingen publiceren. Als een

staatsfonds gaat stemmen, dan zal hij dat doen op een wijze die consistent is met zijn beleggingsbeleid en die het beste de waarde van zijn belegging beschermt. Dit is één van de principes van de zogenoemde Santiago principes, de 'Generally Accepted Principles and Practices' van staatsfondsen die op 11 oktober jl. zijn gepubliceerd door de internationale werkgroep van staatsfondsen. In de werkgroep zijn 26 staatsfondsen vertegenwoordigd, waaronder die van China, de Verenigde Arabische Emiraten, Rusland, Noorwegen en Iran. De werkgroep heeft in totaal 24 vrijwillige principes opgesteld, welke staatsfondsen kunnen betrekken bij hun beleggingsbeleid. De principes hebben tot doel de onafhankelijkheid van beleggingsbeslissingen door staatsfondsen te bevorderen en om hun transparantie en verantwoording te versterken. De werkgroep onderzoekt of en hoe een monitoring commissie kan worden opgericht, teneinde de naleving van de principes te bevorderen. Italië heeft op 21 oktober jl. aangekondigd zelf de naleving van de Santiago principes door de staatsfondsen te gaan monitoren. De Italiaanse regering heeft inmiddels een 'commissie van nationale belangen' opgezet om dit ter hand te nemen. Deze commissie zal waarschijnlijk bepalen dat alleen staatsfondsen die de Santiago principes naleven belangen mogen nemen in Italiaanse ondernemingen, mits het belang niet groter is dan 5 procent. Uit angst dat staatsfondsen uit het Verre en Midden Oosten met de huidige lage beurskoersen grote deelnemingen gaan nemen in Europese beursgenoteerde ondernemingen heeft de Franse president Sarkozy op 21 oktober jl. in een toespraak voor het Europees Parlement gepleit voor de oprichting van Europese staatsfondsen. De Franse president zei dat "we gebruik moeten maken van het moment: goedkoop instappen, en de aandelen later weer op de markt brengen". Het overheidsingrijpen kan volgens hem ook de beuriskoersontwikkeling ondersteunen. Twee dagen na deze toespraak voegde Sarkozy voor Frankrijk de daad bij het woord. Hij kondigde de oprichting van een Frans staatsfonds aan die de voor Frankrijk strategische ondernemingen zal ondersteunen met kapitaal.