

NIEUWSBRIEF

Maandelijkse uitgave, editie november 2008

Nieuws van de Stichting

- **Eumedion pleit voor extra transparantiemaatregelen tegen heimelijk opbouwen zeggenschap**

Zogenaemde cash settled equity swaps en cash settled optiecontracten dienen te worden meegeteld voor de berekening van het bereiken van drempels voor de melding van zeggenschapsbelangen in een beursgenoteerde onderneming. De uitbreiding van de meldingsplicht zou op 1 september 2009 moeten ingaan. Dan wordt namelijk aangesloten bij de regels en praktijken die gelden voor de grootste Europese kapitaalmarkt: die van het Verenigd Koninkrijk. Hiervoor pleit Eumedion in een position paper over 'hidden ownership' en 'empty voting', dat zij op 17 november jl. heeft gepubliceerd. In de afgelopen maanden is met name in Duitsland duidelijk geworden dat het gebruik van de hiervoor genoemde derivaten ertoe kan leiden dat de verplichting tot melding van zeggenschapsbelangen kan worden ontdoken. Denk bijvoorbeeld aan de recente overname van de Duitse fabrikant van auto-onderdelen Continental door concurrent Schaeffler (zie Nieuwsbrief van juli 2008) en de uitbreiding van het aandelenpakket van autofabrikant Porsche in Volkswagen (zie Nieuwsbrief van oktober 2008). In beide gevallen hadden partijen heimelijk een aanzienlijk economisch belang in de doelvennootschap opgebouwd, en daarmee het bestuur en de aandeelhouders van de vennootschap voor een voldongen feit geplaatst. Deze gebeurtenissen hebben een smet geworpen op de reputatie van de Duitse kapitaalmarkt. In Nederland kunnen zich soortgelijke problemen voordoen. Het risico hierop wordt naar de mening van Eumedion kleiner wanneer Nederland de

reikwijdte van de meldingsplicht zou uitbreiden. Het gehele position paper is te downloaden via:

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

- **Eumedion acht oprichting aparte marktmeester voor overnamebiedingen overbodig**

Eumedion is, net als het ministerie van Financiën, geen voorstander van de oprichting van een marktmeester op overnamebiedingen 'naast' of 'onder' de Autoriteit Financiële Markten (AFM) of de Ondernemingskamer (OK). Eumedion heeft dit op 12 november jl. kenbaar gemaakt in reactie op het consultatiedocument over het nut en de noodzaak van de oprichting van een Nederlandse marktmeester, dat het ministerie van Financiën begin september heeft gepubliceerd. Na de overname van ABN Amro in 2007 werd en her gepleit voor de oprichting van een marktmeester op het terrein van overnamebiedingen, naar het voorbeeld van het Britse Take-over Panel. Eumedion denkt dat het voor een marktmeester conform het Engelse model lastig zal zijn om een oordeel over bijvoorbeeld de toelaatbaarheid van beschermingsconstructies in overnamesituaties te vellen als concrete richtsnoeren hiervoor ontbreken. "De eenduidigheid van het Britse aandeelhoudersmodel maakt het in het Verenigd Koninkrijk eenvoudiger om bestuursbeslissingen te toetsen. In Nederland dienen het bestuur en de raad van commissarissen zich bij de vervulling van hun taken te richten naar het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming en moet daartoe de in aanmerking komende belangen van de bij de vennootschap betrokkenen (naast aandeelhouders, bijvoorbeeld ook

werknemers en klanten) afwegen. Zolang ook in het kader van een overname deze afweging [door het bestuur] gemaakt moet worden [...], moeten de verwachtingen ten aanzien van de effectiviteit van een Nederlandse marktmeester niet hoog wordt ingeschat", aldus Eumedion in de reactie. De gehele reactie is te downloaden via: http://www.eumedion.nl/page/downloads/Commentaar_consultatiedocument Marktmeesterschap.pdf

- **Eumedion dringt bij Europese Commissie aan op harmonisatie van meldingssystemen**

De drempels voor het melden van substantiële belangen in beursgenoteerde ondernemingen door aandeelhouders dienen in de Europese Unie (EU) te worden geharmoniseerd. Indien dit op korte termijn niet gerealiseerd kan worden, dient de Europese koepel van beurstoezichthouders, CESR dan wel de nationale beurstoezichthouders, op de website de wettelijke en statutaire meldingsdrempels te openbaren. Dit schrijft Eumedion in een brief van 28 november 2008 aan de Europese Commissie. Eumedion beklagt zich erover dat er in de EU verschillende wettelijke meldingsdrempels zijn. Daarbij komt dat in sommige EU-lidstaten ondernemingen in hun statuten nog aanvullende meldingsdrempels mogen opnemen. Door deze verschillen moeten institutionele beleggers met hun wijdverspreide aandelenportefeuille hoge kosten maken om verschillende meldingssystemen in te richten en om bij te houden welke onderneming welke meldingsdrempel hanteert. De administratieve lasten kunnen worden verlaagd wanneer de Transparantierichtlijn op maximumharmonisatie wordt gebaseerd. De gehele brief is na te lezen op de website van Eumedion: www.eumedion.nl.

- **“Maak aandeelhouder sterker”**

“De huidige turbulente tijden tonen het belang van ‘checks and balances’. In plaats van beperking van aandeelhoudersrechten is juist een sterkere verantwoordingsplicht van het bestuur en de raad van commissarissen richting aandeelhouders, werknemers, klanten en leveranciers noodzakelijk”. Dit schrijft Riens Abma, directeur van Eumedion, in een ingezonden artikel in het Financieele Dagblad van 26

november jl. Vanuit diverse hoeken wordt ervoor gepleit om aandeelhoudersrechten in te perken. De Ecofin, de raad van Europese ministers van Financiën, heeft zelfs gesteld dat aandeelhouders moeten opdraaien voor de gevolgen van overheidsingrijpen in de huidige crisis als het bij de betreffende financiële instellingen mis dreigt te gaan. Volgens de Eumedion-directeur zullen deze uitlatingen niet bijdragen aan het broodnodige herstel van vertrouwen van aandeelhouders in de kapitaalmarkt. Daarnaast mag niet worden vergeten dat er op termijn weer een beroep op de aandeelhouders moet worden gedaan om de overheidsbelangen weer te kunnen afstoten. “Politici moeten aandeelhouders niet als onderdeel van het probleem beschouwen, maar juist als bondgenoot en deel van de oplossing”, aldus Riens Abma. Daarbij hoort wel dat aandeelhouders ook daadwerkelijk de verantwoordelijkheid nemen om bestuurders en commissarissen af te rekenen op zaken als kwaliteit van het risicomanagement en de structuur van het beloningsbeleid, en deze zo nodig te ontslaan. Het artikel is te downloaden via: http://www.eumedion.nl/page/downloads/FD_26-11-08_1.pdf

Uit het bestuur

Tijdens de vergadering van het Dagelijks bestuur op 11 november jl. werd het Eumedion position paper over derivatenconstructies vastgesteld, alsmede het commentaar op het consultatiedocument betreffende ‘marktmeesterschap’. Daarnaast werden het conceptbeleidsplan en de conceptbegroting 2009 besproken. Ook werd gesproken over de actuele ontwikkelingen op de financiële markten.

Activiteiten Commissies

- De **Juridische Commissie** vergaderde op 19 november jl. over het wetsvoorstel betreffende de implementatie van de richtlijn aandeelhoudersrechten en over het wetsvoorstel betreffende de aanpassing van de regels over bestuur en toezicht van ondernemingen.
- De **Beleggingscommissie** hield op 25 november jl. een vergadering. Gesproken werd o.a. over het aandeelhoudersvergaderingenseizoen 2009 en de gevolgen van de financiële crisis.

Komende activiteiten

- **3 december 2008, Vergadering Algemeen bestuur Eumedion.** Op de agenda staan o.a. de bestuurssamenstelling, het conceptbeleidsplan en de conceptbegroting 2009, het commentaar op het wetsvoorstel ter implementatie van de richtlijn aandeelhouders en op het wetsvoorstel 'bestuur en toezicht'.
- **3 december 2008, Vergadering van Deelnemers van Eumedion.** De Deelnemersvergadering wordt gevraagd het beleidsplan en de begroting voor 2009 vast te stellen. Na het 'huishoudelijk' deel zal de Eumedion scriptieprijs 2008 worden uitgereikt aan de student die de beste scriptie op het terrein van corporate governance heeft geschreven. Daarna zal mr. Anatoli van der Krans (universitair docent Ondernemingsrecht aan de Universiteit van Utrecht) een lezing verzorgen over 'de virtuele aandeelhoudersvergadering'.
- **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

- **Wetsvoorstel facilitering invoering 'one tier bestuursmodel' bij Tweede Kamer ingediend**

Nederlandse naamloze en besloten vennootschappen kunnen binnenkort kiezen voor een model van een apart bestuur en een aparte raad van commissarissen (dualistisch model) of voor het zogeheten one-tier of monistisch model. In dat bestuursmodel kunnen de taken binnen één bestuursorgaan worden verdeeld over zogenoemde uitvoerende en niet-uitvoerende bestuurders. De taak van voorzitter van het bestuur mag slechts worden toebedeeld aan een niet-

uitvoerende bestuurder. Ondernemingen die onder de zogeheten structuurregeling vallen, krijgen eveneens de mogelijkheid om te kiezen voor een monistisch model. Deze ondernemingen kenden tot nu toe alleen het (dualistische) model met de wettelijk verplichte raad van commissarissen. Een wetsvoorstel met deze strekking is op 6 november jl. door de minister van Justitie naar de Tweede Kamer gestuurd. In het wetsvoorstel zijn ook regels opgenomen voor de aansprakelijkheid van bestuurders bij onbehoorlijk bestuur en voor de gevolgen van een tegenstrijdig belang binnen het bestuur en de raad van commissarissen voor de besluitvorming van de onderneming. In de toelichting op het wetsvoorstel verduidelijkt de minister dat het bezit van aandelen in de vennootschap niet automatisch tot een tegenstrijdig belang van de bestuurder leidt. In de consultatie over een voorontwerp van een wetsvoorstel was hierover verwarring ontstaan. Wel stelt de minister dat in een overnamesituatie "alertheid" van bestuurders en commissarissen op een mogelijk tegenstrijdig belang geboden is, onder meer in het geval een bestuurder een vergoeding in het vooruitzicht is gesteld bij het wetslagen van een overname.

- **Kabinet ziet wetgeving rond tegenstrijdig belang als maatregel tegen "excessieve beloning"**

Het kabinet is van mening dat de nieuwe tegenstrijdig belangregeling uit het wetsvoorstel 'bestuur en toezicht' (zie hierboven) een maatregel is tegen excessieve beloningen. Dit staat in de memorie van antwoord bij het wetsvoorstel 'Belastingheffing excessieve beloningsbestanddelen' die de staatssecretaris en minister van Financiën op 18 november jl. naar de Eerste Kamer hebben gestuurd. In het wetsvoorstel 'bestuur en toezicht' wordt echter niet meer vermeld dan dat van geval tot geval (door commissarissen) bekeken moet worden of het enkel hebben van een (omvangrijk) aandelenpakket van een bestuurder uiteindelijk leidt tot een tegenstrijdig belang. In de memorie van antwoord valt verder te lezen dat het wetsvoorstel 'Belastingheffing excessieve beloningsbestanddelen' is ingediend om de maatschappelijke samenhang te behouden, om het draagvlak

voor het stakeholdersmodel veilig te stellen en om de bereidheid van vakbonden om te pleiten voor een verantwoorde loonontwikkeling te waarborgen. Het wetsvoorstel regelt o.a. de invoering van een werkgeversheffing van 30 procent over vertrekvergoedingen die hoger uitkomen dan een jaarsalaris. De bewindslieden willen in de memorie van antwoord nog geen voorschot nemen op een mogelijke herziening van het beloningsbeleid in de financiële sector. Wel schrijven zij dat De Nederlandsche Bank in de toekomst mogelijk zal toetsen in hoeverre de beloningsstructuur bijdraagt aan het nemen van onverantwoorde risico's in de financiële sector. De behandeling van het wetsvoorstel wordt op 8 december a.s. voortgezet in een plenair debat in de Eerste Kamer.

- **Stock appreciation rights niet langer aftrekbaar van winstbelasting**

Zogenaemde stock appreciation rights (SAR's) zijn vanaf 1 januari 2009 niet langer aftrekbaar van de vennootschapsbelasting (Vpb). Dat heeft de Tweede Kamer, ondanks bezwaren van de staatssecretaris van Financiën, op 25 november jl. door middel van een amendement op het Belastingplan 2009 besloten. SAR's zijn beloningselementen die zijn gekoppeld aan de waarde van beursgenoteerde aandelen en hebben daarmee dezelfde karakteristieken als aandelenoptieplannen. Het enige verschil is dat de uitkering niet in aandelen plaatsvindt, maar in cash. Met het amendement wordt de fiscale behandeling van SAR's gelijkgesteld aan die van optierechten. Sinds 1 januari 2007 zijn rechten op aandelen namelijk niet meer aftrekbaar van de Vpb. Als gevolg hiervan introduceerden een aantal ondernemingen SAR's als beloningsvorm, welke nog wel aftrekbaar waren. Dit alternatief is dus nu ook door de Tweede Kamer fiscaal ontmoedigd. De niet-aftrekbaarheid geldt alleen voor "excessieve beloningen": vanaf een jaarloon van 500.000 euro.

- **Staatssecretaris Heemskerk voor sterkere rol maatschappelijk verantwoord ondernemen in Code Tabaksblad**

Staatssecretaris Heemskerk (Economische Zaken) is voorstander van een sterkere rol van het onderwerp maatschappelijk

verantwoord ondernemen (MVO) in de Code Tabaksblad. Dat zei hij op 6 november jl. bij het in ontvangst nemen van het advies van de Commissie Burgmans over de relatie tussen MVO en corporate governance. Deze commissie werd in mei van dit jaar door Heemskerk ingesteld. In haar advies komt de Commissie tot de conclusie dat integratie van MVO in de bedrijfsvoering zorgt voor een betere binding met klanten, investeerders en werknemers. Ook draagt MVO bij aan de reputatie en de waarde van de onderneming. De Commissie beveelt daarom aan dat elke onderneming een beleid heeft t.a.v. MVO en hierover op jaarlijkse basis rapporteert. Daarnaast vindt zij dat institutionele beleggers "de maatschappelijke aspecten van ondernemen" moeten betrekken bij het uitoefenen van hun aandeelhoudersrechten. Concrete bepalingen over deze onderwerpen dienen in de Code Tabaksblad te worden opgenomen. Dit zal, volgens de Commissie, de dialoog over MVO tussen de onderneming en de diverse 'stakeholders' en met name de aandeelhouders een impuls geven. De Commissie doet concrete suggesties voor opname van de maatschappelijke aspecten van ondernemen in de preambule van de Code, in drie principes en in twee best practice bepalingen. De staatssecretaris van Economische Zaken onderschrijft het advies van de Commissie Burgmans en heeft de Commissie Frijs gevraagd om het advies te betrekken bij de actualisering van de Code Tabaksblad. De Commissie Frijs presenteert op 10 december a.s. de aangepaste Code en dan zal ook blijken of zij het advies van de Commissie Burgmans heeft overgenomen.

- **Minister van Justitie verduidelijkt terminologie in wetsvoorstel implementatie EU-jaarrekeningrecht**

De minister van Justitie heeft de term 'van betekenis' in het jaarrekeningrecht nader uitgelegd. Met deze term wordt aangegeven dat niet iedere in de balans opgenomen regeling en niet iedere transactie met verbonden partijen in de jaarrekening hoeft te worden verantwoord, maar alleen die regelingen en transacties die van betekenis zijn. Bij de beoordeling of een regeling of transactie van betekenis is gaat het er, volgens de minister, om of de desbetreffende

regeling of transactie van betekenis is volgens het oordeel van de gebruiker (zoals een aandeelhouder) en of deze voor zijn positie van betekenis is. Dit staat in de nota naar aanleiding van het verslag van 4 november jl. bij het wetsvoorstel ter implementatie van de gewijzigde EU-richtlijnen. Eumedion had in haar commentaar aangedrongen op een verduidelijking van het hiervoor genoemde begrip. De minister schrijft in de nota verder expliciet dat de accountant moet nagaan of de informatie die in het jaarverslag wordt gegeven over de kwaliteit over de interne risicobeheersings- en controlesystemen verenigbaar is met zijn bevindingen over de jaarrekening. Het wetsvoorstel is op 20 november jl. door de Tweede Kamer zonder verdere beraadslaging en zonder stemming aangenomen en voor behandeling naar de Eerste Kamer gestuurd.

- **Minister Bos treft nog geen wettelijke maatregelen tegen 'securities lending'**

Minister Bos (Financiën) vindt dat securities lending in algemene zin een positieve bijdrage kan leveren aan de liquiditeit in de markt en de efficiënte werking van de financiële markten. Echter, in bepaalde situaties is het denkbaar dat securities lending ongewenste neveneffecten met zich kan brengen. De minister schrijft dit in een brief van 21 november jl. aan de Eerste Kamer. Daarin wordt de kabinetspositie t.a.v. securities lending beschreven. Het kabinetsbeleid is geënt op het zoveel mogelijk beperken van de ongewenste nevenaspecten. Eén van deze nevenaspecten is de mogelijkheid van een onbeheerste neerwaartse druk op koersen door short selling. De AFM heeft sinds begin oktober de wettelijke bevoegdheid om in bijzondere omstandigheden het uitlenen van aandelen te verbieden. De minister wijst in de brief voorts op de mogelijkheid dat bepaalde partijen aandelen inlenen met het enkele doel de stemming op de aandeelhoudersvergadering te beïnvloeden. Het kabinet vindt dat dergelijke praktijken dienen te worden ontmoedigd, maar wil niet met nationale wettelijke maatregelen komen. Zelfregulering volstaat op dit moment, waarbij de minister o.a. wijst op de praktijk binnen Eumedion om deelnemers in overweging te geven uitgeleende aandelen

voor de stemregistratiedatum terug te halen, indien er belangrijke zaken op de agenda van de aandeelhoudersvergadering staan.

- **Kabinet kiest voor twee vaste veranderdata voor wetgeving**

Nieuwe wetten en besluiten met directe relevantie voor ondernemingen en instellingen zullen vanaf 1 januari 2009 in principe slechts op twee vaste momenten ingaan: op 1 januari of op 1 juli. Dat heeft het ministerie van Financiën op 4 november jl. bekend gemaakt. Met de vaste veranderdata voor wetgeving wordt tegemoet gekomen aan klachten van veel ondernemers over de frequente wijziging van wetgeving gedurende het jaar. Het kabinet heeft daarnaast besloten om een minimuminvoeringstermijn van drie maanden tussen publicatie en daadwerkelijke inwerkingtreding van wetten en besluiten in te voeren. Op die manier hebben ondernemingen en instellingen de tijd om zich voor te bereiden op nieuwe wetgeving. Het kabinet wijst er wel op dat er redenen kunnen zijn om van het principe van de vaste veranderdata af te wijken. Uitzonderingsgrond kan bijvoorbeeld de hoge kosten voor ondernemers van eventuele vertraging zijn.

Nieuws uit Brussel

- **Europese Commissie stelt toezicht op ratingbureaus voor**

Bureaus die ratings maken voor Europese kredietinstellingen, beleggingsondernemingen, verzekeraars, beleggingsinstellingen en pensioenfondsen dienen hiervoor een vergunning aan te vragen. Dit staat in een voorstel voor een Europese verordening inzake ratingbureaus die de Europese Commissie op 12 november jl. heeft gepresenteerd. Om voor een vergunning in aanmerking te komen, dienen ratingbureaus, zoals Standard & Poor's, Moody's en Fitch, zich aan strenge regels te houden. Deze regels moeten ervoor zorgen dat i) ratings niet door belangenconflicten worden vertekend, ii) ratingbureaus waakzaam blijven wat de kwaliteit van hun ratingmethoden en ratings betreft en iii) ratingbureaus op een transparante wijze te werk gaan. Zo bepaalt het voorstel van de Europese Commissie onder meer dat ratingbureaus geen adviesdiensten mogen verrichten, ze

moeten bekendmaken op welke modellen, methoden en belangrijke aannames ze hun ratings baseren, ze verplicht zijn een jaarlijks transparantieverslag te publiceren en ze ten minste drie onafhankelijke bestuurders moeten hebben. De Europese Commissie is van mening dat een verordening nodig is nu gebleken is dat zelfregulering in de sector niet heeft gewerkt. Het voorstel moet bijdragen aan een herstel van het marktvertrouwen in de ratingactiviteit in de EU. Het voorstel voor de verordening zal binnenkort worden besproken in de Europese Raad en in het Europees Parlement. Deze twee regelgevende instanties dienen namelijk nog goedkeuring te geven aan de verordening.

- **Europese Commissie start consultatie over concurrentie op de accountantsmarkt**

De Europese Commissie wil de concurrentie op de 'audit markt' stimuleren. Dit blijkt uit een consultatiedocument van de Europese Commissie van 18 november jl. over de eigendomsstructuren van accountantsorganisaties en de consequenties voor de concurrentie in de audit markt hiervan. De Europese Commissie wil met de consultatie o.a. onderzoeken of de concurrentie wordt bevorderd wanneer accountantsorganisaties kapitaal van buiten (bijvoorbeeld van institutionele beleggers) mogen aantrekken. Accountantsorganisaties staan hier tot nu toe huiverig tegenover. Zij zijn bang dat dit een bedreiging vormt voor de kwaliteit van de audit en voor de onafhankelijkheid van de externe accountant. Belanghebbenden hebben tot 28 februari 2009 de tijd om te reageren. Binnen Eumedion bereidt de Audit Commissie een reactie voor.

Ondernemingsnieuws

- **Ondernemingskamer stelt onderzoek in naar handelswijze Fortis**

De OK heeft op 24 november jl. het verzoek van de Vereniging van Effectenbezitters (VEB) tot het instellen van een onderzoek naar het beleid en de gang van zaken bij Fortis toegewezen. Het onderzoek dient in het bijzonder te betreffen de financiering van de deelname van Fortis in de overname van ABN Amro door het consortium Royal Bank of Scotland, Banco Santander en Fortis en de verschillende door Fortis gegeven

publieke verklaringen over o.a. haar solvabiliteitspositie en dividendbeleid en de mate waarin klanten hun tegoeden bij Fortis terughaalden. De onderzoekers dienen tevens de transacties tussen Fortis en de Nederlandse en Belgische overheden van eind september/begin oktober onder de loep te nemen. Op dit laatste punt oordeelt de OK dat het Fortis-bestuur "geen greep" meer had op de besluitvorming omtrent deze transacties; het bestuur was slechts "bij vlagen" betrokken bij de onderhandelingen. De Fortis-bestuurders hadden bovendien te weinig informatie om tot verantwoorde besluiten te komen. De OK wil nog geen beslissing nemen over de vraag of de transacties met de overheden goedkeuring van de aandeelhoudersvergadering behoeften. De OK acht zich "onvoldoende voorgelicht over de feiten en omstandigheden die aan een oordeel daarover ten grondslag moeten liggen". Bovendien stelt de OK zich de vraag of in dit uitzonderlijke geval een strikte toepassing van het betreffende wetsartikel wel op zijn plaats was. De OK wacht ook op dit punt het onderzoek af. De Rechtbank van Koophandel te Brussel had op 18 november jl. reeds bepaald dat de ontmanteling en verkoop van Fortis "niet op onwettelijke wijze zijn opgedrongen" door de Belgische en Nederlandse overheden. De transacties zijn aldus, althans volgens het Belgische recht, rechtsgeldig. Ook deze rechtbank heeft een drietal onderzoekers aangesteld. Zij moeten nagaan of de prijs van de verkoop van de Fortis-onderdelen aan de overheden in het belang van aandeelhouders was.

- **Overheid versterkt kapitaalpositie SNS Reaal**

SNS Reaal was op 13 november jl. de derde Nederlandse financiële instelling die gebruik gaat maken van het aanbod van de Nederlandse staat om kapitaal aan Nederlandse banken en verzekeraars te verstrekken "die fundamenteel gezond en levensvatbaar zijn" (zie ook de Nieuwsbrief van oktober 2008). De Nederlandse overheid wordt voor 750 miljoen euro eigenaar van speciale 'securities'. Daarbij is rekening gehouden met de toezegging van grootaandeelhouder Stichting Beheer SNS Reaal (houder van 54 procent van de aandelen SNS Reaal) het kapitaal van SNS

Reaal met 500 miljoen euro te versterken. De 'securities' kwalificeren vanuit een economisch/boekhoudkundig/regulatorisch oogpunt als aandelen, maar kunnen civielrechtelijk als obligaties worden beschouwd. Net als bij ING en Aegon heeft de overheid een voordrachtsrecht voor twee commissariszetels bij de bankverzekeraar bedongen. Deze commissarissen beschikken over een vetorecht t.a.v. onder meer belangrijke beslissingen, zoals voorgenomen grote fusies en overnames en t.a.v. een voorgenomen wijziging van het beloningsbeleid. Alle bestuurders hebben besloten hun bonussen over 2008 op te geven, zowel in contanten, opties als aandelen en hun afvloeiingsregelingen te beperken tot een maximum van één keer het vaste jaarsalaris. SNS Reaal heeft zich verder geëngageerd 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 waardevervorming en het minimaliseren van 'rewards for failure'. SNS Reaal is voornemens in het begin van 2009 een bijeenkomst te organiseren om aandeelhouders meer inzicht te geven t.a.v. de kapitaalinjectie en de corporate governance voorwaarden daarbij.

- **Philips publiceert nieuw voorstel voor lange termijn bonus**

De toekenning van opties aan de bestuurders van Philips blijft gekoppeld aan de relatieve performance van de koers van de aandelen van Philips over een periode van drie jaar. Dat staat in een nieuw voorstel voor het 'long term incentive plan' van Philips dat deze onderneming op 24 november jl. op haar website heeft geplaatst. Het plan wordt aan de aandeelhoudersvergadering van 27 maart 2009 ter goedkeuring voorgelegd en treedt vervolgens met terugwerkende kracht in werking (1 januari 2009). Tijdens de aandeelhoudersvergadering van 28 maart jl. werd een eerder voorstel door de aandeelhouders verworpen. Destijds werd voorgesteld om de prestatieaanpak die betrekking heeft op de aandelenkoersontwikkeling te schrappen. Het was de eerste keer in de geschiedenis dat de aandeelhoudersvergadering een beloningsvoorstel afkeurde. Philips

handhaaft het voorstel voor haar aandelenplan. Aandelen worden volgens dit voorstel toegekend wanneer na een periode van drie jaar blijkt dat het prestatie criterium is bereikt. Het criterium is gerelateerd aan de relatieve performance van de koers van de aandelen Philips. De aandeelhouders hadden in maart reeds aangegeven geen bezwaren te hebben tegen dit onderdeel van het long term incentive plan.

- **UBS stelt als eerste bank 'beloningsbeleid nieuwe stijl' voor**

Bestuurders en het hoger management van de Zwitserse bank UBS krijgen hun bonussen niet meer in één keer uitgekeerd. De uitkering vindt plaats over een aantal jaren, zodat de bestuurders en de managers de risico's die verbonden zijn aan hun beleid voelen in de eigen portemonnee. Dit is de kern van het nieuwe beloningsbeleid dat UBS op 17 november jl. presenteerde. De bestuurders en het hoger management krijgen voortaan een vast salaris, een contante bonus en prestatieaandelen. De contante bonus wordt gebaseerd op financiële en niet-financiële indicatoren, zoals "leiderschap" en het "naleven van de UBS-waarden". Indien de criteria worden gehaald, wordt maximaal een derde van de bonus uitgekeerd. De rest gaat in een 'bonuspot' waaruit een volgend jaar voor een derde kan worden geput, tenzij de bank of -divisie verlies maakt, de bank forse afboekingen moet maken of de betreffende persoon de interne regels heeft overtreden of normoverschrijdend gedrag heeft vertoond. De prestatieaandelen worden slechts voorwaardelijk toegekend. Ze worden na een periode van drie jaar onvoorwaardelijk als bepaalde prestatiecriteria (economische winst en aandeelhouderswaarde) zijn bewerkstelligd. In het vierde jaar mag slechts 25 procent van de aandelen worden verkocht; de rest van de aandelen moet worden aangehouden. Verder wordt de afvloeiingsregeling beperkt tot een half jaarsalaris en wordt gepoogd eventueel onterecht toegekende bonussen terug te vorderen. UBS heeft inmiddels al zo'n 45 miljoen euro aan eerder uitgekeerde bonusbetalingen van voormalige bestuurders (waaronder voormalig Chairman Marcel Ospel) teruggekregen. Het nieuwe beloningsbeleid is opgesteld in

overleg met de Zwitserse Federale Bankcommissie. De aandeelhoudersvergadering van UBS heeft in 2009 een adviserende stem t.a.v. het voorstel. In 2008 worden geen bonussen toegekend aan de UBS-bestuurders. Ook Goldman Sachs, Deutsche Bank en Barclays zullen dit jaar geen bonussen aan hun bestuurders toekennen.

Overige interessante zaken

- **RiskMetrics ISS zal in 2009 extra letten op aandeleninkoop en decharge bestuurders**

Een voorgestelde machtiging tot inkoop van meer dan 10 procent van de aandelen zal door stemadviesbureau RiskMetrics ISS in het AVA-seizoen 2009 van een negatief stemadvies worden voorzien. Dat geldt ook als wordt voorgesteld om de machtigingsperiode langer dan 18 maanden te laten duren of wanneer evident is dat bescherming van de onderneming het oogmerk is van de geplande aandeleninkoop. Dit staat in de "2009 Corporate Governance Policy Updates and Process" die RiskMetrics op 25 november jl. heeft gepubliceerd. Het invloedrijke stemadviesbureau heeft verder bekend gemaakt extra aandacht te besteden aan het verlenen van decharge aan bestuurders en commissarissen. RiskMetrics ISS zal dit agendapunt van een negatief stemadvies voorzien indien bijvoorbeeld evident is dat het toezicht tekort heeft geschoten, er allerlei juridische procedures lopen of wanneer er grote governance issues spelen die kunnen uitmonden in juridische procedures. RiskMetrics ISS zal bij dit agendapunt een onderverdeling maken in een 'gele' en 'rode' kaart. Bij een gele kaart worden haar cliënten opgeroepen om hun ongenoegen onder de aandacht van de bestuurders te brengen. In het geval van een rode kaart is er een roep om de bestuurders te ontslaan.

- **Verhoogde aandacht AFM voor inhoud jaarverslag over boekjaar 2008**

De AFM zal in 2009 bij het toezicht op de financiële verslaggeving van beursgenoteerde ondernemingen over boekjaar 2008 extra aandacht besteden aan de inhoud van het jaarverslag. Dit heeft de AFM op 21 november jl. bekend gemaakt.

Andere aandachtspunten in 2009 zijn "opbrengsten (IAS 18)" en "bijzondere waardevermindering van activa (IAS 36)". De AFM kondigt aan dat bij een groot aantal ondernemingen nader onderzoek zal worden gedaan naar deze onderwerpen. "De kans op selectie van een jaarrekening voor onderzoek naar deze onderwerpen is dus groot", aldus de AFM.

- **Wereldleiders willen ingreep in beloningsbeleid financiële instellingen**

Financiële instellingen dienen hun beloningsbeleid zodanig aan te passen dat "excessieve" korte termijnrendementen of risicotoleranties niet meer worden beloofd. Dit kan ofwel via zelfregulering ofwel via wetgeving worden bewerkstelligd. Dit staat in de verklaring over financiële markten en de wereldeconomie, waarover de wereldleiders van de zogenoemde G20 het op 15 november jl. eens zijn geworden. De G20 is het informele samenwerkingsverband van de twintig grootste economieën ter wereld. De groep heeft de betrokken ministers van Financiën en het Internationaal Monetair Fonds de opdracht gegeven de beloningssystemen binnen de financiële sector te onderzoeken en om aanbevelingen op te stellen. Het onderzoek en de aanbevelingen zullen tijdens de volgende G20-top, op 30 april 2009 in Londen, worden besproken. De wereldleiders vinden verder dat de financiële instellingen hun governance structuur en hun risicomangement moeten verbeteren. De financiële toezichthouders dienen hiervoor richtlijnen op te stellen. Ook de verslaggevingspraktijken dienen te verbeteren. De opstellers van de verslaggevingsstandaarden, zoals de IASB, dienen haast te maken met het aanscherpen van de standaarden over de zogenoemde 'off-balance sheet vehicles' en over complexe financiële instrumenten. De belangenorganisaties van hedgefondsen en private equityfondsen worden door de wereldleiders opgeroepen een uniforme set van 'best practices' op te stellen. De ministers van Financiën, ondersteund door de financiële toezichthouders, dienen te beoordelen of een dergelijke set adequaat is.