

## NIEUWSBRIEF

Maandelijkse uitgave, editie februari 2009

### Nieuws van de Stichting

- **Eumedion steunt AFM-voornemen om verbod op short selling op termijn op te heffen**

Eumedion steunt het voornemen van de Autoriteit Financiële Markten (AFM) om het verbod op short selling in financiële instrumenten van financiële instellingen op termijn te beëindigen. Eumedion schrijft dit in haar reactie van 23 februari jl. op de AFM-consultatie betreffende de 'Tijdelijke regeling inzake short selling'. In het consultatiedocument maakt de AFM duidelijk te streven naar het zo snel mogelijk afschaffen van het verbod op short selling. Uit verschillende wetenschappelijke onderzoeken blijkt dat de effectiviteit van de maatregelen gering is. Eumedion maakt in de reactie duidelijk dat zij het voornemen van de AFM steunt om de meldingsplicht voor significante shortposities richting de toezichthouder in gewijzigde vorm te verlengen. Eumedion merkt daarbij op om zoveel mogelijk aan te sluiten bij de voorgestelde regeling in het Verenigd Koninkrijk. Verder is Eumedion van mening dat shortposities die betrekking hebben op minimaal 5 procent van het geplaatste aandelenkapitaal niet alleen richting de toezichthouder moeten worden gemeld, maar ook publiek gemaakt moeten worden. Vanwege de hernieuwde turbulentie op de financiële markten heeft de AFM op 24 februari jl. uiteindelijk besloten om het verbod op het short gaan te verlengen tot uiterlijk 1 juni a.s. Zodra de marktomstandigheden dat toelaten zal de AFM evenwel al voor 1 juni a.s. overgaan tot afschaffing van het verbod. Daarbij zal ook het beleid van andere Europese toezichthouders worden meegewogen, aldus de AFM. De AFM streeft ook nog

steeds naar het vergroten van de transparantie van shortposities. De gehele Eumedion-reactie kan worden gedownload via: [http://www.eumedion.nl/page/downloads/AFM-consultatie\\_short\\_selling.pdf](http://www.eumedion.nl/page/downloads/AFM-consultatie_short_selling.pdf)

- **Eumedion steunt streven van Europese Commissie tot versterking concurrentie op audit markt**

Eumedion steunt de Europese Commissie in haar streven om de concurrentie op de 'audit markt' te stimuleren. In dat kader vindt Eumedion het van belang om te onderzoeken of de concurrentie wordt bevorderd wanneer accountantsorganisaties kapitaal van buiten (bijvoorbeeld van institutionele beleggers) mogen aantrekken. Dit staat in de reactie van Eumedion van 26 februari jl. op het consultatiedocument van de Europese Commissie over de eigendomsstructuren van accountantsorganisaties en de consequenties voor de concurrentie in de audit markt hiervan. Eumedion is van mening dat het opheffen van het huidige verbod voor accountantsorganisaties om extern kapitaal aan te trekken kleinere kantoren beter in staat kan stellen om goed gekwalificeerd aan te trekken. Bovendien kan een versoepeling van de eigendomsregels (grotere) kantoren ertoe aanzetten om meer te investeren in de kwaliteit van de audits van ondernemingen die in het Verre Oosten zijn gezeteld. Voor institutionele beleggers is het van groot belang dat de controle van de financiële verslaggeving van met name deze ondernemingen verbetert. De Europese Commissie zal naar verwachting later dit jaar met definitieve plannen komen. Het Eumedion-commentaar kan worden gedownload via: [http://www.eumedion.nl/page/downloads/Comments\\_auduit\\_market.pdf](http://www.eumedion.nl/page/downloads/Comments_auduit_market.pdf)

## Uit het bestuur

Tijdens de vergadering van het Dagelijks bestuur op 10 februari jl. werd het conceptjaarverslag 2008 besproken. Daarnaast sprak het bestuur over de samenstelling van het Dagelijks bestuur en over een voorgenomen Eumedion-onderzoek naar de communicatie tussen beursgenoteerde ondernemingen en hun aandeelhouders.

## Activiteiten Commissies

- De **Beleggingscommissie** vergaderde op 17 februari jl. over o.a. de voorbereidingen op het AVA-seizoen 2009 en de situatie bij Fortis. Tijdens de vergadering werd Erik Breen (Robeco) herbenoemd als voorzitter van de commissie.
- De **PR Commissie** hield op 17 februari jl. een vergadering. Op de agenda stonden o.a. de tekst van het jaarverslag 2008 en de voorbereidingen op het ICGN-Eumedion-congres van 3 maart a.s.
- De **Werkgroep ESG** vergaderde op 23 februari jl. Gesproken werd o.a. over de afbakening van milieu- en sociale factoren, de vraag of institutionele beleggers zich met deze onderwerpen moeten bemoeien en zo ja, of Eumedion in dezen een rol moet hebben.

## Komende activiteiten

- *2 en 3 maart 2009, Beurs van Berlage Amsterdam. ICGN-Eumedion congres 'What does the future hold for active investors?'* Groot, internationaal congres over o.a. de financiële crisis en 400 jaar actieve aandeelhouders. Sprekers zijn o.a. minister Bos (Financiën), Jaap Winter (UvA), Ken Bertsch (Morgan Stanley Investment Management), Ieke van den Burg (Europees Parlement, Socialistische fractie), Steven Wallman (voormalig SEC-bestuurslid), Roderick Munsters (APG/Eumedion), Michael Treschow (Unilever/Ericsson), Scott Evans (TIAA-CREF) en Christian Strenger (DWS Investments). Meer informatie via: [www.icgn.org/conferences/2009/amsterdam](http://www.icgn.org/conferences/2009/amsterdam). Registreren is nog mogelijk via: [www.icgn.org/conferences/2009/amsterdam/registration.php](http://www.icgn.org/conferences/2009/amsterdam/registration.php).

- *3 maart 2009, 17-21 uur, Beurs van Berlage Amsterdam. Workshop van PGGM Investments i.s.m. UN Principles for Responsible Investment (PRI) over verantwoord beleggen.* Bestuurs- en teamleden van de PRI zullen hun visies en ervaringen op het gebied van Verantwoord Beleggen met u delen. De workshop biedt de mogelijkheid met hen en andere institutionele beleggers over dit onderwerp van gedachten te wisselen. Inschrijving en nadere informatie: [responsible.investment@pggm.nl](mailto:responsible.investment@pggm.nl). Meer informatie over de PRI is te vinden op [www.unpri.org](http://www.unpri.org).
- *11 maart 2009, Vergadering Dagelijks bestuur Eumedion.* Op de agenda staat o.a. de bespreking van het jaarverslag en de jaarrekening over boekjaar 2008 en de huisvesting van Eumedion.

## Nieuws uit Den Haag

- **Aandeelhouders krijgen laatste woord bij overgang onderneming naar 'one-tier bestuursstructuur'**  
Aandeelhouders mogen niet worden verrast door de invoering van een nieuw bestuursstelsel. Zij krijgen daarom altijd het laatste woord bij het voornemen van een onderneming om over te stappen op een zgn. 'one-tier bestuursstructuur'. Dit blijkt uit de nota n.a.v. het verslag en de nota van wijziging bij het wetsvoorstel ter facilitering van de invoering van de 'one-tier bestuursstructuur', die op 17 februari jl. door minister Hirsch Ballin (Justitie) naar de Tweede Kamer zijn gestuurd. Eumedion had in december 2008 bezwaar aangetekend tegen de eerdere bepaling in het wetsvoorstel die het mogelijk maakte om de keuze voor de daadwerkelijke invoering van het monistisch systeem uitsluitend door het bestuur te laten maken (zie Nieuwsbrief van december 2008). De minister toont zich in de nieuwe parlementsstukken gevoelig voor de kritiek van Eumedion, die werd gedeeld door de Kamerfracties van CDA, PvdA en VVD. In de nota n.a.v. het verslag wordt verder de zgn. tegenstrijdig belangregeling verduidelijkt. De minister schrijft o.a. dat in het geval een bestuurder of commissaris een persoonlijk tegenstrijdig belang heeft hij niet betrokken mag zijn bij zowel de beraadslaging als de stemming over een

besluit waarbij hij een tegenstrijdig belang heeft. Het wetsvoorstel verbiedt echter niet de raadpleging of het horen van een bestuurder of commissaris met een tegenstrijdig belang, aldus de minister. Naar verwachting zal het wetsvoorstel na de uitvoerige beantwoording van de schriftelijke vragen binnenkort door de Tweede Kamer plenair worden behandeld.

- **Tweede Kamer wil ingreep in fair value accounting**

De Tweede Kamer vindt dat de regering zich "tot het uiterste" moet inspannen om de bestaande internationale verslaggevingsregels op het punt van 'fair value accounting' voor illiquide beleggingen aan te passen. Een motie met deze strekking werd op voorstel van de CDA-fractie op 10 februari jl. door de Tweede Kamer aangenomen. De motie werd ingediend n.a.v. het Tweede Kamerdebat op 3 februari jl. over de steunoperatie van ING, waarbij de Nederlandse staat 80 procent van de risico's op de zgn. hypotheekportefeuille van de bankverzekeraar overnam. De Tweede Kamer vindt waardering op fair value van dit soort illiquide producten "gekunsteld en ongewenst". Zij vraagt de regering daarom om haar invloed binnen de G20, de Europese Unie (EU) en de International Accounting Standards Board (IASB) aan te wenden om de regelgeving aan te passen.

### Nieuws uit Brussel

- **De Larosière Groep adviseert ingreep in beloningsbeleid van financiële instellingen**

De High-Level Group on Financial Supervision in the EU, voorgezeten door voormalig IMF-topman Jacques de Larosière, vindt dat corporate governance "one of the most important failures" in de huidige financiële crisis was. De expertgroep hekelt in dat kader met name de korte termijngerichtheid van het beloningsbeleid en het zwakke risicomanagement. Dit staat in het rapport van de expertgroep dat op 25 februari jl. aan de voorzitter van de Europese Commissie is aangeboden. De expertgroep is van mening dat het beloningsbeleid meer in lijn moet worden gebracht met aandeelhoudersbelangen, meer op de lange termijn moet zijn gericht en geheel transparant moet zijn. De groep,

waarvan voormalig minister van Financiën Onno Ruding ook lid was, beveelt daarom o.a. aan om bonusbetalingen over meerdere jaren uit te smeren en dat bonussen moeten worden gekoppeld aan geleverde prestaties. Daarnaast beveelt de expertgroep de Europese Commissie en de Europese Raad aan om publiek toezicht te introduceren op het beloningsbeleid van financiële instellingen. Een andere aanbeveling is om de riskmanagementfunctie binnen financiële instellingen geheel onafhankelijk te maken en dat de 'senior risk officer' een hoge rang moet hebben in de hiërarchie van de financiële instelling. De expertgroep stelt in het rapport dat alle actoren binnen het financiële systeem de afgelopen jaren steken hebben laten vallen. Over de rol van aandeelhouders merken de experts o.a. op dat hun monitorende rol t.a.v. het bestuursbeleid te zwak was. Bovendien zouden aandeelhouders bestuurders onder druk hebben gezet vooral resultaten op korte termijn te laten zien, waardoor de lange termijneffecten van het beleid onvoldoende werden meegewogen. Bestuurders waren tegelijkertijd ook te zwak om hiertegen een vuist te maken. Het is de verwachting dat het rapport een belangrijke rol zal spelen bij de komende Europese Top(pen) over de toekomst van de financiële sector.

- **McCreevy kondigt herziening Europese aanbeveling over bestuurdersbeloning aan**

Europees Commissaris Charlie McCreevy (Interne Markt) wil de in 2004 vastgestelde Europese aanbeveling inzake bestuurdersbeloning herzien. McCreevy zei dit tijdens een toespraak van 3 februari jl. voor de Commissie Economische en Monetaire Zaken van het Europees Parlement. Tijdens deze toespraak kondigde hij ook aan de perverse prikkels die nu in de beloningssystemen van de financiële sector zitten, aan te zullen pakken. Vooral het nemen van "excessieve risico's" dient te worden ontmoedigd. Het is niet bekend of dit punt zal worden meegenomen in de herziening van de aanbeveling over bestuurdersbeloning of dat hiervoor Europese (toezicht)regelgeving wordt ontworpen.

- **Europese Commissie start consultatie over vereenvoudiging jaarrekeningrichtlijnen**

De Europese Commissie wil de verslaggevingsverplichtingen voor kleinere ondernemingen verder verlichten en wil voor de overige ondernemingen de Europese jaarrekeningrichtlijnen sterk vereenvoudigen en leesbaarder maken. Dit staat in een consultatiedocument over een herziening van het Europese jaarrekeningrecht dat het Directoraat-generaal Interne Markt van de Europese Commissie op 26 februari jl. heeft gepubliceerd. De Europese Commissie heeft o.a. het voornemen om het 'principle based' karakter van het Europese jaarrekeningrecht sterker te benadrukken en om lidstaten verder aan te moedigen gebruik te maken van bepaalde vrijstellingen voor het midden- en kleinbedrijf. Het algemene publiek wordt ook de vraag voorgelegd of het middenbedrijf niet helemaal vrijgesteld moet worden van de verplichting om een jaarverslag op te maken. Belanghebbenden hebben tot 30 april a.s. de tijd om te reageren.

### Ondernemingsnieuws

- **Beursvennootschappen snijden in bestuurderssalaries en bonussen**

In verband met de ontwikkeling van hun resultaten gaan Van Lanschot, Kendrion, SNS Reaal en TNT snijden in de beloning van hun bestuurders. Dit hebben zij bij de presentatie van de financiële resultaten over boekjaar 2008 bekend gemaakt. Van Lanschot maakte bekend dat al haar bestuurders en commissarissen in 2009 10 procent van hun beloning inleveren. Daarnaast wordt de beloning van het senior management met 7 procent gereduceerd en zal de zgn. 'algemene bonus' over 2008 voor alle medewerkers niet worden uitgekeerd. De bestuurders en commissarissen van Kendrion (producent van elektromagnetische systemen en componenten) leveren dit jaar ook 10 procent van hun salaris in, zolang de werktijdverkorting voor deze onderneming van kracht is. SNS Reaal zal over 2008 aan de "top-100 van het management" geen bonus uitkeren. TNT zal de basissalarissen voor haar bestuurders in 2009 niet verhogen en zal de maximale uitbetaling van de jaarbonus significant verlagen door het verder verlagen van de zgn. caps. Deze

aanpassingen zullen de totale beloning aanzienlijk verlagen t.o.v. het niveau van het beloningsbeleid van 2007 (25 tot 35 procent voor de voorzitter en 15 tot 24 procent voor de andere bestuursleden) als ook t.o.v. de gemaximeerde niveaus in 2008. De raad van commissarissen van TNT kondigde verder aan om in 2009 een simpeler beloningsbeleid te willen ontwerpen, dat is gericht op de lange termijn belangen van alle stakeholders en gerelateerd is aan de ontwikkelingen van de referentiegroep van TNT. Ook DSM, AkzoNobel en Philips hebben aangekondigd de basissalarissen van hun bestuurders in 2009 te bevriezen. DSM stelt de aandeelhoudersvergadering verder voor om bestuurders voortaan geen lange termijnbonus meer toe te kennen bij prestaties (gerekend over een aantal jaar) die onder de mediaan van de referentiegroep liggen. Dit voorstel sluit aan bij één van de kernaanbevelingen van Eumedion betreffende de structuur van bestuurdersbeloningen.

- **Fortis annuleert BAVA van 6 maart a.s. over invoering statutaire vrijwaringsbepaling**

Fortis heeft de buitengewone aandeelhoudersvergadering (BAVA), die voor 6 maart a.s. in Utrecht gepland stond, geannuleerd. Tijdens deze BAVA zou worden gestemd over het voorstel om een bepaling in de statuten op te nemen die regelt dat de onderneming haar bestuurders vrijwaart van claims voortvloeiend uit de uitoefening van hun taken als bestuurder. De voorgestelde vrijwaring zou gelden voor toekomstige, huidige en inmiddels afgetreden bestuurders (maar die op of na 3 oktober 2008 nog wel in functie waren). Fortis vindt de statutaire vrijwaringsregeling nodig i.v.m. het opzeggen van de bestuurdersaansprakelijkheidsverzekering door verzekeraar AIG op 10 oktober 2008. AIG deed op die datum een beroep op de zgn. change of control clause in het contract. Het voorstel werd door verschillende aandeelhouders kritisch onthaald. Ook Eumedion stuurde op 23 februari jl. een brief naar Fortis, omdat Fortis voor deze BAVA geen gebruik wilde maken van een registratiedatum. Fortis stelde de eis tot het blokkeren van aandelen, zodat veel institutionele beleggers afzien van het uitoefenen van het stemrecht. Indien

aandeelhouders gebruik hadden willen maken van hun stemrecht voor de Fortis-BAVA's in december 2008 en februari en maart 2009, hadden zij in de afgelopen drie maanden gemiddeld een week hun aandelen moeten blokkeren. "Dat kan in redelijkheid in ieder geval niet van een institutionele belegger worden gevraagd", aldus Eumedion in de brief. Fortis wil het voorstel nu inbrengen in de jaarlijkse aandeelhoudersvergaderingen die op 28 april en 29 april a.s. in Brussel respectievelijk in Utrecht worden gehouden. Tijdens deze vergaderingen zullen meerdere statutenwijzigingen ter stemming worden voorgelegd, aldus Fortis in een persbericht van 26 februari jl.

- **Aandeelhouders Fortis stemmen tegen ontmanteling**

De aandeelhoudersvergadering van Fortis heeft de verkoop van de bank- en verzekeringsactiviteiten aan de Nederlandse en Belgische overheid op 11 februari jl. afgekeurd. De verkoop van de Nederlandse activiteiten aan de Nederlandse Staat werd met een meerderheid van 57 procent verworpen. Deze transactie is volgens Fortis echter al geëffectueerd en kan pas worden ontbonden als beide partijen daarmee instemmen dan wel na een eventuele bodemprocedure. De verkoop van de Belgische activiteiten aan de Belgische Staat werd met een nipte meerderheid van 50,3 procent afgekeurd. Dit betekende dat de geplande doorverkoop van deze activiteiten aan BNP Paribas vooralsnog geen doorgang kan vinden. Het nieuwe Fortis-bestuur, dat tijdens dezelfde vergadering werd gekozen, heronderhandelt momenteel met de Belgische overheid en BNP Paribas. Over de transacties kon alleen tijdens de vergadering in Brussel en niet tijdens de vergadering in Utrecht worden gestemd. De vordering van belangenorganisatie Euroshareholders om ook in Utrecht over de transacties te stemmen werd door de Ondernemingskamer op 9 februari jl. afgewezen. De Ondernemingskamer was van mening dat er onvoldoende dringende redenen waren om een onmiddellijke voorziening te treffen, mede gelet op het feit dat alle aandeelhouders van Fortis in Brussel een stem over de transacties konden uitbrengen.

- **Fortis en TIE Holding schaffen beschermingsconstructie af**

Fortis en TIE Holding zijn voornemens hun beschermingsconstructie op te heffen. Beide ondernemingen hebben nu nog de mogelijkheid om beschermingspreferente aandelen bij een bevriende stichting te plaatsen op het moment dat op de aandelen van de onderneming een vijandig bod dreigt of wordt uitgebracht. "Door de recente ontwikkelingen en de aanzienlijke wijzigingen in de organisatie van Fortis Groep strookt het niet langer met de belangen van Fortis om deze Stichting in stand te houden", aldus Fortis in een persverklaring van 23 februari jl. Softwarebouwer TIE stelt, in een toelichting op de agenda van haar aandeelhoudersvergadering op 11 maart a.s., dat zij "geen rol voor de stichting ziet weggelegd in de toekomst".

- **Ondernemingskamer kan nog steeds geen billijke prijs Schuitema-aandelen vaststellen**

De Ondernemingskamer (OK) plaatst vraagtekens bij het voorstel van de onafhankelijke deskundigen om de billijke prijs voor de Schuitema-aandelen op 26,85 vast te stellen. Dit blijkt uit de op 3 februari jl. gepubliceerde beschikking van de OK in de door de Vereniging van Effectenbezitters (VEB) aangespannen procedure tot het vaststellen van een billijke prijs van de Schuitema-aandelen in het kader van het verplichte bod van private equity maatschappij CVC op deze aandelen (zie ook de Nieuwsbrief van december 2008). De OK heeft behoefte aan een nadere toelichting op de berekening van de billijke prijs door de deskundigen Hans Haanappel en Lou Traas. De OK wil dat de door de OK benoemde deskundigen o.a. duidelijkheid verschaffen over de waardebeoordeling van de 57 winkels die gelijktijdig met de overname van het aandelenbelang van Ahold in Schuitema naar CVC zijn overgegaan. Het is nog niet bekend wanneer de zitting met de deskundigen plaatsvindt.

- **Advocaat-generaal Hoge Raad: arrest World Online heeft aanscherping**

In de financiële sector bestaat grote behoefte aan duidelijkheid over zorgvuldigheidsnormen en zorgverplichtingen bij een beursgang. Dit is

de reden waarom het arrest van het Gerechtshof van Amsterdam van 3 mei 2007 inzake World Online en haar begeleidende banken ABN Amro en Goldman Sachs aanscherping behoeft. Dit stelt advocaat-generaal (AG) L. Timmerman in zijn advies aan de Hoge Raad van 6 februari jl. inzake de hiervoor genoemde zaak. De AG vindt in zijn algemeenheid dat het arrest van het hof op juiste en goed gemotiveerde gronden is geweest. Op een drietal punten behoeft het arrest volgens de AG echter aanscherping. Ten eerste moet het hof nader onderzoeken of de zgn. lock-up regelingen van o.a. de toenmalige bestuursvoorzitter, mevrouw Brink, wel goed zijn beschreven in het prospectus. Ten tweede heeft het hof onvoldoende gemotiveerd waarom ABN Amro destijds de koersen 'stabiliseerde' (tegen 50,20 euro) boven de uitgiftekoers (43 euro). Volgens de AG was stabilisatie boven de uitgifteprijs uitsluitend in beperkte mate en in bijzondere gevallen geoorloofd. Het derde punt houdt verband met de zorgverplichtingen van de begeleidende banken ABN Amro en Goldman Sachs. De AG is met het hof van mening dat ABN Amro en Goldman Sachs beiden verplicht waren om een juist beeld van World Online in het prospectus te geven en zij ook een zorgplicht hadden om bij de begeleiding van de beursgang zo veel mogelijk te voorkomen dat het juiste beeld werd verstoord. Het hof heeft echter geen onderscheid gemaakt tussen ABN Amro als lead-manager en sponsor en Goldman Sachs als lead manager ('listing agent'), maar geen sponsor. De AG vindt dat het hof alsnog moet onderzoeken of dit onderscheid noopt tot een verschil in zorgverplichtingen. De Hoge Raad zal waarschijnlijk binnen een aantal maanden arrest wijzen.

#### Overige interessante zaken

- **“Opkomst op Nederlandse AVA's kan met 40 procent toenemen”**

Het aantal stemmen dat op Nederlandse aandeelhoudersvergaderingen wordt uitgebracht kan in de komende jaren met 40 procent toenemen (van de huidige 49 naar 70 procent). Dit blijkt uit het op 10 februari jl. door adviesbureau PerspeXo gepresenteerde witboek 'A perspective on proxy voting in the Netherlands'. Het adviesbureau verwacht dat door wijzigingen in de nationale wetgeving en een verdere

harmonisering van het stemproces (bij banken, bewaarbedrijf en beursgenoteerde ondernemingen), custodians de 'blocking country' status van Nederland zullen opheffen, waardoor steeds meer institutionele beleggers gebruik zullen maken van hun stemrecht. De studie is gebaseerd op interviews van 35 personen die betrokken zijn in de 'stemketen'. Door middel van individuele gesprekken en een door Eumedion gefaciliteerde 'ronde tafel', is met de industrie in kaart gebracht waar praktische verbeteringen te behalen zijn. Uit de interviews blijkt o.a. dat 80 procent van de ondervraagden van mening is dat het uitoefenen van stemrecht waardeverhogend is voor beursgenoteerde ondernemingen en dat de mogelijkheid om te stemmen in de aandeelhoudersvergaderingen van Nederlandse beursfondsen in internationale context vrij goed is. De perceptie van buitenlandse beleggers loopt echter negatief achter op de resultaten die de laatste twee jaar zijn bereikt.

- **AFM publiceert leidraad over manipulatieve handelspatronen**

Het verrichten van handelingen om een kunstmatig prijsniveau tot stand te brengen waarbij andere marktpartijen worden gedwongen aandelen te leveren, levering te aanvaarden of uitstel van levering te vragen om te voldoen aan hun leveringsverplichtingen wordt door de AFM aangemerkt als marktmanipulatie, hetgeen strafbaar is. De hier beschreven 'abusive squeeze' is één van de voorbeelden van marktmanipulatie die de AFM noemt in de op 10 februari jl. gepubliceerde voorlichtingsbrochure over manipulatieve handelspatronen. Met de voorbeelden die in de brochure worden genoemd wil de AFM marktpartijen een leidraad geven bij het nadenken over de vraag of hun gedrag mogelijk manipulatief is. Samenwerking tussen twee of meer personen om de indruk van marktactiviteit te wekken of om kunstmatig vraag en aanbod te beïnvloeden ('collusion/acting in concert') is een ander voorbeeld die in de brochure als marktmanipulatie wordt aangemerkt. De AFM wijst erop dat de samenspanning in dit voorbeeld met name gericht is op het frustreren van een openbaar overnamebod: door deze handelingen ontstaat de schijn van een potentieel hoger overnamebod,

waardoor de markt mogelijk wordt misleid. De brochure is te vinden op [www.afm.nl](http://www.afm.nl).

- **AFM herzielt beleid meldingen securities lending en repurchase agreements**

De AFM heeft haar beleid inzake de meldingsplicht bij securities lending en repurchase agreements herzien. Dat heeft de AFM op 18 februari jl. bekend gemaakt. De belangrijkste wijzigingen zijn dat de inlener/koper geen melding van een substantieel belang hoeft te doen, als hij de aandelen voor het einde van de volgende handelsdag doorleent of anderszins de beschikking verliest over de aandelen. Indien de inlenende partij/koper de aandelen langer in bezit heeft, dan het einde van de volgende handelsdag, dan moet zij wel een melding doen. Voorts heeft de AFM bepaald dat overeenkomsten van securities lending en repurchase agreements op dezelfde wijze moeten worden behandeld, omdat beide overeenkomsten leiden tot een overdracht van eigendom. Voor de oorspronkelijk juridische eigenaar geldt geen nieuwe meldingsplicht, maar op de nieuwe juridisch eigenaar is de meldingsplicht van toepassing indien deze de aandelen langer in bezit heeft dan het einde van de volgende handelsdag.

- **NIVRA geeft verduidelijking over vermelding accountantskosten in jaarrekening**

Accountantsberoepsorganisatie NIVRA beveelt de beursgenoteerde ondernemingen aan om in de jaarrekening het honorarium van het netwerk van de accountantsorganisatie te vermelden en niet alleen van de controlerend accountant. Het NIVRA heeft deze guidance op 13 februari jl. gepubliceerd i.v.m. onduidelijkheden in een nieuw wetsartikel. Op grond van dit nieuwe wetsartikel dienen zgn. grote rechtspersonen vanaf boekjaar 2008 accountantshonoraria in de jaarrekening te vermelden. Naar de letter van de wet behoeft slechts informatie te worden gegeven over de honoraria van de externe accountant en de accountantsorganisatie, maar niet van het gehele netwerk waartoe de accountantsorganisatie behoort. Volgens het NIVRA hebben belanghebbenden er echter belang bij om zich een beeld te vormen van het totale pakket aan

dienstverlening door de accountantsorganisatie en het daaraan verbonden netwerk. Dit is bijvoorbeeld van belang om een oordeel te kunnen vormen over de onafhankelijkheid van de externe accountant en de accountantsorganisatie die de (geconsolideerde) jaarrekening hebben gecontroleerd. In de guidance stelt het NIVRA zich verder op het standpunt dat wanneer de onderneming het accountantshonorarium niet vermeldt, dit tot een aanpassing van de accountantsverklaring moet leiden.

- **Verenigd Koninkrijk neemt corporate governance structuur van banken onder de loep**

De Britse minister van Financiën heeft op 9 februari jl. Sir David Walker, voormalig bestuurder van de Bank of England, opdracht gegeven de corporate governance structuur van de Britse banken onder de loep te nemen en om met aanbevelingen voor verbetering te komen. Sir David Walker is gevraagd om aanbevelingen op te stellen over o.a. het risicomanagement en het beloningsbeleid van banken, de deskundigheidseisen voor bankbestuurders en over bestuursstructuren en –praktijken. Hij dient zich daarnaast ook uit te laten over de rol van institutionele beleggers in de dialoog met en monitoring van bestuurders. Sir David Walker dient in het najaar met zijn voorlopige bevindingen te komen en aan het eind van dit jaar met zijn definitieve conclusies.

- **FSA publiceert conceptcode voor beloningsbeleid in financiële sector**

Britse financiële instellingen dienen de Britse toezichthouder FSA te verzekeren dat hun beloningsbeleid niet het nemen van excessieve risico's uitlokt, zodat het niet zelfstandig een bedreiging kan vormen voor het risicomanagement van deze instellingen. Dit staat in de conceptcode voor het beloningsbeleid voor Britse financiële instellingen die de FSA op 26 februari jl. heeft gepubliceerd. De conceptcode bevat tien specifieke principes waaraan de Britse financiële instellingen in de toekomst dienen te voldoen. De code bepaalt o.a. dat het variabele beloningsbestanddeel van de totale beloning niet te hoog mag zijn en dat prestaties niet moeten worden beoordeeld op basis van de resultaten in één jaar.

Daarnaast dienen financiële instellingen de beoordeling van prestaties van bestuurders en andere werknemers niet alleen te baseren op financiële indicatoren, maar ook op niet-financiële indicatoren, zoals het voeren van een effectief risicomanagement en het naleven van wet- en regelgeving. Daarnaast dient het beloningsbeleid te worden gericht op het behalen van lange termijn doelstellingen. De FSA zal de conceptcode in maart ter consultatie brengen en zal dan ook nog nadere voorstellen publiceren.

- **FSA wil transparantie over significante shortposities in alle aandelen**

De Britse financieel toezichthouder (FSA) wil een algemene transparantieplicht invoeren voor significante shortposities in aandelen van Britse beursgenoteerde ondernemingen. Tot nu toe geldt een dergelijke transparantieplicht uitsluitend voor shortposities in aandelen van Britse financiële instellingen. Dit staat in een consultatiedocument over short selling dat de FSA op 6 februari jl. heeft gepubliceerd. De FSA stelt voor om elke partij die een netto shortpositie in een aandeel van een Britse beursgenoteerde onderneming inneemt van groter dan 0,5 procent van het geplaatste aandelenkapitaal, te verplichten een melding te doen bij de FSA. De FSA maakt deze melding openbaar. Elke wijziging met een omvang van 0,1 procentpunt dient ook te worden gemeld. In een periode dat nieuwe aandelen worden uitgegeven, wordt de transparantieplicht aangescherpt en bedraagt de eerste meldingsdrempel al 0,25 procent van het aandelenkapitaal. De FSA wil zogenoemde marketmakers vrijstellen van deze verplichting. Belanghebbende partijen kunnen tot 8 mei a.s. reageren op het consultatiedocument. Daarna komt de FSA met een definitief standpunt.

- **Bonussen bestuurders Amerikaanse financiële instellingen gemaximeerd op een derde van het basissalaris**

Bestuurders van Amerikaanse financiële instellingen die overheidssteun hebben gekregen mogen voortaan nog voor maximaal een derde van het vaste salaris aan bonussen opstrijken. Deze bepaling is op initiatief van senator Chris Dodd

(Connecticut) opgenomen in de 'American Recovery and Reinvestment Act'. Deze wet, die de Amerikaanse regering de bevoegdheid geeft de Amerikaanse economie voor een bedrag van 787 miljard dollar te stimuleren, is op 17 februari jl. door de Amerikaanse president Obama ondertekend en daarmee in werking getreden. De wet verplicht de betreffende financiële instellingen ook om de bonussen in de vorm van aandelen uit te keren, welke pas te gelde kunnen worden gemaakt op het moment dat de overheidssteun volledig is terugbetaald. De bepaling geldt voor zowel die financiële instellingen die reeds overheidssteun hebben ontvangen als voor die instellingen die nog aanvragen zullen indienen. De wet verplicht de betreffende financiële instellingen verder om het rapport over bestuurdersbeloning (remuneratierapport) jaarlijks voor een niet-bindende stemming aan de aandeelhoudersvergadering voor te leggen. Deze verplichting geldt reeds voor de jaarverslagen die na 17 februari 2009 zijn gepubliceerd. De nieuwe wet bepaalt ook dat de basissalarissen van bestuurders van financiële instellingen die in de toekomst een substantiële overheidsinjectie ontvangen worden gemaximeerd op 500.000 dollar. Critici van de nieuwe wettelijke bepalingen stellen dat de nieuwe wettelijke bepalingen inzake bonussen zullen leiden tot een verhoging van het vaste salaris (voor zover deze niet wordt geraakt door de bepaling over de maximering van het basissalaris). In antwoord op vragen van de Tweede Kamer over het beloningsbeleid van Nederlandse financiële instellingen, heeft minister Bos (Financiën) op 20 februari jl. geantwoord het Amerikaanse voorbeeld op dit terrein niet te willen volgen. Volgens hem is de Amerikaanse maatregel tijdelijk. De minister heeft een voorkeur voor de ontwikkeling van een permanent, "duurzaam beloningsbeleid". Hij heeft de Nederlandse financiële instellingen die overheidssteun hebben ontvangen reeds opdracht gegeven om een dergelijk beloningsbeleid te ontwerpen.