

## NIEUWSBRIEF

Maandelijkse uitgave, editie juli 2009

### Nieuws van de Stichting

- **Eumedion is verhuisd**

Eumedion is op 13 juli jl. verhuisd van WTC Schiphol naar de Symphony Toren in Amsterdam Zuid. Contactdetails van Eumedion zijn sindsdien:  
Gustav Mahlerplein 3  
Postbus 75283  
1070 AG AMSTERDAM  
Telefoon: 020-6049800

- **Eumedion trekt Wouter Kuijpers aan als beleidsmedewerker**

Eumedion heeft Wouter Kuijpers (35) aangetrokken als vervanger van Zöhre Tali. Wouter Kuijpers is nu nog coördinerend beleidsmedewerker bij de directie Financiële Markten van het ministerie van Financiën en secretaris van de Monitoring Commissie Corporate Governance Code. Per 1 oktober a.s. vangt hij zijn werkzaamheden bij Eumedion aan als juridisch beleidsmedewerker. Zöhre Tali begint per 1 augustus a.s. bij APG Asset Management.

- **Eumedion verbreedt haar doelstelling**

Het Algemeen bestuur van Eumedion heeft besloten de doelstelling van Eumedion te verbreden naar

'duurzaamheidsonderwerpen' die passen binnen de huidige corporate governance doelstelling van Eumedion. Concreet betekent dit dat Eumedion vanaf nu bij de onderwerpen risicomanagement, disclosure en het beloningsbeleid ook aspecten op het terrein van milieu- en sociaal beleid ("ES-aspecten") zal betrekken. Er blijft hierdoor een relatie bestaan met de huidige werkzaamheden van Eumedion op het gebied van de voorbereiding van aandeelhoudersvergaderingen. Eumedion heeft dit op 8 juli jl. bekend gemaakt. Het

Algemeen bestuur van Eumedion had in juni 2008 een speciale werkgroep ingesteld, bestaande uit afgevaardigden van deelnemers van Eumedion, om te onderzoeken of en zo ja hoe de doelstelling van Eumedion zou moeten worden verbreed naar deze zogenoemde ES-onderwerpen. De werkgroep heeft eind juni 2009 gerapporteerd aan het bestuur en aanbevolen om bij de huidige werkzaamheden van de Beleggingscommissie van Eumedion met betrekking tot het aandeelhoudersvergaderingenseizoen uitdrukkelijk ook de ES-aspecten bij de onderwerpen risicomanagement, disclosure en beloningsbeleid te betrekken in het kader van de aandeelhoudervergadering van een individuele onderneming. Het Algemeen bestuur heeft deze aanbeveling integraal overgenomen en vindt het voor Eumedion een logische stap, mede gelet op het feit dat ook in de aangepaste Code Tabaksblad aandacht wordt besteed aan de maatschappelijke aspecten van het ondernemen. Het rapport van de Eumedion ESG-Werkgroep is te downloaden via: [http://www.eumedion.nl/page/downloads/Eindrapport\\_DEEF.pdf](http://www.eumedion.nl/page/downloads/Eindrapport_DEEF.pdf)

- **Evaluatie AVA-seizoen 2009 gepubliceerd**

Institutionele beleggers worden steeds kritischer over de structuur van het beloningsbeleid van het bestuur van beursgenoteerde ondernemingen. Institutionele beleggers hebben zich binnen en buiten de aandeelhoudersvergaderingen een aantal malen verzet tegen een ruime machtiging voor het bestuur om "eigen aandelen" in te kopen. Het aantal uitgebrachte stemmen op de aandeelhoudersvergaderingen van AEX-

vennootschappen stijgt nog maar nauwelijks en institutionele beleggers twifelen of het nog langer zinvol is om in ieder geval bij alle aandeelhoudersvergaderingen van AEX-vennootschappen fysiek aanwezig te zijn en om daar het woord te voeren. Dit zijn de belangrijkste bevindingen van Eumedion over het 'jaarverslagen- en aandeelhoudersvergaderingenseizoen' 2009. De evaluatie werd op 8 juli jl. gepresenteerd. In de evaluatie noemt Eumedion het verder opvallend dat "beschermingsconstructies terug van weggeweest" zijn. Zo wordt geconstateerd dat steeds meer beschermingsstichtingen de bevoegdheid krijgen om het gedrag van aandeelhouders bij de Ondernemingskamer aan de orde te stellen en wordt de doelomschrijving van beschermingsstichtingen uitgebreid van alleen bescherming in het geval van een vijandige overname naar het afweren van invloeden welke een bedreiging kunnen vormen voor de zelfstandigheid en/of de continuïteit en/of de identiteit van de vennootschap. De complete evaluatie is te downloaden via:

[http://www.eumedion.nl/page/downloads/Evaluatie\\_AV\\_A-seizoen\\_2009\\_DEF.pdf](http://www.eumedion.nl/page/downloads/Evaluatie_AV_A-seizoen_2009_DEF.pdf)

- **Eumedion deelt kabinetsvisie om 'Code Frijns' aan te wijzen als officiële gedragscode**

Eumedion geeft steun aan het kabinetsvoorstel om de aangepaste Code Tabaksblad (ofwel: 'Code Frijns') aan te wijzen als officieel na te leven gedragscode voor beursgenoteerde ondernemingen. Wel vraagt Eumedion zich af hoe de aangepaste code zich voor beursgenoteerde banken zich verhoudt tot de specifieke NVB-Bankencode welke de minister van Financiën voornemens is aan te wijzen als officiële gedragscode voor de banken (waarbij ook de 'pas toe of leg uit'-regel geldt). Eumedion schrijft dit in een brief van 9 juli jl. aan de Tweede Kamer waarin Eumedion commentaar geeft op de kabinetsreactie betreffende de nieuwe Nederlandse corporate governance code. Eumedion schrijft in de brief verder dat zij bezwaren ziet in de uitbreiding van het toepassingsbereik van de wettelijke 'pas toe of leg uit'-regel van uitsluitend Nederlandse naar alle institutionele beleggers (dus ook buitenlandse) die een belang hebben in een

Nederlandse beursgenoteerde onderneming. Volgens Eumedion levert de uitbreiding van het toepassingsbereik extra administratieve lasten en handhavingsproblemen op. Daarnaast meent Eumedion dat met het nieuwe aangrijpingspunt de verantwoordelijkheidsstelling voor institutionele beleggers op haar kop wordt gezet: institutionele beleggers zouden niet alleen verantwoordelijkheid jegens hun cliënten en beleggers hebben, maar ook jegens de ondernemingen waarin zij beleggen. Dat wordt niet door de wet, de Code Frijns en jurisprudentie onderschreven. Het gehele commentaar kan worden gedownload via:

[http://www.eumedion.nl/page/downloads/Commentaar\\_kabinetsreactie\\_Code\\_Frijns.pdf](http://www.eumedion.nl/page/downloads/Commentaar_kabinetsreactie_Code_Frijns.pdf)

- **Eumedion geen voorstander van jaarlijkse herbenoeming bestuurders**

Eumedion is geen voorstander van een jaarlijkse herbenoeming van bestuurders van beursgenoteerde ondernemingen. Eumedion schrijft dit in het commentaar van 9 juli jl. op de concept 'Global Corporate Governance Principles' van het International Corporate Governance Network (ICGN). ICGN is momenteel bezig met een herziening van haar 'Global Corporate Governance Principles', welke institutionele beleggers over de gehele wereld kunnen toepassen. In het ontwerp van de nieuwe principes staat dat ICGN een jaarlijkse benoeming van alle bestuurders prefereert, teneinde de verantwoordelijkheidsstelling van bestuurders te versterken. Eumedion is het daar niet mee eens. Eumedion denkt dat een jaarlijkse verkiezing de korte termijngerichtheid van bestuurders zal versterken en afbreuk kan doen aan de lange termijndoelstellingen van de onderneming. ICGN heeft verder conceptaanbevelingen opgesteld over de beloning van 'non-executives'. In dit document wordt de mogelijkheid geopend om beurskoersgerelateerde beloningsvormen, zoals aandelen en opties, toe te kennen aan non-executives. In reactie op dit document schrijft Eumedion dat deze aanbevelingen niet goed van toepassing kunnen worden verklaard op commissarissen, aangezien commissarissen een andere rol en verantwoordelijkheid hebben dan 'non-executives'. Bovendien

zou een dergelijke aanbeveling in strijd zijn met de Nederlandse corporate governance code. De ICGN-documenten zijn besproken tijdens het jaarcongres dat van 13 tot 15 juli jl. in Sydney werd gehouden. Eind dit jaar zullen de documenten waarschijnlijk worden vastgesteld. De gehele commentaren kunnen worden gedownload via:

[http://www.eumedion.nl/news/item/Eumedion\\_geen\\_vo\\_orstander\\_van\\_jaarlijkse\\_herbenaeming\\_van\\_bestuurders/236?mid=100046](http://www.eumedion.nl/news/item/Eumedion_geen_vo_orstander_van_jaarlijkse_herbenaeming_van_bestuurders/236?mid=100046)

### Uit het bestuur

Tijdens de vergadering van het Dagelijks bestuur van 8 juli jl. werden de Eumedion-commentaren op i) de kabinetsreactie op de 'Code Frijns', ii) de herziene ICGN Corporate Governance Principles en iii) de ICGN-aanbevelingen over de beloningen van 'non executive directors' vastgesteld. Tevens werden de voorlopige bevindingen van het onderzoek van Angelien Kemna en Erik van de Loo over de rol van aandeelhouders besproken. Ook werd gesproken over de bestuurssamenstelling.

### Activiteiten Commissies

- De **Onderzoekscommissie** vergaderde op 2 juli jl. over o.a. het programma van het Eumedion-symposium op 7 oktober a.s. Daarnaast werd de stand van zaken rond de Eumedion Scriptieprijs 2009 besproken en werd gebrainstormd over mogelijk nieuwe onderzoeksvorstellen.

### Komende activiteiten

- *15 september 2009, Vergadering Algemeen bestuur Eumedion.* Op de agenda staat o.a. de evaluatie van de 'Eumedion alert service' in het AVA-seizoen 2009 en een nieuwe conceptaanbevelingen t.a.v. bestuurdersbeloningen.
- *7 oktober 2009, vanaf 13.00 uur, Eumedion-symposium* te Rotterdam. Thema van dit jaar is het functioneren van de relaties tussen bestuurders, commissarissen en aandeelhouders. Tijdens het symposium zullen de hoogleraren Angelien Kemna en Erik van de Loo hun onderzoek "Rol en werkelijkheid; Onderzoek voor Eumedion naar het functioneren van relaties met aandeelhouders" presenteren. De toegang is gratis. Aanmelden kan via [info@eumedion.nl](mailto:info@eumedion.nl).

### Nieuws uit Den Haag

- **Stemrecht aandeelhouder kan worden geschorst bij niet-medewerking identificatieplicht**

Het stemrecht van een aandeelhouder van een Nederlandse beursgenoteerde onderneming kan voor een periode van maximaal drie jaar worden geschorst als zijn bank niet meewerkt aan een verzoek van de betreffende onderneming om de namen en (e-mail)adressen van aandeelhouders door te geven. Dit staat in het wetsvoorstel ter implementatie van de aanbevelingen van de Commissie Frijns dat minister Bos (Financiën) op 24 juli jl. naar de Tweede Kamer heeft gestuurd. Het wetsvoorstel maakt het mogelijk dat Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen in de periode rond de aandeelhoudersvergadering de identiteit van hun aandeelhouders kunnen achterhalen teneinde met hen in dialoog te treden en informatie toe te sturen. Aandeelhouders die 1 procent van het kapitaal representeren krijgen ook de mogelijkheid om informatie naar de andere aandeelhouders te zenden. Het wetsvoorstel bepaalt verder dat een aandeelhouder die minimaal drie procent van de aandelen van een beursgenoteerde onderneming houdt, moet aangeven of hij bezwaar heeft tegen de strategie van de betreffende onderneming. Indien een dergelijke grootaandeelhouder dit nalaat, kan hij door de Autoriteit Financiële Markten (AFM) worden beboet. Het wetsvoorstel zal in het najaar door de Tweede Kamer worden behandeld. De Juridische Commissie van Eumedion bereidt een commentaar op het wetsvoorstel voor.

- **Kabinet benoemt nieuwe Monitoring Commissie Code Tabaksblad**

Jos Streppel, voormalig CFO van Aegon, is de nieuwe voorzitter van de Monitoring Commissie Corporate Governance Code. Dat hebben de ministers van Financiën, Economische Zaken en Justitie op 2 juli jl. bekend gemaakt. Ook de andere leden van de nieuwe Monitoring Commissie zijn op deze dag benoemd. Op voordracht van de Vereniging van Effectenbezitters (VEB) en Eumedion is Jurjen Lemstra (advocaat bij Pels Rijcken) benoemd. Andere commissieleden zijn: Peter Wakkie (bestuurslid Ahold, commissaris bij Wolters

Kluwer en TomTom, op voordracht van VNO-NCW en VEUO), Ieke van den Burg (voormalig PvdA-Europarlementariër, op voordracht van FNV en CNV), Jaap van Manen (partner PricewaterhouseCoopers), Henriëtte Prast (hoogleraar personal financial planning Universiteit Tilburg) en Hélène Vletter-van Dort (hoogleraar effectenrecht Erasmus Universiteit Rotterdam en Rijksuniversiteit Groningen). De Monitoring Commissie heeft tot taak de actualiteit en bruikbaarheid van de Code Tabaksblad te bevorderen en de naleving ervan door de Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen te bewaken. De Monitoring Commissie zal in 2009 haar eerste monitoring rapport uitbrengen. Hierin zal de Commissie haar programma voor de komende jaren aankondigen.

- **Minister van Justitie stuurt Besluit tot aanwijzing 'Code Frijns' als officiële gedragscode naar Parlement**

Minister van Justitie Hirsch Ballin heeft op 13 juli jl. het Besluit tot aanwijzing van de aangepaste Code Tabaksblad ('Code Frijns') als officiële gedragscode voor het beursgenoteerde bedrijfsleven 'voorgehangen' bij de Eerste en Tweede Kamer. De beide Kamers hebben op grond van de wet vier weken de tijd om eventuele opmerkingen te plaatsen bij het Besluit, waarna het voor advies naar de Raad van State wordt gestuurd. Door het Kamerreces heeft de minister de beide Kamers extra tijd gegund, zodat de opmerkingen die Kamerleden tijdens het algemeen overleg over corporate governance op 3 september a.s. maken (zie hieronder) ook nog bij het definitieve besluit kunnen worden betrokken. De minister bevestigt in het besluit de inwerkingtreding van de aangepaste Code Tabaksblad vanaf 1 januari 2010 (dus voor de boekjaren 2009 en volgend).

- **PvdA wil invoering loyaliteitsdividend of –stemrecht fiscaal stimuleren**

De PvdA-fractie in de Tweede Kamer wil dat beursgenoteerde ondernemingen die het statutair mogelijk maken om lange termijnbeleggers te belonen met extra dividend of extra stemrecht een korting krijgen op de te betalen winstbelasting. Deze ondernemingen zouden bijvoorbeeld niet langer een Vpb-tarief van 25,5, maar

van bijvoorbeeld 23,5 procent hoeven te hanteren. Daarbij kan de korting oplopen naarmate een groter deel van de aandeelhouders een beroep heeft gedaan op de 'loyaliteitsregeling'. Dit blijkt uit de schriftelijke vragen die verschillende Tweede Kamerfracties op 8 juli jl. bij de minister van Financiën hebben ingediend ter voorbereiding op een algemeen overleg op 3 september a.s. over corporate governance. Uit de schriftelijke vragenronde blijkt verder dat de PvdA-fractie voorstander is van een grotere rol van de AFM bij de naleving van de Code Tabaksblad door het beursgenoteerde bedrijfsleven. Zo vraagt deze fractie het kabinet o.a. of niet moet worden overwogen de AFM toezicht te laten houden of eventuele verklaringen van afwijkingen van codebepalingen niet misleidend of anderszins tekort schieten. Verder blijkt dat de Tweede Kamerfracties van het CDA en PvdA zich afvragen hoe de codebepaling over het in acht nemen van de zogenoemde responstijd door aandeelhouders van maximaal 180 dagen voor het agenderen van een strategiewijziging zich verhoudt tot de algemene wettelijke agenderingstermijn van 60 dagen voor aandeelhouders. De SP-fractie is van mening dat werknemers een grotere invloed op de benoeming en ontslag van commissarissen moeten krijgen. Het is de verwachting dat de minister van Financiën nog voor het Kameroverleg van 3 september a.s. de vragen zal beantwoorden.

- **Kabinet: sterker en beter functionerend governance model voor financiële instellingen nodig**

Het kabinet vindt dat een sterker en beter functionerend governance model bij financiële instellingen nodig is "om ervoor te zorgen dat financiële instellingen hun functie in alle commerciële en maatschappelijke facetten vervullen". In dat kader zullen alle commissarissen voorafgaand aan hun benoeming worden getoetst op hun deskundigheid. Daarbij is het volgens het kabinet ook passend dat er tegenwicht wordt geboden aan de gerichtheid op korte termijn van sommige aandeelhouders en bestuurders. Financiële instellingen dienen daarom te streven naar een aandeelhoudersbestand dat "in balans" is. Het kabinet schrijft dit in

zijn visie op de toekomst van de financiële sector die minister Bos (Financiën) op 10 juli jl. naar de Tweede Kamer heeft gestuurd. Het kabinet is van mening dat financiële instellingen dienen te streven naar meer stabiele aandeelhouders met oriëntatie op de lange termijn. Een van de instrumenten hiervoor is het voeren van een goede onderlinge en constructieve dialoog tussen aandeelhouders en de ondernemingsleiding. Het introduceren van extra dividend en/of extra stemrecht voor lange termijn-aandeelhouders is volgens het kabinet een andere mogelijkheid. Voorts zou een financiële instelling kunnen kiezen voor een andere governance vorm, zoals die van de Rabobank, aldus het kabinet.

### Nieuws uit Brussel

- **CESR wil vergaande transparantie over shortposities**

De Europese koepelorganisatie van beurstoezichthouders, CESR, wil dat EU-lidstaten vergaande transparantieregels implementeren over shortposities van marktpartijen. Dat blijkt uit een consultatiedocument over een pan-Europees short selling openbaarmakingsregime dat CESR op 8 juli jl. heeft gepubliceerd. In het document vraagt CESR marktpartijen te reageren op zijn voorstel om beleggers te verplichten netto shortposities ter grootte van minimaal 0,1 procent van het geplaatste kapitaal bij (alleen) de nationale beurstoezichthouders te melden. Deze posities worden niet openbaar gemaakt. Indien de netto shortpositie echter de drempel van 0,5 procent van het geplaatste kapitaal overschrijdt, dan wil CESR dat de nationale beurstoezichthouders deze shortposities voor het algemene publiek openbaar maken. Volgens CESR is een hoge mate van transparantie nodig om mogelijkheden tot marktmissbruik tegen te gaan en om marktverstoringen als gevolg van massale shortposities te voorkomen. Volgens CESR vallen de administratieve lasten als gevolg van het meldingsregime mee. Marktpartijen zijn al gewend aan het doen van meldingen, omdat veel nationale beurstoezichthouders eind vorig jaar al een meldingsregime hebben ingevoerd. Belanghebbenden hebben tot 30 september a.s. de tijd om te reageren op het consultatiedocument.

- **Europese Commissie introduceert toezicht op beloningspraktijken van banken**

Nationale toezichthouders dienen zich ervan te vergewissen dat de beloningspraktijken van banken in overeenstemming zijn met en bijdragen aan een gezonde en doeltreffende risicobeheersing en zij niet aanzetten tot excessief risicogedrag. Dit stelt de Europese Commissie voor in haar voorstel tot aanpassing van de Europese kapitaaleisenrichtlijn. Het richtlijnvoorstel is op 13 juli jl. gepubliceerd en voor behandeling naar de Europese Raad van Ministers en naar het Europees Parlement gestuurd. De nationale toezichthouders moeten er verder op toezien dat het beloningsbeleid aansluit bij de lange termijnstrategie en –doelstelling van de bank en dat het bezoldigingsbeleid jaarlijks intern wordt geëvalueerd. Voorts zullen toezichthouders er voortaan op toezien dat er een “evenwichtige verdeling tussen vaste en variabele beloningscomponenten” is, waarbij de vaste beloningscomponent voldoende hoog moet zijn dat de bank zijn bonusbeleid in alle vrijheid kan voeren. Daarnaast zullen toezichthouders erop toezien dat wanneer een significante bonus wordt toegekend, het grootste deel van de bonus pas na een wachtperiode wordt toegekend. De Europese Commissie streeft naar een spoedige vaststelling van het richtlijnvoorstel, zodat de EU-lidstaten de nationale wetgeving uiterlijk 31 december 2010 aan de richtlijn hebben aangepast.

- **Europese Commissie publiceert samenvatting reacties op consultatie over concurrentie auditmarkt**

Belanghebbenden bij een goede accountantscontrole willen dat er meer internationale accountantskantoren komen en willen in elk geval niet dat de huidige oligopoliesituatie verder verslechtert. Dit blijkt uit een door de Europese Commissie op 15 juli jl. gepubliceerde samenvatting van de 67 reacties (waaronder die van Eumedion) op de Europese consultatie over de eigendomsstructuren van accountantsorganisaties en de consequenties voor de concurrentie in de auditmarkt hiervan. Uit het document blijkt dat de meeste respondenten toegang tot extern kapitaal niet als belangrijkste beperking voor de auditmarkt te zien.

Sommigen denken wel dat het toestaan van extern eigendom van accountantskantoren zou kunnen helpen, maar de meeste respondenten achten de risico's op een aantasting van de onafhankelijkheid groter dan de potentiële voordelen. Respondenten vinden vooral het gebrek aan harmonisering van regelgeving, met name wat betreft de onafhankelijkheidseisen van de externe accountant en professionele kwalificatie-eisen een belangrijke belemmering voor nieuwe toetreders. De Europese Commissie bestudeert momenteel de mogelijke maatregelen die op Europees niveau kunnen worden genomen om de concurrentie op de internationale auditmarkt te versterken.

### Ondernemingsnieuws

- **Wessanen vraagt aandeelhouders contract met voormalig bestuursvoorzitter te ontbinden**

De raad van commissarissen van Wessanen is voornemens om de arbeidsovereenkomst met voormalig CEO Veenhof door de rechtbank te laten ontbinden en vraagt daarvoor toestemming van de aandeelhoudersvergadering. Dit heeft Wessanen op 29 juli jl. bekend gemaakt. Veenhof trad op 24 februari jl. af, maar kwam met de raad van commissarissen blijkbaar niet tot een vergelijk over de afvloeiingsregeling. De raad van commissarissen vraagt de aandeelhouders daarom in een buitengewone aandeelhoudersvergadering van 8 september a.s. om de arbeidsovereenkomst via de rechtbank te laten ontbinden. Wessanen maakte op 29 juli jl. verder bekend dat zij de balans en de winst- en verliesrekening over 2008 moet herzien i.v.m. de financiële onregelmatigheden bij haar Amerikaanse dochter ABC (zie ook de Nieuwsbrief van juni 2009). De eigen vermogenspositie per ultimo 2008 was circa 15 miljoen euro te hoog gerapporteerd, ongeveer 5 miljoen euro meer dan Wessanen op 15 juni jl. nog aangaf.

- **Randstad krijgt boete i.v.m. te late publicatie overnamebesprekingen Vedior en compenseert beleggers**

De AFM heeft op 8 mei jl. een boete van 96.000 euro opgelegd aan Randstad Holding als rechtsopvolger van Vedior voor het niet tijdig publiceren van koersgevoelige

informatie. Dit heeft de AFM op 15 juli jl. bekend gemaakt. De AFM verwijt Randstad dat zij te laat de verkennende overnamegesprekken tussen Randstad en Vedior openbaar heeft gemaakt. De AFM stelt dat in de ochtend van 30 november 2007 sprake was van geruchtenvorming in verschillende media over overnamegesprekken. De koers van het aandeel Vedior steeg die ochtend aanzienlijk en zag de AFM zich genoodzaakt de handel in het aandeel Vedior tijdelijk stilleggen. Naar het oordeel van de AFM had Randstad moeten inzien dat van uitstel van publicatie misleiding te duchten was, mede omdat de onderhandelingen al een maand duurden en het de partijen niet lukte om de onderhandelingen geheim te houden. Randstad is het daar niet mee eens en heeft op 16 juli jl. bezwaar aangetekend tegen de boete. Op 15 juli jl. werd voorts bekend dat alle beleggers die in de ochtend van 30 november 2007 hun aandelen Vedior hebben verkocht ongeveer 80 procent van de door hen misgelopen koerswinst gecompenseerd krijgen. De schikking die de VEB op 26 september 2008 met Randstad sloot (ter waarde van 4,25 miljoen euro) is door het Gerechtshof Amsterdam algemeen verbindend verklaard.

### Overige interessante zaken

- **AFM consulteert over drietal interpretaties van biedingsregels**

De AFM is op 21 juli jl. een consultatie gestart over een drietal voorgenomen interpretaties van de regels betreffende openbare biedingen. Met de interpretaties wil de AFM marktpartijen op voorhand inzicht geven in de visie van de AFM over een aantal specifieke biedingsregels en het toezicht daarop. Uit het consultatiedocument blijkt dat de AFM vindt niet zal toestaan dat in het geval de bieder zijn cashbod wil verhogen, dit gebeurt door middel van het aanbieden van aandelen. Een bod bestaande uit aandelen mag echter wel met een cashcomponent worden verhoogd. Verder is de AFM van mening dat in het geval een 'vrijwillig bod' als gevolg van transacties of overeenkomsten buiten dit bod om "omslaat" in een verplicht bod, met het lopende vrijwillige bod invulling kan worden gegeven aan het verplichte bod onder de voorwaarde dat alle regels die gelden voor het verplichte bod worden

nageleefd. Verder geeft de AFM aan dat de voorwaarden die bij een openbaar bod mogen worden gesteld noch in formulering noch in uitwerking van de invloed van de bieder afhankelijk mogen zijn. Belanghebbenden hebben tot 18 september a.s. de tijd om op de conceptinterpretaties te reageren.

- **Britse institutionele beleggers oproepen meer te gaan samenwerken**

Britse institutionele beleggers moeten meer gaan samenwerken en meer tijd en mankracht vrijmaken voor het voeren van een dialoog met het bestuur van de ondernemingen waarin zij beleggen. Dit zijn twee aanbevelingen die Sir David Walker aan Britse institutionele beleggers doet in zijn rapport over de corporate governance van Britse financiële instellingen. Het rapport is op 16 juli jl. aangeboden aan de Britse premier, Gordon Brown, en heeft de status van een concept. Belanghebbenden kunnen tot 1 oktober a.s. commentaar leveren op de voorstellen. Samenwerking tussen institutionele beleggers kan eventueel plaatsvinden aan de hand van een zgn. Memorandum of Understanding (MoU), aldus Walker. In een dergelijk MoU kunnen zaken worden geregeld als welke belegger 'trekker' is bij de 'engagement' met een bepaalde onderneming, hoe de vertrouwelijkheid van informatie kan worden gegarandeerd en hoe wordt omgegaan met mogelijk tegenstrijdige belangen. De Britse toezichthouder op overnames, het Takeover Panel, en de Britse financieel toezichthouder FSA zijn gevraagd meer guidance te geven over de zgn. 'acting in concert'-bepalingen in de Britse wet- en regelgeving. Hierdoor zou op voorhand meer zekerheid moeten worden gegeven wanneer 'normaal samenwerken' overgaat in 'samenspannen' en er extra transparantiemeldingen moeten worden gedaan dan wel een verplicht openbaar bod moet worden uitgebracht. De voormalig bestuurder van de Bank of England vindt verder dat er een aparte gedragscode voor institutionele beleggers moet worden opgesteld, waarbij ook de 'pas toe of leg uit'-regel moet gelden en dat Britse institutionele beleggers hun stemgedrag openbaar moeten maken. De Financial Reporting Council (FRC; de Britse evenknie van de Nederlandse monitoring

commissie) bestudeert of de Walker-aanbevelingen kunnen worden opgenomen in de Britse corporate governance code, zodat zij voor alle Britse beursgenoteerde ondernemingen gaan gelden. Het FRC heeft hierover op 28 juli jl. een consultatiedocument gepubliceerd. Commentaar hierop is mogelijk tot 9 oktober a.s.

- **Amerikaanse brokers mogen niet meer zonder steminstructie stemmen over bestuurdersbenoemingen**

Een Amerikaanse broker mag vanaf 1 januari 2010 niet meer naar eigen inzicht stemmen op de aandelen van zijn cliënten indien geen specifieke steminstructies door de broker zijn ontvangen voor de agendapunten over bestuurdersbenoemingen. Dit heeft de Amerikaanse beurstoezichthouder SEC op 1 juli jl. besloten. Tot nu toe laten de regels van de New York Stock Exchange toe dat brokers op de aandelen van hun cliënten kunnen stemmen voor zover het gaat om benoemingen van bestuurders die 'uncontested' (er zijn geen tegenkandidaten) zijn. De 'broker voting'-regel leidde er toe dat brokers vrijwel altijd stemden ten gunste van de voorgestelde kandidaat. Aandeelhoudersorganisaties hebben daarom lang gestreden tegen deze regel. Volgens de SEC zal het besluit de corporate governance van de Amerikaanse beursgenoteerde ondernemingen en de verantwoordelijkheidsstelling van de bestuurders versterken.

- **Amerikaanse ondernemingen moeten meer informatie verschaffen over beloningen en corporate governance**

Amerikaanse beursgenoteerde ondernemingen worden verplicht gesteld meer informatie te verschaffen over bestuurdersbeloningen en corporate governance zaken. Dit heeft de SEC op 1 juli jl. besloten. De Amerikaanse beursgenoteerde ondernemingen moeten voortaan meer informatie verschaffen over o.a. de risico's van het beloningsbeleid, de potentiële belangenconflicten bij de beloningsconsultants, de bestuursstructuur en de kwaliteit van de bestuurders. Verder heeft de SEC besloten dat ondernemingen die veel overheidssteun hebben ontvangen het remuneratierapport voor een niet-

bindende stem aan de aandeelhoudersvergadering moeten voorleggen. De verplichting geldt overigens alleen voor ondernemingen die ook de (her)benoeming van hun bestuurders op de agenda van de aandeelhoudersvergadering hebben staan.

- **Obama-regering stuurt “Say-on-Pay”-wetsvoorstel naar Congres**

Alle Amerikaanse beursgenoteerde ondernemingen zijn binnenkort verplicht het remuneratierapport (met daarin een overzicht van de bestuurdersbeloningen, inclusief ‘golden parachutes en pensioendotaties) jaarlijks voor een adviserende stem aan de aandeelhoudersvergadering voor te leggen. Dit staat in het voorstel voor de “Investor Protection Act of 2009” dat de Amerikaanse minister van Financiën, Tim Geithner, op 16 juli jl. naar het Congres heeft gestuurd. Het wetsvoorstel bepaalt verder dat afvloeiingsregelingen in het kader van een fusie of overname separaat voor een niet-bindende stemming aan de aandeelhoudersvergadering moeten worden voorgelegd. Het wetsvoorstel bepaalt voorts dat Amerikaanse beursgenoteerde ondernemingen uitsluitend onafhankelijke personen in de remuneratiecommissies dienen te benoemen. De remuneratiecommissies krijgen verder de wettelijke verantwoordelijkheid en middelen om externe beloningsadviseurs in te huren. Het wetsvoorstel geldt voor de aandeelhoudersvergaderingen die na 15 december 2009 worden gehouden. Het wetsvoorstel van de Obama-regering komt in grote lijnen overeen met een wetsvoorstel dat op 28 juli jl. is aangenomen door de Financial Services Committee van het Congres. In dit wetsvoorstel wordt ook bepaald dat elke institutionele belegger jaarlijks moeten rapporteren over het stemgedrag t.a.v. het remuneratierapport.

- **IASB versimpelt waarderingsregels financiële instrumenten**

De International Accounting Standards Board (IASB), de opsteller van de internationale verslaggevingsvoorschriften, gaat de marktwaarderingsregels voor financiële instrumenten versimpelen. Alle financiële instrumenten dienen binnenkort tegen marktprijs te worden gewaardeerd,

tenzij de cash flow voorspelbaar is. In dat geval dienen de instrumenten tegen kostprijs te worden gewaardeerd. De IASB acht cash flows voorspelbaar als de financiële instrumenten gekarakteriseerd kunnen worden als leningen of obligaties. Ook aandelen die voor strategische beleggingen worden aangehouden mogen tegen kostprijs op de balans worden gezet. Afschrijvingen hierop hoeven niet te worden gemaakt. Belanghebbenden kunnen tot 14 september a.s. op de voorstellen reageren. De IASB is voornemens om de definitieve regels eind 2009 vast te stellen, zodat zij nog kunnen worden betrokken bij het opmaken van de jaarrekening over boekjaar 2009.

- **IASB/FASB-werkgroep: politici moeten afstand houden van verslaggevingsstandaarden**

De Financial Crisis Advisory Group (FCAG), een ad hoc adviesorgaan van de IASB en de Amerikaanse ‘standard setter’ FASB, vindt dat politici meer afstand moeten houden van het proces van de totstandkoming van verslaggevingsstandaarden. Politieke afstandelijkheid is nodig om vertrouwen te houden in de onafhankelijkheid van het ‘standard setting’ proces. Het is daarbij wel van belang dat de IASB een meer onafhankelijke governance structuur krijgt. Dit staat in het FCAG-eindrapport dat op 28 juli jl. is gepubliceerd en aan de IASB en FASB is aangeboden. De werkgroep, mede voorgezeten door AFM-voorzitter Hoogervorst en bestaande uit personen met brede ervaring in de financiële markten, stelt dat de financiële verslaggevingsvoorschriften niet de oorzaak van de financiële crisis zijn. De boekhoudregels hebben ook niet voor een procyclisch effect gezorgd. De FCAG is van mening dat de mogelijke overschatting van verliezen op activa die op marktprijzen moesten worden gewaardeerd, meer dan gecompenseerd werd door onderschatting van verliezen op leningen die op kostprijs in de boeken staan. In omvang overtreffen die leningen vele malen de marked-to-market activa.