

NIEUWSBRIEF

Maandelijkse uitgave, editie september 2009

Nieuws van de Stichting

- **Eumedion uiterst kritisch over wetsvoorstel ter implementatie van het “Frijs-advies”**

Eumedion heeft grote bezwaren tegen een aantal elementen van het wetsvoorstel ter implementatie van het advies van de Commissie Frijs, omdat deze elementen haaks staan op de bevordering van een goede onderlinge en constructieve dialoog tussen aandeelhouders en de onderneming. Dit staat in het commentaar op het wetsvoorstel dat Eumedion op 29 september jl. naar de Tweede Kamer heeft gestuurd. De brief is mede ondertekend door het grootste Europese pensioenfonds (Norges Bank Investment Management - NBIM) en door het grootste Amerikaanse pensioenfonds (CalPERS). In het commentaar schrijven Eumedion en de medeondertekenaars dat zij geen principiële bezwaren hebben tegen de mogelijkheid voor beursgenoteerde ondernemingen om in het kader van de aandeelhoudersvergadering (AVA) hun aandeelhouders te identificeren, maar hebben zij wel ernstige bezwaren tegen de uitwerking van de identificatieregeling. Met name de mogelijkheid dat aandeelhouders maximaal drie jaar hun stemrecht verliezen als hun tussenpersoon niet aan de identificatie meewerkt, vinden Eumedion, NBIM en CalPERS buitenproportioneel en uiterst schadelijk voor de perceptie van (potentiële) aandeelhouders t.a.v. de mate van aandeelhoudersbescherming in Nederland. Zij vinden dat ook het voorstel dat elke drieprocentaandeelhouder moet melden of hij al dan niet bezwaar heeft tegen de strategie van de onderneming schadelijk is voor het Nederlandse beleggingsklimaat. Deze verplichting

“verjudiseert en polariseert de verhoudingen en vergroot de onzekerheid over de dialoog [tussen aandeelhouder en onderneming] in plaats van deze te verminderen en zet bovendien de kapitaalmarkt op het verkeerde been”. Eumedion, NBIM en CalPERS vinden verder dat het voorstel om de drempel voor het agenderingsrecht voor aandeelhouders te verhogen naar 3 procent van het geplaatste kapitaal de controlerende functie van de AVA aantast, onvoldoende is gemotiveerd en het agenderingsrecht voor aandeelhouders van de grootste beursgenoteerde ondernemingen illusoir maakt. Het gehele commentaar is te downloaden via:

http://www.eumedion.nl/page/downloads/Commentaar_2009_Frijs-wetsvoorstel_DEF.pdf

- **Eumedion vindt AFM-interpretatie over verhoging van de biedprijs te restrictief**

Eumedion vindt dat de Autoriteit Financiële Markten (AFM) alle mogelijke varianten ter verhoging van de biedprijs moet toestaan zolang de bieder voldoende informatie verschaft over de voorgestelde verhoging. Eumedion is het daarom niet eens met de conceptinterpretatie van de AFM dat de biedprijs alleen mag worden verhoogd met eenzelfde soort vergoeding als reeds onder het bod wordt aangeboden. Eumedion schrijft dit in haar commentaar van 16 september jl. op de consultatie van de AFM over haar conceptinterpretaties van een aantal biedingsregels (zie ook de Nieuwsbrief van juli 2009). Volgens Eumedion heeft de wetgever geen beperkingen aangelegd bij de mogelijkheid tot verhoging van de biedprijs in de zin dat een ‘cashbod’ volgens de AFM-interpretatie niet mag worden verhoogd met effecten en dat een ‘ruilbod’ niet mag worden verhoogd met andersoortige effecten. In het

commentaar blijkt verder dat Eumedion nog een aantal vragen en opmerkingen heeft bij de conceptinterpretaties betreffende het verbod op het stellen van zgn. potestatieve voorwaarden in het biedingsbericht en betreffende het voortzetten van een uitgebracht vrijwillig openbaar bod als verplicht bod. Het gehele commentaar is te downloaden via:

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

- **Eumedion voorstander van een pan-Europees transparantieregime inzake shortposities**

Eumedion is voorstander van de creatie van een pan-Europees transparantieregime betreffende significante shortposities. Een geharmoniseerde, Europese set regels voorkomt een sterke stijging van de administratieve lasten bij institutionele beleggers. Eumedion vindt dat de openbaarmaking moet worden gekoppeld aan de drempels die gelden voor de openbaarmaking van substantiële aandelenbelangen en 'long posities'. In de Europese Transparanti Richtlijn is de eerste drempel op 5 procent van het geplaatste kapitaal gesteld. Dit schrijft Eumedion in haar commentaar van 18 september jl. op de consultatie van de Europese koepelorganisatie van beurstoezichthouders, CESR, over het stellen van transparantieregels voor shortposities. In het consultatiedocument stelt CESR voor om de eerste openbare meldingsdrempel op 0,5 procent van het geplaatste kapitaal te stellen. Eumedion vindt dit te laag. Eumedion kan zich wel voorstellen dat Europese beurstoezichthouders, in het kader van hun toezicht op de marktmisbruikregels, een lagere meldingsdrempel hanteren van bijvoorbeeld 0,25 procent van het geplaatste kapitaal. Een dergelijke melding is dan voor intern gebruik bij de toezichthouder; zij wordt niet openbaar gemaakt. Verder vindt Eumedion dat meldingsplichtigen langer dan 1 dag de tijd moeten krijgen om hun meldingen bij de toezichthouder aan te leveren. Het gehele commentaar is te downloaden via:

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

- **Eumedion: AFM-conceptbeleidsregel inzake beleggingsaanbevelingen heeft te ruime werking**

Eumedion vindt de reikwijdte van de AFM-conceptbeleidsregel betreffende beleggingsaanbevelingen te ruim. Dit schrijft Eumedion in haar commentaar van 18 september jl. op de AFM-consultatie hierover. Met de nieuwe beleidsregel wil de AFM duidelijk maken wanneer informatie 'voor het publiek' bestemd is en als een beleggingsaanbeveling kwalificeert. De AFM stelt voor het begrip 'publiek' ruim uit te leggen, namelijk als meer dan 1 persoon. Volgens Eumedion gaat de AFM met deze 'brede' interpretatie voorbij aan de beoogde doelstelling van de wetgever. Uit de wetgeschiedenis blijkt volgens Eumedion niet dat reeds verspreiding van beleggingsinformatie aan twee personen kan worden gekarakteriseerd als verspreiding van het (grotere) publiek. Het gehele commentaar is te downloaden via: http://www.eumedion.nl/page/downloads/AFM_Consultatie_conc_Beleidsregels_beleggingsaanbevelingen.pdf

- **APG Groep nieuwe Eumedion-deelnemer**

Het Algemeen bestuur van Eumedion heeft op 15 september jl. APG Groep N.V. toegelaten als nieuwe deelnemer van Eumedion.

- **Vacature beleidsmedewerker 'ESG' bij Eumedion**

In verband met de uitbreiding van de werkzaamheden van Eumedion tot aspecten van duurzaamheid ('environmental' en 'social' issues, naast de governance issues (ESG)), is Eumedion momenteel op zoek naar een ervaren beleidsmedewerker op 'ESG-terrein'. Personen die belangstelling of suggesties hebben, worden verzocht contact op te nemen met Rients Abma, directeur Eumedion, telefoon: 020-6049800 of e-mail: rients.abma@eumedion.nl. De functiebeschrijving is te downloaden via: http://www.eumedion.nl/news/item/Vacature_beleidsmedewerker_ESG_bij_Eumedion/241?mid=

Uit het bestuur

Tijdens de vergadering van het Algemeen bestuur van 15 september jl. werden de Eumedion-commentaren vastgesteld op het wetsvoorstel ter implementatie van het 'Frijs-advies', op de AFM-consultaties

betreffende de interpretaties van een aantal biedingsregels en betreffende het conceptbesluit beleggingsaanbevelingen en op de CESR-consultatie betreffende de openbaarmaking van shortposities. Tevens werd gesproken over het onderzoeksrapport van prof. Kemna en prof. Van de Loo betreffende de relaties tussen besturen, raden van commissarissen en aandeelhouders. Tot slot werden de voordrachten voor de leden van het Algemeen bestuur en het Dagelijks bestuur vastgesteld.

Activiteiten Commissies

- De **Onderzoekscommissie** vergaderde op 24 september jl. over o.a. de Eumedion Scriptieprijs 2009. De commissie selecteerde drie scripties die voor een eindoordel naar de jury zijn gestuurd.
- De **PR Commissie** vergaderde op 22 september jl. o.a. over de voorbereiding op het symposium van 7 oktober a.s.

Komende activiteiten

- *7 oktober 2009, Vergadering Dagelijks bestuur Eumedion.* Op de agenda staat o.a. het commentaar op het consultatiedocument betreffende de uitbreiding van de meldingsplicht naar economische long posities en de Eumedion uitgangspunten voor een verantwoord bezoldigingsbeleid.
- *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. Aanmelden is helaas niet meer mogelijk.

Nieuws uit Den Haag

- **Ministerie van Financiën wil meldingsplicht uitbreiden met economische longposities**

Het ministerie van Financiën wil de wettelijke meldingsplicht voor substantiële aandelenbelangen uitbreiden met cash

settled equity swaps en cash settled opties. Dit blijkt uit een voorontwerp van een wetsvoorstel, waarover het ministerie op 2 september jl. een consultatie is gestart. Het ministerie schrijft in de toelichting dat met 'economische longposities' onder omstandigheden invloed kan worden uitgeoefend op de uitoefening van stemrechten. Zij is derhalve van mening dat het voor de transparantie van de kapitaalmarkt van belang is dat niet alleen duidelijk is wie substantiële juridische aanspraken op stemrechten of aandelen heeft, maar ook wie substantiële economische belangen houdt. Het ministerie wil dat meldingsplichtigen brutoposities melden; verrekening van long en shortposities is niet toegestaan. Het ministerie heeft nog niet besloten of ook het houden van substantiële shortposities onder de meldingsplicht moet worden gebracht. Volgens het ministerie zou dit "een fundamentele wijziging betekenen van de huidige meldingsregelgeving, die zich uitsluitend richt op zeggenschap en kapitaaldeelnames in aandelen". Zij vraagt belanghebbenden eerst om hun mening. Belanghebbenden hebben tot 15 oktober a.s. de tijd om commentaar te geven.

- **Minister Bos wil geen marktmeester voor overnamebiedingen**

Minister Bos (Financiën) acht de introductie van een marktmeester voor overnamebiedingen in Nederland niet noodzakelijk. Hij vindt dat het thans bestaande Nederlandse systeem met de AFM en de Ondernemingskamer als toezichhoudende instanties volstaat. De minister schrijft dit in een brief van 2 september jl. aan de Tweede Kamer waarin hij de Kamer informeert over de uitkomsten van een publieke consultatie over de marktmeester eind 2008. In de brief wordt wel een aanpassing van de wettelijke regels ter verbetering van de "ordelijkheid van het biedingsproces" aangekondigd. De minister kondigt o.a. de invoering van de zgn. 'put up or shut up'-regeling aan en het stellen van een maximumtermijn van de periode tussen aankondiging en uitbrengen van een bod. Verder zullen bidders in het biedingsbericht en in tussentijdse meldingen opgave moeten doen van hun economische belangen (zoals cash settled equity swaps) in de

doelvennootschap. Daarnaast kondigt de minister een regeling aan van enkele gevallen van samenwerking die niet als 'acting in concert' kwalificeren. Grote beleggers hebben momenteel te weinig handvatten om te beoordelen of het onderling samenwerken kwalificeert als 'acting in concert' en zij – bij een gezamenlijk belang van 30 procent – verplicht zijn een openbaar bod op alle aandelen uit te brengen. De minister verwacht in de eerste helft van 2010 een conceptbesluit terzake openbaar te kunnen maken.

- **Ondernemingsraden benutten vennootschapsrechtelijke bevoegdheden nog onvoldoende**

De ondernemingsraad (OR) van structuurvennootschappen benut nog onvoldoende het recht om commissarissen voor te dragen. Ook is een betere benutting mogelijk van de contacten met commissarissen. De OR laat zich verder nog nauwelijks zien op AVA's. Vakbonden hebben de afgelopen jaren heel weinig van het enquêterecht gebruik gemaakt. Dit zijn een aantal constatering van de onderzoekers drs. P. van Beurden, prof. H. van Ees en prof. R. Goodijk in het in opdracht van het ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid (SZW) opgestelde rapport "Gebruik, niet-gebruik of onderbenutting". Dit onderzoek naar de mogelijke onderbenutting van bevoegdheden en mogelijkheden door de (centrale) ondernemingsraad in grote Nederlandse ondernemingen is op 8 september jl. door minister Donner (SZW) naar de Tweede Kamer gestuurd. Volgens de onderzoekers worden de hiervoor genoemde rechten onderbenut als gevolg van de onbekendheid ervan en de onduidelijkheid erover ("wat kan de meerwaarde ervan voor de OR zijn?"). Om het gebruik van de OR-bevoegdheden beter te benutten bevelen de onderzoekers o.a. aan om het aankomende wettelijke spreekrecht van de OR in de aandeelhoudersvergadering "minder vrijblijvend" te maken: het spreken van de OR moet van wezenlijke invloed op de besluitvorming kunnen zijn en de OR zou recht moeten hebben op een (schriftelijk) gemotiveerde reactie in geval van afwijzing/afwijking van het

voorstel/standpunt van de OR. Verder vinden de onderzoekers dat niet alleen de vakbeweging, maar ook de OR de mogelijkheid moet krijgen een enquêteprocedure bij de ondernemingskamer te starten. Minister Donner zal aan het einde van dit jaar een notitie over de stand van zaken van de medezeggenschap aan de Tweede Kamer sturen waarin ook wordt ingegaan op de aanbevelingen van de onderzoekers.

- **Kabinet handhaaft wetsvoorstel spreekrecht OR in AVA**

Het kabinet is niet voornemens om het wetsvoorstel ter invoering van het recht voor de OR om een standpunt over belangrijke bestuursbesluiten in te nemen en om dit in de AVA uit dragen aan te passen. Pleidooien vanuit de Tweede Kamer om het toepassingsbereik uit te breiden, om sancties in te voeren en om bestuurders en/of commissarissen te verplichten met de OR voorafgaand overleg over de voorstellen te hebben zijn door het kabinet niet ingewilligd. Dit blijkt uit de nota n.a.v. het verslag bij het wetsvoorstel dat de minister van Justitie op 24 september jl. naar de Tweede Kamer heeft gestuurd. In de nota verdedigt het kabinet het belang dat werknemers worden betrokken in de belangenafweging die aan het nemen van de besluiten door de AVA voorafgaat. "Een afwijzing of ondersteuning van het besluit is voor alle belanghebbenden een belangrijk gegeven", aldus het kabinet. Het kabinet verwacht dat de OR die gebruik maakt van zijn nieuwe recht zijn standpunt onderbouwt en eventueel met een alternatief komt. Het kabinet verwacht dat een "regelmatige dialoog" ontstaat tussen de opstellers van het besluit en de OR. Het kabinet blijft bij zijn standpunt dat de AVA geen verantwoording aan de OR is verschuldigd wanneer het AVA-besluit afwijkt van het OR-standpunt. "Indien alle aandeelhouders uitleg zouden moeten geven over hun motieven om op een bepaalde wijze te stemmen, zouden algemene vergaderingen uiterst lang duren en chaotisch verlopen", aldus het kabinet. Het is de verwachting dat de Tweede Kamer het wetsvoorstel binnen afzienbare termijn plenair zal behandelen.

- **PvdA, CDA en VVD willen wettelijk streefcijfer aantal vrouwen in bestuur en raad van commissarissen**

De Tweede Kamerfracties van CDA, PvdA en VVD werken momenteel aan een voorstel om een streefcijfer voor het aantal vrouwen in besturen en raden van commissarissen van beursgenoteerde ondernemingen in de wet op te nemen. Daarbij geldt dan wel de 'pas toe of leg uit'-regel: ondernemingen mogen van het streefcijfer afwijken, maar moeten dat dan motiveren. De PvdA- en VVD-fractie kondigden dit aan in het algemeen overleg in de Tweede Kamer over corporate governance op 3 september jl. N.a.v. verschillende vragen in dit overleg zal de minister van Financiën de Commissie Vennootschapsrecht (adviesorgaan van de minister van Justitie) vragen of een wettelijke implementatie van de zgn. responstijd (aandeelhouder gunt bestuur een bepaalde tijd om te reageren op een voorstel tot strategiewijziging voordat over het voorstel in de AVA kan worden gestemd) strijdig is met de richtlijn aandeelhoudersrechten. De minister zal deze commissie ook om advies vragen t.a.v. het PvdA-voorstel om de positie van onafhankelijke commissarissen binnen de raad van commissarissen te versterken.

- **DNB wil grotere transparantie van hogere salarissen bij financiële instellingen**

Financiële instellingen dienen in het jaarverslag een overzicht op te nemen van het aantal personen (bestuurders en medewerkers) dat een variabele beloning kent van meer dan 100 procent van het vaste salaris, uitgesplitst naar staffels (100 tot 200 procent, 200 tot 300 procent, etc.). Het gaat daarbij om zowel absolute getallen als percentages t.o.v. het totale personeelsaantal. Per staffel dient ook de gemiddelde variabel beloning in euro's te worden weergegeven. Dit staat in de door De Nederlandsche Bank (DNB) opgestelde uitwerking van de principes voor een beheerst beloningsbeleid in de financiële sector. Deze uitwerking is op 18 september jl. door minister Bos naar de Tweede Kamer gestuurd, tezamen met het DNB-onderzoek naar de beloningssituatie bij 27 Nederlandse financiële instellingen (banken, verzekeraars, pensioenfondsen en

uitvoeringsorganisaties). In het onderzoek toont DNB zich kritisch over de huidige beloningspraktijken bij financiële instellingen. Zo constateert DNB dat in 2009 bonussen zijn toegekend in ondernemingen die in 2008 grote verliezen hebben geleden. Verder blijkt uit het onderzoek dat voor de hoogste salarisgroepen van de financiële instellingen de variabele beloning zowel in 2007 als in 2008 meer dan 300 procent van het vaste salaris bedraagt. Dit impliceert dat deze salarisgroep meer afhankelijk is van de variabele beloning dan van het vaste deel van de beloning. "Deze afhankelijkheid draagt het risico in zich dat medewerkers zich voornamelijk gaan richten op het zekerstellen en het maximaliseren van hun variabele beloning", aldus DNB. DNB is "op dit moment" niet voor een "hard algemeen verbod" op een variabele beloning dat boven het vaste salaris ligt, maar stelt wel dat een dergelijk beleid in de toekomst "verhoogde aandacht" van DNB zal hebben: er zal een toereikende onderbouwing moeten worden gegeven waarom dit voor de onderneming passend is en dat de risico's afdoende worden beheerst. DNB hekelte in het onderzoek ook het feit dat de lange termijn beloning bij vermogensbeheerders over het algemeen maar een klein percentage van de totale bonuspool vormt. Dit past moeilijk bij de aard van de bedrijfsactiviteit die gericht is op de lange termijn waardeontwikkeling, aldus DNB. "Bovendien wordt de neiging om te focussen op de korte termijn niet gecorrigeerd".

Nieuws uit Brussel

- **Europees Stelsel van Financiële Toezichthouders kan in toekomst short selling verbieden**

Het Europees Stelsel van Financiële Toezichthouders (ESFT) kan in de toekomst in crisissituaties besluiten om short selling te verbieden. Dit staat in voorstellen die de Europese Commissie op 23 september jl. heeft gepubliceerd. De Europese Commissie wil een ESFT, bestaande uit de nationale toezichthouders en drie nieuwe Europese toezichthouders op bank-, verzekerings-, pensioen- en effectenterrein, oprichten om meer Europese coördinatie te bewerkstelligen in het toezicht op met name grensoverschrijdende financiële instellingen. Het nieuwe instituut moet er o.a. voor zorgen dat in de toekomst lidstaten dezelfde

crisismaatregelen treffen, bijvoorbeeld op het terrein van short selling. In 2008 voerden verschillende lidstaten een verbod in op het short gaan in effecten van financiële instellingen, maar de reikwijdte en inhoud van de regelgeving verschilden per lidstaat. Ook het opheffen van het verbod gebeurde ongecoördineerd: Nederland hief het verbod bijvoorbeeld op 1 juni jl. op, terwijl België op 22 september jl. besloot om het verbod voor onbepaalde tijd te handhaven. De Europese Commissie hoopt dat de voorstellen snel door de Europese Raad van ministers en door het Europees Parlement worden goedgekeurd, zodat het ESFT al in 2010 kan worden opgericht.

Ondernemingsnieuws

- **Sir Peter Job stapt op als voorzitter remuneratiecommissie Shell**

Sir Peter Job stapt op 1 oktober a.s. op als voorzitter van de remuneratiecommissie van Royal Dutch Shell. Hij wordt per die datum opgevolgd door Hans Wijers, bestuursvoorzitter van AkzoNobel. Sir Peter Job blijft tot de AVA 2010 aan als lid van de remuneratiecommissie. Dit heeft Shell op 11 september jl. medegedeeld. Sir Peter Job lag sinds de afgelopen AVA van Shell onder vuur van institutionele beleggers. Aandeelhouders stelden hem namelijk verantwoordelijk voor de beslissing om begin dit jaar voor het tweede jaar op rij lange termijnbonussen aan Shell-bestuurders uit te keren, terwijl de prestaties (over een periode van drie jaar bekeken) benedengemiddeld waren. Shell scoorde op het terrein van aandeelhouderswaardecreatie vierde in een referentiegroep van vijf oliemaatschappijen; alleen een top-drie positie zou recht geven op een bonus. De remuneratiecommissie maakte echter gebruik van haar discretionaire bevoegdheid om toch bonussen uit te keren, mede omdat het verschil met nummer drie, volgens de commissie, "marginaal" was en omdat de klassering in de referentiegroep niet goed de relatieve performance weerspiegelde. Aandeelhouders, vertegenwoordigend 59,4 procent van de uitgebrachte stemmen, verwierpen daarop het remuneratierapport over boekjaar 2008. De non-executives hebben verder besloten om Lord Kerr of Kinlochard uit de remuneratiecommissie terug te trekken en hem te benoemen tot lid

van de auditcommissie. Een aantal belangrijke institutionele beleggers stemde tijdens de afgelopen aandeelhoudersvergadering, mede vanwege zijn lidmaatschap van de remuneratiecommissie, tegen zijn herbenoeming als non-executive director.

- **AFM legt BNP Paribas boete op voor te late melding zeggenschapbelang**

De AFM heeft op 2 september jl. een bestuurlijke boete van 120.000 euro opgelegd aan BNP Paribas. De Franse bank heeft namelijk gedurende bijna een jaar het zeggenschapbelang van ruim 12 procent in Volta Finance Limited ongemeld gelaten. Volta is een op Guernsey statutair gevestigde closed end beleggingsinstelling die sinds 15 december 2006 op Euronext Amsterdam is genoteerd. "Doordat BNP niet tijdig heeft gemeld dat haar belang [...] in een onderneming was toegenomen, is beleggers de mogelijkheid ontnomen om (juist) geïnformeerd en onderbouwd een beoordeling te maken van de deelnemingsrechten in Volta", aldus de AFM. De AFM rekent BNP aan dat zij een "recidive" is. BNP heeft namelijk in het verleden een initiële substantiële deelneming in Euronext N.V. niet binnen de daarvoor gestelde termijn aan de AFM gemeld. Het AFM-besluit kan nog door BNP ter toetsing aan de rechter worden voorgelegd. Het is niet bekend of BNP dit zal doen.

- **AFM grijpt in in biedingsproces Thunderbird Resorts**

Op last van de AFM is het Amerikaanse casinobedrijf Beneficial Holdings een biedingsprocedure gestart op de aandelen van sectorgenoot Thunderbird Resorts. De termijnen die bij een biedingsprocedure horen zijn daarmee gestart. Dit heeft Beneficial Holdings op 11 september jl. bekend gemaakt. Het gokspelbedrijf Thunderbird Resorts is statutair gezeteld op de Britse Maagdeneilanden, maar heeft zijn aandelen genoteerd aan de Amsterdamse effectenbeurs. Een bod op deze aandelen valt derhalve onder de Nederlandse biedingsregels. Beneficial Holdings publiceerde op 8 september jl. een persbericht waarin het aankondigde een openbaar bod uit te willen brengen op de aandelen Thunderbird Resorts ter hoogte

van in totaal 42 miljoen dollar cash en 2 miljoen aandelen Beneficial Holdings. Beneficial Holdings verzuumde in dit persbericht te noemen dat de biedingsprocedure is gestart en wat de uiterste datum is waarop zij bekend zal maken of zij voornemens is het bod daadwerkelijk uit te brengen. Mede door het gebrek aan concrete informatie, achtte Thunderbird Resorts het bod op 8 september jl. niet geloofwaardig. Mede door de interventie van de AFM kwam Beneficial Holdings met aanvullende informatie over de tijdslijnen van het biedingsproces. Beneficial Holdings heeft aangekondigd contact te willen leggen met het bestuur van Thunderbird Resorts om het bod te bespreken.

Overige interessante zaken

- **RJ stelt informatie over 'internationale keten' in jaarverslag verplicht**

In de jaarverslagen van de beursgenoteerde ondernemingen dient voortaan ook – in algemene zin – informatie te worden opgenomen over de internationale keten waarin men actief is. Dit heeft de Raad voor de Jaarverslaggeving (RJ), waarin ook Eumedion participeert, op 9 september jl. bekend gemaakt. De RJ voldoet hiermee aan het verzoek van de Sociaal-Economische Raad uit 2008 om aanbevelingen te ontwikkelen voor de rapportage van bedrijven over hun internationale ketenbeheer als aanvulling op Richtlijn 400 'Jaarverslag' en de bestaande 'Handreiking voor maatschappelijke verslaggeving'. Volgens de herziene 'Handreiking' moet in het jaarverslag bijzondere aandacht worden gegeven aan nieuwe markten en aan landen in ontwikkeling om een toelichting te geven op eventuele specifieke maatschappelijke aspecten van internationaal ondernemen. Wanneer de ondernemingsactiviteiten onderdeel uitmaken van een keten die landen omspant die geen lid zijn van de OESO, zal het naar de mening van de RJ relevanter zijn een dergelijke toelichting op te nemen. Ten aanzien van de activiteiten die zijn uitbesteed of elders in de keten plaatsvinden kan de onderneming ook informatie verschaffen over de eisen die zij stelt aan de leveranciers en de wijze waarop zij de naleving ervan toetst, aldus de RJ. Het

is de bedoeling dat de herziene verslaggevingsrichtlijn van toepassing is op boekjaren die aanvangen op of na 1 januari 2010, waarbij eerdere toepassing wordt aanbevolen.

- **Bestuurders Nederlandse banken beperken variabele beloning tot maximaal 1 jaarsalaris**

Bestuurders van Nederlandse banken beperken hun variabele beloning per jaar tot 100 procent van het vaste salaris. De variabele beloning wordt voor een materieel deel voorwaardelijk toegekend en op zijn vroegst drie jaar later uitgekeerd. Dit staat in de 'Code Banken' die de Nederlandse Vereniging van Banken (NVB) op 9 september jl. heeft vastgesteld. Volgens de preambule is de Code van toepassing op alle banken die beschikken over een bankvergunning. "Banken die deel uitmaken van een groep kunnen onderdelen van de Code op groepsniveau dan wel geconsolideerd toepassen", aldus de preambule. Het is derhalve niet zeker of de Code ook geldt voor beursgenoteerde holdings van banken. In de Code is een aantal aanbevelingen van de Adviescommissie Toekomst Banken ('Commissie Maas') uit april 2009 opgenomen. De aanbevelingen van de Commissie Maas betreffende het certificeren van aandelen van beursgenoteerde banken en het invoeren van loyaliteitsdividend of extra stemrecht voor lange termijn aandeelhouders zijn niet opgenomen in de Code. Het is de bedoeling dat de banken via de 'pas toe of leg uit'-regel over de naleving van de Code verantwoording afleggen in het jaarverslag. Het ministerie van Financiën is voornemens om de 'pas toe of leg uit'-regel wettelijk te verankeren. De Code treedt op 1 januari 2010 in werking. Banken worden opgeroepen in hun jaarverslag over boekjaar 2009 reeds te rapporteren over de wijze waarop zij zich hebben voorbereid op de invoering van de Code. De naleving van de Code zal jaarlijks worden gemonitord door een door de NVB, in overleg met het ministerie van Financiën, aan te wijzen onafhankelijke monitoring commissie.

- **G20 bereikt geen overeenstemming over wereldwijd plafond variabele beloning bankbestuurders**

De staatshoofden en regeringsleiders van de twintig grootste economieën ter wereld (G20) hebben geen overeenstemming bereikt om de variabele beloningen van de bestuurders van banken te maximeren. Dit blijkt uit de slotverklaring van de G20-bijeenkomst van 24 en 25 september jl. in Pittsburgh. Wel is afgesproken dat de variabele beloning als percentage van de nettowinst moet worden beperkt wanneer de financiële toestand van de financiële instelling verslechtert. Verder mag een significant deel van de variabele beloning niet in één keer te worden uitbetaald. Bovendien dient de uitbetaling ervan in aandelen of soortgelijke financiële instrumenten te geschieden en niet in cash en kan een deel worden ingehouden indien blijkt dat de financiële situatie van de financiële instelling in latere jaren is verslechterd. Publieke toezichthouders moeten toezicht houden op de naleving van de afspraken die de G20 heeft gemaakt. In de slotverklaring roept de G20 verder de International Accounting Standards Board op om snel werk te maken van de convergentie van de internationale verslaggevingstandaarden met vooral het Amerikaanse boekhoudsysteem (US GAAP). De staatshoofden en regeringsleiders vinden dat dit project uiterlijk juni 2011 moet zijn afgerond.

- **Aandeelhouders Belgische ondernemingen kunnen stemmen over remuneratierapport**

Belgische beursgenoteerde ondernemingen worden binnenkort verplicht gesteld hun remuneratierapport ter stemming aan de AVA voor te leggen. Dit staat in een wetsvoorstel inzake corporate governance dat op 25 september jl. door de Belgische ministerraad is goedgekeurd en voor advies naar de Belgische Raad van State is gestuurd. Het wetsvoorstel bevat ook de wettelijke verankering van de 'pas toe of leg uit'-regel t.a.v. de Belgische corporate governance code. Daarnaast wordt bepaald dat de AVA vooraf goedkeuring moet geven aan het voornemen van de raad van bestuur om af te wijken van de codebepaling betreffende de vertrekvergoeding. De vertrekvergoeding is in de Belgische

corporate governance code gemaximeerd op 12 of 18 maanden vast salaris. Het wetsvoorstel reguleert verder de variabele beloning van bestuurders. Zo kan voortaan slechts de helft van het variabele deel van de totale beloning betrekking hebben op prestaties van het voorgaande jaar. Ten minste een kwart moet betrekking hebben op prestaties in ten minste drie jaar. Deze spreiding in tijd geldt alleen als het variabele gedeelte meer dan een vierde van het totale beloning betreft. Aandelen en opties mogen voortaan slechts worden verworven of uitgeoefend ten minste drie jaar na de toekenning ervan. Het Belgisch Parlement zal zich naar verwachting eind dit jaar over het wetsvoorstel buigen.

- **Duur van Duitse AVA's verder toegenomen**

De gemiddelde duur van de AVA's van de 30 grootste Duitse beursgenoteerde ondernemingen ('DAX-ondernemingen') bedroeg in 2009 7,3 uur. Dat is een nieuw record sinds deze statistiek wordt bijgehouden (2003). In 2003 bedroeg de gemiddelde lengte van de AVA van een DAX-onderneming nog 6,9 uur en in 2008 7,1 uur. Dat heeft de Duitse beleggersorganisatie Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger op 3 september jl. bekend gemaakt. Ook bij de kleinere Duitse beursgenoteerde ondernemingen was de AVA-lengte in 2009 recordhoog (gemiddeld 5 uur bij de middelgrote ondernemingen en gemiddeld 4,1 uur bij de kleinste ondernemingen). Commerzbank spande in 2009 de kroon met een AVA die maar liefst 21 uur en 49 minuten duurde. Deutsche Telekom was goede tweede met een AVA-lengte van 12 uur en 24 minuten en Siemens derde met 11 uur en 50 minuten. Ter vergelijking: in Nederland duurde de AVA van ING Groep in 2009 het langst: 6,5 uur.