

NIEUWSBRIEF

Maandelijkse uitgave, editie oktober 2009

Nieuws van de Stichting

- **Johan van der Ende voorgedragen als nieuwe Eumedion-voorzitter**

Het Algemeen bestuur van Eumedion heeft Johan van der Ende, Chief Investment Officer van PGGM, voorgedragen als zijn nieuwe voorzitter. Het is de bedoeling dat Johan van der Ende op 15 november a.s. het voorzitterschap van Roderick Munsters (bestuursvoorzitter van Robeco) overneemt.

- **Eumedion publiceert uitgangspunten voor verantwoord beloningsbeleid**

Eumedion beveelt de beursgenoteerde ondernemingen aan het remuneratierapport jaarlijks als apart agendapunt ter stemming aan de aandeelhoudersvergadering voor te leggen. Dit staat in de nieuwe Eumedion-uitgangspunten voor een verantwoord beloningsbeleid die op 26 oktober jl. zijn gepubliceerd. De uitgangspunten vervangen de in 2006 gepubliceerde Eumedion-aanbevelingen over bestuurdersbeloningen. Een herziening van de aanbevelingen werd wenselijk geacht in verband met het verschijnen van de aangepaste Code Tabaksblad, de internationale en nationale discussies over bestuurdersbeloning en de ervaringen met de Eumedion-aanbevelingen. De aanbevelingen uit 2006 werden soms door institutionele beleggers en beursgenoteerde ondernemingen als te "prescriptief" ervaren. Ook werd in deze aanbevelingen sterk de nadruk gelegd op (relatieve) total shareholder return als enige prestatie maatstaf voor het behalen van een lange termijnbonus. "Dit heeft een aantal niet voorziene neveneffecten gehad", aldus Eumedion. Volgens Eumedion kan worden overwogen om ook andere maatstaven, welke meer gericht zijn op duurzaamheid, op te nemen in de variabele beloning. Met

de nieuwe uitgangspunten onderschrijft Eumedion nadrukkelijk het mandaat van de raad van commissarissen om een passende beloningsstructuur voor het bestuur te ontwerpen. De nadruk komt wat Eumedion betreft meer te liggen op een adequate verantwoording achteraf van de uitvoering van het beloningsbeleid door de raad van commissarissen, zodat de aandeelhoudersvergadering toezicht kan houden op die uitvoering. De nieuwe uitgangspunten zijn te downloaden via: http://www.eumedion.nl/page/downloads/Beloningsprincipes_2009DEF.pdf

- **Onderzoek: meer samenwerking nodig tussen bestuurders, commissarissen en beleggers**

Pensioenfondsen zouden kunnen worden gestimuleerd om 5%-belangen in ondernemingen te nemen wanneer De Nederlandsche Bank het risico voor een beleggingsportefeuille opgebouwd uit 5%-belangen in het Financieel Toetsingskader (FTK) verlaagt ten opzichte van het risico voor aandelen algemeen. Deze aanbeveling doen de onderzoekers prof. dr. Angeliem Kemna (Erasmus Universiteit Rotterdam) en prof. dr. Erik van de Loo (Vrije Universiteit/INSEAD) in hun in opdracht van Eumedion uitgevoerde onderzoek 'Rol institutionele beleggers in relatie tot bestuur en commissarissen'. Het rapport is tijdens het Eumedion-symposium van 7 oktober jl. in Rotterdam gepresenteerd. Aan de hand van interviews en literatuuronderzoek constateren de onderzoekers veel spanningen tussen bestuurders, commissarissen en institutionele beleggers. Volgens de onderzoekers heeft dit te maken met de vele veranderingen die voor de verschillende partijen in korte tijd werden doorgevoerd. Er was te weinig tijd om te wennen aan de nieuwe eigen en andermans

rollen. De onderzoekers bevelen aan om op korte termijn werk te maken van het verbeteren van de onderlinge relaties door een goede dialoog op gang te brengen. Eén van de instrumenten die daarbij kan helpen is, volgens de onderzoekers, "het veranderen van de rol van institutionele beleggers naar een lange termijn betrokken aandeelhoudersoriëntatie". Om hiertoe te komen is het volgens de onderzoekers van belang om institutionele beleggers op één of andere manier te compenseren voor de extra tijd en inspanningen die lange termijn betrokken aandeelhouderschap met zich brengt. Eén van de voorstellen die de onderzoekers doen is een "prudentiële voorkeursbehandeling" voor 5%-belangen van pensioenfondsen. Daarnaast is het van belang dat de Autoriteit Financiële Markten (AFM) op korte termijn meer helderheid geeft over wat zij verstaat onder 'acting in concert' en best practice opstelt over de dialoog tussen institutionele belegger en de beursvennootschap. Eumedion zal de conclusies en de aanbevelingen van het onderzoeksrapport in het najaar met haar deelnemers bespreken en deze winter met een standpunt t.a.v. de aanbevelingen komen. Het gehele onderzoeksrapport is te downloaden via:

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

Op de website van Eumedion (www.eumedion.nl/Evenementen) zijn tevens alle presentaties van de sprekers op het Eumedion-symposium te downloaden.

- **Eumedion steunt voorstel om meldingsplicht uit te breiden naar economische long posities**

Eumedion is het eens met het voorstel van het ministerie van Financiën om de meldingsplicht van substantiële aandelenbelangen uit te breiden met economische long posities, zoals cash settled equity swaps en cash settled opties. Dit schrijft Eumedion in een met de Vereniging van Effecten Uitgevende Ondernemingen (VEUO) opgestelde reactie van 14 oktober jl. op het consultatiedocument van het ministerie van Financiën betreffende de uitbreiding van de meldingsplicht (zie ook Nieuwsbrief van september 2009). In de brief schrijven Eumedion en de VEUO dat zij het

waarden dat het ministerie de problematiek van 'hidden ownership' wil aanpakken voordat zich in Nederland grote "incidenten" hebben voorgedaan. Het heimelijk opbouwen van een groot economisch belang kan namelijk zorgen voor inefficiënte prijsvorming op de kapitaalmarkt en voor de mogelijkheid van een 'bliksemoverval' op de onderneming. "Ondanks het feit dat een belegger [...] wordt getroffen door extra administratieve lasten wanneer hij derivatenposities moet meetellen bij het wel of niet bereiken van een meldingsgrens, prevaleert voor Eumedion en de VEUO het belang van transparantie over zeggenschapsverhoudingen en van een efficiënte prijsvorming", aldus beide organisaties in de brief. Eumedion en de VEUO pleiten in de brief voor een verdere uitbreiding van de meldingsplicht tot substantiële shortposities. Op die manier wordt namelijk zichtbaar of een partij per saldo een negatief economisch belang heeft en zich bij het uitoefenen van het stemrecht op de aandeelhoudersvergadering vermoedelijk daardoor zal laten leiden. "Dit is voor zowel de onderneming als de medeaandeelhouders relevante informatie", aldus Eumedion en de VEUO. De gehele brief is te downloaden via:

http://www.eumedion.nl/page/downloads/Commentaar_CFD-consultatie_DEF.pdf

Uit het bestuur

Tijdens de vergadering van het Algemeen bestuur van 7 oktober jl. werden de nieuwe Eumedion-uitgangspunten voor een verntwoord bezoldigingsbeleid vastgesteld. Tevens werd het commentaar op het consultatiedocument betreffende de uitbreiding van de meldingsplicht naar economische long posities vastgesteld en werd het onderzoeksrapport van prof. Kemna en prof. Van de Loo besproken.

Activiteiten Commissies

- De **Audit Commissie** vergaderde op 5 oktober jl. over o.a. de IOSCO-consultaties over de accountantsverklaring en over de transparantie van accountantskantoren. Tevens werden de lopende zaken bij de Raad voor de Jaarverslaggeving en bij de International Accounting Standards Board besproken.

- De **Juridische Commissie** besprak tijdens haar vergadering op 20 oktober jl. de analyse en de conclusies van het onderzoeksrapport van prof. Kemna en prof. Van de Loo.

Komende activiteiten

- **1 december 2009, Vergadering Algemeen bestuur Eumedion.** Op de agenda staan o.a. het beleidsplan 2010 en de begroting 2010.
- **1 december 2009, 16.00 tot 17.30 uur, Deelnemersvergadering Eumedion.** Op de agenda staat o.a. de vaststelling van het beleidsplan 2010 en de begroting 2010. Tevens zal de Eumedion Scriptieprijs 2009 worden uitgereikt.
- **3 december 2009, 14.00 tot 17.00 uur, Eumedion-NIVRA-seminar 'Blaffen of bijten? Over feiten en fouten van risicomanagement'**, NIVRA-kantoor Amsterdam. Onder leiding van Jean Frijns discussiëren o.a. Johan van der Ende (Eumedion/PGGM), Gerben Everts (APG Asset Management) en Jan Lobbezoo (commissaris bij ASMI en TMC Group) over de stand van zaken en de recente missers op het gebied van risicomanagement. Aanmelden via onderstaande link:
<http://rms.n200.com/index.php?beursid=1642&d=1>

Nieuws uit Den Haag

- **Tweede Kamer heeft veel vragen bij wetsvoorstel ter implementatie advies Commissie Frijns**

De meeste fracties in de Tweede Kamer hebben een groot aantal vragen gesteld bij het wetsvoorstel ter implementatie van het advies van de Commissie Frijns, maar hebben geen overwegende bezwaren tegen het wetsvoorstel. Dat blijkt uit het verslag van de Tweede Kamer dat op 19 oktober jl. is gepubliceerd. De Tweede Kamerfracties stellen de meeste vragen bij het regeringsvoornemen om grootaandeelhouders te verplichten een melding te doen of zij het eens of oneens te zijn met de strategie van de onderneming. De fracties van de PvdA, SP en VVD stellen vooral vragen over de precieze uitwerking van dit voorstel en hoe het voorstel zich verhoudt tot regelingen in het buitenland. Uit

het verslag blijkt verder dat de PvdA-fractie vraagtekens zet bij het voornemen om de drempel voor het gebruik maken van het agenderingsrecht door aandeelhouders te verhogen van 1 naar 3 procent van het geplaatste kapitaal. De PvdA denkt dat deze verhoging afbreuk doet aan de verantwoordingsplicht van bestuurders en commissarissen richting aandeelhouders. Volgens de sociaal-democraten dreigt hierdoor "bestuurderskapitalisme". De VVD-fractie vraagt de regering of alternatieven in overweging zijn genomen. Uit het verslag blijkt tevens dat CDA, PvdA, SP en VVD twijfels hebben over de effectiviteit van de regeling om alle aandeelhouders te identificeren. Zij denken dat het moeilijk zal blijven om met name buitenlandse aandeelhouders te bereiken. De regering zal naar verwachting binnen een aantal maanden met de nota n.a.v. het verslag komen.

- **Minister van Justitie wijzigt drempels voor aandeelhouders voor gebruikmaking enquêterecht**

Minister Hirsch Ballin (Justitie) wil de drempels voor aandeelhouders om een enquêteprocedure bij grote ondernemingen te starten wijzigen. Dit blijkt uit een voorontwerp van een wetsvoorstel ter aanpassing van het enquêterecht waarover de minister op 29 oktober jl. een consultatie is gestart. Momenteel geldt dat aandeelhouders minimaal 10 procent van het geplaatste kapitaal moeten representeren of aandelen houden met een gezamenlijke nominale waarde van ten minste 225.000 euro om gebruik te kunnen maken van het enquêterecht. Deze criteria blijven gelden voor kleine ondernemingen, maar voor grote ondernemingen geldt in de toekomst dat aandeelhouders minimaal 1 procent van het geplaatste kapitaal moeten representeren of aandelen moeten houden die gezamenlijk een marktwaarde hebben van ten minste 20 miljoen euro. Met deze nieuwe criteria sluit de minister aan bij de opvattingen van Eumedion en de Vereniging van Effectenbezitters (VEB) zoals verwoord in het advies 'Evenwichtig Ondernemingsbestuur' van de Sociaal-Economische Raad (SER) van februari 2008. De werkgevers- en werknemersorganisaties hebben destijds de minister geadviseerd om de drempel voor

het enquêterecht bij grote ondernemingen identiek te doen zijn aan die van het agenderingsrecht: nu 1 procent van het geplaatste kapitaal en in de nabije toekomst wellicht 3 procent. De minister heeft ook geen gehoor gegeven aan het SER-advies om de Ondernemingskamer (OK) te dwingen bij uitspraken binnen het enquêterecht de Amerikaanse 'business judgement rule' te betrekken. Hierdoor zou het voor de OK moeilijker worden om onmiddellijke voorzieningen te treffen en om wanbeleid uit te spreken. Eumedion en de VEB hadden hier grote bezwaren tegen (zie Nieuwsbrief van november 2007). Uit het wetsvoorstel blijkt verder dat de minister de AFM een belangrijker rol wil geven in het enquêterecht. De AFM krijgt namelijk het recht om door de OK gehoord te worden voordat de OK wanbeleid over een beursvennootschap uitspreekt. Belanghebbenden hebben twee maanden de tijd om op het voorontwerp te reageren.

- **Minister Hirsch Ballin bereidt brief over herijking aandeelhoudersbelang voor**

De minister van Justitie zal bekijken of voor aandeelhouders een specifieke gedragsnorm in het Burgerlijk Wetboek dient te worden opgenomen. Dit element zal onderdeel zijn van een brief waarin de regering aangeeft hoe zij uitvoering geeft aan de in het aanvullend regeerakkoord aangekondigde "herijking van het belang van aandeelhouders versus stakeholders" (zie Nieuwsbrief van maart 2009). De bewindsman is voornemens om de brief nog voor het Kerstreces naar de Tweede Kamer te sturen, zo zei hij tijdens het wetgevingsoverleg van 26 oktober jl. over enkele vennootschapsrechtelijke wetsvoorstellen. In de brief zal minister Hirsch Ballin tevens ingaan op andere vragen die tijdens dit overleg over de rol van de aandeelhouders(vergadering) aan de orde kwamen. Zo stelde SP-kamerlid Irrgang voor dat een aandeelhoudersvergadering alleen dan bestuurders en commissarissen kan ontslaan wanneer meer dan de helft van het geplaatste kapitaal op de vergadering aanwezig of vertegenwoordigd is. Verder zal de minister ingaan op suggestie van PvdA-kamerlid Kalma om na te denken over een andere rol van aandeelhouders bij het

voordragen van commissarissen en om bestuurders en commissarissen een bepaalde 'responstijd' te gunnen in het geval een aandeelhouder onderwerpen van strategische aard agendeert voor een aandeelhoudersvergadering.

- **CDA, PvdA en VVD willen dat grote ondernemingen streven naar 30 procent vrouwen aan de top**

Ondernemingen met meer dan 250 werknemers dienen er naar te streven dat hun bestuur en hun raad van commissarissen voor minimaal 30 procent uit vrouwen bestaan. Dit staat in een amendement die de fracties van CDA, PvdA en VVD op 26 oktober jl. bij het wetsvoorstel 'bestuur en toezicht' bij de Tweede Kamer hebben ingediend. Het amendement bepaalt verder dat wanneer een onderneming er niet in is geslaagd om het streefcijfer te halen, zij in het jaarverslag uiteen moet zetten waarom dit niet is gelukt en weke stappen zij heeft gezet om in de toekomst dit streefcijfer wel te bereiken. Het amendement bevat voorts een zgn. horizonbepaling, die erin voorziet dat de wettelijke bepaling per 1 januari 2016 vervalt. De VVD-fractie heeft bij het wetsvoorstel 'bestuur en toezicht' verder voorgesteld om de rechtsverhouding tussen een bestuurder en een beursgenoteerde onderneming niet langer aan te merken als een arbeidsovereenkomst. Volgens de VVD kan op deze manier worden voorkomen dat een bestuurder een hogere vertrekvergoeding van de kantonrechter meekrijgt dan die in de Code Tabaksblat is opgenomen (maximaal één jaarsalaris). De VVD heeft voorts voorgesteld dat ondernemingen die het zgn. monistische bestuursmodel hanteren bij de benoemingsvoordrachten voor het bestuur dienen aan te geven of de betreffende kandidaat uitvoerend dan wel niet-uitvoerend bestuurder wordt. De Tweede Kamer zal op 10 november a.s. over het wetsvoorstel en de amendementen stemmen.

- **Minister Hirsch Ballen onderzoekt geringe gebruik civielrechtelijke aansprakelijkheidsacties**

De minister van Justitie wil een onderzoek laten uitvoeren naar de vraag wat de reden is van het vrijwel ontbreken van civielrechtelijke aansprakelijkheidsacties en

andere op het civiele recht gebaseerde procedures die in het geval van financieel wanbeleid door belanghebbenden, de advocaat-generaal of het openbaar ministerie aanhangig gemaakt zouden kunnen worden. Dit schrijft de bewindsman in een brief van 22 oktober jl. aan de Tweede Kamer n.a.v. vragen van verschillende Kamerleden om de aansprakelijkheid van bestuurders en commissarissen aan te scherpen. Zo gaven Kamerleden Weekers (VVD) en De Nerée tot Babberich (CDA) tijdens de Algemene Financiële Beschouwingen in september aan het een lacune te vinden dat wanneer door de overheid wordt voorkomen dat bijvoorbeeld een financiële instelling faillieert, ook wordt voorkomen dat bestuurders hoofdelijk aansprakelijk worden gesteld voor het faillissement als de bestuurders hun taken kennelijk onbehoorlijk hebben vervuld. De minister wil nu onderzoeken waarom van het civielrechtelijke instrumentarium sowieso weinig of geen gebruik wordt gemaakt, "terwijl de indruk bestaat dat daartoe wel aanleiding bestaat". De minister vraagt zich af of dat te wijten is aan gebreken in het systeem van rechtshandhaving of dat eventuele hindernissen meer praktisch van aard zijn. De minister streeft er naar de onderzoeksresultaten in het voorjaar van 2010 naar de Tweede Kamer te sturen.

Nieuws uit Brussel

- **Europese Commissie consulteert over mogelijkheid tot onteigening bankaandeelhouders**

De Europese Commissie onderzoekt de mogelijkheid om aandeelhouders van een bank in financiële nood te kunnen onteigenen. Dit blijkt uit het consultatiedocument betreffende een Europees raamwerk voor grensoverschrijdend crisismanagement in de bancaire sector dat de Europese Commissie op 20 oktober jl. heeft gepubliceerd. De Europese Commissie vraagt belanghebbenden o.a. naar de noodzaak om bepaalde bevoegdheden van de aandeelhoudersvergadering (bijvoorbeeld de goedkeuring van een grote overname of afsplitsing) op te schorten op het moment dat de verlening van "essentiële diensten" van de bank in gevaar is dan wel om het gevaar van een systeemcrisis te verkleinen. De Europese Commissie vindt

dat aandeelhouders in een dergelijk geval wel adequaat gecompenseerd dienen te worden. De Commissie vraagt belanghebbenden daarbij of deze compensatieregelingen op nationaal dan wel op Europees niveau moeten worden geregeld. Belanghebbenden hebben tot 20 januari 2010 de tijd om te reageren op het consultatiedocument.

Ondernemingsnieuws

- **Delta Lloyd voert bij beursgang beschermingsconstructie in**

Delta Lloyd Groep zal bij de geplande beursgang op 3 november a.s. een beschermingsstichting in het leven roepen. Dit blijkt uit het prospectus dat de verzekeraar op 19 oktober jl. heeft gepubliceerd. De Stichting Continuïteit Delta Lloyd krijgt een ruime bevoegdheid om beschermingspreferente aandelen te nemen. Zo kan de stichting de beschermingsconstructie niet alleen optrekken op het moment dat een vijandig openbaar bod dreigt of wordt uitgebracht, maar ook op het moment dat "een concentratie van stemrechten in de aandeelhoudersvergadering" dreigt. De beschermingsconstructie kan tevens worden ingezet om een "ongewilde invloed op en druk tot wijziging van de strategie" te weerstaan en om een "ongewilde verwerving van aandelen via aankoop op de aandelenbeurs" te voorkomen, te vertragen of te compliceren. Uit het prospectus blijkt verder dat huidig moeder en grootaandeelhouder Aviva (die na beursgang een kapitaalbelang van tussen de 57 en 61 procent gaat houden) het recht heeft om twee van de negen commissarissen voor te dragen zolang Aviva ten minste 35 procent van de aandelen houdt. Voorts blijkt uit het prospectus dat de bestuurders bij een succesvolle beursgang van Delta Lloyd een transactiebonus in de vorm van aandelen ter waarde van 100 procent van het basissalaris tegemoet kunnen zien. De bestuurders dienen deze aandelen wel ten minste voor een periode van drie jaar aan te houden. De aandeelhoudersvergadering van Delta Lloyd heeft voor beursgang het beloningsbeleid voor het bestuur nog gewijzigd in de zin dat het vaste salaris voor de bestuursvoorzitter met 21,7 procent is verhoogd en voor andere bestuurders met 13,9 procent. De

variabele beloning die 'at target' kan worden gerealiseerd, bedraagt 100 procent van het vaste salaris. In het prospectus wordt een afwijking gemeld van de codebepaling betreffende de maximering van de afvloeiingsregeling tot één jaarsalaris.

- **Statuten nieuwe beursgenoteerde onderneming Cryo-Save bevatten extra meldingsgrenzen**

Beleggers die minimaal 3 procent van de aandelen van stamcelonderzoekbedrijf Cryo-Save Group houden, moeten dit belang melden aan het bedrijf. Ook elke wijziging ter grootte van 1 procentpunt moet worden gemeld. Dit staat in de nieuwe statuten van de onderneming wier aandelen sinds 22 oktober jl. ook zijn genoteerd aan Euronext Amsterdam. De aandelen van Cryo-Save Groep worden sinds eind 6 november 2007 al verhandeld aan het alternatieve handelsplatform van Londen, AIM. In de (nieuwe) statuten zijn ook sancties opgenomen in geval van overtreding van de statutaire meldingsplicht. Het bestuur van de onderneming kan o.a. bepalen dat de aandeelhouder die zijn belang niet heeft gemeld geen toegang heeft tot de aandeelhoudersvergadering, zijn stemrecht niet mag uitoefenen en geen dividend krijgt uitgekeerd. Voor zover bekend is Cryo-Save de eerste Nederlandse beursgenoteerde onderneming die extra, buitenwettelijke, meldingsgrenzen opneemt in de statuten.

- **Bestuurscrisis bij TMC Group**

Detacheringsbureau TMC Group is in een bestuurscrisis verzeild geraakt. Op 12 oktober jl. heeft de raad van commissarissen van TMC per direct de bestuurders en medeoprichters Roy Roosen en Luuk Jeuken geschorst i.v.m. "een principiële verschil van inzicht [...] over het te voeren beleid en de strategie van de onderneming". Dit heeft het detacheringsbureau, wiens aandelen worden verhandeld aan Alternext, op 12 oktober jl. bekend gemaakt. TMC heeft voor 12 november a.s. een buitengewone aandeelhoudersvergadering belegd om beide bestuurders te ontslaan. De bestuurders verzetten zich tegen het ontslag. In hun hoedanigheid als aandeelhouder (zij houden gezamenlijk ongeveer 28,5 procent van de TMC-

aandelen) hebben zij nu zelf het ontslag van de overige twee bestuurders (voorzitter Thijs Manders en CFO Rogier van Beek) voor dezelfde aandeelhoudersvergadering geagendeerd. Zij hebben tevens het ontslag van de raad van commissarissen geagendeerd. De twee geschorste bestuurders hebben hun agendapunten niet schriftelijk gemotiveerd. Bestuursvoorzitter en oorspronkelijk TMC-oprichter Thijs Manders houdt ongeveer 23 procent van de aandelen, ongeveer evenveel als medeoprichter Jan van Rijt, nu strategisch adviseur van TMC.

- **Rechtbank wijst claim Fortis-beleggers tegen Staat af**

De Nederlandse staat heeft zich tegenover beleggers van Fortis niet onrechtmatig gedragen bij de redding en uiteindelijke nationalisatie van Fortis eind september/begin oktober 2008. Dat heeft de rechtbank 's-Gravenhage op 21 oktober jl. beslist in een zaak die 16 personen tegen de Staat hadden aangespannen en die allen eind september of begin oktober 2008 aandelen Fortis hebben gekocht. Volgens de rechtbank heeft de Staat deze beleggers in de week tussen de kapitaalinjectie van de overheid in Fortis en de uiteindelijke nationalisatie van Fortis-onderdelen niet (welbewust) op het verkeerde been gezet of misleid. Ook rustte volgens de rechtbank op de Staat niet de plicht om in de loop van de bewuste week of uiterlijk aan het begin van de beurshandel op 3 oktober 2008 bekend te maken dat de Staat zich genoodzaakt zag alternatieve scenario's te ontwikkelen en uiteindelijk voor nationalisatie te kiezen. De Staat was in onderhandelingen verwickeld en "hij mocht die vertrouwelijk houden", aldus de rechtbank. "Dit geldt voor commerciële partijen bij overnames, maar ook voor overheden, indien deze bij de vervulling van hun publieke taak betrokken zijn bij dergelijke transacties", zo vervolgt de rechtbank. Bekendmaking van het feit dat de aanvankelijk beoogde kapitaalinjectie niet het gewenste effect had, zou onoverzienbare gevolgen kunnen hebben kunnen. De bank had dan, volgens de rechters, kunnen omvallen. Ook de stillegging van de handel in aandelen Fortis had een dergelijk effect kunnen hebben. Los van deze zaak hebben momenteel ook de Vereniging van Effectenbezitters (VEB) en

FortisEffect procedures tegen de Nederlandse staat lopen.

- **Sara Lee splitst rollen 'Chairman' en 'CEO'; AXA Group integreert juist beide functies**

Het Amerikaanse voedingsmiddelenconcern Sara Lee zal de functie van 'Chairman' en 'CEO' splitsen wanneer de huidige CEO-Chairman Brenda Barnes terugtreedt. Sara Lee kondigde dit op 8 oktober jl. aan na kritiek op haar governancestructuur van aandeelhouder Norges Bank Investment Management (NBIM), die het vermogen van het op één na grootste pensioenfonds ter wereld beheert. Het is nog niet bekend wanneer mevrouw Barnes, die sinds 2005 CEO-Chairman is, terugtreedt. NBIM heeft ook andere Amerikaanse ondernemingen, waaronder Harris Corporation, Parker Hannifin, Cardinal Health en Clorox, gevraagd de functie van Chairman en CEO te splitsen. De Franse verzekeraar AXA Group kondigde op 7 oktober jl. juist aan om de functie van 'CEO' en 'Chairman' te integreren, teneinde de governance structuur te "versimpelen". De aandeelhoudersvergadering van 29 april 2010 zal worden voorgesteld om Henri de Castries, de huidige CEO, te benoemen tot CEO-Chairman (ofwel: président-directeur général). Voorgesteld wordt om de huidige Chairman, Jacques de Chateauevieux, te benoemen tot 'gewoon' niet-uitvoerend bestuurslid.

Overige interessante zaken

- **FSA handhaaft voornemen tot transparantie van significante shortposities in alle aandelen**

De Britse financieel toezichthouder (FSA) houdt vast aan zijn voornemen om een algemene transparantieplicht in te voeren 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 'feedback' document van 1 oktober jl. betreffende de consultatie van de FSA eerder dit jaar over zijn beleidsvoornemens t.a.v. short selling (zie Nieuwsbrief van februari 2009). De FSA wil dat 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, verplicht wordt 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 voert het nieuwe beleid nog niet in. Zij wil eerst de uitkomsten van de consultatie van de Europese koepel van beurstoezichthouders (CESR) over de invoering van een pan-Europees transparantieregeling afwachten (zie Nieuwsbrief van september 2009). De uitkomsten van deze consultatie worden eind dit jaar verwacht.

- **Versterking invloed aandeelhouders op benoemingsproces Amerikaanse ondernemingen loopt vertraging op**

Het lukt de Amerikaanse beurstoezichthouder SEC niet om nog dit jaar een definitief besluit te nemen over de versterking van de invloed van aandeelhouders op de samenstelling van de besturen van Amerikaanse beursgenoteerde ondernemingen. De nieuwe regels zullen daarom niet van kracht zijn voor de aandeelhoudersvergaderingen in 2010. Dit heeft SEC-bestuurslid Elisse Walter in een speech voor de Northwestern University School of Law op 2 oktober jl. gezegd. Op 20 mei jl. publiceerde de SEC conceptregels waarin Amerikaanse beursgenoteerde ondernemingen verplicht worden gesteld om in hun stukken voor de aandeelhoudersvergadering de namen van bestuurskandidaten die door bepaalde aandeelhouders zijn voorgedragen, alsmede andere informatie hierover, mee te sturen (zie Nieuwsbrief van mei 2009). Op de conceptregels zijn meer dan 500 gedetailleerde commentaarbrieven binnen gekomen. De SEC heeft volgens mevrouw Walter meer tijd nodig om alle brieven goed te bestuderen. Amerikaanse beursgenoteerde ondernemingen hebben de conceptregels sterk afgekeurd, terwijl aandeelhouders(organisaties) zich sterk voorstander hebben getoond. Tijdens de speech kondigde het SEC-bestuurslid ook een onderzoek aan naar de problemen bij het stemmen op Amerikaanse

aandeelhoudersvergaderingen en om Amerikaanse beursgenoteerde ondernemingen te verplichten de resultaten van de stemming op de aandeelhoudersvergadering eerder te publiceren.

- **Amerikaanse centrale bank gaat toezicht houden op beloningsbeleid Amerikaanse banken**

De Amerikaanse centrale bank, de Federal Reserve Board (Fed), zal jaarlijks het beloningsbeleid en de –praktijken van de 28 grootste Amerikaanse banken beoordelen op hun consistentie met een prudent risicobeleid. Dit staat in een consultatiedocument dat de Fed op 22 oktober jl. heeft gepubliceerd. Wanneer de Fed van oordeel is dat het beloningsbeleid of de –praktijk te risicovol is, kan de centrale bank de commerciële bank dwingen om “correctieve acties” te ondernemen. De Fed ziet expliciet af van het maximeren van variabele beloningen. De Amerikaanse centrale bank is voorstander van maatwerk per bank en per bankafdeling. Een ‘one size fits all’-aanpak zal mogelijk voor sommige bankmedewerkers juist contraproductief zijn. Dit geldt niet alleen voor de maximering van variabele beloningen, maar ook voor het in tijd uitsmeren van bonusbetalingen, aldus de Fed. De aanpak van de Fed gaat daarmee in tegen de in september gepubliceerde aanbevelingen van de Financial Stability Board. Tegelijkertijd kondigde Kenneth Feinberg, de speciale beloningsadviseur van de Amerikaanse president Obama, aan dat de cashcomponent van de beloning van de 25 hoogste functionarissen van de zeven ondernemingen die recentelijk de meeste overheidssteun hebben ontvangen met gemiddeld 90 procent moet worden verlaagd. Een deel van deze verlaging zal worden gecompenseerd door de toekenning van aandelen die pas na twee jaar mogen worden uitgekeerd. Gemiddeld zal de waarde van de beloningspakketten van de 175 functionarissen van AIG, General Motors, GMAC, Chrysler, Chrysler Financial, Citigroup en Bank of America dit jaar met zo'n 50 procent dalen. Feinberg heeft de betreffende functionarissen verder verplicht om alle uitgaven van meer dan 25.000 dollar vooraf ter goedkeuring aan hem voor te leggen.

- **RiskMetrics strenger over aantal commissariaten en onafhankelijkheid van commissarissen**

Stemadviesbureau RiskMetrics Group is voornemens strenger te adviseren over de benoeming van een commissaris wanneer deze persoon een groot aantal andere commissariaten houdt. Dit staat in de conceptaanpassingen van het Europese stembeleid van RiskMetrics, waarover zij op 26 oktober jl. een consultatie is gestart. RiskMetrics zal haar cliënten (veelal institutionele beleggers) adviseren tegen de benoeming van de commissaris te stemmen wanneer deze persoon al vijf commissariaten bij beursgenoteerde ondernemingen (waar dan ook genoteerd) houdt. Een presidentcommissaris mag hoogstens bij één andere beursgenoteerde onderneming presidentcommissaris zijn dan wel drie ‘gewone’ commissariaten houden. Bestuurders van beursgenoteerde ondernemingen worden geacht niet meer dan twee commissariaten te houden. Het stemadviesbureau stelt verder voor om het onafhankelijkheidscriterium t.a.v. financiële transacties van een commissaris aan te scherpen. RiskMetrics beschouwt voortaan een commissaris als ‘afhankelijk’ wanneer de onderneming waarvan hij commissaris is een transactie aangaat met de onderneming waaraan deze persoon is gelieerd en deze transactie minimaal één procent van de omzet van één van de ‘verbonden’ ondernemingen bedraagt. RiskMetrics is verder voornemens haar stemgedragrichtlijnen t.a.v. de inkoopmachtiging iets te versoepelen. In bijzondere omstandigheden zal RiskMetrics een positief stemadvies geven wanneer de inkoopmachtiging meer dan 10 procent bedraagt. Daarbij geldt dan wel de voorwaarde dat de redenen hiervan duidelijk kenbaar zijn. Voorts mag de machtiging hooguit 18 maanden duren en mag de onderneming maximaal 10 procent van het geplaatste kapitaal “op de plank houden”. Belanghebbenden kunnen tot 11 november a.s. reageren op de voornemens. Op 20 november a.s. worden de definitieve aanpassingen gepubliceerd.