

NIEUWSBRIEF

Maandelijkse uitgave, editie december 2009

Nieuws van de Stichting

- **Eumedion verwelkomt vier nieuwe deelnemers**

Het Algemeen bestuur van Eumedion heeft tijdens zijn vergadering van 1 december jl. vier nieuwe deelnemers toegelaten tot Eumedion. Dit zijn Stichting Pensioenfonds KPN, Project Holland Beheer B.V., Stichting Pensioenfonds ING en Railway Pension Investments Ltd. (de vermogensbeheerder van het Britse spoorwegpensioenfonds).

- **Eumedion Speerpuntenbrief 2010 naar beursondernemingen gestuurd**

De beschrijving van de ondernemingsstrategie, en daaraan gerelateerd de risk appetite, is het speerpunt van de bij Eumedion aangesloten institutionele beleggers voor het jaarverslagen- en aandeelhoudersvergaderingenseizoen 2010. De zgn. Eumedion speerpuntenbrief 2010 is op 7 december jl. naar de 75 grootste Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen gestuurd. Eumedion schrijft in de brief dat de diepgang van de beschrijving van de strategie verschilt tussen ondernemingen. "Relatief weinig ondernemingen vermelden bijvoorbeeld een analyse van de omgeving waarin zij werken en er ontbreekt nogal eens een overzicht met de concurrenten en marktaandeelen en de bedreigingen in de markt". Volgens Eumedion is het voor een duurzaam herstel van vertrouwen tussen aandeelhouder en beursgenoteerde ondernemingen van groot belang dat zo transparant mogelijk wordt gecommuniceerd over de strategie en het risicoprofiel. De speerpuntenbrief 2010 is te downloaden via:

http://www.eumedion.nl/page/downloads/Eumedion_Speerpuntenbrief_2010.pdf

- **Eumedion steunt in grote lijnen voorstel tot aanpassing enquêterecht**

Eumedion vindt het conceptwetsvoorstel ter aanpassing van het enquêterecht evenwichtig en steunt het derhalve in grote lijnen. Dit blijkt uit de reactie op het conceptwetsvoorstel die Eumedion op 23 december jl. naar het ministerie van Justitie heeft gestuurd. Uit de brief blijkt dat Eumedion de nieuwe criteria voor aandeelhouders om een enquêteprocedure bij grote beursgenoteerde ondernemingen te starten onderschrijft. Volgens het conceptwetsvoorstel moeten aandeelhouders van grote beursgenoteerde ondernemingen minimaal 1 procent van het geplaatste kapitaal representeren of aandelen houden ter waarde van minimaal 20 miljoen euro. Eumedion vindt het huidige criterium van 10 procent van het geplaatste kapitaal te hoog, terwijl het andere criterium van nominaal aandelenbezit ter waarde van 225.000 euro weinigzeggend over de werkelijke investering van de aandeelhouder. Verder is Eumedion niet principieel tegen het voorstel om het recht van enquête toe te kennen aan de onderneming zelf. Het bestuur kan dan bijvoorbeeld een procedure starten om het gedrag van de aandeelhoudersvergadering te laten toetsen. Wel vraagt Eumedion zich af wie in dat geval als verweerder moet optreden, aangezien de besluiten van de aandeelhoudersvergadering het resultaat zijn van het stemgedrag van soms vele duizenden aandeelhouders. Eumedion laat in de brief verder blijken weinig te voelen voor het voorstel om de Autoriteit Financiële Markten (AFM) een rol te geven in de enquêteprocedure. Het gehele commentaar is te downloaden via:

http://www.eumedion.nl/news/item/Eumedion_steunt_in_grote_lijnen_voorstel_tot_aanpassing_enqueterecht/261?mid=

- **Eumedion en NIVRA publiceren handreikingen voor beter risicomanagement**

Mede als gevolg van de kredietcrisis staat risicomanagement als onderdeel van corporate governance heden ten dage volop in de belangstelling. Om effectief risicomanagement binnen ondernemingen te bevorderen hebben Eumedion en het Koninklijk NIVRA tijdens hun gezamenlijke seminar van 3 december jl. praktische handleidingen gepresenteerd, zowel vanuit het perspectief van het bestuur en raad van commissarissen als vanuit het perspectief van aandeelhouders. Tijdens het seminar 'Blaffen of bijten'; over feiten en fouten van risicomanagement' is het eerste exemplaar van de handreiking 'Risicomanagement: een hype?' aan Jean Frijns (voormalig voorzitter van de Monitoring Commissie Corporate Governance Code) aangeboden. De handreiking is bedoeld voor bestuurders en commissarissen van grotere organisaties en is erop gericht om een goede vormgeving te geven aan risicomanagement. Daartoe is onder andere een model ontwikkeld met drie volwassenheidsniveaus, dat inzichtelijk maakt waar een onderneming staat en wat er nog moet gebeuren om het hoogste niveau te bereiken. De handreiking stelt strategisch risicomanagement centraal, waarbij vanuit de top wordt nagedacht over de specifieke risico's voor de stakeholders van de onderneming. Tijdens het seminar zijn tevens de 'Richtlijnen voor verbeterde rapportering' gepresenteerd. Deze richtlijnen verschaffen vooral commissarissen een handleiding ter verhoging van met name de verslaggeving over audit, risico en beheersingsmaatregelen. De handleidingen zijn te downloaden via www.eumedion.nl.

- **Eumedion beleidsplan 2010 vastgesteld**

Eumedion zal in 2010 onderzoeken of een code voor institutionele beleggers, zoals recentelijk in het Verenigd Koninkrijk gepubliceerd, nuttig en waardevol is voor de Nederlandse markt. Verder zal Eumedion in 2010 een position paper opstellen over de - vanuit het oogpunt van institutionele beleggers - wenselijkheid of onwenselijkheid van de introductie van het zgn. monistisch bestuursmodel bij individuele beursvennootschappen. Het position paper

zal worden gepubliceerd zodra het wetsvoorstel 'bestuur en toezicht' tot wet is verheven (waarschijnlijk rond de zomer van 2010). Dit wetsvoorstel vergemakkelijkt de invoering van een monistisch bestuursmodel bij Nederlandse beursvennootschappen. Deze plannen kondigt Eumedion aan in het op 1 december jl. door de Vergadering van Deelnemers vastgestelde Beleidsplan 2010. Zoals reeds eerder aangekondigd, zal Eumedion in 2010 ook een position paper publiceren over actief en lange termijn aandeelhouderschap. Daarin komen ook de verschillende instrumenten ter stimulering van lange termijn aandeelhouderschap (waaronder loyaliteitsdividend en -stemrecht) aan bod, alsmede de Eumedion-reactie op het in oktober 2009 gepresenteerde onderzoeksrapport van prof. Kemna en prof. Van de Loo over de relatie tussen bestuur, raad van commissarissen en aandeelhouders. Het Eumedion beleidsplan is te downloaden via:

http://www.eumedion.nl/page/downloads/Beleidsplan_2010_-_DEF.pdf

- **Eumedion voorstander van meer informatie accountantsverklaring**

Eumedion zou het wenselijk vinden als in de accountantsverklaring bij een jaarrekening informatie wordt opgenomen over het auditproces (welke werkzaamheden heeft de accountant verricht) en de kwaliteit van de financiële verslaggeving (mate van voorzichtigheid in accountingbeslissingen en risicoanalyses). Dit schrijft Eumedion in haar commentaar van 10 december jl. op een aantal consultaties van IOSCO (de wereldwijde koepel van beurstoezichthouders) over de werkzaamheden en het functioneren van accountants(kantoren). Volgens Eumedion hebben institutionele beleggers behoefte aan meer, compacte informatie over de werkzaamheden van de externe accountant in relatie tot risicomanagement, het monitoren van risico's en relevante gevoeligheidsanalyses. Volgens Eumedion draagt een meer informatieve accountantsverklaring bij aan het vertrouwen van beleggers in accountants en in de financiële verslaggeving van ondernemingen. Het gehele commentaar is te downloaden via:

http://www.eumedion.nl/page/downloads/Commentaar_IOSCO-consultaties_DEF.pdf

- **Sanne van der Meer wint Eumedion Scriptieprijs 2009**

Sanne van der Meer heeft de tweede editie van de Eumedion Scriptieprijs gewonnen met haar scriptie "Supervisory Board Compensation: Paying for Complexity". Dit heeft de jury van de scriptieprijs, onder leiding van prof. Geert Raaijmakers (Vrije Universiteit), op 1 december jl. bekend gemaakt. Met de scriptieprijs is een bedrag van 2500 euro gemoeid. Mevrouw Van der Meer heeft een bedrijfseconomische scriptie geschreven waarin ze, naar de mening van de jury, een voor de praktijk en de wetenschap moeilijk onderwerp ter hand neemt, namelijk de beloningen van commissarissen bij ondernemingen en dan specifiek de relatie tussen beloningen en verantwoordelijkheden van commissarissen van Nederlandse ondernemingen. In de scriptie worden ondernemingskenmerken en het takenpakket gerelateerd aan de beloning van de commissarissen. Het blijkt dat de beloningen van commissarissen niet substantieel mee zijn gestegen met de toenemende complexiteit van hun taak. Volgens de jury heeft mevrouw Van der Meer, die is afgestudeerd aan de Rijksuniversiteit Groningen de methodologische uitwerking van de vraagstelling "buitengewoon secuur en indrukwekkend in de volledigheid" uitgewerkt. Volgens de jury kan de scriptie het startpunt zijn voor een promotieonderzoek. De winnende scriptie kan worden gedownload via: http://www.eumedion.nl/page/downloads/Van_der_Meer_r.pdf

Uit het bestuur

Tijdens de vergadering van het Dagelijks bestuur van 9 december jl. werden het Eumedion-commentaar op het conceptwetsvoorstel betreffende de aanpassing van het enquêterecht vastgesteld. Tevens werden het commentaar op de IOSCO-consultaties over accountantskantoren en de accountantsverklaring vastgesteld. Tevens werd gesproken over de voorbereidingen voor het AVA-seizoen 2010.

Activiteiten Commissies

- De **Beleggingscommissie** besprak tijdens haar telefonische vergadering

van 8 december jl. de voorbereiding van het AVA-seizoen 2010.

- De **PR Commissie** vergaderde op 10 december jl. over o.a. het beleidsplan 2010 en de voorbereidingen op het AVA-seizoen 2010. Daarnaast werd afscheid genomen van commissielid Michel Meijs (APG).

Komende activiteiten

- **15 januari 2010, Vergadering Dagelijks bestuur.** Op de agenda staat o.a. het commentaar op het Europese consultatiedocument betreffende crisismaatregelen bij banken.
- **11 februari 2010, 14.00 tot 17.30 uur bij NautaDutilh in Amsterdam, Seminar 'Stemmend Nederland' over de praktijk van stemmen door professionele beleggers.** Voor de vierde keer op rij organiseert 'Stemmend Nederland' een seminar over de laatste ontwikkelingen omtrent stembeleid. De focus zal tijdens het seminar komen te liggen op het stemmen op aandeelhoudersvergaderingen in internationale context. Sprekers zijn o.a. Johan van der Ende (Eumedion/PGGM), Hans van Oosterhout (Erasmus Universiteit), Marnix van Ginneken (Philips) en Jacob Stern (SEB). Meer informatie via irma.paarlberg@nautadutilh.com. Registreren is mogelijk via registration@nautadutilh.com.

Nieuws uit Den Haag

- **Tweede Kamer vervroegt registratiedatum voor aandeelhoudersvergaderingen**
Alle beursgenoteerde ondernemingen worden binnenkort verplicht om een zgn. registratiedatum te hanteren voor het bepalen wie als stemgerechtigde aan de aandeelhoudersvergadering mag deelnemen. De ondernemingen mogen van aandeelhouders niet meer eisen dat zij hun aandelen voor een bepaalde periode blokkeren voor zij hun stemrecht mogen uitoefenen. De Tweede Kamer heeft de registratiedatum bepaald op 28 dagen voor de dag van de aandeelhoudersvergadering. Een amendement met dergelijke strekking is door de Tweede Kamer op 8 december jl. aangenomen. De regering had voorgesteld een termijn van 21 dagen te hanteren. De

Tweede Kamer was echter van mening dat een langere termijn activistische aandeelhouder de wind meer uit hun zeilen zal nemen. De Tweede Kamer ging ook over op een vervroeging van de oproepingstermijn voor de aandeelhoudersvergadering. In plaats van de door de regering voorgestelde termijn van 30 dagen, moeten ondernemingen nu 42 dagen voor de dag van de aandeelhoudersvergadering de agenda en de vergaderstukken publiceren. De Tweede Kamer ging verder op voorstel van de VVD-fractie akkoord met een wettelijke bepaling voor ondernemingen om de stemuitslag per agendapunt te specificeren (percentage stemmers voor, tegen en blanco) en openbaar te maken. Het wetsvoorstel ter implementatie van de richtlijn aandeelhoudersrechten werd vervolgens met algemene stemmen aangenomen. De Eerste Kamer zal het op 26 januari a.s. in behandeling nemen.

- **Tweede Kamer maken einde aan arbeidsrechtelijke bescherming van bestuurders beursondernemingen**

De rechtsverhouding tussen een bestuurder en de beursgenoteerde onderneming wordt binnenkort niet langer aangemerkt als een arbeidsovereenkomst. Een amendement met deze strekking, voorgesteld door de fracties van de VVD en het CDA, werd op 8 december jl. met een meerderheid van zes stemmen door de Tweede Kamer aangenomen. De Tweede Kamer maakt zo een einde aan de mogelijkheid dat een bestuurder van een beursgenoteerde onderneming met een beroep op zijn arbeidsovereenkomst bij de rechter een hogere vertrekvergoeding gedaan kan krijgen dan het maximum uit de Code Tabaksblad (één jaarsalaris). Op voorstel van de SP werd verder een amendement aangenomen dat het commissarissen verbiedt meer dan vijf commissariaten bij grote rechtspersonen (waaronder beursgenoteerde ondernemingen) te hebben. Voorzitterschappen tellen daarbij dubbel. Bestuurders van grote rechtspersonen mogen niet meer dan twee commissariaten bekleden; zij mogen echter geen voorzitter van een raad van commissarissen zijn. De amendementen zijn opgenomen in het wetsvoorstel 'bestuur en toezicht' dat het voor beursgenoteerde

ondernemingen gemakkelijker maakt om het zgn. monistische bestuursmodel in te voeren. Bij een monistisch bestuursmodel zijn zowel de uitvoerende als niet-uitvoerende bestuurders in één bestuursorgaan opgenomen. De Tweede Kamer nam op 8 december jl. nog een aantal amendementen aan om de governance binnen het monistisch model aan te scherpen door enkele taken exclusief bij niet-uitvoerende bestuurders te leggen. Het wetsvoorstel werd vervolgens met algemene stemmen aangenomen. De Eerste Kamer zal het wetsvoorstel op 26 januari a.s. in behandeling nemen.

- **Tweede Kamer bevriest waarde aandelenpakket bestuurders bij fusie of overname**

Bestuurders van een beursgenoteerde onderneming kunnen niet meer profiteren van een fusie of overname van de 'eigen' onderneming doordat hun aandelen in waarde stijgen. Een waardestijging heeft namelijk tot gevolg dat de desbetreffende bestuurders de waardevermeerdering moeten betalen aan de onderneming. Dit heeft de Tweede Kamer op 15 december jl. besloten na het aannemen van een amendement van SP en PvdA op het wetsvoorstel ter flexibilisering van het BV-recht. Een week eerder werd hetzelfde amendement, maar dan op het wetsvoorstel 'bestuur en toezicht', nog verworpen. Op 15 december jl. draaide de PVV-fractie en sloot zich bij de fracties van de SP, PvdA, GroenLinks, de PvdD en Christenunie aan. Het amendement bepaalt dat wanneer het besluit tot fusie of overname is genomen, dan wel een overnamebod is aangekondigd, de waarde van de aandelen vier weken voor dit besluit wordt vastgesteld. Vier weken na het bestuursbesluit, dan wel vier weken na beëindiging van het openbaar bod, wordt de waarde opnieuw vastgesteld. Een bestuurder moet een eventueel positief saldo overmaken aan de onderneming. De Tweede Kamer voorkomt, naar eigen zeggen, op deze manier dat er geen persoonlijk financieel belang meer meeweegt bij de fusie of overname. Het betreffende wetsvoorstel zal op 2 maart a.s. door de Eerste Kamer in behandeling worden genomen.

- **Tweede Kamer stemt in met spreekrecht OR in aandeelhoudersvergadering**

De ondernemingsraad (OR) van beursgenoteerde ondernemingen waarvan de meerderheid van werknemers binnen Nederland werkzaam is, krijgt binnenkort een spreekrecht op aandeelhoudersvergaderingen. De OR mag zijn standpunt kenbaar maken over belangrijke bestuursbesluiten (zoals grote overnames en afsplitsingen), benoemingen en ontslag van bestuurders en commissarissen en over het beloningsbeleid van het bestuur. De aandeelhoudersvergadering is niet verplicht het standpunt van de OR over te nemen. Het wetsvoorstel met deze strekking is op 8 december jl. door de Tweede Kamer aangenomen. Alleen de VVD-fractie stemde tegen. Volgens het wetsvoorstel mag de ondernemingsleiding de hiervoor genoemde onderwerpen pas voor besluitvorming aan de aandeelhouders voorleggen nadat de OR in de gelegenheid is geweest over het voorgenomen besluit een standpunt te bepalen. Het wetsvoorstel zal op 2 februari a.s. door de Eerste Kamer in behandeling worden genomen.

- **Geactualiseerde Code Tabaksblad aangewezen als officiële gedragscode**

De regering heeft de aangepaste Nederlandse corporate governance code, zoals in 2008 opgesteld door de Commissie Frijns, aangewezen als officiële gedragscode voor de Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen en voor Nederlandse institutionele beleggers. De wettelijke 'pas toe of leg uit'-regel heeft derhalve vanaf 1 januari 2010 betrekking op de geactualiseerde Code Tabaksblad. Het besluit over de aanwijzing is op 21 december jl. in het Staatsblad geplaatst. De aanwijzing betekent dat beursgenoteerde ondernemingen vanaf boekjaar 2009 moeten rapporteren over de naleving van de geactualiseerde code. Daarnaast dienen Nederlandse institutionele beleggers op grond van bepalingen in de Wet op het financieel toezicht in hun jaarverslag of op hun website te rapporteren over de naleving van de zes codebepalingen die (ook) betrekking hebben op institutionele beleggers. Op grond daarvan dienen

Nederlandse institutionele beleggers vanaf 1 januari 2010 bijvoorbeeld aan te geven of zij willen voldoen aan de zgn. responstijd om de ondernemingsleiding max. 180 dagen de tijd te geven te reageren op een aandeelhoudersvoorstel om de strategie te wijzigen voordat de stemming plaatsvindt.

- **Commissie Streppel gaat individuele ondernemingen aanspreken op niet-naleving Code Tabaksblad**

De Monitoring Commissie Corporate Governance Code ('Commissie Streppel') gaat ondernemingen op individuele basis aanspreken wanneer deze ondernemingen belangrijke onderdelen van de Code Tabaksblad bij voortduring niet naleven. Daarnaast wil de Commissie bijeenkomsten met bestuurders, commissarissen, aandeelhouders en accountants organiseren om o.a. de niet-naleving te bespreken. Dit staat in het eerste rapport over de naleving van de Code Tabaksblad dat is opgesteld door de Commissie Streppel en op 14 december jl. is gepubliceerd. In het rapport kondigt de Commissie Streppel ook aan om de rol van de aandeelhouder de komende periode nader uit te diepen. Daarbij legt de Commissie de focus op drie aspecten: het 'burgerschap' van de aandeelhouder, de communicatie tussen de onderneming en de aandeelhouders en de bevoegdheid van de aandeelhouders t.a.v. de strategie, inclusief de responstijd. In het kader van het 'burgerschap' van de aandeelhouder zal de Commissie o.a. onderzoeken op welke wijze aandeelhouders hun stemrecht uitoefenen en welke rol stemadviesbureaus daarbij spelen, de activiteiten van en samenwerking tussen aandeelhouders en de transparantie en verantwoording van aandeelhouders. Uit het monitoring rapport over de naleving van de Code Tabaksblad in boekjaar 2008 blijkt dat de best practice bepaling betreffende de maximering van de ontslagvergoeding het minst wordt toegepast (ongeveer 60 procent van de ondernemingen wijkt af). Meest voorkomende redenen zijn de wenselijkheid om bestaande afspraken en/of contracten te respecteren (6 jaar na inwerkingtreding van de Code!) en om zich te conformeren aan bestaande wet- en regelgeving en/of jurisprudentie. Aangezien de wet- en regelgeving op dit laatste punt zal worden aangepast (zie ook hierboven), is het de verwachting dat in de toekomst de

betreffende best practice bepaling beter zal worden nageleefd. De Commissie Streppel vindt verder dat ondernemingen meer aandacht moeten besteden aan de verantwoording van de prestatiecriteria in het beloningsbeleid voor het bestuur.

- **Conceptbesluit ter aanwijzing Code Banken als officiële gedragscode voor banken voorgehangen**

Het ontwerpbesluit ter aanwijzing van de Code Banken als officiële gedragscode voor de banken is op 9 december jl. bij de Eerste en Tweede Kamer voor commentaar 'voorgehangen'. In het besluit wordt geregeld dat de circa 75 Nederlandse banken de Code Banken, opgesteld door de Nederlandse Vereniging van Banken, moeten toepassen conform het beginsel van 'pas toe of leg uit'. In de code zijn principes opgenomen over de rol van het bestuur en de raad van commissarissen, risicomangement, audit en beloningsbeleid, welke voor beursgenoteerde banken aanvullend zijn op de Code Tabaksblad. De Code Banken is van toepassing vanaf 1 januari 2010, derhalve op boekjaren die aanvangen op of na 1 januari 2010. De beide Kamers hebben vier weken de tijd om op het conceptbesluit commentaar te leveren.

- **Staatssecretaris De Jager beperkt mogelijkheden voor renteaftrek bij overnameholdings**

Rentelasten die samenhangen met een overname kunnen binnenkort niet meer worden verrekend met de winst van de overgenomen onderneming wanneer de verhouding vreemd vermogen/eigen vermogen na de overname een bepaalde verhouding te boven gaat. Met deze maatregel wil staatssecretaris De Jager (Financiën) "paal en perk stellen aan de ongewenste renteaftrek bij met bovenmatig vreemd vermogen gefinancierde overnames van Nederlandse bedrijven". Dit staat in een brief van de staatssecretaris over mogelijke maatregelen in de vennootschapsbelasting die staatssecretaris De Jager op 5 december jl. naar de Tweede Kamer heeft gestuurd. De staatssecretaris schrijft in de brief dat de publieke opinie moeite heeft met de praktijk dat financieel gezonde ondernemingen na een overname die vooral met vreemd vermogen wordt gefinancierd

een grote schuldenlast met zich meedragen. "Dit gaat ten koste van de schatkist en leidt tot een verstoring van de concurrentieverhouding tussen overgenomen ondernemingen en ondernemingen die op eigen kracht staande moeten blijven", aldus de Jager. Het is nog niet bekend wanneer het wetsvoorstel bij de Tweede Kamer wordt ingediend.

- **Positie ondernemingsraad wordt niet verder versterkt**

Het kabinet is niet voornemens de positie van de ondernemingsraad (OR) van beursgenoteerde ondernemingen fundamenteel te versterken. Dit blijkt uit een brief van 7 december jl. van minister Donner (Sociale Zaken en Werkgelegenheid) aan de Tweede Kamer over de stand van zaken m.b.t. de medezeggenschap in Nederland. De minister wijst er op dat de Nederlandse werknemers met name meer rechten hebben op het terrein van (internationale) fusies en overnames dan werknemers in andere Europese landen. Wel kondigt de minister de Wet op de Ondernemingsraden te wijzigen om bestuurders te verplichten de OR te informeren over de zeggenschapsverhoudingen binnen de onderneming ook indien dit de internationale activiteiten van de groep betreft.

- **Kabinet gaat 'claw back'-clausule wettelijk verankeren**

Het kabinet zal het recht op 'claw-back' van onterecht toegekende bonussen wettelijk verankeren in het voorstel voor de Wijzigingswet financiële markten 2011. Het is de bedoeling dat dit wetsvoorstel medio 2011 in werking treedt. Dit schrijft de minister van Financiën in een brief van 1 december jl. aan de Tweede Kamer. De Tweede Kamer heeft op 11 december jl. echter te kennen gegeven het beoogde tijdstip van inwerkingtreding te laat te vinden en heeft de minister verzocht de bepaling op te nemen in het reeds bij de Tweede Kamer aanhangige wetsvoorstel Wijzigingswet financiële markten 2010. De minister van Financiën heeft in zijn brief van 1 december jl. herhaald te bekijken of het ook wenselijk is over te gaan op een wettelijke verankering van de bevoegdheid van de raad van commissarissen om bij definitieve toekenning van variabele beloningen de hoogte van de beloning bij te stellen

wanneer deze vanwege buitengewone omstandigheden tot onbillijke (of onbedoelde) uitkomsten zou leiden (billijkheidstoets). De minister van Justitie schrijft in een separate brief van 7 december jl. aan de Tweede Kamer hierover de Kamer na het kerstreces te rapporteren.

- **Tweede Kamer wil verbod op investeringen in clustermunitie door financiële instellingen**

De Tweede Kamer wil dat de regering het financiële instellingen verbiedt om nog te investeren in fabrikanten die clustermunitie maken. Een motie van deze strekking, ingediend door de SP, is op 8 december jl. met 76 stemmen voor en 74 stemmen tegen door de Tweede Kamer aangenomen. Volgens de motie hebben nog niet alle financiële instellingen hun beleid ten aanzien van het investeren in fabrikanten van clustermunitie aangescherpt. Een wettelijk verbod is volgens de Tweede Kamer daarom op zijn plaats. Het is nog niet bekend wanneer de regering met een reactie op de motie komt.

Ondernemingsnieuws

- **HITT heft beschermingsconstructie op**

HITT wil haar enige juridische beschermingsconstructie opheffen. De softwarebouwer voor de lucht- en scheepvaart heeft dit op 24 december bekend gemaakt. Het bestuur van HITT heeft besloten de overeenkomst met de 'Stichting Preferente Aandelen HITT' te beëindigen als onderdeel van het kostenbesparingsprogramma van HITT. Het recht van de beschermingsstichting om uitgifte en levering van beschermingspreferente aandelen HITT te vorderen in het geval van een (vijandig) overnamebod of van het zich aandienen van "onwelgevallige aandeelhouders" komt daarmee te vervallen. HITT is voornemens op de aanstaande aandeelhoudersvergadering (3 maart 2010) voor te stellen de preferente aandelen in te trekken en daartoe haar statuten te wijzigen.

Overige interessante zaken

- **AFM verlengt meldingsregeling shortposities**

De AFM verlengt de huidige maatregel die beleggers verplicht significante shortposities (kwart procent en elk volgend tiende procent) in Nederlandse financiële instellingen aan de AFM te melden. Dat heeft de AFM op 15 december jl. bekend gemaakt. De AFM verklaart daarbij dat short selling bijdraagt aan de handel en de goede werking van de financiële markten. De toezichthouder wijst er tegelijkertijd op dat de omstandigheden op de financiële markten nog steeds om waakzaamheid vragen. Zij vindt het daarom nog niet verantwoord om de meldingsplicht voor significante shortposities al in te trekken. De AFM stelt verder dat zij nog steeds voorstander is van een permanente, Europese maatregel om de transparantie van short selling te vergroten. Daartoe werkt zij samen met andere Europese beurstoezichthouders aan voorstellen aan de Europese Commissie voor een Europees meldingsregime voor shortposities.

- **AFM vindt dat toelichtingen financiële verslaggeving substantieel beter moeten**

De toelichtingen in de financiële verslaggeving van beursgenoteerde ondernemingen moeten substantieel beter. Dat vindt de AFM n.a.v. de activiteiten en bevindingen op het gebied van het toezicht op de financiële verslaggeving in het kalenderjaar 2009. Het activiteitenverslag is op 22 december jl. gepubliceerd. Volgens de AFM zijn toelichtingen voor de belegger van groot belang om de omstandigheden van de onderneming goed te kunnen beoordelen. De AFM is van mening dat de toelichtingen op vooral de volgende drie punten duidelijker moeten. Ten eerste moeten beursgenoteerde ondernemingen een duidelijker liquiditeitsoverzicht in het jaarverslag opnemen, zodat beleggers beter inzicht krijgen in de liquiditeitsrisico's van de onderneming. De AFM constateert dat in het liquiditeitsoverzicht vaak niet met alle toekomstige betalingsverplichtingen rekening wordt gehouden. Vooral de betalingen uit renteverplichtingen ontbreken. Ten tweede zou in de toelichtingen bij waardeverminderingen van activa

('impairment') vaker aandacht moeten besteed aan de specifieke oorzaken daarvan. De toelichtingen beperken zich veelal tot een verwijzing naar de algemene economische omstandigheden. Ten derde vindt de AFM dat de beschrijving van het risicoprofiel kan worden verbeterd aan de hand van een aantal handvatten die de Commissie Frijs in 2007 heeft gegeven. Daarnaast is de verklaring over de interne risicobeheersings- en controlesystemen (het zogenoemde 'in control statement') bij 30 procent van de beursgenoteerde ondernemingen onvolledig. Bovendien verklaart slechts de helft van de onderzochte ondernemingen dat er geen indicaties zijn dat deze systemen in het lopende boekjaar niet naar behoren zullen werken. Geen van deze ondernemingen heeft uitgelegd waarom deze verklaring ontbreekt.

- **AFM kritisch op accountantscontrole financiële instellingen**

Accountants zullen kritisch moeten zijn en blijven bij de controle van de jaarrekeningen van financiële instellingen. Dit stelt de AFM n.a.v. een door haar op 3 december jl. gepubliceerd onderzoek over de jaarrekeningcontrole 2007 rond de kredietcrisis. Eén van de belangrijkste in het onderzoek geconstateerde tekortkomingen is dat de betrokken externe accountants op onderdelen onvoldoende blijk hebben gegeven van de vereiste professioneel-kritische instelling. Daarnaast blijkt dat de externe accountants in een aantal gevallen uitsluitend hebben gesteund op informatie van de controlecliënt, terwijl meer belang zou moeten worden toegekend aan informatie van een onafhankelijke derde (bijvoorbeeld een bevestiging van een derde). Verder vindt de AFM dat bij de controle van multinationale financiële instellingen accountants zich actiever en kritischer moeten opstellen t.o.v. ingeschakelde buitenlandse accountants. Zij moeten, volgens de AFM, meer sturing geven aan de uitvoering van de controles door deze ingeschakelde buitenlandse accountants en vaststellen dat de controles ook adequaat zijn uitgevoerd. Tot slot is de AFM van mening dat accountants meer aandacht moeten besteden aan de toetsing van de begrijpelijkheid en toereikendheid van de toelichting in de jaarrekening en in

het bijzonder de toelichting op onzekerheden in de waardering van financiële activa. N.a.v. de AFM-bevindingen hebben accountantskantoren maatregelen getroffen om beter te waarborgen dat de controles voldoende kritisch zijn.

- **Britse code voor institutionele beleggers krijgt waarschijnlijk officiële status**

De door de Britse aandeelhoudersorganisaties opgestelde code voor institutionele beleggers (zie Nieuwsbrief van november 2009), krijgt waarschijnlijk een officiële status. Britse institutionele beleggers zullen dan moeten verklaren dat zij de codebepalingen naleven dan wel moeten motiveren waarom zij afwijken. Dit heeft de Financial Reporting Council (FRC), de Britse Monitoring Commissie, op 1 december jl. tijdens de presentatie over wijzigingsvoorstellen van de Britse corporate governance code bekend gemaakt. Over het voorstel vindt momenteel een consultatie plaats. De FRC heeft verder aangekondigd om praktische guidance over 'good practice engagement' tussen ondernemingen en aandeelhouders op te stellen. De voorstellen tot aanpassing van de Britse corporate governance code zijn sterk gebaseerd op de voorstellen van Sir David Walker over de corporate governance van financiële instellingen (zie Nieuwsbrief van november 2009). Zo dient ofwel de Chairman van het bestuur dan wel alle bestuursleden jaarlijks door de aandeelhoudersvergadering te worden herkozen. Verder worden bepalingen voorgesteld om de deskundigheid, onafhankelijkheid en 'tijdscommitment' van niet-uitvoerende bestuurders te bevorderen. Voorts dient het functioneren van het bestuur ten minste elke drie jaar door een externe partij te worden geëvalueerd en wordt de verantwoordelijkheid van het bestuur voor het bepalen van de risicobereidheid onderstreept. Belanghebbenden kunnen tot 5 maart a.s. op de voorstellen reageren. Het is de bedoeling dat de nieuwe code in werking treedt op 29 juni 2010 en gaat gelden voor de boekjaren die op deze datum of daarna aanvangen.

- **SEC heropent consultatie over versterking invloed aandeelhouders op bestuurdersbenoemingen**

De Amerikaanse beurstoezichthouder SEC heeft de consultatie heropend over zijn voornemen om aandeelhouders van Amerikaanse beursgenoteerde ondernemingen meer invloed te geven op de samenstelling van de besturen. Volgens een persbericht van 14 december jl. kunnen belanghebbenden 30 dagen reageren op vier verschillende onderzoeken naar de effecten van het SEC-voorstel. Deze onderzoeken, afkomstig van ondernemingsorganisaties (tegen het voorstel) en aandeelhoudersorganisaties (voor het voorstel) zijn op of kort na het verstrijken van de consultatiedeadline (17 augustus jl.) gepubliceerd. Volgens het SEC-voorstel (reeds op 20 mei jl. gepubliceerd) worden Amerikaanse beursgenoteerde ondernemingen verplicht gesteld om met hun stukken voor de aandeelhoudersvergadering de namen van bestuurskandidaten die door bepaalde aandeelhouders zijn voorgedragen, alsmede andere informatie hierover, mee te sturen (zie ook Nieuwsbrief van mei 2009). Op het voorstel zijn meer dan 500 gedetailleerde commentaarbrieven binnen gekomen.

- **Amerikaans Huis van Afgevaardigden versterkt positie aandeelhouders t.a.v. bestuurdersbeloningen**

Aandeelhouders van Amerikaanse beursgenoteerde ondernemingen krijgen binnenkort de mogelijkheid om een adviserende stem over het beloningsbeleid, waaronder ook afvloeiingsregelingen en 'change of control'-bepalingen, uit te brengen. Dit staat in een voorstel voor 'The Wall Street Reform and Consumer Protection Act' dat op 11 december jl. door het Amerikaanse Huis van Afgevaardigden, met 223 stemmen voor en 202 stemmen tegen, is aangenomen. Het wetsvoorstel bepaalt verder dat alle leden van de remuneratiecommissie van een Amerikaanse beursgenoteerde onderneming onafhankelijk moeten zijn. Ook de consultants die de remuneratiecommissie adviseren dienen te voldoen aan nog door de SEC op te stellen onafhankelijkheidscriteria. Het wetsvoorstel introduceert voorts publiek toezicht op het beloningsbeleid van financiële instellingen.

De Amerikaanse centrale bank dient vooral te toetsen of door het beloningsbeleid onverantwoorde risico's worden gestimuleerd. Daarnaast maakt het wetsvoorstel klip en klaar dat de SEC bevoegdheid heeft om regels op te stellen over de betrokkenheid van aandeelhouders bij de benoeming van bestuurders van Amerikaanse beursgenoteerde ondernemingen (zie ook hierboven). Een wetsvoorstel met min of meer dezelfde strekking als het hiervoor genoemde wetsvoorstel wordt momenteel in de Amerikaanse Senaat behandeld (zie ook de Nieuwsbrief van november 2009). Het is nog niet bekend wanneer de Senaat over het wetsvoorstel stemt.

- **Amerikaanse ondernemingen moeten meer informatie verschaffen over risico en beloningen**

Amerikaanse beursgenoteerde ondernemingen worden verplicht gesteld meer informatie te verschaffen over risico's, bestuurdersbeloningen en corporate governance zaken. Dit heeft de SEC op 16 december 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 achtergrond van bestuurskandidaten, de rol van het bestuur in het risicomanagement van de onderneming, het diversiteitsbeleid en de bestuursstructuur (o.a. of en waarom de onderneming de functies van 'CEO' en 'Chairman' heeft verenigd). Daarnaast dienen ondernemingen binnen vier werkdagen na de dag van de aandeelhoudersvergadering een gespecificeerde stemuitslag te publiceren. De nieuwe regels gaan op 28 februari 2010 in.