

NIEUWSBRIEF

Maandelijkse uitgave, editie oktober 2010

Nieuws van de Stichting

- **Eumedion vraagt beursgenoteerde ondernemingen om extra financiële en niet-financiële informatie**

Beursgenoteerde ondernemingen zouden meer informatie moeten verschaffen over hun financiële strategie, zoals het dividendbeleid, naar welke kapitaalstructuur de onderneming op lange termijn toe wil groeien en wat het beleid is t.a.v. de inkoop van eigen aandelen. Ook zou inzicht moeten worden gegeven in de financiële ratio's waaraan de onderneming vanuit kredietovereenkomsten moet voldoen. Dit schrijft Eumedion in haar jaarlijkse speerpuntenbrief, die dit jaar op 12 oktober jl. naar de 75 grootste Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen is gestuurd. De speerpuntenbrief bevat onderwerpen die de bij Eumedion aangesloten deelnemers graag onder de aandacht van de ondernemingen willen brengen en die zij in de discussies buiten dan wel op de aandeelhoudersvergadering mogelijk aan de orde zullen stellen. De aanbevelingen die Eumedion dit jaar doet hebben betrekking op de inhoud van het jaarverslag en de jaarrekening en hebben tot doel de belegger meer inzicht te verschaffen in met name de (financiële) risico's voor de onderneming. Eumedion vraagt de ondernemingen in dat kader in het jaarverslag een beschrijving op te nemen van de voornaamste risico's gerelateerd aan de strategie van de onderneming, waaronder ook risico's t.a.v. het milieu- en sociaal beleid van de onderneming. Voorts zou Eumedion meer transparantie willen zien over dochtermaatschappijen die wel volledig worden geconsolideerd, maar niet geheel in eigendom zijn. Eumedion roept de ondernemingen daarbij op om kerncijfers als omzet, operationele winst, afschrijvingen, schuld en kas op 'proportionele' basis te

rapporteren, waardoor aandeelhouders een beter oordeel kunnen vellen over de financiële leverage van de groep. De gehele brief is te downloaden via:

http://www.eumedion.nl/page/downloads/Speerpuntenbrief_2011_NL.pdf

- **Eumedion voorstander invoering deskundigheidstoets commissarissen financiële sector**

Het is van groot belang dat de commissarissen van financiële instellingen voldoende kennis, ervaring en vaardigheden hebben. Eumedion is daarom voorstander van een uitbreiding van de wettelijke deskundigheidstoets voor bestuurders van financiële instellingen naar ook commissarissen van dergelijke instellingen. Eumedion schrijft dit in haar reactie van 28 oktober jl. op de conceptbeleidsregel 'deskundigheid' van De Nederlandsche Bank (DNB) en de Autoriteit Financiële Markten (AFM). Eumedion vindt het terecht dat in het kader van de deskundigheidstoets de financieel toezichthouders ook gedragseisen gaan stellen. "Het feitelijk gedrag van de commissaris kan in belangrijke mate bepalen of de desbetreffende commissaris werkelijk deskundig optreedt", aldus Eumedion in haar commentaar. Eumedion geeft de toezichthouders wel in overweging om niet alleen te kijken naar de deskundigheden en het gedrag van individuele commissarissen, maar ook naar het functioneren van de raad van commissarissen als collectief. Het gehele commentaar is te downloaden via: http://www.eumedion.nl/page/downloads/Commentaar_beleidsregel_deskundigheid_DEF.pdf

Activiteiten Commissies

- De **Juridische Commissie** vergaderde op 20 oktober jl. over o.a. het voorgenomen Eumedion-commentaar op de Europese verordening betreffende

short selling, het wetsvoorstel 'claw back' en de beleidsregel deskundigheid commissarissen.

- De **PR Commissie** vergaderde op 18 oktober jl. o.a. over de eerste resultaten van het Eumedion-tevredenheidsonderzoek en de voorbereidingen op het Eumedion-symposium van 3 november a.s.
- De **Werkgroep bestuurdersbeloning** hield op 14 oktober jl. een vergadering. Centraal stonden de ervaringen met en de werking en effectiviteit van de in oktober 2009 vastgestelde Eumedion-uitgangspunten betreffende een verantwoord beloningsbeleid. Dit gebeurde mede aan de hand van de Eumedion-evaluatie AVA-seizoen 2010.
- De **Werkgroep gedragsprincipes** vergaderde op 1 en 28 oktober jl. over de ontwerptekst van de gedragsprincipes voor Eumedion-deelnemers.

Komende activiteiten

- *3 november 2010, vanaf 13.00 uur, Eumedion-symposium* te Rotterdam. Hoofdsprekers Anne Kvam (Norges Bank Investment Management), Jan-Michiel Hessels (president-commissaris Philips) en Robert-Jan van de Kraats (CFO Randstad Holding) gaan in op het thema "Effectieve communicatie tussen het bestuur, de raad van commissarissen en aandeelhouders". Vervolgens vindt een paneldiscussie plaats met o.a. Alex Otto (Delta Lloyd Asset Management), René Maatman (AFM) en Jurjen Lemstra (partner Pels Rijcken). Aanmelden is nog mogelijk via info@eumedion.nl.
- *3 november, Vergadering Dagelijks bestuur.* Het Dagelijks bestuur vergadert o.a. over het beleidsplan en de begroting van 2011. Tevens zullen de resultaten van het Eumedion-tevredenheidsonderzoek worden besproken.
- *25 november 2010, Vergadering Algemeen bestuur Eumedion.* Op de agenda staan o.a. het beleidsplan en de begroting 2011.
- *25 november 2010, 15.30 tot 17.30 uur, Deelnemersvergadering Eumedion.* Op de agenda staat o.a. de vaststelling

van het beleidsplan 2011 en de begroting 2011. Tevens zullen de resultaten van het Eumedion-tevredenheidsonderzoek met de deelnemers worden besproken, alsmede de concept gedragsprincipes voor de Eumedion-deelnemers. Daarnaast zal de Eumedion Scriptieprijs 2010 worden uitgereikt.

Nieuws uit Den Haag

- **Nieuwe kabinet vindt maatschappelijk verantwoord ondernemen "belangrijk"**

"Maatschappelijk verantwoord ondernemen is belangrijk. Ondernemingen tonen aandacht voor mensen, milieu en maatschappij. Het gaat hierbij onder meer om de belangen van alle betrokkenen, met inbegrip van de aandeelhouders, om continuïteit en duurzaamheid, zowel ten aanzien van de omgeving, de klant en het product". Dit is te lezen in het regeerakkoord "Vrijheid en verantwoordelijkheid" van de Tweede Kamerfracties van de VVD en het CDA, dat het op 14 oktober jl. beëdigde kabinet-Rutte zal uitvoeren. Ondanks de hiervoor aangehaalde passage in het regeerakkoord, hebben de regeringspartijen in het financieel kader bij het akkoord aangekondigd de fiscale heffingskorting voor o.a. groen en sociaalethisch beleggen te schrappen.

- **Tweede Kamer wil versterking positie ondernemingsraad bij fusies en overnames**

De regering moet in samenwerking met werkgevers- en werknemersorganisaties onderzoeken hoe ondernemingsraden intensiever betrokken kunnen worden bij overnames, fusies, splitsingen of verplaatsingen van in het bijzonder internationale ondernemingen, en welke mogelijkheden er zijn om het adviesrecht en het instemmingsrecht van de ondernemingsraad te versterken. Een motie met dergelijke strekking is op 13 oktober jl. met steun van de fracties van de SP, PvdA, GroenLinks, Partij voor de Dieren, ChristenUnie en de PVV door de Tweede Kamer aangenomen. De motie werd ingediend in het Kamerdebat van 7 oktober jl. over de voorgenomen sluiting van de onderzoeksafdeling van het bedrijf Abbott te Weesp. De motie verzoekt de regering de

Tweede Kamer zo spoedig mogelijk te informeren over de uitkomsten van het onderzoek. In de aangenomen motie wordt erop gewezen dat ondernemingen een brede maatschappelijke verantwoordelijkheid hebben die verder gaat dan het belang van aandeelhouders alleen. In de motie wordt verder verwezen naar het Aanvullend Beleidakkoord van de vorige regering waarin was afgesproken om het belang van aandeelhouders versus overige stakeholders te “herijken”, waarbij in het bijzonder recht zou moeten worden gedaan aan de positie van werknemers. Het is nog niet bekend of het nieuwe kabinet-Rutte de motie gaat uitvoeren.

- **Kamermeerderheid houdt vast aan amendement om waarde optiepakket bij overname of fusie te bevriezen**

Een meerderheid in de Tweede Kamer, bestaande uit de fracties van de SP, PvdA, GroenLinks, PVV, ChristenUnie en Partij voor de Dieren, houdt vast aan een wettelijke bepaling om bestuurders van een beursgenoteerde onderneming niet langer te laten profiteren van een fusie of overname van de ‘eigen’ onderneming doordat hun aandelen(opties) in waarde stijgen. Dit blijkt uit het verslag van de Tweede Kamer bij het wetsvoorstel ‘Invoeringswet vereenvoudiging en flexibilisering bv-recht’ dat op 5 oktober jl. is vastgesteld. In december 2009 nam de Tweede Kamer in het kader van het wetsvoorstel ‘flex-bv’ het omstreden amendement Tang/Irrgang aan dat erin voorziet dat bestuurders een waardevermeerdering van hun aandelen- en optiepakket als gevolg van een openbaar bod op de aandelen moet afdragen aan de onderneming. Het kabinet is van mening dat het amendement in strijd is met het Europees Verdrag van de Rechten van de Mens, omdat het als een vorm van onteigening kan worden gezien. In het voorstel voor de Invoeringswet flex-bv stelt het kabinet daarom voor om het amendement ongedaan te maken en om in het wetsvoorstel ‘claw back’ een bepaling op te nemen die de raad van commissarissen de mogelijkheid geeft (voorwaardelijke) bonussen aan te passen in het geval van een openbaar bod. Uit het verslag bij het wetsvoorstel ‘Invoeringswet flex-bv’ blijkt dat met name de fracties van de PvdA en de SP hier niets voor voelen en daarbij inmiddels

steun hebben gekregen van andere partijen. Alleen de VVD-fractie laat in het verslag blijken de lijn van het kabinet te steunen. Het is nog niet bekend wanneer het kabinet met de nota n.a.v. het verslag komt.

- **Kabinet vindt dat naked short selling niet onmogelijk moet worden gemaakt**

Het kabinet vindt dat het innemen van een ongedekte shortpositie (“naked short selling”) niet onmogelijk moet worden gemaakt. Tevens is het kabinet van mening dat wettelijke maatregelen tegen short selling geen verstoring van de liquiditeit en effectieve prijsmechanismen van de financiële markten veroorzaken. Dit schrijft staatssecretaris Knapen (Buitenlandse Zaken) in een brief van 27 oktober jl. aan de Tweede Kamer waarin het kabinet een eerste reactie geeft op het voorstel van de Europese Commissie voor een verordening over short selling (zie ook de Nieuwsbrief van september 2010). Uit de brief blijkt dat het kabinet in algemene zin positief is over de voorstellen van de Europese Commissie om de transparantie over shortposities te vergroten, maar zet het vraagtekens bij de effectiviteit van de voorgestelde publieke openbaarmaking van shortposities. Het kabinet zal er tijdens de onderhandelingen in Brussel op letten dat bij voorkeur wordt voorkomen dat door de voorgestelde bepalingen: i) bijvoorbeeld pensioenfondsen en ondernemingen hun risico’s minder goed kunnen afdekken, ii) ongewenste vormen van speculatie verschuiven naar andere markten, of iii) andere financiële markten worden verstoord. Het kabinet is wel positief over de voorgestelde bepalingen om in uitzonderlijke situaties een Europees “gecoördineerd optreden” tegen short selling mogelijk te maken. Het is niet bekend of de Nederlandse positie breed wordt gesteund door andere EU-lidstaten.

- **DNB gaat toezicht houden op bedrijfsmodellen en strategieën van financiële instellingen**

De minister van Financiën is voornemens om voor DNB een wettelijke basis te creëren om toezicht uit te oefenen op de bedrijfsmodellen en strategieën van banken en beleggingsondernemingen. Op deze manier kan de toezichthouder afdwingen dat een instelling maatregelen neemt die de aan

het bedrijfsmodel of de strategie verbonden risico's mitigeren. Dit blijkt uit een brief van 25 oktober jl. aan de Tweede Kamer waarin minister De Jager zijn voornemens inzake de wet- en regelgeving op het gebied van financiële markten uiteenzet. Het voornemen van de minister is mede gebaseerd op een 'wetgevingsbrief' van DNB. DNB rapporteert in deze brief over verschillende knelpunten in de toezichtregelgeving. Zo signaleert DNB op het terrein van corporate governance van financiële instellingen meerdere tekortkomingen. Zo was er binnen sommige besturen van de financiële instellingen in de afgelopen jaren, volgens de toezichthouder, sprake van een "disfunctionele groepsdynamiek". Verder signaleert DNB bij financiële instellingen toegenomen aandeelhoudersactivisme "dat governance verhoudingen uit evenwicht kan brengen", verkeerde beloningsprikkels, een te sterk door commerciële waarde gedreven cultuur en onvoldoende deskundige of te meegaande commissarissen. DNB vraagt het ministerie van Financiën mede hierdoor om ook een wettelijke grondslag te creëren voor de toetsing van het bestuur als geheel en evenwichtigheid daarin en introductie van het begrip 'geschiktheid' voor de toetsing van bestuurders. Ook de AFM heeft een wetgevingsbrief naar het ministerie gestuurd. Hierin pleit de gedrags-toezichthouder o.a. voor meer bevoegdheden om beter toezicht te kunnen houden op de juistheid van de financiële verslaggeving van beursgenoteerde ondernemingen. Ook vindt de AFM dat de wettelijke beperkingen ('Chinese walls') worden opgeheven om binnen de AFM informatie uit te wisselen tussen de afdelingen die toezicht houden op accountants en op de financiële verslaggeving. Volgens de toezichthouder bestaat door de Chinese walls de mogelijkheid dat overtredingen van toezichtwetten niet, of niet tijdig, worden ontdekt, hoewel belastende informatie binnen de AFM wel degelijk voorhanden is.

Nieuws uit Brussel

- **Europese Commissie wil bankaandeelhouders in crisissituaties buitenspel zetten**

De publieke toezichthouder op banken krijgt in de toekomst verregaande mogelijkheden

om bij een bank in te grijpen op het moment dat deze in problemen raakt. Zo kan de toezichthouder op het moment dat de bank niet meer voldoet of dreigt te voldoen aan een belangrijke bepaling uit de richtlijn kapitaaltoereikendheid de bank dwingen om geen dividend meer uit te keren, om activiteiten of bedrijfsonderdelen af te stoten of om het bestuur en/of raad van commissarissen te vervangen, zonder dat dit goedkeuring van de aandeelhoudersvergadering behoeft. Dit staat in de plannen voor een nieuw EU-kader voor crisisbeheersing in de financiële sector die de Europese Commissie op 20 oktober jl. heeft gepresenteerd. In het geval een bank, ondanks de eerdere interventie maatregelen, toch niet langer levensvatbaar is, dan wil de Europese Commissie de toezichthouder de mogelijkheid geven om de bank te dwingen zich te laten overnemen door een gezonde instelling of om de activiteiten geheel of gedeeltelijk over te dragen naar een tijdelijke overbruggingsbank. Ook bij deze maatregelen zal goedkeuring van de aandeelhoudersvergadering niet nodig zijn. Wel zal de Europese Commissie stringente criteria voor de toezichthouder opstellen als deze van de hiervoor genoemde afwikkelingsinstrumenten gebruik wil maken. Zo zal de toezichthouder o.a. moeten nagaan of het inzetten van het instrument noodzakelijk is vanuit het algemene belang. Daarnaast moeten benadeelden, zoals aandeelhouders, worden gecompenseerd voor de geleden schade. Daarbij geldt als uitgangspunt dat aandeelhouders niet méér schade mogen lijden dan in het geval de bank was geliquideerd volgens het 'gewone' faillissementsrecht. De Europese Commissie is voornemens om in het voorjaar van 2011 met een richtlijnvoorstel dienaangaande te komen, nadat zij in december 2010 belanghebbenden heeft geconsulteerd over de meer technische details van de voorstellen. Vooruitlopend op Europese wetgeving heeft minister De Jager (Financiën) op 25 oktober jl. aangekondigd binnenkort een nationaal wetgevend traject inzake het versterken van het crisismanagement te starten. In november zal daartoe o.a. een consultatie worden gestart over voorstellen t.a.v. het "effectief en efficiënt ingrijpen bij financiële instellingen met onomkeerbare problemen".

In dat kader zullen waarschijnlijk ook voorstellen worden gedaan om DNB in noodsituaties meer bevoegdheden te geven, waarbij rechten van de aandeelhoudersvergadering kunnen worden gepasseerd.

- **Europese Commissie publiceert groenboek over toekomst accountantsberoep**

De externe accountants dienen onafhankelijker te werk te gaan en de communicatie van de externe accountant met de buitenwereld dient te worden verbeterd. Dit zijn twee doelstellingen die de Europese Commissie wil bereiken met de in een groenboek weergegeven mogelijke maatregelen ter verbetering van de auditfunctie. Het groenboek is op 13 oktober jl. gepubliceerd. De Europese Commissie wil van belanghebbenden o.a. horen of zij een voorstel kunnen steunen om accountantskantoren te verbieden adviesdiensten aan cliënten te verlenen. De Europese Commissie vraagt zich verder af of niet alleen de auditpartner na verloop van tijd moet rouleren van cliënt, maar ook het accountantskantoor zelf. Een ander voorstel dat de Europese Commissie ter versterking van de onafhankelijkheid van accountants doet is om de externe accountant niet te laten benoemen en belonen door de onderneming, maar door een onafhankelijke derde, "misschien een toezichthouder". De Europese Commissie wil verder van belanghebbenden horen op welke wijze de communicatie van accountants richting stakeholders kan verbeteren. Zo zou de "emphasis of matter" paragraaf hiervoor vaker kunnen worden gebruikt om de aandacht van de gebruikers van de jaarrekening te vestigen op enkele belangrijke zaken. Daarnaast zou de externe accountant volgens de Commissie meer kunnen rapporteren over potentiële risico's en zou de accountant een oordeel kunnen geven over de aannames die de onderneming maakt bij de waardering van balansposten en over de effectiviteit van interne controles. De Europese Commissie vraagt zich verder af of de informatie op het terrein van duurzaamheid zou moeten worden gecontroleerd door de externe accountant. Belanghebbenden kunnen tot 8 december a.s. reageren op het groenboek. Op basis van deze reacties zal de

Commissie in de loop van 2011 besluiten of er wettelijke maatregelen moeten worden genomen.

- **Europese Raad bereikt akkoord over richtlijnvoorstel alternatieve beleggingsfondsen**

Hedgefondsen, private equitymaatschappijen en andersoortige alternatieve beleggingsfondsen zullen binnenkort onder toezicht worden geplaatst. De Europese Raad van ministers van Economische Zaken en Financiën (Ecofin) bereikte op 19 oktober jl. overeenstemming over de tekst van de richtlijn dienaangaande. De richtlijn bepaalt o.a. dat wanneer hedgefondsen en private equitymaatschappijen de controle over een beursgenoteerde onderneming verwerven (in Nederland: 30 procent van de stemrechten) zij openbaar moeten maken wat hun beleid is t.a.v. tegenstrijdige belangen en t.a.v. communicatie met werknemers. Tevens wordt het dergelijke ondernemingen verboden om binnen twee jaar na controleverwerving door deze alternatieve beleggingsfondsen dividend uit te keren of eigen aandelen in te kopen. Doel van deze bepalingen is om 'asset stripping' van de doelvennootschap te voorkomen. Ook is in de tekst bepaald dat van de beloningssystemen bij hedgefondsen en private equitymaatschappijen geen ongewenste prikkels voor het nemen van risico's uitgaan. De strenge beloningsrichtlijnen die gelden voor de bankensector zullen ook gaan gelden voor alternatieve beleggingsfondsen. De richtlijntekst behoeft nog instemming van het Europees Parlement. Dit zal waarschijnlijk 11 november a.s. gebeuren. De EU-lidstaten hebben vervolgens twee jaar de tijd om de richtlijn in de nationale wet- en regelgeving te implementeren.

- **CEBS publiceert richtlijnen inzake beloning in financiële sector**

De Europese koepel van banktoezichthouders (CEBS) heeft op 8 oktober jl. een consultatiedocument gepubliceerd met guidance en richtlijnen over de te hanteren beloningsstructuur bij banken en bepaalde vermogensbeheerders. De richtlijnen zijn gebaseerd op de nieuwe beloningsbepalingen in de in juli 2010 door de Europese Raad en Europees Parlement

aangenomen gewijzigde richtlijn kapitaaltoereikendheid (zie Nieuwsbrief van juli 2010). In de richtlijn is o.a. bepaald dat de uitkering van tussen de 40 en 60 procent van de bonus van bankmedewerkers die een “materieel effect hebben op het risicoprofiel van die bank” voor ten minste drie jaar moet worden uitgesteld en afhankelijk moet worden gesteld van lange termijn doelstellingen. Bovendien moet ten minste de helft hiervan worden betaald in voorwaardelijk kapitaal en aandelen. In de gewijzigde richtlijn staat ook dat de hoogte van de bonus van een bankmedewerker moet worden gemaximeerd als percentage van het vaste salaris. De richtlijn schrijft echter niet voor hoe hoog dit percentage mag zijn. CEBS kadert dit percentage ook niet in, maar geeft de financiële instellingen en toezichthouders wel overwegingen mee om een voor de individuele instelling passende verhouding vast te stellen. Belanghebbenden kunnen nog tot 8 november a.s. commentaar op het consultatiedocument geven. De regels en de richtlijnen m.b.t. de beloningen moeten op 1 januari 2011 van kracht worden.

Ondernemingsnieuws

- **Value8 zet druk op Fornix BioSciences**

Value8, het investeringsvehikel van voormalig VEB-directeur Peter Paul de Vries, zal zelf met een voorstel tot wijziging van de strategie van Fornix BioSciences komen als het farmaceutisch bedrijf dat zelf op korte termijn niet doet. Dit heeft Value8, dat sinds september een aandelenbelang van ruim 16 procent in Fornix houdt, op 15 oktober jl. in een persbericht bekend gemaakt. Uit het persbericht blijkt dat het bestuur van Value8 reeds een voorkeursscenario bij het bestuur en de raad van commissarissen van Fornix heeft neergelegd. Zo zouden ten eerste de overheadkosten snel moeten worden verlaagd, waarna de resterende kasmiddelen aan de aandeelhouders moeten worden uitgekeerd. Daarna dient overwogen te worden de divisie medische hulpmiddelen, Laprolan, te verkopen. De dan nog resterende activiteiten van Fornix – Artu Biologicals Deutschland – zouden vervolgens kunnen worden aangewend voor een reverse listing, “mogelijk van een partij in een aanpalende sector”, aldus Value8.

Het is nog niet bekend of en hoe de ondernemingsleiding van Fornix zal reageren op het voorkeursscenario van de grootste Fornix-aandeelhouder.

Overige interessante zaken

- **Accountantsverklaring wordt “controleverklaring”**

Vanaf 15 december a.s. verdwijnt de term ‘accountantsverklaring’ en geldt er een nieuwe term voor de uitkomst van de controle van jaarrekeningen: ‘controleverklaring’. Dit hebben de beroepsorganisaties van accountants, Koninklijk NIVRA en NOvAA, op 15 oktober jl. bekend gemaakt. De aanpassing is het gevolg van nieuwe Nederlandse controlestandaarden die zijn gebaseerd op de in 2009 gewijzigde International Standards on Auditing. De nieuwe controleverklaring moet de werkzaamheden van de accountant en zijn bevindingen duidelijker naar voren brengen. Zo moet in het opschrift van de controleverklaring de zinsnede ‘onafhankelijke accountant’ worden toegevoegd. Daarnaast zal de ‘toelichtende paragraaf’ specifiekere worden. Wanneer er bij een onderneming bijvoorbeeld sprake is van onzekerheid over de continuïteit, dan krijgt de betreffende paragraaf het kopje ‘Benadrukking van onzekerheid over de continuïteit’. Ook krijgt de accountant meer ruimte om zich in de verklaring uit te spreken over andere zaken die relevant zijn voor het begrip van gebruikers. Dan kan worden gedacht aan een uitleg over het specifieke doel van de verklaring of aan een opmerking over het feit dat vergelijkende cijfers niet zijn gecontroleerd.

- **Bazels Comité van banktoezichthouders stelt principes voor governance van banken vast**

Het Bazels Comité van banktoezichthouders, onderdeel van de Bank voor Internationale Betalingen, heeft op 4 oktober jl. de definitieve set van governanceprincipes voor banken vastgesteld. De principes zijn, volgens het Comité, richtsnoeren voor de banken om hun governancestructuur aan te passen. De principes hebben betrekking op: i) de rol en taken van het bestuur, ii) de samenstelling en deskundigheden van het bestuur, iii) risicomangement, iv) het monitoren van

risico's, v) de beloningsstructuur en vi) kennis en begrip van de operationele structuur en risico's van de bank. Het Bazels Comité roept haar leden, waaronder DNB, op om de implementatie van de principes bij de onder toezichtstaande banken te monitoren en om de werking van de principes op reguliere basis te evalueren.

- **Britse Stewardship Code door 60 Britse institutionele beleggers onderschreven**

48 Britse vermogensbeheerders en 12 Britse pensioenfondsen hebben zich als eersten geëngaat aan de Britse code voor institutionele beleggers, de Stewardship Code. Dit heeft de Financial Reporting Council, de Britse evenknie van de Commissie Streppel, op 19 oktober jl. bekend gemaakt. De Britse Stewardship Code werd op 2 juli jl. vastgesteld en heeft tot doel de dialoog tussen Britse beursgenoteerde ondernemingen en institutionele beleggers te verbeteren. Dit moet bijdragen aan een sterkere corporate governance structuur en betere lange termijnprestaties van de Britse ondernemingen. De betreffende institutionele beleggers hebben allen op hun website een verklaring over de naleving van de Stewardship Code opgenomen. Onder de ondertekenaars zijn de buitenlandse Eumedion-deelnemers BlackRock, Capital Group, F&C, Governance for Owners, Hermes, RailPen en USS. Onder de ondertekenaars bevindt zich ook de Britse vermogensbeheertak van Aegon Asset Management. Ook een aantal corporate governance dienstverleners, zoals ISS en Manifest, passen de code toe. Daarnaast heeft een aantal buitenlandse organisaties, zoals het grootste Amerikaanse pensioenfonds, CalPERS en de Australische koepel van pensioenfondsen, ACSI, publiekelijk zijn steun voor de code uitgesproken. De lijst met ondertekenaars is te vinden op:

<http://www.frc.org.uk/corporate/stewardshipstatements.cfm>

- **Verenigd Koninkrijk en Italië gaan biedingsregels wijzigen**

Het Verenigd Koninkrijk gaat zijn regels inzake openbare biedingen op korte termijn aanpassen om de 'doelwitonderneming' en haar aandeelhouders en werknemers beter

te beschermen tegen 'spookbieders' of niet-serieuze bieders. Doel is om de periode waarin de onderneming en haar stakeholders over de overname in onzekerheid zitten te verkorten. Dit schrijft de Britse toezichthouder op de Britse overnameregels, het Takeover Panel, in haar concluderend rapport van 21 oktober jl. over de in de zomer gehouden consultatie betreffende de aanpassing van de Britse overnameregels. Het Takeover Panel zal in de toekomst in die gevallen waarbij in het openbaar wordt gespeculeerd over een overname van een onderneming de potentiële bieder dwingen uiterlijk vier weken na dergelijke berichtgeving te verklaren dat hij een officieel bod op de aandelen van de betreffende onderneming zal uitbrengen dan wel heeft besloten geen bod uit te brengen. In dat laatste geval mag hij binnen zes maanden na dit bericht niet alsnog een bod uitbrengen. Voorts zal het Takeover Panel zgn. break-up fees verbieden. Momenteel staan de Britse overnameregels toe dat de bieder mag eisen dat de doelwitonderneming een 'boete' van maximaal 1 procent van de overnamesom betaalt als het bestuur van de doelwitonderneming uiteindelijk besluit een eerder afgegeven aanbeveling aan haar aandeelhouders om op het bod in te gaan, intrekt. De toekomstige Britse overnameregels zullen verder bepalen dat alle vergoedingen aan adviseurs transparant moeten worden gemaakt en dat de bieder meer informatie moet verstrekken over zijn plannen met de doelwitonderneming en met de werkgelegenheid bij die onderneming. Het Takeover Panel ziet af van het nemen van de eerder overwogen verstrekkende maatregel om het stemrecht te schorsen op aandelen die worden gekocht tijdens een biedingsproces (zie Nieuwsbrief van juni 2010). Ook het voornemen om de minimumdrempel voor het slagen van een openbaar bod te verhogen van een gewone meerderheid van de uitstaande aandelen naar 60 procent of tweederde heeft het niet gehaald. Op beide voorstellen kwamen enkel negatieve reacties. Naast het Verenigd Koninkrijk gaat ook Italië op korte termijn zijn biedingsregels wijzigen. De Italiaanse beurstoezichthouder Consob heeft op 6 oktober jl. een consultatie geopend over de conceptvoorstellen. Consob stelt o.a. voor om economische

longposities als cash settled equity swaps mee te laten tellen bij het vaststellen of een partij de drempel heeft bereikt om een openbaar bod op alle aandelen van de betreffende onderneming uit te brengen. Daarnaast wil Consob de definitie van 'acting in concert' verduidelijken. Aandeelhouders die op corporate governance onderwerpen samenwerken (bijvoorbeeld beloningsbeleid en decharge van het bestuur) dan wel op de uitoefening van specifieke rechten voor minderheidsaandeelhouders (bijvoorbeeld het voordragen van een aantal bestuurders) zullen niet langer het gevaar lopen te worden geconfronteerd met de verplicht bodregel indien zij gezamenlijk de controlegrens doorbreken. De consultatie loopt nog tot 15 november a.s.

- **SEC verplicht institutionele beleggers om stemgedrag over beloningspakketten van Amerikaanse ondernemingen te openbaren**

Amerikaanse én niet-Amerikaanse institutionele beleggers die voor ten minste 100 miljoen dollar beleggen in aan een Amerikaanse beurs genoteerde aandelen moeten binnenkort inzicht geven in hun stemgedrag t.a.v. de bestuurdersbeloningen. Dit staat in een conceptbesluit dat de Amerikaanse beurstoezichthouder SEC op 18 oktober jl. voor consultatie heeft uitgestuurd. De SEC zal de betreffende vermogensbeheerders ook verplichten openbaar te maken hoe zij hebben gestemd over afvloeiingsregelingen die verband houden met een fusie of overname ("golden parachute arrangements") en over het voorstel hoe vaak gestemd moet worden over bestuurdersbeloningen (één keer per jaar, per twee jaar of per drie jaar). De verplichting vloeit voort uit de kort geleden aangenomen Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act (zie Nieuwsbrief van juni 2010). Deze wet bepaalt o.a. dat Amerikaanse ondernemingen verplicht worden gesteld de beloningspakketten van hun bestuurders periodiek voor ten minste een adviserende stem aan de aandeelhoudersvergadering voor te leggen. De openbaarmaking van het stemgedrag ziet op de beloningsvoorstellen die op de aandeelhoudersvergaderingen vanaf 21 januari 2011 in stemming worden gebracht. Het stemgedrag moet dan uiterlijk

31 augustus van het betreffende jaar worden gerapporteerd. In de betreffende 'filing' dient ook te worden gemeld hoeveel aandelen van de betreffende onderneming de vermogensbeheerder hield en op hoeveel aandelen daadwerkelijk een stem is uitgebracht. Belanghebbenden kunnen tot uiterlijk 18 november a.s. commentaar leveren op het conceptbesluit.

- **SEC stelt inwerkingtreding voordrachtsrecht aandeelhouders voor bestuurders Amerikaanse beursondernemingen uit**

Amerikaanse beursgenoteerde ondernemingen worden voorlopig nog niet verplicht gesteld om in hun stukken voor de aandeelhoudersvergadering de namen van bestuurskandidaten die door bepaalde aandeelhouders zijn voorgedragen mee te sturen. De SEC heeft op 4 oktober jl. besloten de inwerkingtreding van de op 25 augustus jl. aangenomen regel (zie Nieuwsbrief van augustus 2010) uit te stellen. Reden voor het uitstel is de juridische procedure die de invloedrijke Business Roundtable en de Amerikaanse Kamer van Koophandel tegen de SEC-regel zijn gestart bij het Gerechtshof van het District of Columbia. De belangenbehartigers van de Amerikaanse ondernemingen vinden, kort gezegd, dat de SEC niet bevoegd is om een dergelijke, effectenrechtelijke maatregel uit te vaardigen, aangezien het benoemen van bestuurders volgens hen een vennootschapsrechtelijke aangelegenheid is. De afzonderlijke Amerikaanse staten zijn zelf verantwoordelijk voor de inrichting van het vennootschapsrecht. Bovendien heeft de SEC volgens de belangenorganisaties verzuimd een goede kosten-batenanalyse van het besluit te maken. Het is de verwachting dat het Gerechtshof niet eerder dan in het voorjaar van 2011 uitspraak doet in deze zaak. Het is derhalve zo goed als uitgesloten dat aandeelhouders van Amerikaanse ondernemingen (die aan bepaalde criteria wat betreft gerepresenteerd kapitaal en houdtermijn voldoen) al voor de reguliere aandeelhoudersvergaderingen in 2011 "eigen" bestuurskandidaten voor benoeming kunnen voordragen.