

NIEUWSBRIEF

Maandelijke uitgave, editie november 2010

Nieuws van de Stichting

- **Eumedion verwelkomt Aegon Asset Management als nieuwe deelnemer**

Het Algemeen bestuur van Eumedion heeft tijdens zijn vergadering van 25 november jl. vermogensbeheerder Aegon Asset Management als gewone deelnemer van Eumedion toegelaten.

- **“Betrokken aandeelhouderschap door gedragsverandering institutionele beleggers”**

"Betrokken aandeelhouderschap komt niet voort uit codes en regels, maar moet het resultaat zijn van een gedragsverandering bij institutionele beleggers. Het gaat daarbij om kwaliteit, middelen en competentie van de beleggers om een dialoog met beursgenoteerde ondernemingen te kunnen voeren en niet om de kwantiteit van de overleggen". Dit stelde Anne Kvam, hoofd corporate governance van het Noorse staatsfonds Norges Bank Investment Management (NBIM), tijdens het Eumedion-symposium van 3 november jl. in Rotterdam. Het symposium had als thema "Het dividend van dialoog; Effectieve communicatie tussen bestuur, raad van commissarissen en aandeelhouders". Hoofdsprekers Anne Kvam, Jan-Michiel Hessels (Chairman NYSE Euronext, president-commissaris van Philips en lid raad van commissarissen van Heineken) en Robert-Jan van de Kraats (CFO en vicevoorzitter raad van bestuur Randstad Holding) belichtten de thematiek vanuit de rol als aandeelhouder, commissaris en bestuurder. De sprekers waren van mening dat de dialoog tussen aandeelhouders aan de ene kant en bestuurders en commissarissen aan de andere kant verbetering en verdieping behoeft, maar dat er nog veel obstakels zijn om dit te realiseren. Van de kant van bestuurders en commissarissen bestaat ook

twijfel of beleggers wel de benodigde deskundigheid over de onderneming bezitten. Een uitgebreid verslag van het symposium is te vinden op de Eumedion website (www.eumedion.nl). Presentaties van de sprekers zijn te vinden onder het subkopje 'Evenementen' in de rubriek 'Over Eumedion' op dezelfde website.

- **Eumedion steunt wetsvoorstel 'claw back'**

Eumedion steunt het wetsvoorstel ter introductie van de bevoegdheid voor de raad van commissarissen om de hoogte van bestuurdersbonussen om redenen van redelijkheid en billijkheid aan te passen (redelijkheidstoets) of in geval van gebleken onjuiste informatie terug te vorderen ('claw back'). Dit schrijft Eumedion in een brief van 4 november jl. aan de Tweede Kamer. Eumedion schrijft in de brief dat een wettelijke verankering van deze bevoegdheden, zeker in het licht van de recente vonnissen over de aanpassing van de vertrekvergoeding en bonussen van (voormalige) medewerkers van ABN AMRO, noodzakelijk is. Eumedion meent echter wel dat de effectiviteit van het wetsvoorstel aan kracht kan winnen indien de nieuwe bevoegdheden van de raad van commissarissen ook verplicht worden opgenomen in de contracten en overeenkomsten met bestuurders van beursgenoteerde ondernemingen. Verder beveelt Eumedion de Tweede Kamer aan de werkingssfeer van de redelijkheidstoets uit te breiden van overnames naar ook andere vormen van overdracht van zeggenschap (zoals activa-passivatransacties en juridische fusies). Het gehele commentaar is te downloaden via:

http://www.eumedion.nl/page/downloads/Commentaar_TK-wetsvoorstel_claw_back_DEF.pdf

- **Eumedion beducht voor stijging administratieve lasten i.v.m. verordening short selling**

Eumedion vreest dat de voorgestelde Europese verordening inzake short selling (zie ook Nieuwsbrief van september 2010) tot een substantiële stijging van de administratieve lasten voor institutionele beleggers zal leiden. Vooral de divergerende meldingssystemen uit hoofde van de voorgestelde verordening (melding van *netto* shortposities) en uit hoofde van de al bestaande Transparantierichtlijn (melding van *bruto* longposities) zal aanleiding geven tot extra nalevingskosten. Dit schrijft Eumedion in haar commentaar op het Europese verordeningvoorstel dat Eumedion op 4 november jl. naar minister De Jager (Financiën) heeft gestuurd. Eumedion schrijft in de brief verder dat ook de verplichting om de meldingen en openbaarmakingen te verrichten vóór 15.30 uur op de dag nadat de meldingsdrempel is overschreden, tot extra lasten voor institutionele beleggers leidt. Vooral voor institutionele beleggers die gebruik maken van diensten van meerdere vermogensbeheerders – hetgeen veel voorkomt – is het zeer lastig om al op de dag nadat de meldingsdrempel is overschreden de melding te verrichten. Volgens Eumedion is het reëler om institutionele beleggers te vragen de melding binnen een periode van vier dagen te doen. Het gehele commentaar is te downloaden via: http://www.eumedion.nl/page/downloads/Commentaar_verordening_short_selling.pdf

- **Eumedion beleidsplan 2011 vastgesteld**

Eumedion zal in januari 2011 een consultatiedocument presenteren waarin een set best practices voor de deelnemers van Eumedion is opgenomen. Deze best practices zullen o.a. betrekking hebben op het stemmen door institutionele beleggers en het voeren van een dialoog met beursvennootschappen. Dit staat in het Eumedion Beleidsplan 2011, dat op 25 november jl. door de Vergadering van Deelnemers van Eumedion is vastgesteld. De best practices worden mede opgesteld n.a.v. het in maart 2010 door Eumedion gepubliceerde position paper 'Betrokken aandeelhouderschap' en de totstandkoming van een 'Stewardship Code'

voor institutionele beleggers in het Verenigd Koninkrijk. Eumedion zal in het voorjaar van 2011 met haar deelnemers bijeenkomsten organiseren om de best practices te bespreken. Daarnaast zal zij zich op de hoogte stellen van het gevoel van beursvennootschappen over de voorgestelde best practices. De definitieve set best practices zal naar verwachting rond de zomer van 2011 kunnen worden vastgesteld, waarna de Eumedion-deelnemers worden uitgenodigd de best practices binnen een redelijke termijn te implementeren. Zie voor de overige werkzaamheden en activiteiten van Eumedion het gehele beleidsplan: http://www.eumedion.nl/page/downloads/Beleidsplan_2011_-_DEF_II.pdf

- **Eumedion handhaaft de in 2009 vastgestelde uitgangspunten voor verantwoord beloningsbeleid**

Het Dagelijks bestuur van Eumedion heeft, na kennisgeving van de evaluatie door de werkgroep bestuurdersbezoldiging en de ervaringen in het AVA-seizoen 2010, tijdens zijn vergadering van 3 november jl. besloten de eind 2009 vastgestelde en gepubliceerde Eumedion-uitgangspunten voor een verantwoord bezoldigingsbeleid van het bestuur van Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen ongewijzigd te laten. Wel heeft het bestuur twee gehanteerde termen in de uitgangspunten verduidelijkt. De verduidelijkingen zijn te raadplegen via: http://www.eumedion.nl/news/item/Eumedion_handhaaft_de_in_2009_vastgestelde_uitgangspunten_voor_een_verantwoord_bezoldigingsbeleid/322?mid=

- **Bart Bootsma wint Eumedion Scriptieprijs 2010**

Bart Bootsma heeft de derde editie van de Eumedion Scriptieprijs gewonnen met zijn scriptie 'Financiële prikkels voor aandeelhouders; Tot waar mag het gelijkheidsbeginsel worden gebogen?' Dit heeft de jury van de scriptieprijs, bestaande uit dr. Frank Jan de Graaf (Universiteit van Amsterdam), prof. mr. Marco Nieuwe Weme (Radboud Universiteit Nijmegen) en prof. mr. Geert Raaijmakers (Vrije Universiteit), tijdens de Vergadering van Deelnemers van Eumedion op 25 november jl. bekend gemaakt. Eumedion looft elk jaar een prijs van 2500 euro uit voor de schrijver/schrijfster van de beste afstudeerscriptie die goed ondernemings-

bestuur en/of duurzaamheid als hoofdonderwerp heeft. De heer Bootsma, afgestudeerd aan de Erasmus Universiteit Rotterdam, heeft een juridische scriptie geschreven waarin hij, naar de mening van de jury, een voor de praktijk en de wetenschap belangwekkend onderwerp ter hand neemt, namelijk in hoeverre het mogelijk is voor beursgenoteerde ondernemingen en de (Nederlandse) overheid een instrument te ontwikkelen waarin de betrokkenheid van aandeelhouders bij de onderneming wordt gestimuleerd. De scriptie laat zien wat de juridische mogelijkheden en onmogelijkheden voor financiële prikkels voor aandeelhouders zijn. Volgens de jury is de kracht van de scriptie van de heer Bootsma dat wordt aangegeven wanneer het gelijkheidsbeginsel voor aandeelhouders van toepassing is en wanneer hiervan mag worden afgeweken. "In zijn analyse durft hij gefundeerd een eigen mening naar voren te brengen. Het is voor de toekomst nog lang niet duidelijk of vormen van loyaliteitsdividend terug zullen komen in de Nederlandse vennootschappelijke praktijk. Wat zeker terug zal komen is de rol van het gelijkheidsbeginsel, ook omdat hier binnen Europa op verschillende manieren wordt omgegaan ook in relatie tot manieren om de betrokkenheid van aandeelhouders te stimuleren", aldus de jury. Volgens de jury kan de scriptie het startpunt zijn voor een promotieonderzoek. De scriptie kan worden gedownload via:

<http://www.eumedion.nl/page/downloads/Bootsma.pdf>

- **Marleen Janssen Groesbeek in 'De Duurzame 100'**

Marleen Janssen Groesbeek, beleidsmedewerker duurzaamheid bij Eumedion, staat in de op 12 november jl. gepubliceerde 'Duurzame 100'. 'De duurzame 100' is een door dagblad Trouw opgestelde lijst van invloedrijke duurzame Nederlanders. Marleen is dit jaar tien plaatsen geklommen en is geëindigd op plaats 62. Trouw schrijft over haar: "De journaliste [...] is zo grondig op de hoogte van alle aspecten van het maatschappelijk verantwoord ondernemen (MVO), dat ze meer wilde doen dan erover schrijven. Ze is onlangs aan de slag gegaan bij Eumedion [...] De econome geniet groot respect". De lijst wordt aangevoerd door Herman Wijffels.

Uit het bestuur

Tijdens de vergadering van het Algemeen bestuur van 25 november jl. werden het beleidsplan en de begroting van 2011 besproken en goedgekeurd. Tevens werd gesproken over de conceptset best practices voor Eumedion-deelnemers.

Activiteiten Commissies

- De **Beleggingscommissie** vergaderde op 15 november jl. over de best practices voor Eumedion-deelnemers en de voortgang betreffende de dialoog met beursgenoteerde ondernemingen. De commissie nam na vier jaar afscheid van haar voorzitter Erik Breen (Robeco). Hij is opgevolgd door Kris Douma (Mn Services).
- De **ESG Werkgroep** hield op 9 november jl. een evaluatie van het eerste jaar 'ESG' binnen Eumedion. De werkgroepleden toonden zich nog steeds tevreden over de in 2009 gekozen reikwijdte van het onderwerp binnen Eumedion ('ES-issues' in relatie tot risicomangement, beloningsbeleid en transparantie).
- De **Werkgroep gedragsprincipes** hield op 18 november jl. zijn laatste vergadering over de ontwerp tekst van de best practices voor Eumedion-deelnemers.

Komende activiteiten

- *17 december, Vergadering Dagelijks bestuur.* Het Dagelijks bestuur vergadert o.a. over het Eumedion-commentaar op het Europees consultatiedocument inzake het functioneren van de stemketen en over de vormgeving van dialoog en engagement.

Nieuws uit Den Haag

- **Kabinet kritisch over Europees groenboek toekomst accountantsberoep**

Het kabinet staat huiverig tegenover voorstellen van de Europese Commissie om de wet- en regelgeving t.a.v. accountants(controle) fundamenteel te wijzigen. "Naar de mening van het kabinet moet [...] allereerst worden ingezet op betere naleving en strengere invulling en handhaving van bestaande wet- en

regelgeving". Dit staat in de kabinetsreactie van 22 november jl. op het groenboek van de Europese Commissie betreffende de toekomst van het accountantsberoep (zie ook Nieuwsbrief van oktober 2010). In de reactie schrijft het kabinet wel dat het de discussie over accountants(verklaringen), aangewakkerd door het groenboek, verwelkomt. Het kabinet vindt wel dat "op sommige onderdelen in het groenboek snel tot aannames wordt gekomen waarbij een nadere onderbouwing ontbreekt". Het kabinet toont zich in de reactie tegenstander van de suggestie om een accountant voortaan door een derde, bijvoorbeeld de toezichthouder, te laten benoemen. Een dergelijk voorstel "zal niet alleen een belangrijke verschuiving in verantwoordelijkheden met zich meebrengen, waarvan de gevolgen moeilijk kunnen worden overzien, maar ook tot een andere invulling leiden van wat van een auditor in het maatschappelijk verkeer kan worden verwacht", aldus het kabinet. Het kabinet doet de suggestie om de accountant te laten aanstellen door de auditcommissie of de raad van commissarissen. Het kabinet roept accountants op meer gebruik te maken van de mogelijkheid tot het geven van toelichting bij de door hen afgegeven verklaringen en mogen zij zich niet geremd voelen tot het afgeven van een beperkte verklaring indien de bevindingen van door hen uitgevoerde controlewerkzaamheden hiertoe aanleiding geven. Het kabinet maakt in de brief duidelijk dat een kritische en onafhankelijke opstelling eerder met een sterke publieke toezichthouder wordt bereikt dan met nieuwe of fundamentele veranderingen in de wet- en regelgeving.

- **Tweede Kamer stelt veel vragen bij wetsvoorstel 'claw back'**

Verschillende fracties uit de Tweede Kamer hebben bedenkingen bij het wetsvoorstel 'claw back' dat raden van commissarissen de mogelijkheid biedt bonussen voor bestuurders aan te passen of terug te vorderen. Dit blijkt uit het verslag bij dit wetsvoorstel dat de Tweede Kamer op 22 november jl. heeft vastgesteld. De fracties van de PvdA en SP hebben ernstige bezwaren tegen de voorgestelde versoepeling van het eerder door de Tweede Kamer aangenomen amendement om bestuurders te verplichten hun optie- en

aandelenwinsten in het geval van een overname van de 'eigen onderneming' terug te storten. De VVD-fractie vraagt zich af of het wetsvoorstel niet te vroeg komt, aangezien er nog geen ervaring is opgedaan met de aanpassingsbevoegdheid en terugvorderingsrecht van de Code Tabaksblat en de Code Banken. De eerste monitoringrapporten over de naleving van deze bepalingen verschijnt pas in december. De VVD stelt de vraag of het kabinet niet gehaast heeft geconcludeerd dat wetgeving al nodig is. De CDA-fractie heeft wel een positieve grondhouding, maar vraagt zich wel af of het wetsvoorstel goed past binnen de maatregelen die de Europese Commissie en de G20 op het terrein van bestuurdersbeloning hebben aangekondigd. Naar verwachting zal het kabinet op korte termijn de nota n.a.v. het verslag naar de Tweede Kamer sturen.

- **Beloningsbepalingen Code Banken ook opgenomen in Code Verzekeraars**

Bij het opstellen van de Code Verzekeraars, die op korte termijn tot stand zal komen, zal de Code Banken op het punt van beloningen integraal worden overgenomen. Alle verzekeraars, inclusief de 'topholdings' van ING Groep en Aegon, zullen zich ook hier integraal aan conformeren (bijvoorbeeld de maximering van de variabele beloning op eenmaal het jaarsalaris en een maximale afvloeiingsregeling van eenmaal het jaarsalaris). Dit schrijft minister De Jager op 10 november jl. in antwoorden op vragen van de Kamerleden Blanksma-van den Heuvel (CDA) en Plasterk (PvdA). De vragen waren gesteld n.a.v. berichtgeving in de media dat bestuurders van ING Groep en Aegon buiten het 'bonusplafond' van de Code Banken wilden vallen. De minister geeft in de antwoorden aan dat de verschillende initiatieven die de financiële instellingen ontwikkelen "eenzelfde niveau" moeten hebben als de Code Banken. Zoals bekend heeft de Tweede Kamer andersoortige financiële instellingen dan banken, zoals verzekeraars, pensioenfondsen en beleggingsmaatschappijen unaniem opgeroepen een eigen code op te stellen (zie Nieuwsbrief van september 2010).

Nieuws uit Brussel

- **Veel steun voor Europees voorstel om institutionele beleggers te dwingen een code te volgen**

Een meerderheid van de respondenten op het Europees groenboek betreffende de corporate governance van financiële instellingen vindt dat institutionele beleggers verplicht moeten worden gesteld een gedragscode te volgen. Dit kan een nationale dan wel een internationale code zijn, waarbij minimaal de 'pas toe of leg uit'-regel moet gelden. Dit blijkt uit de samenvatting van de reacties op het groenboek die de Europese Commissie op 17 november jl. openbaar heeft gemaakt. Uit de samenvatting blijkt verder dat een meerderheid van de respondenten voorstander is om institutionele beleggers wettelijk te verplichten hun stembeleid en stemgedrag openbaar te maken. Verder is een meerderheid van respondenten voorstander van het verschaffen van de mogelijkheid voor beursgenoteerde ondernemingen om hun aandeelhouders te identificeren. Veel partijen die op de consultatie reageerden zijn voorstander van initiatieven om het grensoverschrijdend stemmen te faciliteren en om stemadviesbureaus te reguleren. In totaal kreeg de Europese Commissie 214 reacties binnen. Ongeveer 25 procent daarvan was afkomstig van (organisaties van) aandeelhouders. 9 respondenten hadden de Nederlandse nationaliteit (waaronder Eumedion; zie Nieuwsbrief van augustus 2010). De Europese Commissie zal de komende maanden beoordelen of en zo ja, welke wetgevende initiatieven zij zal nemen.

- **Europese Commissie consulteert over voorstellen ter facilitering grensoverschrijdend stemmen**

Banken en andere effectenintermediairs moeten verplicht worden gesteld om medewerking te verlenen aan de uitoefening van het stemrecht door de uiteindelijke belegger. Dit staat in het consultatiedocument van de Europese Commissie over Europese wetgeving om o.a. grensoverschrijdend stemmen door aandeelhouders te faciliteren. De consultatie is op 5 november jl. gestart. De Europese Commissie onderkent in het document dat het in de praktijk door de veelheid aan

schakels tussen de beursgenoteerde onderneming en de uiteindelijk stemgerechtigde, zeker in grensoverschrijdende situaties, moeilijk is om vast te stellen wie in juridische zin gerechtigd is tot het uitoefenen van het stemrecht. In veel gevallen blijkt de uiteindelijke belegger in juridische zin niet de stemgerechtigde te zijn. Veelal is dat een (bewaar)bank die de aandelen voor de uiteindelijke belegger in bewaring heeft. Daardoor is er een keten van volmachten van juridische aandeelhouder naar eindbelegger of een keten van steminstructies in tegenovergestelde richting nodig om de eindbelegger geldig te laten deelnemen aan de stemming in de aandeelhoudersvergadering. Deze keten kan alleen goed functioneren wanneer is verzekerd dat alle banken en effectenintermediairs meewerken aan de doorgifte van volmachten en steminstructies. Een contractuele 'opt-out' zal niet mogelijk zijn. De Europese Commissie vraagt belanghebbenden of de hiervoor genoemde 'doorgifteplicht' het absolute minimum is en of deze plicht wel voldoende is. De Europese Commissie biedt wel de mogelijkheid voor de eindbelegger om een derde of de bank/effectenintermediair te instrueren het stemrecht voor hem uit te oefenen, hoewel dit recht contractueel zou kunnen worden uitgesloten. De consultatie loopt tot 1 januari 2011. De Europese Commissie zal kort daarna met (waarschijnlijk) een richtlijnvoorstel dienaangaande komen. Eumedion heeft hier al lange tijd voor gepleit (zie Nieuwsbrief van augustus 2010).

- **Europese Commissie consulteert over verplichte openbaarmaking niet-financiële informatie**

De Europese Commissie overweegt beursgenoteerde ondernemingen te verplichten in hun jaarverslag meer informatie op te nemen over hun beleid t.a.v. maatschappelijk verantwoord ondernemen, de risico's op het terrein van sociaal en milieubeleid en over werknemerstevredenheid (inclusief diversiteit), klanttevredenheid, innovatie en energie-efficiency en het beleid t.a.v. corruptie en mensenrechten. Dit staat in een consultatiedocument over niet-financiële informatie dat de Europese Commissie op

22 november jl. heeft gepubliceerd. De Europese Commissie wil van belanghebbenden ook horen of zij voorstander zijn van een verplichting voor institutionele beleggers om transparant te zijn of en hoe zij factoren op het terrein van governance en milieu- en sociaal beleid betrekken bij beleggingsbeslissingen. Daarnaast wil zij horen of de niet-financiële informatie van ondernemingen door de externe accountant moet worden gecontroleerd en of deze informatie moet worden opgenomen in het jaarverslag en in de jaarrekening van de onderneming ("geïntegreerde verslaggeving"). Belanghebbenden hebben tot 24 januari a.s. de tijd om te reageren.

Ondernemingsnieuws

- **Nutreco brengt stemrecht in lijn met kapitaalbreng**

Nutreco wil haar financieringspreferente aandelen intrekken, waardoor het stemrecht op haar aandelen geheel in lijn wordt gebracht met de kapitaalbreng op die aandelen. Dit blijkt uit de toelichting op de agenda van de buitengewone aandeelhoudersvergadering van 21 december a.s. die op 9 november jl. is gepubliceerd. Uit de toelichting blijkt dat de diervoederfabrikant met de houders van de financieringspreferente aandelen – ASR Nederland en MaesInvest (een joint venture van Rabobank en NIBC Bank) – overeenstemming heeft bereikt om de financieringspreferente aandelen in te kopen en vervolgens in te trekken. De financieringspreferente aandelen bestonden al voor de beursgang van Nutreco in 1997 en werden tegen nominale waarde (van 12 eurocent) geplaatst. Zij vertegenwoordigen circa 12 procent van het geplaatste kapitaal. Het stemrecht op de betreffende aandelen werd nooit in lijn gebracht met de kapitaalbreng op de aandelen, hetgeen volgens de Code Tabaksblad wel wenselijk is. Daarnaast zijn aan de financieringspreferente aandelen bijzondere rechten verbonden, zoals de goedkeuring aan de machtiging aan het bestuur om eigen aandelen in te kopen en aan voorgestelde wijzigingen in bepaalde onderdelen van de statuten. Naast de wens om het stemrecht in lijn te brengen met het kapitaalbreng op aandelen, is het voorstel ook ingegeven door de hoogte van het dividend op de

financieringspreferente aandelen t.o.v. de gunstige kaspositie van Nutreco en de omstandigheid dat o.b.v. de internationale verslaggevingsstandaarden IFRS de financieringspreferente aandelen gezien de condities niet tot het eigen vermogen van de onderneming mogen worden gerekend.

- **USG People wil drempel voor agenderingsrecht van aandeelhouders verhogen**

USG People stelt haar aandeelhouders voor de drempel voor het agenderingsrecht voor aandeelhouders te verhogen van 1 naar 3 procent van het geplaatste kapitaal. Dit blijkt uit de toelichting op de agenda van de buitengewone aandeelhoudersvergadering van 20 december a.s. die op 8 november jl. is gepubliceerd. De nieuwe agenderingsdrempel wordt effectief op het moment dat het wetsvoorstel ter implementatie van de aanbevelingen van de Commissie Frijns uit mei 2007 tot wet wordt verheven. Het wetsvoorstel ligt momenteel nog voor in de Tweede Kamer. Het wetsvoorstel staat expliciet toe dat ondernemingen zelf kiezen voor een agenderingsdrempel die lager ligt dan 3 procent van het geplaatste kapitaal. Het detachingsbedrijf geeft geen inhoudelijke motivering om de drempel te verhogen, maar stelt slechts dat door een eenvoudige verwijzing naar de betreffende wettelijke bepaling eventuele toekomstige wetswijzigingen "op eenvoudige wijze" kunnen worden geabsorbeerd. De onderneming gaat daarmee voorbij aan de mogelijkheid om een andere drempel dan 3 procent te kiezen.

- **Unilever stapt af van publicatie kwartaalcijfers**

Unilever gaat vanaf boekjaar 2011 geen uitgebreide kwartaalcijfers meer publiceren. Dit heeft de onderneming op het gebied van voedingsmiddelen, persoonlijke verzorging en schoonmaakmiddelen op 26 november jl. bekend gemaakt. Unilever zal nog wel op kwartaalbasis een 'trading update' geven, maar hierin zal vooral worden ingegaan op de omzetontwikkeling en niet op de financiële resultaten. Doelstelling is "to enhance communication of performance and to move from a short to a longer term focus better reflecting the way Unilever manages the business". Volgens Unilever hebben veel

sectorgenoten hetzelfde gedaan en wordt de wijziging door beleggers verwelkomd. Unilever handhaaft de uitgebreide halfjaarlijkse financiële berichten.

- **Oranjewoud geeft extra informatie over jaarrekening 2009**

Op aanbeveling van de Autoriteit Financiële Markten (AFM) heeft advies- en ingenieursbureau Oranjewoud een nadere toelichting c.q. aanvullende informatie op een viertal punten uit de jaarrekening 2009 verstrekt. Oranjewoud heeft in een op 9 november jl. gepubliceerd persbericht het geconsolideerde kasstroomoverzicht over 2008 en 2009 aangepast, extra informatie gegeven over de geldmiddelen en kasequivalenten en over de bedragen van activa en verplichtingen van de overgenomen dochterondernemingen over de boekjaren 2008 en 2009 en een toelichting gegeven op de factoren die hebben bijgedragen aan een kostprijs die resulteert in de opname van goodwill in verband met een acquisitie. Voor zover bekend is de jaarrekening van Oranjewoud de enige jaarrekening van een beursgenoteerde onderneming over boekjaar 2009 waarbij de AFM twijfel had of de financiële verslaggeving voldeed aan de wettelijke regels, de onderneming de twijfel niet kon wegnemen en de AFM het noodzakelijk vond een aanbeveling te geven.

- **Canada blokkeert overname PotashCorp door BHP Billiton**

De Brits-Australische mijnbouwgroep BHP Billiton heeft zijn pogingen opgegeven om de Canadese onderneming PotashCorp, wereldleider in de productie van grondstoffen voor kunstmest, over te nemen. Dit heeft BHP Billiton op 15 november jl. bekend gemaakt nadat de Canadese minister van Industrie, Tony Clement, op 3 november jl. op grond van de Investment Canada Act een veto had uitgesproken over het openbaar bod zoals dat toen was vormgegeven. Volgens de minister was het bod van BHP Billiton ter waarde van circa 39 miljard US dollar alles overwegende "niet in het voordeel" van Canada. De Investment Canada Act bepaalt dat overnames door buitenlandse bidders alleen mogen doorgaan als deze per saldo een voordeel voor Canada oplevert. Het is

de tweede keer in 25 jaar dat de Canadese regering op grond van de Investment Canada Act een buitenlandse overname blokkeert. In 2008 werd de overnamebod op het Canadese ruimtevaarttechnologiebedrijf MacDonald Dettwiler door een Amerikaanse bieder tegengehouden. PotashCorp heeft zich vanaf het begin van de overnamestrijd verzet tegen het bod van BHP Billiton (zie Nieuwsbrief van augustus 2010). Zowel BHP Billiton als PotashCorp hebben nu aangekondigd om een aandeleninkoopprogramma te starten.

Overige interessante zaken

- **AFM biedt meer duidelijkheid over 'one-on-ones' tussen onderneming en belegger**

Het staat de onderneming en de belegger vrij om in een dialoog informatie te delen over algemene onderwerpen, waaronder begrepen ontwikkelingen (kansen en bedreigingen) binnen de sector waarin de desbetreffende onderneming actief is. Dit schrijft de AFM in haar op 3 november jl. gepubliceerde evaluatierapport over vijf jaar toezicht op marktmisbruik. In het rapport besteedt de toezichthouder ook aandacht aan en geeft zij een verduidelijk wat is toegestaan in 'één-op-één gesprekken' tussen beursgenoteerde ondernemingen en aandeelhouders. De AFM geeft een onderneming in overweging op haar website te publiceren of zij dergelijke gesprekken wil voeren, wanneer en onder welke voorwaarden. Professionele beleggers zouden, volgens de AFM, op hun website hetzelfde kunnen doen en duidelijk kunnen maken onder welke omstandigheden zij contact zoeken met een (beursgenoteerde) onderneming. De AFM benadrukt voor alle duidelijkheid dat in de 'one-on-ones' de onderneming geen koersgevoelige informatie mag mededelen aan de aandeelhouders, tenzij het delen van de informatie redelijkerwijs noodzakelijk is voor het slagen van een openbaar bod of het uitgeven of herplaatsen van financiële instrumenten. De gehele guidance kan worden gedownload via:

<http://www.afm.nl/nl/professionals/diensten/veelgestelde-vragen/marktmisbruik/one-on-ones.aspx?perpage=10>

- **AFM dringt aan op meer informatie over impairments**

Beursgenoteerde ondernemingen moeten in de toelichting op bijzondere waardeverminderingen ('impairments') meer duidelijkheid geven over de manier waarop de realiseerbare waarde is bepaald, de veronderstellingen die daarbij zijn gebruikt en de effecten op vermogen en resultaat van mogelijke wijzigingen in de veronderstellingen. Dit stelt de AFM in een op 2 november jl. gepubliceerd evaluatierapport over de bevindingen van haar toezicht op de jaarverslagen en jaarrekeningen 2009. In het rapport constateert de AFM dat de financiële verslaggeving van beursgenoteerde ondernemingen steeds vaker de vereiste toelichtingen bevat, maar dat op een aantal punten nog ruimte is voor verbetering. Naast meer toelichting over impairments vindt de AFM dat ook meer toelichting is gewenst over winstbelastingen en over verbonden partijen. Ook blijft regelmatig onduidelijk wat de effecten van nieuwe bedrijfscombinaties zijn op de financiële positie, financiële prestaties en kasstromen. De mate waarin de nieuwe verslaggevingstandaard over segmentinformatie (IFRS 8) wordt nageleefd, vindt de AFM "bemoedigend". De kwaliteit van de informatie kan volgens de AFM echter worden verbeterd door meer te vermelden over de factoren die worden gebruikt om de segmenten te identificeren, welke baten, lasten, activa en verplichtingen aan de segmenten worden toegerekend en de mate waarin ondernemingen afhankelijk zijn van belangrijke klanten. De AFM signaleert verder dat het 'materialiteitsconcept' niet in alle gevallen goed wordt toegepast. Daardoor wordt belangrijke informatie voor beleggers soms ten onrechte weggelaten, aldus de AFM. In het document kondigt de AFM aan in 2011 specifiek te letten op o.a. bedrijfscombinaties (IFRS 3R) en winst per aandeel (IAS 33).

- **NIVRA presenteert Plan van Aanpak om kwaliteit accountantscontrole te verbeteren**

De accountant dient in zijn controleverklaring een verplichte toelichtende paragraaf op te nemen waarin aandacht wordt besteed aan risicobeheersing, financiering en continuïteit, schattingen van het bestuur en belangrijke

waarderingsgrondslagen. De aansturing van de accountant wordt exclusief bij de raad van commissarissen belegd, zonder advisering of preselectie door het bestuur of de chief financial officer. Een wisseling van de externe accountant en de redenen hiervoor moeten publiek worden gemaakt. De externe accountant dient informatie in het jaarverslag over o.a. de toekomstige financieringsbehoefte en financiering, bankconvenanten, toekomstige cash flows en eventuele te voorziene risico's t.a.v. het business model van de onderneming te verifiëren en te controleren. Deze maatregelen zijn opgenomen in het door accountantsberoepsorganisatie NIVRA op 22 november jl. gepubliceerde 'Plan van Aanpak' om lessen te trekken uit de kredietcrisis. Het Plan van Aanpak beoogt vooral een zwaardere invulling te geven van de zgn. poortwachtersfunctie van de accountant. "Dit moet worden gerealiseerd door verdere kwaliteitsverbetering van de controlerend accountant, waarbij de gedragscomponent van eminent belang is. De poortwachtersfunctie moet verder worden versterkt door betere waarborgen voor onafhankelijkheid, een meer effectieve signalering van risico's bij ondernemingen en een grotere transparantie van accountantsorganisaties", aldus het NIVRA. In het Plan kondigt het NIVRA ook aan om een Code Accountantsorganisaties op te stellen, waarin o.a. zal staan dat onafhankelijke derden een toezichthoudende rol moeten krijgen binnen de accountantsorganisaties. Zij zouden toezicht moeten houden op o.a. beloningsbeleid, kwaliteitsbeleid en ethische kwesties. Het NIVRA vindt dat binnen het beloningsbeleid van accountants kwaliteit de belangrijkste grondslag moet zijn voor de beloning en niet commerciële prikkels zoals omzet. Het NIVRA zal de eigen regelgeving t.a.v. beroepsorganisaties aanpassen aan de voorstellen uit het Plan en zal daarnaast bij de wetgever aandringen op bepaalde wetswijzigingen om de plannen tot uitvoer te kunnen brengen.

- **ISS scherpt stemgedragrichtlijn t.a.v. bestuurdersbeloning aan**

Stemadviesbureau ISS, dat van de stemadviesbureaus het grootste marktaandeel heeft, zal er scherper op letten of de (stijging van de) beloning van

bestuurders in lijn is met de prestaties van de onderneming. Indien er geen duidelijke correlatie is of een beursgenoteerde onderneming vaag is over de prestaties dan kan dit resulteren in een advies aan de (meer dan 1700) ISS-cliënten om tegen het remuneratierapport of het –beleid te stemmen. Dit staat in de update van het ISS-stembeleid voor Europa die ISS op 19 november jl. heeft gepubliceerd. Het nieuwe stembeleid gaat op 1 januari 2011 in. ISS maakte in de update verder bekend dat zij het stembeleid dat geldt voor de Amerikaanse markt gaat toepassen op een onderneming die haar primaire beursnotering in de Verenigde Staten heeft, maar in een ander land statutair gezeteld is. Tot dit jaar paste ISS de stemgedragrichtlijnen toe van de markt waar de betreffende onderneming gezeteld is, in de regel gebaseerd op de daar geldende wetgeving en corporate governance codes. Dit leidde volgens ISS bij zowel beleggers als bij ondernemingen tot verwarring. ISS heeft verder aangekondigd dat bij de komende stemmingen op Amerikaanse aandeelhoudersvergaderingen over hoe vaak bestuurdersbeloningen in stemming moeten worden gebracht (jaarlijks, één keer in de twee of één keer in de drie jaar) zij haar cliënten zal adviseren te stemmen voor jaarlijkse agendering.

- **Britse minister van Economische Zaken lanceert consultatie over korte termijngerichtheid in VK**

De Britse minister van Economische Zaken, Vince Cable, overweegt vermogensbeheerders te verplichten transparant te zijn over hun rol, hun mandaten en hun beloningsstructuren. Dit blijkt uit het consultatiedocument 'A Long-Term Focus for Corporate Britain; A call for evidence' dat de Britse minister op 1 november jl. heeft gepubliceerd. Cable wil van belanghebbenden horen of de Britse ondernemingen, beleggers en de aandelenmarkt in toenemende mate worden gedreven door korte termijngerichtheid. Hij wil vernemen wat de eventuele oorzaken hiervan zijn en hoe kan worden bewerkstelligd dat ondernemingen en beleggers zich (weer) meer focussen op de lange termijn. Onderwerpen die hierbij aan bod komen zijn de relatie tussen aandeelhouders en bestuurders, de lange

'keten' tussen eindbegunstigde en de portefeuillemanager van een vermogensbeheerder die de beleggingsbeslissing neemt, de prikkels vanuit het beloningsbeleid van het bestuur en de werking van de overnamemarkt. Wat betreft dit laatste onderwerp doet minister Cable o.a. het voorstel om aandeelhouders van bidders altijd te laten beslissen over overnames en niet alleen over grote overnames zoals nu het geval is. Belanghebbenden hebben tot 14 januari 2011 de tijd om een reactie op de vragen en voorstellen te geven.

- **Ierland introduceert strenge code voor zijn banken en verzekeraars**

De functies van 'Chairman' en 'CEO' mogen niet door dezelfde persoon worden bezet. Een CEO of een andere seniormanagement mag niet binnen vijf jaar na zijn aftreden de functie van 'Chairman' bij dezelfde instelling te bekleden. De meerderheid van de Board dient uit onafhankelijke bestuursleden te bestaan. Een niet-uitvoerende bestuurder van een financiële instelling mag bij maximaal vijf andere financiële instellingen dan wel acht niet-financiële instellingen niet-uitvoerend bestuurder zijn. Een financiële instelling dient zijn 'risk appetite' te definiëren en de naleving hiervan permanent te monitoren. Dit zijn enkele bepalingen uit de Ierse corporate governance code die de Ierse centrale bank op 8 november jl. heeft gepubliceerd. De nieuwe bepalingen gelden voor alle Ierse banken en verzekeraars en treden op 1 januari 2011 in werking. De Ierse banken en verzekeraars worden geacht aan alle codebepalingen voldoen. Afwijkingen en de motivering daarbij dienen onverwijld aan de Ierse centrale bank te worden gerapporteerd. Indien de motivering in de ogen van de centrale bank niet steekhoudend is, kan de centrale bank de betreffende financiële instelling o.a. beboeten of de bestuurders schorsen of ontslaan. De strenge code is één van de maatregelen die de Ierse centrale bank heeft genomen om het (inter)nationale vertrouwen in Ierse banken en verzekeraars te herstellen. Ierse banken en verzekeraars zijn zwaar getroffen door de financiële crisis.