

NIEUWSBRIEF

Maandelijkse uitgave, editie januari 2011

Nieuws van de Stichting

- **Peter Borgdorff nieuwe voorzitter van Eumedion**

Peter Borgdorff, directeur Pensioenfonds Zorg en Welzijn, is door het Algemeen bestuur van Eumedion op 24 januari jl. benoemd tot nieuwe voorzitter van Eumedion. Peter Borgdorff (1953) volgt Johan van der Ende op, die tot 31 december 2010 voorzitter van Eumedion was. Peter Borgdorff is sinds 1 december 2007 directeur van Pensioenfonds Zorg en Welzijn. Tussen 2002 en 2007 was de heer Borgdorff directeur van de Vereniging van Bedrijfstakpensioenfonds en daarvoor werkzaam bij verscheidene werkgevers- en werknemersorganisaties.

- **Eumedion steunt voorstellen van Europese Commissie ter verbetering stemketen**

Eumedion steunt in algemene zin de bouwstenen waarop de Europese Commissie een richtlijnvoorstel ter facilitering van grensoverschrijdend stemmen door aandeelhouders wil maken. Dit blijkt uit de gezamenlijke reactie van Eumedion, de Association of British Insurers (ABI) en de European Sustainable Investment Forum (Eurosif) op het consultatiedocument van de Europese Commissie over Europese wetgeving om o.a. grensoverschrijdend stemmen te faciliteren. De aandeelhoudersorganisaties steunen o.a. het voorstel om banken en andere effectenintermediairs wettelijk te verplichten medewerking te verlenen aan de uitoefening van het stemrecht door de uiteindelijke belegger. Momenteel is het door de veelheid aan schakels tussen de beursgenoteerde onderneming en de uiteindelijk stemgerechtigde, zeker in grensoverschrijdende situaties, moeilijk om vast te stellen wie in juridische zin

gerechtigd is tot het uitbrengen van een stem. In veel gevallen blijkt de uiteindelijke belegger in juridische zin niet de stemgerechtigde te zijn. Veelal is dat een bewaarbank 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 (AVA). Deze keten kan alleen goed functioneren wanneer is verzekerd dat alle effectenintermediairs meewerken aan de doorgifte van volmachten en steminstructies. Eumedion, ABI en Eurosif zijn met de Europese Commissie van mening dat Europese wetgeving hiervoor onontbeerlijk is. De gehele brief is te downloaden via:

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

- **Eumedion geen voorstander van Europese wetgeving op terrein van niet-financiële verslaggeving**

Eumedion vindt dat de verslaggeving door beursgenoteerde ondernemingen op het terrein van milieu- en sociaal beleid ('maatschappelijk verantwoord ondernemen' of 'niet-financiële verslaggeving') moet verbeteren, maar vindt het te vroeg om hiervoor Europese wetgeving op te stellen. Dat schrijft Eumedion in haar reactie van 27 januari jl. op de consultatie van de Europese Commissie over niet-financiële informatie. Eumedion zou er voorstander van zijn dat beursgenoteerde ondernemingen zgn. key performance indicators zouden publiceren op terreinen als energie-efficiency, uitstoot van broeikasgassen, innovatie en corruptie, maar vindt dat dergelijke zaken hooguit in een code of een Europese aanbeveling zouden moeten worden opgenomen.

Wanneer een onderneming dergelijke informatie publiceert, zou dit wel door een onafhankelijke partij moeten worden gecontroleerd. Dit hoeft niet perse de externe accountant te zijn; dit kan volgens Eumedion ook door een andere professional worden gedaan. Eumedion maakt in de reactie verder duidelijk niet te voelen voor Europese wetgeving om institutionele beleggers te verplichten transparant te zijn of en hoe zij factoren op het terrein van governance en milieu- en sociaal beleid betrekken bij beleggingsbeslissingen. Eumedion wijst erop dat al veel institutionele beleggers vrijwillig de 'Principles for Responsible Investment' van de Verenigde Naties ('UNPRI') naleven. Wanneer een institutionele belegger deze UNPRI heeft ondertekend, moet hij al duidelijk maken hoe het verantwoorde beleggingsbeleid eruit ziet. Het gehele Eumedion-commentaar kan worden gedownload via:
http://www.eumedion.nl/page/downloads/Response_EC_consultation_non_fin_information.pdf

Activiteiten Commissies

- De **Audit Commissie** vergaderde op 20 januari jl. over o.a. het conceptcommentaar op de Europese consultatie over niet-financiële verslaggeving. Tevens werden de eerste reacties van de beursgenoteerde ondernemingen op de Eumedion-speerpuntenbrief 2011 besproken.
- De **PR Commissie** hield op 27 januari jl. een vergadering. De Commissie besprak o.a. verschillende voorstellen tot aanpassing van de Eumedion-website.

Nieuws uit Den Haag

- **Minister De Jager verwacht meer transparantie van banken over het gevoerde risicobeleid**

Banken moeten kritisch kijken naar het door hen gevoerde risicobeleid (en de controle daarop) en hierover transparant zijn. "Ik verwacht hier meer van de banken", aldus minister De Jager (Financiën) in zijn reactie van 17 januari jl. op de 'Voorrapportage Implementatie Code Banken' van de Monitoring Commissie Code Banken (zie ook Nieuwsbrief van december 2010). De minister schrijft in de reactie de Monitoring Commissie gevraagd te hebben in haar rapportage in 2011 hier specifiek aandacht

aan te besteden. Minister De Jager stelt in zijn algemeenheid dat banken op onderdelen nog belangrijke inspanningen moeten verrichten om het beschadigde vertrouwen in de banksector te herstellen. "Een optimale naleving van de code op alle onderdelen" is daarvoor noodzakelijk, aldus de minister. In dit verband vindt hij het "opmerkelijk" dat er banken zijn die aangeven van enkele codebepalingen op het gebied van beloningen af te zullen wijken. De Jager is van mening dat banken alleen in uitzonderlijke omstandigheden van de uitlegmogelijkheid (van afwijking) gebruik mogen maken. Uit de voorrapportage van de Monitoring Commissie wordt niet duidelijk van welke concrete beloningsbepalingen wordt afgeweken en hoe groot het aantal 'afwijkende' banken is. Dat zal onderdeel zijn van de rapportage van de Commissie in 2011. De minister heeft de Commissie gevraagd expliciet te rapporteren over onder meer de rol van de raad van commissarissen bij het beloningsbeleid van het senior management, de vertrekvergoedingen en de naleving van het principe 'geen winst, geen bonus'. De vaste Kamercommissie voor Financiën hoort op 2 februari a.s. de bestuursvoorzitters van een aantal grootbanken om hun reactie te vernemen op de voorrapportage en de reactie van minister De Jager hierop.

- **Eerste Kamer wil opheldering over uitblijven Memorie van Antwoord wetsvoorstel bestuur en toezicht**

De Vaste Commissie voor Justitie van de Eerste Kamer wil opheldering van het kabinet over het uitblijven van de antwoorden op vragen van de Eerste Kamer bij het wetsvoorstel 'bestuur en toezicht'. Dit heeft de Eerste Kamercommissie op 25 januari jl. besloten. De Eerste Kamer heeft op 12 maart 2010 een voorlopig verslag bij het wetsvoorstel opgesteld, maar daarna niets meer van het kabinet vernomen. Het wetsvoorstel maakt het voor beursgenoteerde ondernemingen gemakkelijker om het zgn. monistische bestuursmodel in te voeren. Bij een monistisch bestuursmodel zijn zowel de uitvoerende als niet-uitvoerende bestuurders in één bestuursorgaan opgenomen. Controversieel punt in het wetsvoorstel is dat commissarissen wordt verboden 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 Tweede Kamerfracties van de PVV, PvdA, SP en GroenLinks hebben de senaat in het TV-programma 'EenVandaag' van 26 januari jl. beschuldigd van "vertragingstactieken". De Eerste Kamer wijst deze beschuldiging van de hand en verwijst naar het kabinet als oorzaak van de vertraging.

- **Kabinet wil geen verbod op toekennen van aandelen aan commissarissen**

Het kabinet ziet geen aanleiding om het belonen van commissarissen te verbieden. "Het is aan bedrijven zelf om, met inachtneming van de wet en de Code, de afweging te maken op welke wijze zij hun commissarissen willen belonen. Een vaste beloning kan de onafhankelijkheid van commissarissen versterken. Een vennootschap kan echter valide redenen hebben om een variabele beloning aan commissarissen toe te kennen, bijvoorbeeld omdat op deze wijze hun betrokkenheid bij de onderneming wordt vergroot". Dit schrijft minister Opstelten (Veiligheid en Justitie), mede namens minister Verhagen (Economische Zaken, Landbouw en Innovatie) in antwoorden van 14 januari jl. op vragen van Tweede Kamerlid Gesthuizen (SP) over het bericht dat de raad van commissarissen van biotechnologiebedrijf Crucell een persoonlijk belang heeft bij de overname van de vennootschap. Het SP-Kamerlid vroeg de ministers in haar schriftelijke vragen naar hun opvatting over de Crucell's afwijking van de bepaling uit de Code Tabaksblat dat commissarissen niet mogen worden beloond in aandelen en/of opties. De ministers schrijven dat het aan de AVA is om te bepalen of de gegeven verantwoording over de naleving van de Code, waaronder de uitleg van een afwijking, voldoende is, en zo niet, welke consequenties ze hieraan verbindt. De ministers schrijven verder dat het hebben van een persoonlijk belang niet betekent dat ook sprake is van een tegenstrijdig belang.

In dat laatste geval zou een commissaris zich moeten onthouden van deelname aan het besluitvormingsproces rond een transactie.

- **Tweede Kamer: maatschappelijke aspecten van ondernemen integraal opnemen in directieverslag**

De Tweede Kamer heeft in een motie de regering verzocht in gesprek te gaan met de Raad voor de Jaarverslaggeving (RJ) over een "zodanige aanpassing van Richtlijn 400 dat verslaggeving over maatschappelijke aspecten van ondernemen, ook waar deze niet direct gevolgen hebben voor de financiële en economische positie van de onderneming, integraal deel uit gaat maken van het directieverslag en eventueel een aanvullend maatschappelijk jaarverslag". De motie, ingediend door Tweede Kamerlid Esmé Wiegman-van Meppelen Scheppink (ChristenUnie), werd op 25 januari jl. gesteund door een meerderheid van de Tweede Kamer via steun van de fracties van de SP, de Partij voor de Dieren, de PvdA, GroenLinks, D66, het CDA en de ChristenUnie. Richtlijn voor de Jaarrekening 400 schrijft momenteel voor dat de rechtspersoon zelf bepaalt of en, zo ja, hoe een toelichting op relevante maatschappelijke aspecten van onderneming in het jaarverslag wordt opgenomen, alsmede welke maatschappelijke aspecten als meest relevant worden aangemerkt. Een meerderheid van de Tweede Kamer vindt dit te vrijblijvend. Het is nog niet bekend of de regering de motie gaat uitvoeren en zo ja, of de RJ bereid is Richtlijn 400 aan te passen.

- **Regering wil convenant met financiële instellingen over verbod op investeringen in cluster munitie**

De regering wil binnen een jaar een convenant – in de vorm van een intentieverklaring – sluiten met financiële instellingen en pensioenfondsen om alle directe investeringen in cluster munitie uit te sluiten. Dit heeft minister De Jager (Financiën) op 28 januari jl. de Eerste Kamer laten weten als reactie op de voorlopig aangehouden motie van 18 januari jl. van het Eerste Kamerlid Haubrich-Gooskens (PvdA), die werd ondersteund door de Eerste Kamerfracties van de SP, GroenLinks, de Partij voor de Dieren en de

Onafhankelijke Senaatsfractie. In deze motie werd de regering verzocht om directe investeringen in de productie, verkoop en distributie van clustermunitie te verbieden. De regering voelt niet voor zo'n wettelijk verbod, mede omdat de meerderheid van de financiële instellingen en pensioenfondsen op dit terrein al zelf de verantwoordelijkheid heeft genomen. Door voor de vorm van een convenant te kiezen, wordt de verantwoordelijkheid, volgens de regering, daar gelegd waar deze primair thuishoort, namelijk bij de financiële instellingen en de pensioenfondsen zelf. De regering stelt wel dat zij binnen drie jaar na de ondertekening van het convenant wil onderzoeken wat de uitwerking daarvan is geweest op de investeringspraktijk. "Indien het resultaat onbevredigend is, kan op dat moment alsnog gekeken worden naar mogelijke vervolgstappen", aldus minister De Jager.

Nieuws uit Brussel

- **Europese Commissie: geen wettelijke aandeelhoudersbescherming meer bij banken die in problemen zijn**

Aandeelhouders van een bank moeten er ernstig rekening mee houden dat hun vennootschapsrechtelijke bescherming wordt ingeperkt of ontnomen indien de betreffende bank in financiële problemen is of dreigt te komen. Dit blijkt uit een door de Europese Commissie op 6 januari jl. gepubliceerd consultatiedocument waarin maatregelen zijn opgenomen betreffende crisisbeheersing in de financiële sector. Als het aan de Europese Commissie ligt, hoeft een 'crisisbank' bijvoorbeeld geen goedkeuring van de aandeelhoudersvergadering (AVA) meer te vragen om nieuwe aandelen uit te geven, het voorkeursrecht voor bestaande aandeelhouders uit te sluiten, aandelen in te trekken of om de onderneming te liquideren. Daarnaast overweegt de Europese Commissie de bepalingen uit de richtlijn aandeelhoudersrechten, zoals een minimumoproepingstermijn voor een AVA en de toepassing van de stemregistratiedatum, voor crisisbanken buiten werking te stellen. Voorts zullen bankaandeelhouders niet meer via het verplichte bod worden beschermd tegen een partij die de controle verwerft in een crisisbank. De beslissing om de hiervoor genoemde wettelijke voorschriften ter

bescherming van aandeelhouders buiten werking te plaatsen wordt, volgens de voorlopige voorstellen van de Europese Commissie, overgelaten aan de prudentieel toezichthouder. De Europese Commissie is wel voornemens om criteria op te stellen wanneer mag worden gesproken van een 'crisisbank' en de toezichthouder gebruik mag maken van zijn buitengewone bevoegdheden. Zo moet de financiële conditie van een bank dusdanig zijn dat zonder ingrijpen een faillissement onafwendbaar is en/of de bank niet langer kan voldoen aan de eisen uit de richtlijn kapitaaltoereikendheid en/of de prudentieel toezichthouder vanuit het algemeen belang moet ingrijpen. Belanghebbenden hebben tot 3 maart a.s. de tijd om te reageren op het consultatiedocument.

- **Weinig steun voor mogelijke Europese plicht tot melding van intenties door grootaandeelhouders**

Een grote meerderheid van de respondenten op de Europese consultatie inzake een modernisering van de Transparantierichtlijn voelt niets voor een verplichting voor grootaandeelhouders om hun intenties te melden. Mocht de Europese Commissie toch een dergelijke plicht willen invoeren, dan zou dit alleen moeten gelden voor aandeelhouders die een belang van ten minste 10 tot 20 procent in een beursgenoteerde onderneming houden. Dit blijkt uit de samenvatting van de 111 reacties (waaronder die van Eumedion) op het consultatiedocument die de Europese Commissie recentelijk openbaar heeft gemaakt. Uit de samenvatting blijkt verder dat er ook weinig animo was voor een Europese verplichting voor institutionele beleggers hun stembeleid te publiceren. Wel blijkt er een steeds bredere roep te bestaan om te regelen dat beursgenoteerde ondernemingen de mogelijkheid krijgen al hun aandeelhouders te identificeren. Een overgrote meerderheid van de respondenten is er verder voorstander van om puur economische posities als cash settled equity swaps en cash settled opties onder de meldingsplicht van substantiële aandelenbelangen te brengen. Een kleine meerderheid vindt daarbij dat de meldingsregels voor aandeelhouders binnen de Europese Unie moeten worden geharmoniseerd. Er blijkt geen steun te

bestaan voor een wettelijk verbod op 'empty voting' (het kunnen stemmen op aandelen waarover geen economisch risico wordt gelopen). Naar verwachting zal de Europese Commissie in het najaar met concrete wetgevende maatregelen komen.

- **Europarlementariër dringt aan op jaarlijkse bestuurdersbenoeming door de AVA**

Het Europees Parlement moet er bij de Europese Commissie en de Europese Raad op aandringen wettelijk te regelen dat bestuurders van ondernemingen jaarlijks door de AVA worden benoemd. Op deze manier kan het bestuur beter ter verantwoording worden geroepen. Dit stelt de rapporteur van het Europees Parlement, Ashley Fox, in zijn ontwerpverslag over het in juni 2010 door de Europese Commissie gepubliceerde groenboek over corporate governance in financiële instellingen. Het ontwerpverslag van de Britse Europarlementariër, die lid is van de fractie 'Europese Conservatieven en Hervormers', is op 10 januari jl. in een vergadering van de Commissie economische en monetaire zaken (Cemz) van het Europees Parlement behandeld. Het is echter zeer onzeker of dit voorstel wordt gedragen door een meerderheid van het voltallige Europees Parlement, aangezien verschillende leden van de grootste fractie van het Europees Parlement – de Christendemocratische Europese Volkspartij (EVP) – het voorstel uit het verslag willen schrappen. Ashley Fox vindt ook dat in de Europese richtlijnen moet worden geregeld dat significante transacties die een bepaalde omvang te boven gaan door de AVA moeten worden goedgekeurd dan wel pas doorgang kunnen vinden als de AVA is geïnformeerd. Ook bij dit voorstel zijn door verschillende fractieleden van de EVP kanttekeningen geplaatst. In het ontwerpverslag worden institutionele beleggers en individuele aandeelhouders aangespoord bestuurders "actiever ter verantwoording te roepen over de door hen gevoerde strategie". Dit voorstel wordt door Europarlementariër Sharon Bowles (Alliantie van Liberalen en Democraten, ALDE) aangescherpt door voor te stellen grote institutionele beleggers wettelijk te verplichten hun stembeleid en stemgedrag te openbaren en aangevuld met het voorstel vermogensbeheerders te verplichten

openbaar aan te geven of en zo ja welke gedragscode zij volgen en zo niet, waarom niet. De rapporteur van de Juridische Commissie van het Europees Parlement, Alexandra Thein (ALDE), stelt in dit kader zelfs een geharmoniseerde, Europese code voor institutionele beleggers voor. Naar verwachting zal de Cemz op 16 maart a.s. over het ontwerpverslag en de 144 voorgestelde amendementen stemmen, waarna het in april aan het voltallige Europees Parlement wordt voorgelegd.

Ondernemingsnieuws

- **Hoge Raad: Aegon hoeft jaarrekening 2007 niet te veranderen**

Verzekeraar Aegon heeft zich geen vermogen toegeëigend dat had moeten worden besteed aan de verbetering van voormalige havenwerknemers. De Aegon-jaarrekening over boekjaar 2007 hoeft derhalve niet te worden aangepast. De Hoge Raad bevestigde op 21 januari jl. een eerdere uitspraak van de Ondernemingskamer (OK) hierover. De Stichting Belangenbehartiging Pensioengerechtigden van de Vervoer- en Havenbedrijven (BPVH) stelde in de jaarrekeningprocedure dat Aegon het eigen vermogen van de in 2007 overgenomen uitvoeringsinstelling van havenpensioenfondsen Optas Pensioenen (ad 1,7 miljard euro) niet bij het groepsvermogen van Aegon had mogen meetellen. De Stichting BPVH is van mening dat dit gehele bedrag is bestemd voor de havenpensioenen (het zgn. beklemd vermogen). De OK volgde in augustus 2009 de redenering van Aegon dat onder het beklemd vermogen slechts het saldo van de activa en passiva (770 miljoen euro) moet worden begrepen. De Hoge Raad heeft deze uitspraak nu bekrachtigd. "Als de beklemming zou rusten op alle activa en passiva, zoals de Stichting BPVH wil, zou dat voor Optas Pensioenen tot een praktisch onwerkbaar situatie leiden en dat heeft de wetgever niet bedoeld", aldus de Hoge Raad. De Hoge Raad stelt ook dat het beklemd vermogen niet anders mag worden besteed dan in de statuten van het havenpensioenfonds stond vóór de uitvoeringsinstelling van het pensioenfonds door Aegon werd overgenomen. Een verplichting om het beklemd vermogen te besteden aan bijvoorbeeld een verbetering van de pensioenen van havenwerknemers

bestond voor de overname niet en na de overname ook niet, aldus de Hoge Raad.

- **Franse beurstoezichthouder stelt Hermès-familie vrij van verplicht bod**

De holding van de familie Hermès, houder van 73,1 procent van de aandelen Hermès International, is niet verplicht om een openbaar bod op alle aandelen van het Franse modehuis uit te brengen. Dit heeft de Franse beurstoezichthouder AMF op 6 januari jl. besloten. De afzonderlijke leden van de familie Hermès richtten in december 2010 een holdingstructuur op om op lange termijn controle over de onderneming te houden (zie Nieuwsbrief van december 2010). In Frankrijk geldt normaal gesproken een biedplicht voor een partij die 33 procent van de aandelen van een Franse beursgenoteerde onderneming verwerft. De AMF kan partijen echter een vrijstelling van de biedplicht geven als zij van mening is dat de belangen van de minderheids-aandeelhouders niet worden geschaad. Volgens de AMF is van een wijziging in feitelijke controle geen sprake, aangezien de Hermès-familie, die nu reeds het modehuis controleert, ook de Hermès-holding controleert. Hermès' concurrent LVMH, houder van 20,2 procent van de aandelen Hermès, en de Franse vereniging van effectenbezitters hebben aangekondigd in beroep te gaan tegen het besluit van de Franse beurstoezichthouder.

- **Spaanse onderneming ACS omzeilt Duitse verplicht bodregels**

De Spaanse bouwonderneming Grupo ACS heeft zonder een zgn. controlepremie te betalen toch de controle verworven over de Duitse concurrent Hochtief. Dit heeft ACS op 4 januari jl. bekend gemaakt. ACS bouwde in 2009 haar aandelenbelang in Hochtief uit tot 29,98 procent, net onder de grens in Duitsland (30 procent) waarbij een partij verplicht is een openbaar bod uit te brengen op alle aandelen. ACS bracht vervolgens een laag vrijwillig ruilbod uit, waardoor ACS sinds 18 januari jl. (toen de zgn. na-aanmeldingstermijn verstreek) 31,59 procent van de aandelen Hochtief houdt. Het bod was derhalve net hoog genoeg om de verplicht bodgrens te overschrijden. In Duitsland is een partij vrij gesteld van het verplichte bod wanneer de verplicht bodgrens wordt overschreden door een

vrijwillig openbaar bod dat was gericht tot alle aandelen. ACS streeft er op termijn naar het belang in Hochtief verder uit te bouwen tot ruim 50 procent, zodat zij Hochtief als groepsmaatschappij volledig in haar jaarrekening kan consolideren. Het bestuur van Hochtief heeft de handelswijze van ACS scherp veroordeeld. De Duitse organisatie van bouwwerkgevers heeft de Duitse regering inmiddels opgeroepen de Duitse overnamewetgeving aan te passen, omdat Duitse ondernemingen veel te gemakkelijk zouden kunnen worden overgenomen. Zo willen de Duitse werkgevers dat partijen die via een vrijwillig bod de controle verwerven alsnog een biedplicht krijgen opgelegd wanneer zij hierna op de beurs nog meer aandelen opkopen.

- **Barclays overweegt bonussen in de vorm van contingent converteerbare obligaties toe te kennen**

De Britse bank Barclays overweegt een groot deel van de bonussen voor de ongeveer 1000 senior managers in de vorm van zgn. contingent converteerbare obligaties (coco's) toe te kennen. Een voorstel daartoe is op 24 januari jl. voorgelegd aan de Britse financieel toezichthouder FSA. Coco's worden geconverteerd in (een bepaalde soort) aandelen zodra de uitgevende bank in ernstige financiële problemen komt, bijvoorbeeld op het moment dat de kernkapitaalratio's onder een bepaald niveau (dreigen te) zakken. De Britse bank is van mening dat met het toekennen van coco's i.p.v. prestatieaandelen of -opties aan bankwerknemers de belangen van deze medewerkers meer parallel lopen met alle stakeholders van de bank i.p.v. alleen aandeelhouders. Bovendien hebben medewerkers die coco's toegekend krijgen minder prikkels om (uiterst) risicovolle activiteiten te ondernemen en dragen de coco's bij het converteren direct bij aan de solvabiliteitsratio van de bank. Tot nu toe hebben alleen Rabobank en Lloyds Banking Group coco's in de markt geplaatst. Dat coco's bij banken nog weinig populair zijn komt mede omdat beleggers een hoge risicopremie eisen voor het nemen van de bijbehorende risico's en daardoor een duur instrument zijn om het kapitaal te versterken. Bovendien zijn er twijfels of er onder beleggers wel voldoende vraag naar

zal zijn. Het is echter de verwachting dat het instrument aan populariteit zal winnen zodra de coco's door de prudentieel toezichthouders worden erkend als een vorm van eigen vermogen.

Overige interessante zaken

- **AFM houdt grote accountantskantoren ook in 2011 in het vizier**

De Autoriteit Financiële Markten (AFM) houdt ook in 2011 de zgn. Big-4 accountantskantoren nadrukkelijk in het vizier, vanwege “de relatief grote marktconcentratie en hun toonaangevende voorbeeldfunctie”. Dit schrijft de gedragstoezichthouder in haar begroting 2011 die op 24 januari jl. is gepubliceerd. De AFM kondigt hierin aan de lopende Big-4 onderzoeken in 2011 af te ronden, “inclusief eventueel daaruit voortvloeiende handhaving”. Daarnaast zal de AFM in 2011 een aantal nieuwe onderzoeken doen. Eén daarvan betreft de “financiële prikkels” binnen de accountantskantoren. Daarbij zal de AFM zich in het bijzonder richten op de naleving van de onafhankelijkheidsregels en het beoordelings-, benoemings-, belonings- en sanctiebeleid. In de tweede helft van 2011 zal de AFM ook onderzoek doen naar de overige onderdelen van het stelsel van kwaliteitsbeheersing en de kwaliteit van de accountantscontrole bij de overige accountantskantoren, niet-zijnde de Big-4 kantoren. In de begroting herhaalt de AFM haar eerder geuite pleidooi voor meer bevoegdheden bij de uitoefening van het toezicht op de financiële verslaggeving van beursgenoteerde ondernemingen. De toezichthouder wil o.a. de beschikking krijgen over bestuursrechtelijke bevoegdheden en dwangmiddelen (zoals het geven van een aanwijzing) om tot een goed onderbouwd oordeel te komen over de toepassing van de verslaggevingsvoorschriften. De AFM spreekt in de begroting verder de verwachting uit dat in 2011 sprake zal zijn van “een significante opleving van emissie- en biedingsactiviteit op de kapitaalmarkt”.

- **AFM: meer aanbevelingen bij toezicht financiële verslaggeving in 2010**

De AFM heeft in 2010 drie beursgenoteerde ondernemingen gewezen op tekortkomingen in de financiële verslaggeving over boekjaar 2009 en hen daarbij aanbevolen een

persbericht te publiceren waarin wordt uiteengezet hoe de financiële verslaggeving eruit zou hebben gezien wanneer de financiële verslaggevingsvoorschriften wel op de juiste wijze zouden zijn toegepast. In 2009 kreeg ‘slechts’ één onderneming een dergelijke aanbeveling. Dit blijkt uit het verslag van de activiteiten op het gebied van het toezicht op de financiële verslaggeving in 2010 dat de AFM op 18 januari jl. heeft gepubliceerd. De AFM noemt het “opvallend” dat twee aanbevelingen betrekking hebben op de financiële verslaggeving van een Nederlandse entiteit met uitsluitend een beursnotering buiten Nederland. De enige in Nederland genoteerde onderneming met een aanbeveling betrof advies- en ingenieursbureau Oranjewoud (zie Nieuwsbrief van november 2010). De AFM merkt hierbij wel op dat in twee andere gevallen is afgezien van het doen van een aanbeveling, omdat de handhavingstermijn van zes maanden was verlopen, hoewel de geconstateerde afwijkingen van de verslaggevingsvoorschriften daartoe wel aanleiding gaven. Eén onderneming heeft het AFM-verzoek om vrijwillig een persbericht uit te geven, naast zich neergelegd. Van de andere onderneming is nog niet bekend of zij vrijwillig meewerkt. Overigens zal de handhavingstermijn binnenkort worden verlengd naar negen maanden. Een wetsvoorstel dienaangaande ligt momenteel voor bij de Eerste Kamer.

- **AFM: aandacht voor risicoanalyse bij beheerst beloningsbeleid van financiële instellingen**

In het toezicht op het beheerst beloningsbeleid van financiële instellingen zal de AFM in de eerste helft van 2011 specifiek aandacht besteden aan de risicoanalyse die aan de basis ligt van een beheerst beloningsbeleid. In de tweede helft van 2011 zal de AFM ook nauwer letten op de werking en uitvoering van het beloningsbeleid. Dit heeft de AFM op 14 januari jl. bekend gemaakt. Zoals bekend ziet de AFM er sinds 1 januari jl. op toe dat van het beloningsbeleid van financiële instellingen geen prikkels uitgaan die kunnen leiden tot onzorgvuldige behandeling van klanten. De AFM stelt in de gepubliceerde toezichtsledraad voor 2011 dat instellingen “nog niet zijn begonnen met

de concrete voorbereidingen en de implementatie van een beloningsbeleid dat aan de verwachtingen van de AFM voldoet". Volgens de AFM moet de risicoanalyse van het beloningsbeleid als doel hebben het geven van inzicht in de elementen van het beloningsbeleid die kunnen leiden tot onzorgvuldige klantbehandeling, hoe hoog het risico hierop is, welke impact het risico heeft op het gedrag van medewerkers en hoe het risico verholpen of geneutraliseerd wordt.

- **Bestuur grote Franse ondernemingen moet in 2017 voor minimaal 40 procent uit vrouwen bestaan**

De grootste Franse ondernemingen moeten het aantal vrouwen in leidinggevende posities binnen zes jaar verhogen tot minimaal 40 procent. Een wetsvoorstel met deze strekking werd op 13 januari jl. door het Franse parlement aangenomen. De verplichting geldt voor de naar schatting 2000 Franse ondernemingen die meer dan 500 werknemers in dienst hebben en waarvan de omzet meer dan 50 miljoen euro bedraagt. Binnen drie jaar moet het percentage vrouwen in leidinggevende posities op minimaal 20 liggen. In de top-40 van Franse beursgenoteerde ondernemingen ('CAC 40') voldoen op dit moment slechts zeven ondernemingen aan de nieuwe eis. Frankrijk volgt met de wetgeving het voorbeeld van Noorwegen en Spanje. Deze landen voerden in respectievelijk 2003 en 2007 al wetten in om meer vrouwen op topposities te krijgen.

- **Belgische Corporate Governance Code aangevuld met aanbeveling over 30 procent vrouwen in bestuur**

Belgische beursgenoteerde ondernemingen moeten over zeven jaar minstens 30 procent vrouwen in het bestuur hebben. Een dergelijke bepaling zal worden opgenomen in de Belgische Corporate Governance Code. Dit heeft de Belgische Commissie Corporate Governance (Commissie Daems) op 11 januari jl. bekend gemaakt. Om de doelstelling van genderdiversiteit te bewerkstelligen, heeft de Commissie Daems een aantal ondersteunende bepalingen gepubliceerd. Zo moet in de komende drie jaar de helft van de nieuw te benoemen bestuurders van het vrouwelijke geslacht zijn totdat de doelstelling van 30 procent is

bereikt. Daarnaast mag een grotere participatie van vrouwen niet leiden tot een aanzienlijke vergroting van de besturen en moet het bestuur in het jaarverslag de maatregelen toelichten die zijn genomen om de representativiteit van vrouwen te verbeteren. Het initiatief van de Commissie Daems vindt plaats op het ogenblik dat het Belgische Parlement debatteert of het opportuun is om langs wetgevende weg quota voor vrouwen in besturen van beursgenoteerde ondernemingen op te leggen. De Commissie Daems zal jaarlijks over de naleving van de aanbeveling rapporteren.

- **Aandeelhouders Amerikaanse ondernemingen krijgen adviserende stem over bestuurdersbeloningen**

Amerikaanse beursgenoteerde ondernemingen zijn verplicht gesteld minimaal één keer in de drie jaar de beloningspakketten van hun bestuurders voor ten minste een adviserende stem aan de AVA voor te leggen. Minimaal één keer in de zes jaar moet de AVA ten minste een adviserende stem uitbrengen over de frequentie van het stemmen over bestuurdersbeloningen (één keer per jaar, per twee jaar of per drie jaar). De 'frequency vote' moet worden gehouden in de AVA's die vanaf 21 januari 2011 worden gehouden. Dit heeft de Amerikaanse beurstoezichthouder SEC op 25 januari jl. besloten als uitvoeringsmaatregel van de in juli 2010 aangenomen Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act. De SEC verplicht in deze maatregel de Amerikaanse beursgenoteerde ondernemingen ook afvloeiingsregelingen die verband houden met een fusie, overname of afsplitsing ('golden parachute arrangements') voor ten minste een adviserende stem aan de AVA voor te leggen. De Amerikaanse beursgenoteerde ondernemingen moeten ook openbaar maken of, en zo ja hoe, het bestuur de uitkomst van de stemmingen op de AVA heeft betrokken bij het vaststellen van de bestuurdersbeloning. De kleinere beursgenoteerde ondernemingen (marktwaarde van minder dan 75 miljoen dollar) hoeven pas vanaf 21 januari 2013 aan de nieuwe verplichtingen te voldoen.