

NIEUWSBRIEF

Maandelijkse uitgave, editie juni 2011

Nieuws van de Stichting

- **Eumedion verwelkomt PME en Cohen & Steers als nieuwe deelnemers**

Het Algemeen bestuur van Eumedion heeft tijdens zijn vergadering van 30 juni het pensioenfonds van de metalelektro, PME, en de Amerikaanse vermogensbeheerder Cohen & Steers toegelaten als gewone deelnemer van Eumedion.

- **Eumedion-deelnemers geven goedkeuring aan Eumedion-jaarrekening 2010**

De Vergadering van Deelnemers van Eumedion heeft op 30 juni de Eumedion-jaarrekening 2010 goedgekeurd en de bestuursleden van Eumedion gedechargeerd van hun taken in boekjaar 2010. Uit de jaarrekening blijkt dat Eumedion er financieel gezien nog steeds goed voor staat, mede door de gestage groei van het aantal deelnemers in 2010. Tijdens de vergadering werd ook het jaarverslag 2010 behandeld. Het jaarverslag en de jaarrekening zijn te downloaden via: http://www.eumedion.nl/page/downloads/Jaarverslag_2010.pdf

Uit het bestuur

Tijdens de vergadering van het Algemeen bestuur van 30 juni jl. werden besluiten genomen over o.a. de toelating van nieuwe deelnemers, de jaarrekening 2010, de conclusies uit de evaluatie van het AVA-seizoen 2011 en de definitieve set best practices over betrokken aandeelhouderschap voor de Eumedion-deelnemers. Ook werden de commentaren op het Europese Groenboek corporate governance en op het wetsvoorstel over de uitbreiding van de meldingsplicht naar cash-settled financiële instrumenten vastgesteld.

Activiteiten Commissies

- De **Audit Commissie** vergaderde op 9 juni jl. over o.a. de agenda van de Raad voor de Jaarverslaggeving, de evaluatie van het AVA-seizoen 2011 en het Deloitte-onderzoek onder CFO's over de communicatie met accountants.
- De **Juridische Commissie** besprak tijdens haar vergadering van 16 juni jl. de conceptcommentaren op het Groenboek corporate governance en op het wetsvoorstel betreffende de uitbreiding van de meldingsplicht naar bepaalde cash-settled instrumenten. Ook werd gesproken over de voortgang van het 'wetsvoorstel-Frijns'.
- De **PR Commissie** vergaderde op 1 juni jl. o.a. over de voorstellen tot aanpassing van de Eumedion-website en over het Eumedion-symposium 2011.

Komende activiteiten

- *8 september 2011, 13.30 uur,* **Eumedion-NBA-VBA-seminar 'De aandeelhouderswaarde van de accountant'**, NBA-kantoor, Amsterdam. Onder leiding van Jeroen Smit discussiëren bestuurders, beleggers, analisten en accountants over de communicatie tussen accountant en aandeelhouders. Aanmelden is mogelijk via de volgende hyperlink: <https://form.n200.com/?s=3520dgcfcvcs9>

Nieuws uit Den Haag

- **Tweede Kamer kritisch over wetsvoorstel 'Frijns'**

De Tweede Kamer heeft nog veel vragen bij het in juli 2009 ingediende wetsvoorstel ter implementatie van het advies van de Commissie Frijns uit 2007 over de rol van aandeelhouders. Dit blijkt uit het derde schriftelijke verslag van de Tweede Kamer bij het wetsvoorstel. Uit het op 1 juni jl.

openbaar gemaakte verslag blijkt dat met name de fractie van D66 grote bedenkingen heeft bij de voorgestelde verplichting voor een grootaandeelhouder om publiekelijk te melden of hij het eens of oneens is met de strategie van de onderneming waarin het belang wordt gehouden. Deze fractie heeft ook twijfels bij de door het kabinet voorgestane regeling over de identificatie van aandeelhouders. De regeringsfracties VVD en CDA stellen nog de bovenliggende vraag of er inmiddels geen veranderende omstandigheden zijn die van invloed zijn op de beoogde effecten en werking van het wetsvoorstel; het wetsvoorstel is immers gebaseerd op een advies uit 2007. De PvdA-fractie houdt in het verslag een pleidooi voor de introductie van het recht voor de ondernemingsraad om onderwerpen voor de agenda van een aandeelhoudersvergadering (AVA) aan te dragen. De fracties van de VVD en de SP hebben nog vragen over de stijging van de administratieve lasten voor beleggers en ondernemingen. Het is nog niet bekend wanneer het kabinet de antwoorden naar de Tweede Kamer zal sturen.

- **Kabinet terughoudend over eventuele Europese initiatieven voor corporate governance wetgeving**

Het kabinet staat uiterst terughoudend tegenover mogelijke nieuwe voorstellen van de Europese Commissie om de corporate governance wetgeving op Europees niveau te convergeren of te harmoniseren. Dit blijkt uit de kabinetsreactie op het Groenboek van de Europese Commissie over het EU-kader voor corporate governance. De kabinetsreactie is op 16 juni jl. openbaar gemaakt. Het kabinet wijst er op dat de zgn. subsidiariteitstoets van groot belang is voor de vraag of corporate governance regelgeving op Europees niveau moet worden opgesteld. Het kabinet hanteert als criterium dat Europese wetgeving alleen aangewezen is als grensoverschrijdende problemen moeten worden aangepakt. Bij de meeste suggesties die de Europese Commissie in het Groenboek doet is dit volgens het kabinet dit niet het geval. Slechts t.a.v. drie onderwerpen laat het kabinet de mogelijkheid open om Europese maatregelen te steunen. Ten eerste het bieden van meer duidelijkheid en zekerheid voor beleggers over de reikwijdte en de

toepassing van de regels m.b.t. “handelen in onderling overleg” (‘acting in concert’) in de Overnamerichtlijn. Eumedion heeft hier eerder ook al voor gepleit. Ten tweede mogelijke wettelijke maatregelen tegen stemadviesbureaus. Ten derde mogelijke wettelijke maatregelen t.a.v. de relatie tussen vermogensbeheerders en hun cliënten, zoals pensioenfondsen. Het kabinet vindt dat t.a.v. deze laatste twee onderwerpen eerst nader onderzoek moet worden gedaan.

- **Wettelijke verankering Code Verzekeraars bij de Tweede Kamer voorgehangen**

Nederlandse verzekeraars zullen vanaf boekjaar 2011 wettelijk verplicht zijn te rapporteren over de naleving van de Code Verzekeraars. Bij de code geldt het beginsel van ‘pas toe of leg uit’. Dit blijkt uit het ontwerpbesluit tot wettelijke verankering van de Code Verzekeraars dat de minister van Veiligheid en Justitie op 8 juni jl. bij de Tweede Kamer heeft ‘voorgehangen’. De Code Verzekeraars is in december 2010 vastgesteld door het Verbond van Verzekeraars (zie Nieuwsbrief van december 2010). Qua inhoud en inrichting lijkt de code sterk op die van de Code Banken. Net als de Code Banken voorziet de Code Verzekeraars in regels op het gebied van het functioneren van de raad van commissarissen, het bestuur, het door de verzekeraar te voeren beloningsbeleid, risicomangement en de audit. Ook zal een speciale monitoring commissie worden ingesteld, die zal nagaan in hoeverre de code door de verzekeraars wordt nageleefd. Ook kan zij aanbevelingen doen over de aanpassing van de code. Er wordt gestreefd naar inwerkingtreding van het ontwerpbesluit per 1 september 2011. De Tweede Kamer heeft inmiddels aangegeven geen opmerkingen bij het ontwerpbesluit te hebben.

- **Tweede Kamer wil beschermingsconstructies voor ABN Amro bij beursgang**

De Tweede Kamer vindt dat bij de voorbereiding op een eventuele toekomstige beursgang van ABN Amro onderzocht moet worden of de Staat een meerderheidsbelang of een controlerend minderheidsbelang moet behouden dan wel dat

beschermingsconstructies tegen vijandige overnames moeten worden opgetuigd. Een door de PvdA en SP opgestelde motie met deze strekking werd met steun van de fracties van de SP, Partij voor de Dieren, PvdA, SGP, ChristenUnie, CDA en PVV op 28 juni jl. door de Tweede Kamer aangenomen. Volgens de Tweede Kamer maakt een beursgang ABN Amro “kwetsbaar” voor een buitenlandse overname en vindt zij dat een nauwe betrokkenheid van de Staat bij een grote systeembank de komende jaren kan bijdragen aan de stabiliteit van de financiële sector en aan een minder op bonussen gerichte bestuurscultuur bij de banken. De Tweede Kamer nam tevens een door het CDA ingediende motie aan waarin de regering wordt gevraagd “te onderzoeken hoe de governance structuur na de exit van de Staat [bij ABN Amro en ASR Nederland] het beste kan worden ingericht”. De regering wordt verzocht de Tweede Kamer voor 1 september 2012 te informeren over de conclusies van dit onderzoek. De Tweede Kamer geeft de regering alvast mee dat in de toekomstige governance structuur van de genoemde financiële instellingen er een balans moet zijn tussen de belangen van de verschillende stakeholders (waaronder de aandeelhouders en het bestuur). Minister De Jager (Financiën) heeft in het Kamerdebat van 21 juni jl. over het ‘exitbeleid’ bij de deelnemingen in de financiële sector aangegeven deze aangenomen moties te zullen uitvoeren.

- **IMF adviseert meer AFM-bevoegdheden bij toezicht verslaggeving en biedplicht**

Het Internationaal Monetair Fonds (IMF) vindt dat de Autoriteit Financiële Markten (AFM) te beperkte bevoegdheden heeft m.b.t. het toezicht op de financiële verslaggeving en bij de handhaving van het verplichte bod en de billijke prijs. Dit schrijft het IMF in zijn beoordeling van de stabiliteit van de Nederlandse financiële sector. De IMF-bevindingen zijn op 22 juni jl. gepubliceerd en naar de Tweede Kamer gestuurd. Het IMF adviseert de Nederlandse regering om de bevoegdheden van de AFM m.b.t. het toezicht op de financiële verslaggeving te verruimen. Het instituut noemt specifiek i) meer mogelijkheden om informatie bij de onderneming in te winnen,

ii) het kunnen uitwisselen van informatie tussen toezichtafdelingen (verlagen of afbreken van de ‘Chinese wall tussen toezicht op accountantsorganisaties en toezicht op de financiële verslaggeving), iii) verlenging van de termijn om de jaarrekeningen te onderzoeken en iv) verruiming van de omstandigheden waarin de AFM een jaarrekeningprocedure bij de Ondernemingskamer (OK) kan starten. In reactie op deze aanbevelingen, heeft de minister van Financiën aangegeven “de door het IMF genoemde aspecten nog eens goed te bezien”. De minister zal de Tweede Kamer na het zomerreces informeren over zijn conclusies t.a.v. de IMF-aanbevelingen, tezamen met zijn conclusies over het algehele evaluatieonderzoek naar de werking van de Wet toezicht financiële verslaggeving (zie Nieuwsbrief van maart 2011). T.a.v. het toezicht op openbare biedingen beveelt het IMF aan de AFM instrumenten te geven om rechtstreeks toezicht te houden op de naleving van het verplichte bod (wanneer een partij controle verwerft over een beursgenoteerde onderneming) en op de billijke prijs die in dat kader minimaal moet worden geboden. Als alternatief zou de regering er voor kunnen kiezen de AFM de bevoegdheid te geven de naleving van de biedplicht via de OK af te dwingen. De minister van Financiën wijst deze aanbevelingen echter resoluut af. Volgens hem is in het recente verleden weloverwogen besloten om de AFM geen bevoegdheden te geven bij de handhaving van de biedplicht. Deze keus wordt volgens de minister gesteund door de meest belanghebbende partijen.

- **PwC adviseert minister Verhagen om beleggersbelangen beter mee te wegen bij opstellen van wetgeving**

Bij het opstellen van wetgeving dient het effect op de aantrekkelijkheid van Nederland voor investeerders te worden meegenomen. Dit advies heeft PwC minister Verhagen (Economische Zaken, Landbouw en Innovatie) gegeven in het kader van een onderzoek naar de bedrijfsfinanciering in Nederland. Het onderzoek is op 20 juni jl. naar de Tweede Kamer gestuurd. PwC was door de minister gevraagd om de ontwikkelingen op de markt voor bedrijfsfinanciering bij verschillende aanbieders van vreemd en eigen vermogen

in kaart te brengen. Uit het onderzoek blijkt dat er in Nederland in principe voldoende aanbod van kapitaal is vanuit verschillende financieringsbronnen zoals banken, institutionele beleggers, private equitypartijen en informele investeerders. Aanbod en vraag komen niet op alle segmenten echter even gemakkelijk bij elkaar. Om ervoor te zorgen dat Nederland in de toekomst een aantrekkelijk land blijft voor investeringen van institutionele beleggers zou volgens PwC de aantrekkelijkheid van Nederland voor beleggers beter dienen te worden meegenomen in de overwegingen. PwC suggereert in het onderzoek dat dit niet voldoende is gebeurd bij het 'wetsvoorstel Frijns'. PwC adviseert verder om tussen overheid/De Nederlandsche Bank en institutionele beleggers een "constructieve dialoog" op te starten, gericht op de ontwikkeling van de economie en de markt voor institutionele beleggers op lange termijn. Minister Verhagen zal in de zgn. Bedrijfslevenbrief, die "rond Prinsjesdag" aan de Tweede Kamer zal worden aangeboden, aangeven welke maatregelen hij o.a. naar aanleiding van dit onderzoek zal nemen.

Nieuws uit Brussel

- **ESMA wil prospectusregels voor claimemissies verlichten**

De Europese toezichthouder op effectenmarkten, ESMA, wil de prospectusplicht versoepelen voor beursgenoteerde ondernemingen die nieuwe aandelen uitgeven d.m.v. een zgn. claimemissie. Dit blijkt uit een consultatiedocument van 15 juni jl. over het voorgenomen technisch advies van ESMA aan de Europese Commissie betreffende de uitvoeringsmaatregelen van de in 2010 aangepaste Prospectusrichtlijn. ESMA is van mening dat een verlicht prospectusregime van toepassing kan zijn op aandelenemissies waarbij voor bestaande aandeelhouders het wettelijk voorkeursrecht geldt dan wel "vrijwel identieke rechten", zoals opties of claimrechten op de nieuw uit te geven aandelen. Onder het verlichte prospectusregime is een onderneming niet langer verplicht in het prospectus informatie op te nemen die ook al op grond van andere richtlijnen (zoals de Transparantierichtlijn en

de richtlijn Marktmissbruik) is gepubliceerd. Volstaan kan worden met compacte informatie over de activiteiten van de onderneming en de markten waarop zij actief is. Ook moet een overzicht worden gegeven van de belangrijkste gebeurtenissen sinds de publicatie van de laatste door de accountant gecontroleerde financiële verslaggeving en van de financiële situatie in het laatste boekjaar. Belanghebbenden kunnen tot 15 juli a.s. commentaar geven op het consultatiedocument.

Ondernemingsnieuws

- **Agendia wil met hoge AVA-drempels voor ontslag van bestuurders en commissarissen naar de beurs**

In navolging van de recente beursgangen van LBi (zomer 2010) en van TNT Express (eind mei 2011) wil ook biotechnologiebedrijf Agendia in het kader van haar aanstaande beursgang hoge drempels voor de AVA opwerpen om bestuurders en commissarissen te ontslaan en om (bindende) benoemingsvoordrachten te doorbreken. Voor deze AVA-bevoegdheden zal straks de statutaire eis gelden van een meerderheid van ten minste tweederde van de uitgebrachte stemmen die minimaal de helft van het geplaatste kapitaal moet vertegenwoordigen. Met deze drempel zal de toekomstig beursgenoteerde onderneming afwijken van de Code Tabaksblad die bepaalt dat een AVA met een gewone meerderheid van stemmen bestuurders en commissarissen naar huis mag sturen en benoemingsvoordrachten mag doorbreken, waarbij de onderneming nog wel de eis mag stellen dat deze stemmeerderheid ten minste een derde van het geplaatste kapitaal representeert. In tegenstelling tot TNT Express heeft Agendia afgezien van het oprichten van een beschermingsstichting. Wel meldt het bedrijf dat diagnostische tests voor kanker verkoopt een afwijking van de bepaling uit de Code Tabaksblad om commissarissen niet te belonen in aandelen of opties. Agendia motiveert de afwijking door te verwijzen naar de praktijken van haar Amerikaanse concurrenten. Overigens is de beursgang, die voor 21 juni jl. gepland stond, vanwege "een uitzonderlijke volatiele periode in de wereldwijde kapitaalmarkten" voor onbepaalde tijd uitgesteld.

Overige interessante zaken

- **ICGN consulteert over voorbeeldteksten voor contracten tussen 'asset owners' en 'asset managers'**

Het International Corporate Governance Network (ICGN), het wereldwijde netwerk van institutionele beleggers, heeft voorbeeldteksten opgesteld die pensioenfondsen ('asset owners') kunnen betrekken bij het opstellen van hun contracten of mandaten met vermogensbeheerders ('asset managers'). ICGN heeft de voorbeeldteksten op 13 juni jl. ter consultatie aan zijn leden voorgelegd. De voorbeeldteksten hebben o.a. betrekking op het integreren van duurzaamheids- of ESG-factoren in het beleggingsproces. Ook zijn teksten opgesteld t.a.v. het engagement met ondernemingen, waarbij wordt aanbevolen een verwijzing te maken naar het toepassen van een bepaalde gedragscode voor institutionele beleggers. Tevens zijn voorbeeldteksten opgenomen over het uitoefenen van het stemrecht op aandelen, het uitlenen van aandelen, de beloningsstructuur, de beleggingshorizon, de houdtermijn van aandelen, risicomanagement, tegenstrijdige belangen en de verslaggeving richting de cliënten van vermogensbeheerders. ICGN-leden kunnen tot 1 juli a.s. commentaar leveren op het consultatiedocument. Het is de bedoeling dat het ICGN het modelmandaat tijdens zijn jaarvergadering op 14 september a.s. in Parijs vaststelt.

- **Britse minister van Economische Zaken start onderzoek naar gedrag van beleggers**

De Britse minister van Economische Zaken, Vince Cable, heeft prof. John Kay (Oxford University en London School of Economics) opdracht gegeven onderzoek te doen naar de werking van de 'beleggingsketen' en de mogelijke korte termijn geneigdheid van beleggers. Het Britse ministerie van Economische Zaken heeft dit op 22 juni jl. bekend gemaakt. John Kay is gevraagd onderzoek te doen naar o.a. de 'match' tussen de horizon van ondernemers, institutionele beleggers en de achterliggende begunstigen en cliënten van deze institutionele beleggers, de mogelijkheden om de dialoog tussen ondernemingen en institutionele beleggers

te verbeteren, de transparantie over de activiteiten van vermogensbeheerders jegens cliënten, achterliggende begunstigen en ondernemingen, de (wettelijke) verantwoordelijkheden van pensioenfondsen en hun vermogensbeheerders en de gevolgen van de toenemende versnippering van de aandelen van Britse beursgenoteerde ondernemingen onder niet-Britse institutionele beleggers. Het is de verwachting dat John Kay in het najaar een conceptrapport presenteert, waarna het definitieve rapport en de aanbevelingen in 2012 gereed kunnen zijn. Vince Cable heeft daarnaast een consultatie aangekondigd over verbeteringen in de verslaggeving over bestuurdersbeloning en over de relatie tussen de hoogte van de bestuurdersbeloning en de prestaties van de onderneming. Het consultatiedocument wordt naar verwachting in juli gepubliceerd.

- **Australisch parlement akkoord met 'Two Strikes'-bepaling over bestuurdersbeloning**

In het geval tijdens twee achtereenvolgende AVA's meer dan 25 procent van de uitgebrachte stemmen tegen het remuneratierapport is uitgebracht, hebben aandeelhouders van Australische beursgenoteerde ondernemingen het recht de bestuurders te dwingen hun zetel ter beschikking te stellen. Alle bestuurders moeten dan binnen 90 dagen na deze tweede AVA in een buitengewone AVA worden herbenoemd. Het wetsvoorstel met deze strekking is op 20 juni jl. door het Australische parlement aangenomen en treedt op 1 juli a.s. in werking. De nieuwe wettelijke bepaling scherpt de huidige bepaling in het Australische vennootschapsrecht aan dat het remuneratierapport jaarlijks voor een niet-bindende stem aan de AVA moet worden voorgelegd. De Australische wetgever wil met de nieuwe regelgeving de verantwoordelijkheidsstelling van Australische bestuurders voor de uitkomsten van het beloningsbeleid versterken. Na de eerste keer dat aandeelhouders die een ruime minderheid (minimaal 25 procent) van de uitgebrachte stemmen vertegenwoordigen zich tegen het remuneratierapport hebben gekeerd, zijn bestuurders verplicht in het daaropvolgende

remuneratierapport uit te leggen hoe zij tegemoet zijn gekomen aan de bezwaren van de aandeelhouders dan wel waarom zij niet op de bezwaren willen ingaan. In de nieuwe wet is ook bepaald dat bestuurders en lager management, alsmede hun familieleden, niet mogen meestemmen over het remuneratierapport ook al houden zij aandelen in de betreffende onderneming. Voorts voorziet de nieuwe wet in meer transparantie over het eventuele advies van beloningsconsultants bij het opstellen van het beloningsbeleid.

- **Corporate Governance Code van Singapore wordt aangepast**

Ondernemingen met een notering aan de beurs van Singapore moeten er voor zorgen dat ten minste de helft van hun bestuurders 'onafhankelijk' zijn als de voorzitter van de uitvoerende bestuurders (CEO) en van de niet-uitvoerende bestuurders (Chairman) dezelfde persoon is. Deze bepaling geldt ook wanneer de CEO en Chairman familieleden zijn of wanneer de Chairman niet onafhankelijk is. Dit staat in de voorstellen tot aanpassing van de Singaporese corporate governance code, die de Singaporese overheid op 14 juni jl. in consultatie heeft gebracht. Een aanpassing van de code werd noodzakelijk geacht in het licht van de financiële crisis en om het vertrouwen van beleggers in de aan de Singaporese beurs genoteerde ondernemingen te behouden. De Singaporese Corporate Governance Council heeft in het consultatiedocument ook het voorstel opgenomen dat elk bestuur moet bepalen hoeveel bestuursposten een individuele bestuurder maximaal mag bekleden. Van besturen wordt verwacht dat zij een 'in control statement' opstellen. Verder wordt voorgesteld dat er op AVA's elektronisch wordt gestemd. De uitslag van de stemming moet publiek worden gemaakt, met vermelding van het percentage voor- en tegenstemmen per agendapunt. De voorgestelde nieuwe code bevat ook een annex waarin aandeelhouders worden opgeroepen om AVA's te bezoeken en om daarin "verantwoord" te stemmen. Aandeelhouders zouden een stem tegen een bestuursvoorstel moeten motiveren, "voor zover dat relevant is". De Singaporese Council zou de ontwikkeling van "richtlijnen" door

aandeelhoudersorganisaties voor het gedrag van aandeelhouders verwelkomen. Belanghebbenden kunnen tot 31 juli a.s. commentaar op de voorstellen leveren.

- **Ondernemingen genoteerd aan Singaporese beurs moeten AVA's in Singapore houden**

Ondernemingen die hun primaire notering aan de effectenbeurs van Singapore (SGX) hebben, worden verplicht gesteld hun AVA in Singapore te houden. Indien de wetgeving van het land waar de betreffende onderneming haar statutaire zetel heeft dit verbiedt, moeten Singaporese aandeelhouders alternatieven worden geboden om in de betreffende AVA te 'live' participeren (zoals webcasting en videoconferentie). Dit staat in voorstellen voor aanpassing van de SGX-noteringsregels, waarover tussen 2 en 17 juni jl. een consultatie is gehouden. Net als de Singaporese Corporate Governance Council (zie hierboven), vindt ook SGX dat voortaan op elke AVA elektronisch moet worden gestemd en dat gedetailleerde stemuitslagen na afloop van de AVA gepubliceerd moeten worden. Verder wil SGX de oproepingstermijn voor de reguliere AVA's van alle beursgenoteerde ondernemingen verlengen van 10 werkdagen naar 14 kalenderdagen en voor de buitengewone AVA van 15 werkdagen naar 21 kalenderdagen. Het is nog niet bekend of de consultatie tot aanpassingen van de voorstellen hebben geleid.