

NIEUWSBRIEF

Maandelijkse uitgave, editie juli 2011

Nieuws van de Stichting

- **Eumedion-evaluatie AVA-seizoen 2011: aandeelhouders tonen meer betrokkenheid bij ondernemingen**

Het concept van ‘betrokken aandeelhouderschap’ komt steeds beter uit de verf. Het aantal ter AVA uitgebrachte stemmen steeg bij de AEX-ondernemingen van rond de 50 procent in 2010 naar bijna 60 procent in 2011. Aandeelhouders maakten voor het eerst sinds 2009 ook weer gebruik van het agenderingsrecht. Dit blijkt uit de op 13 juli jl. gepubliceerde Eumedion-evaluatie van het AVA-seizoen 2011. De toegenomen betrokkenheid van aandeelhouders bij het reilen en zeilen van de beursgenoteerde ondernemingen leidt volgens Eumedion niet tot een groter vertrouwen van de kant van de ondernemingen in hun aandeelhouders. Beschermingsconstructies raken namelijk weer in zwang, vooral bij de ondernemingen die naar de beurs worden gebracht. Ook willen ondernemingen het aandeelhouders moeilijker maken om onderwerpen voor de AVA-agenda aan te dragen. “De angst voor op korte termijnrendementen gerichte aandeelhouders overvleugelt de uitdaging voor vennootschappen om aandeelhouders met een lange termijnhorizon aan zich te binden”, aldus Eumedion. Uit de evaluatie blijkt verder dat accountants kritischer worden. Meer dan in voorgaande jaren heeft de accountant in zijn controleverklaring opmerkingen bij de jaarrekening geplaatst. Punt van zorg is voor Eumedion de tekortschietende informatieverstrekking over de uitdagendheid van een nieuw beloningsbeleid en over de motivering van een (her)benoemingsvoordracht van een accountant. Volgens Eumedion dreigt hiermee de bevoegdheid van de AVA om het beloningsbeleid vast te stellen en om de accountant te (her)benoemen te worden

“uitgehouden”. De gehele evaluatie is te downloaden via:

http://www.eumedion.nl/page/downloads/Evaluatie_AVA-seizoen_2011_DEF.pdf

- **Eumedion publiceert definitieve set best practices voor betrokken aandeelhouderschap**

Eumedion heeft haar deelnemers handvatten gegeven om invulling te geven aan betrokken aandeelhouderschap. Zij heeft daartoe tien best practices opgesteld die betrekking hebben op het volgen van de Nederlandse ondernemingen waarin wordt belegd, het aangaan van een dialoog met deze ondernemingen en het uitoefenen van het stemrecht in aandeelhoudersvergaderingen (AVA's). De best practices zijn, na een openbare consultatie van ruim drie maanden, op 11 juli jl. in definitieve vorm gepubliceerd. De best practices treden op 1 januari 2012 in werking. Bij de best practices geldt de ‘pas toe of leg uit’-regel: van Eumedion-deelnemers wordt verwacht dat zij vanaf boekjaar 2012 publiekelijk aangeven in hoeverre zij de best practices toepassen en zo niet, waarom niet. Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen en de cliënten en deelnemers van de institutionele beleggers die bij Eumedion zijn aangesloten kunnen zo op een transparante manier zien op welke wijze invulling wordt gegeven aan betrokken en verantwoord aandeelhouderschap. Het is de bedoeling dat het Eumedion-secretariaat jaarlijks de naleving door de Eumedion-deelnemers van de best practices gaat monitoren. Een samenvatting van het monitoring rapport zal openbaar worden gemaakt. De best practices zijn te downloaden via:

http://www.eumedion.nl/page/downloads/Best_Practices_NED_DEF_juli_2011.pdf

- **Eumedion houdt voorkeur voor corporate governance regelgeving via codes**

De suggesties die de Europese Commissie voor additionele corporate governance regelgeving heeft gedaan, moeten zoveel mogelijk in nationale corporate governance codes of in een Europese, niet-bindende aanbeveling worden opgenomen. Dat is de kern van het Eumedion-commentaar op het 'Groenboek corporate governance' van de Europese Commissie. Het commentaar is op 18 juli jl. ingediend. In het commentaar betoogt Eumedion dat slechts op een beperkt aantal punten Europese wetgeving noodzakelijk is. Dat zijn: i) de functies van 'CEO' en 'Chairman' mogen niet door dezelfde persoon worden uitgeoefend, ii) de verplichting om de AVA te laten stemmen over het beloningsbeleid en het remuneratierapport, iii) extra transparantie over bestuurdersbeloningen, iv) facilitering van grensoverschrijdend stemmen door aandeelhouders, v) meer duidelijkheid over het begrip 'acting in concert' en v) herziening van richtlijnen (o.a. 'Solvency II') ter ondersteuning van het concept van 'lange termijn aandeelhouderschap'. Eumedion spreekt zich in het commentaar verder uit voor de invoering van onafhankelijke monitoring commissies die de naleving van de nationale corporate governance codes beoordelen. Deze commissies zouden ook moeten letten op de kwaliteit van de uitleg van eventuele afwijkingen van de bepalingen uit nationale codes. Eumedion ziet geen rol voor nationale beurstoezichthouders in dezen. De gehele reactie is te downloaden via: http://www.eumedion.nl/page/downloads/Response_EC_Green_Paper_CG.pdf

- **Eumedion steunt wetsvoorstel uitbreiding meldingsplicht naar economische longposities**

Eumedion steunt het wetsvoorstel tot uitbreiding van de meldingsplicht voor substantiële aandelenbelangen naar o.a. cash settled equity swaps en cash settled opties. Met het wetsvoorstel wordt namelijk de problematiek van 'hidden ownership' aangepakt. Dit schrijft Eumedion in haar commentaarbrief van 4 juli jl. aan de Tweede Kamer. Eumedion schrijft in de brief dat aan 'hidden ownership' – de situatie dat het economisch belang dat een bepaalde

partij in een beursgenoteerde onderneming houdt groter is dan haar juridische belang in die onderneming – verschillende nadelen voor ondernemingen en aandeelhouders zijn verbonden. Zo bestaat er geen volledige transparantie over reële zeggenschapsverhoudingen en is er geen sprake van efficiënte prijsvorming. Het wetsvoorstel maakt de 'hidden ownership' transparant. De voordelen van het wetsvoorstel prevaleren voor de Eumedion-deelnemers boven de nadelen in de vorm van extra administratieve lasten. Eumedion heeft nog wel een aantal technische vragen en opmerkingen bij het wetsvoorstel, zoals de meldingssystematiek in het geval (indirect) wordt belegd in mandjes of indices van aandelen van beursgenoteerde ondernemingen. Daarnaast is onduidelijk welke calculatiemethode moet worden gehanteerd: de zgn. delta-adjusted methode dan wel de nominale methode. Het gehele commentaar is te downloaden via: http://www.eumedion.nl/page/downloads/Commentaar_CFD-wetsvoorstel.pdf

- **Eumedion steunt ESMA om prospectusregels voor claimemissies te verlichten**

Eumedion steunt het voorstel van de Europese toezichthouder op de effectenmarkten, ESMA, om de prospectusplicht te versoepelen voor beursgenoteerde ondernemingen die nieuwe aandelen uitgeven d.m.v. een zgn. claimemissie. Dat schrijft Eumedion in haar commentaar van 15 juli jl. op het consultatiedocument over het voorgenomen technisch advies van ESMA aan de Europese Commissie betreffende de uitvoeringsmaatregelen van de in 2010 aangepaste Prospectusrichtlijn. Eumedion is het met ESMA eens dat een verkort prospectus kan volstaan bij 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. Aangezien de betreffende onderneming reeds beursgenoteerd is, kan de belegger aan de hand van de verplichtingen uit o.a. de Transparantierichtlijn, de richtlijn Marktmissbruik en de IAS-Verordening al veel informatie over de onderneming verzamelen. Eumedion steunt tevens

ESMA's voorstel om ook de prospectusregels voor kleine beursgenoteerde ondernemingen te verlichten wanneer deze 'smallcaps' een vervolgemissie doen. Dit draagt bij aan een verlichting van de administratieve en financiële lasten van de kleine beursgenoteerde ondernemingen. Het gehele commentaar is te downloaden via: http://www.eumedion.nl/page/downloads/Response_ESMA_consultation_Prospectus_Dir.pdf

- **Eumedion Scriptieprijs 2011 van start** Net als in 2008, 2009 en 2010 zal Eumedion ook in 2011 een prijs van 2500 euro uitloven voor de schrijver/schrijfster van de beste afstudeerscriptie die goed ondernemingsbestuur en/of duurzaamheid als hoofdonderwerp heeft. Met de scriptieprijs wil Eumedion het onderzoek naar aspecten van goed ondernemingsbestuur en duurzaamheid stimuleren. Scripties die in het laatste cursusjaar bij een in Nederland gevestigde universiteit of hogeschool zijn ingediend en goedgekeurd, komen voor de prijs in aanmerking. De uiterste inzenddatum is 15 oktober 2011. De scripties zullen ook dit jaar worden beoordeeld door een deskundige jury. De prijs zal tijdens de volgende Eumedion Vergadering van Deelnemers (19 december 2011) worden uitgereikt. De scripties kunnen per e-mail bij Eumedion worden ingediend (info@eumedion.nl). Ga voor meer informatie naar: http://www.eumedion.nl/page/downloads/Eumedion_scriptieprijs_2011_NL.pdf

- **Voorzitter Eumedion Audit Commissie wordt AFM-directeur** Gerben Everts (APG), voorzitter van de Eumedion Audit Commissie, is op 25 juli jl. benoemd tot directeur bij de Autoriteit Financiële Markten (AFM). Hij zal in de managementgroep van de AFM de verantwoordelijkheid voor het toezicht op accountantsorganisaties en financiële verslaggeving op zich nemen. Hij volgt daarmee Steven Maijor op die eerder dit jaar is benoemd tot voorzitter van ESMA. Gerben Everts zal in het "vroeg najaar" bij de AFM in dienst treden en derhalve het voorzitterschap van de Eumedion Audit Commissie opgeven.

Activiteiten Commissies

- De **Onderzoekscommissie** vergaderde op 1 juli jl. over o.a. over de binnengekomen offertes voor het onderzoek naar de 'key performance indicators' voor niet-financiële verslaggeving, over een mogelijk onderzoek naar de financiële strategie van beursgenoteerde ondernemingen en over het Eumedion-symposium 2011.

Komende activiteiten

- **26 augustus 2011, Vergadering Dagelijks bestuur.** Het Dagelijks bestuur vergadert o.a. over de strategie van Eumedion.
- **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>
- **12 oktober 2011, vanaf 13.00 uur, Eumedion-symposium** te Rotterdam. Hoofdsprekers Joanne Kellermann (DNB), Colin Melvin (Hermes) en Michel Rademaker (The Hague Centre for Strategic Studies) gaan in op de huidige risico's voor beleggers en beursgenoteerde ondernemingen en hoe hierop in te spelen onder het thema 'Van financieel naar materieel; alert zijn op de onbekende onbekenden'. Na de pauze vindt een paneldiscussie plaats met o.a. Margot Scheltema (commissaris bij o.a. TNT Express), Kris Douma (Mn Services), Mark Burbach (Blue Sky Group) en Tamara Monzon (adviseur risicomangement). Aanmelden is nog mogelijk via info@eumedion.nl.

Nieuws uit Den Haag

- **Meerderheid Tweede Kamer steunt wetsvoorstel uitbreiding meldingsplicht naar economische longposities** De fracties van de VVD, PvdA, CDA en SP zijn in beginsel positief over het voorstel om de wettelijke meldingsplicht voor substantiële aandelenbelangen uit te

breiden naar o.a. cash settled equity swaps en cash settled opties. Wel wensen deze fracties nog een groot aantal verduidelijkingen van het kabinet. Dat blijkt uit het op 14 juli jl. vastgestelde verslag van de Tweede Kamer bij het betreffende wetsvoorstel. Zo stellen de fracties van de PvdA en SP vragen over welke calculatiemethode beleggers moeten hanteren en waarom deze methode volgens het wetsvoorstel door de AFM zal worden bepaald en niet door de wetgever. Deze fracties vragen het kabinet ook duidelijkheid te geven over de vraag of ook een index of mandje van aandelen onder de meldingsplicht valt en waarom een besluit hierover aan de AFM wordt overgelaten. Deze linkse partijen vragen het kabinet te bevorderen dat in het openbare register van de AFM ook een specificatie komt van de soorten financiële instrumenten die een partij houdt. De fracties van de PvdA en de SP vinden verder dat de economische longposities moeten worden betrokken bij de regels over het verplichte bod (berekening van de biedgrens en het stellen van de eis om bij vrijwillige biedingen minimaal een 'billijke prijs' te bieden om vrijgesteld te worden het verplichte bod). Het is de bedoeling dat het kabinet de Kamervragen uiterlijk 5 september a.s. beantwoordt.

- **CDA houdt vast aan idee van invoering 'marktmeester' voor overnamebiedingen**

De CDA-fractie van de Tweede Kamer is nog steeds gecharmeerd van het idee om het toezicht op de naleving van het verplichte bod en op de formele aspecten van het biedingsproces over te hevelen van de Ondernemingskamer (OK) respectievelijk de AFM naar een (nieuw) onafhankelijk overnamepanel. Dit blijkt uit het op 14 juli jl. door de Tweede Kamer vastgestelde verslag bij het voorstel voor de Wijzigingswet financiële markten 2012. In dit wetsvoorstel wordt o.a. de zgn. 'put up or shut up'-regel voor overnamebiedingen ingevoerd. Hiermee kan een 'treuzelende' bieder worden gedwongen om ofwel een openbaar bod uit te brengen ofwel om hiervan minimaal zes maanden af te zien. Het CDA is van mening dat een overnamepanel sneller, proactiever en effectiever werk kan verrichten dan de OK en de AFM. De fractie van de PvdA vraagt in

dit kader wat de overwegingen van het kabinet waren om af te zien van de invoering van een marktmeester voor overnamebiedingen. De fracties van de VVD, CDA en PvdA vragen ook verschillende verduidelijkingen van de voorgenomen 'put up or shut up'-regeling. Het is de bedoeling dat het kabinet de Kamervragen uiterlijk 5 september a.s. beantwoordt.

- **Tweede Kamer steunt kritische lijn van het kabinet over Europees Groenboek Corporate Governance**

Een meerderheid van de Tweede Kamer steunt de kabinetslijn om uiterst terughoudend te zijn met voorstellen van de Europese Commissie om de corporate governance wetgeving op Europees niveau te convergeren of te harmoniseren. Dat blijkt uit de schriftelijke vragen die verschillende Kamerfracties hebben gesteld bij de kabinetsreactie op het Groenboek van de Europese Commissie over het EU-kader voor corporate governance (zie ook Nieuwsbrief van juni 2011). De schriftelijke vragen zijn op 13 juli jl. gepubliceerd. De fracties van de VVD, PvdA, PVV en het CDA vinden net als het kabinet dat het algemene uitgangspunt moet zijn dat Nederland, evenals andere EU-lidstaten, zelfstandig corporate governance wetgeving moet kunnen blijven opstellen. Europese regels liggen, volgens de Tweede Kamer, alleen voor de hand wanneer deze doeltreffender zijn dan maatregelen op lidstaatsniveau. In dat kader vraagt de PVV of Europese regelgeving niet op haar plaats is om het grensoverschrijdend stemmen door aandeelhouders gemakkelijker te maken. De PVV heeft geconstateerd dat zich op dat terrein problemen voordoen. Datzelfde geldt t.a.v. de huidige onduidelijkheid voor aandeelhouders of een stem daadwerkelijk op een AVA is uitgebracht en of dit conform de stemvolmacht of -instructie is gebeurd. Ook op dit punt zijn volgens de PVV-fractie Europese maatregelen wellicht noodzakelijk. De fracties van de SP en de PvdA vragen de regering dieper in te gaan op de onduidelijkheden en onzekerheden t.a.v. het gezamenlijk optrekken door aandeelhouders ('acting in concert'). De SP vraagt zich in dat kader af of de mogelijke onduidelijkheden rond 'acting in concert' moeten worden aangepakt door de Overname- en

Transparantierichtlijn aan te passen. Het is nog niet bekend wanneer het kabinet de antwoorden op de vragen naar de Tweede Kamer zal sturen.

Nieuws uit Brussel

- **Europese Commissie limiteert aantal nevenfuncties van bestuurders van financiële instellingen**

Een bestuurder van financiële instellingen mag in de toekomst nog maximaal één andere bestuurspost bekleden wanneer hij of zij tegelijkertijd ook twee commissariaten houdt. Wanneer hij geen bestuurlijke nevenfunctie heeft, mag de bestuurder maximaal vier commissariaten bekleden. Een hoger aantal nevenfuncties is alleen toegestaan na goedkeuring door de prudentiële toezichthouder. Dit staat in het voorstel voor een richtlijn over toezicht op banken en vermogensbeheerders. De Europese Commissie heeft het richtlijnvoorstel op 20 juli jl. gepubliceerd. In het richtlijnvoorstel is ook de bepaling opgenomen dat de functies van 'CEO' en 'Chairman' bij financiële instellingen niet door dezelfde persoon mogen worden bekleed, "tenzij dit in de omstandigheden gerechtvaardigd is en de prudentiële toezichthouder deze dubbelfunctie heeft goedgekeurd". Verder dienen alle financiële instellingen een 'breed' diversiteitsbeleid (sekse, nationaliteit, opleiding, leeftijd, etc.) te hebben en dit toe te passen bij de voordracht van een nieuwe bestuurder. De Europese Bank Autoriteit (EBA) zal de definitie van 'diversiteit' nog nader uitwerken. Bepaald is verder dat financiële instellingen die "exceptionele" overheidssteun ontvangen geen variabele beloningen mogen uitkeren, "tenzij dit gerechtvaardigd is. Het richtlijnvoorstel is voor behandeling naar de Europese Raad van ministers en naar het Europees Parlement gestuurd.

- **Europees Parlement bereikt akkoord over verordening betreffende short selling**

Elke partij die een netto shortpositie in een Europees aandeel inneemt van groter dan 0,2 procent van het geplaatste aandelenkapitaal, zal binnenkort worden verplicht een melding te doen bij de nationale beurstoezichthouder. Elke wijziging met een omvang van 0,1

procentpunt dient ook te worden gemeld. Deze meldingen worden niet openbaar gemaakt. Indien de netto shortpositie echter groter is dan 0,5 procent van het geplaatste aandelenkapitaal, dan wordt deze positie publiek gemaakt, evenals de daarna plaatsvindende wijzigingen ter grootte van 0,1 procentpunt. De naam van de betreffende partij wordt echter niet openbaar gemaakt. Dit staat in de versie van de Europese verordening betreffende short selling waarover het Europees Parlement op 5 juli jl. een akkoord heeft bereikt. De hiervoor genoemde transparantieverplichtingen gelden ook voor shortposities die zijn gecreëerd door gebruik te maken van derivaten als opties, futures, 'contracts for difference' en 'spread bets' en van bepaalde indices en mandjes. De omvang van de netto shortpositie dient aan het eind van elke handelsdag te worden vastgesteld. Indien de netto shortpositie op dit tijdstip een meldingsdrempel overschrijdt, dient dit uiterlijk de volgende handelsdag om uiterlijk 15.30 uur bij de nationale toezichthouder te worden gemeld. In de door het Europees Parlement aangenomen tekst worden verder voorwaarden gesteld aan de verkoop van aandelen door een partij die de betreffende aandelen niet in bezit heeft of niet heeft ingeleend (het zgn. naked short selling). Het Europees Parlement vindt dat een dergelijke partij uiterlijk aan het einde van de handelsdag de betreffende aandelen moet hebben ingeleend of een overeenkomst moet zijn aangegaan om de aandelen in te lenen ten tijde van vereffening van de transactie. Daarnaast heeft het Europees Parlement nationale toezichthouders de bevoegdheid gegeven in uitzonderlijke omstandigheden een verbod uit te vaardigen op of restricties aan te brengen op het short gaan in aandelen. De nationale toezichthouders krijgen ook de bevoegdheid om in uitzonderlijke omstandigheden partijen die aandelen uitlenen te verplichten de nationale toezichthouder op de hoogte te stellen van een "significante stijging in de uitleenvergoedingen" voor een bepaald aandeel of bepaalde klassen van aandelen. De betreffende toezichthouder dient voorafgaand aan het gebruik maken van dergelijke bevoegdheden wel advies van ESMA te vragen. Het Europees Parlement heeft nog niet gestemd over de nieuwe tekst, aangezien binnen de Europese Raad

van ministers nog geen akkoord is bereikt. Het is nog niet bekend wanneer de Europese Raad van ministers de compromistekst van het Europees Parlement gaat behandelen.

- **Europees Parlement: in 2015 minimaal 30% vrouwen in besturen van grootste Europese beurs-NV's**

De besturen van de grootste Europese beursgenoteerde ondernemingen moeten in 2015 voor 30 procent uit vrouwen bestaan en in 2020 voor 40 procent. Indien vrijwillige maatregelen niet succesvol blijken te zijn om het aantal vrouwelijke bestuurders te doen stijgen, is Europese wetgeving noodzakelijk. Een motie met deze strekking is op 6 juli jl. met 534 stemmen voor en 109 stemmen tegen door het Europees Parlement aangenomen. In de motie vraagt het Europees Parlement de Europese Commissie op korte termijn te rapporteren over het aantal vrouwen in besturen van Europese ondernemingen en welke maatregelen Europese ondernemingen en EU-lidstaten hebben genomen om het aantal vrouwelijke bestuurders te verhogen. Mochten de resultaten volgens de Europese Commissie inadequaat zijn, dan nodigt het Europees Parlement de Commissie uit om al in 2012 met een richtlijnvoorstel te komen om wettelijk af te dwingen dat de grootste beursgenoteerde ondernemingen meer vrouwen in het bestuur opnemen.

- **ESMA constateert binnen EU grote verschillen in systematiek van melding substantiële belangen**

Een grote meerderheid van EU-lidstaten legt marktpartijen verplichtingen op die verder gaan dan de minimumverplichtingen uit de Transparantierichtlijn. Daarnaast bestaan er "significante" verschillen tussen de EU-lidstaten over de eerste drempel waarbij partijen een substantieel aandelenbelang in een beursgenoteerde onderneming moeten melden en over de deadlines en de procedures van het melden, zeker in vergelijking met de komende meldingssystematiek van shortposities uit hoofde van de verordening short selling. Dit zijn de belangrijkste constatering van ESMA in haar op 7 juli jl. gepubliceerd rapport over de wijze van implementatie van de Transparantierichtlijn door de EU-lidstaten. Uit het rapport blijkt bijvoorbeeld

dat 7 van de 27 EU-lidstaten de eerste meldingsgrens lager hebben gelegd dan die uit de Transparantierichtlijn (5%). Tsjechië, Duitsland, Spanje, Ierland, Italië, Portugal en Verenigd Koninkrijk hebben de eerste drempelwaarde op 3% van het aandelenkapitaal en/of stemrechten gelegd. 13 EU-lidstaten staan toe dat ondernemingen in hun statuten additionele drempelwaarden kunnen opnemen, terwijl 13 andere, waaronder Nederland, dit juist verbieden. 10 EU-lidstaten, waaronder Nederland, hebben marktpartijen guidance verstrekt over wat onder 'acting in concert' moet worden verstaan. ESMA constateert verder dat er in de EU grote verschillen bestaan in het sanctie-instrumentarium voor overtredingen van de transparantieverplichtingen. De Europese Commissie zal het ESMA-rapport betrekken bij haar komende voorstellen tot herziening van de Transparantierichtlijn.

- **Europees onderzoek naar werking Overnamerichtlijn van start**

Onderzoeksbureau Mazars is, in opdracht van de Europese Commissie, gestart met een onderzoek naar de toepassing en de effecten van de Europese Overnamerichtlijn. Verschillende belanghebbenden, waaronder institutionele beleggers, hebben daartoe op 8 juli jl. een uitgebreide vragenlijst ontvangen. Mazars wil van belanghebbenden o.a. weten of de definitie van 'acting in concert' duidelijk genoeg is, of het verplichte bod en de billijke prijs minderheidsaandeelhouders in 'change of control'-situaties adequate bescherming bieden en of de regels uit de Overnamerichtlijn over beschermingsconstructies hebben bijgedragen aan de concurrentiekracht van de Europese Interne Markt. De Europese Commissie zal de bevindingen en conclusies van het onderzoek meewegen bij haar besluit om al dan niet voor te stellen de Overnamerichtlijn te wijzigen. Het onderzoeksrapport zal waarschijnlijk eind dit jaar worden gepubliceerd.

- **ESMA publiceert conceptrichtlijnen over high frequency trading**

High frequency traders dienen hun organisatie en systemen zo in te richten dat de eerlijke en ordentelijke werking van de kapitaalmarkten blijft gewaarborgd. High

frequency traders moeten zich daartoe in de toekomst houden aan verschillende richtlijnen die zien op de interne organisatie en de controlesystemen. ESMA heeft de conceptrichtlijnen op 20 juli jl. in consultatie gebracht. De richtlijnen zijn “richtsnoeren” over de wijze waarop bestaande bepalingen uit de richtlijn Markten in Financiële Instrumenten (MIFID) in de context van high frequency trading moeten worden geïnterpreteerd. De richtlijnen moeten bijdragen aan het voorkomen van nieuwe ‘flash crashes’ door de borging van efficiënte prijsvorming, financiële stabiliteit en eerlijke handel. Belanghebbenden kunnen tot 3 oktober a.s. de conceptrichtlijnen becommentariëren. ESMA wil de definitieve richtlijnen nog dit jaar vaststellen.

Ondernemingsnieuws

- **Twee commissarissen Hydratec stappen op i.v.m. corporate governance conflict**

Twee van de drie commissarissen van Hydratec Industries (de heren P. van Dobben en L. van den Boom) hebben besloten met onmiddellijke ingang hun ontslag aan te bieden, “wegens verschil van inzicht over de toepassing van corporate governance binnen de vennootschap”. Dit heeft de producent van elektronische bedieningspanelen op 4 juli jl. bekend gemaakt. De onderneming heeft geen verdere details over het conflict openbaar gemaakt. De corporate governance structuur van Hydratec wordt gekenmerkt door een grote macht van de heer E. ten Cate: hij is zowel voorzitter van de raad van commissarissen – de enige van de raad die is blijven zitten – als meerderheids-aandeelhouder (hij houdt ruim 82 procent van de aandelen Hydratec). De derde benoemingstermijn van commissaris Ten Cate loopt in 2012 af, maar de onderneming rapporteert een afwijking van de best practice uit de Code Tabaksblat die bepaalt dat de maximale zittingstermijn van een commissaris 12 jaar is. Hydratec motiveert de afwijking door erop te wijzen dat “ervaring en kennis van de onderneming [...] bepalend dienen te zijn voor de zittingsduur”. Vooral het ontslag van de heer Van den Boom is opmerkelijk: hij werd tijdens de aandeelhoudersvergadering (AVA) van 1 juni jl. nog voor een tweede termijn van vier jaar benoemd. Het is nog

niet bekend of en zo ja, wanneer nieuwe commissarissen bij de AVA voor benoeming zullen worden voorgedragen.

- **AVA Holland Colours benoemt drie door grootaandeelhouder aanbevolen commissarissen**

De AVA van Holland Colours heeft op 11 juli jl. de drie door controlerend aandeelhouder Holland Pigments (houder van 49,94 procent van de aandelen) aanbevolen commissarissen benoemd. Daarmee is de raad van commissarissen van Holland Colours weer compleet, nadat drie van de vier commissarissen op 10 mei jl. hun vertrek aankondigden i.v.m. onenigheid over het verder aanpassen van de governancestructuur van de maker van producten voor het inkleuren van kunststoffen (zie ook de Nieuwsbrief van mei 2011). De afgetreden commissarissen maakten tijdens de AVA duidelijk dat zij de invloed van de controlerend aandeelhouder op het reilen en zeilen van de onderneming te groot vinden en zij een voorkeur hadden van een openbaar bod van de grootaandeelhouder op alle aandelen Holland Colours. Holland Pigments weigerde en versterkte door de benoeming van drie door haar aanbevolen commissarissen de greep op Holland Colours. De AVA verwierp daarvoor eerst het voorstel van de zittende raad van commissarissen en “enkele aandeelhouders” om de besluitvorming over de benoeming van de drie nieuwe commissarissen uit te stellen. De AVA verwierp tevens, met een meerderheid van 64,3 procent van de uitgebrachte stemmen het voorstel van grootaandeelhouder Monolith (7,25 procentbelang) om het verplichte medewerker-aandeelhouderschap in Holland Pigments af te schaffen.

- **Deloitte hoeft accountantsdossier Innoconcepts niet af te staan aan VEB**

Deloitte hoeft het controledossier van het in december 2010 gefailleerde beursgenoteerde uitvindingsbedrijf InnoConcepts niet af te staan aan de VEB. Dat heeft de rechtbank Rotterdam op 4 juli jl. bepaald in een kort gedingprocedure dat de VEB had aangespannen. De VEB wilde het dossier aan een ‘second opinion’ onderwerpen om te kunnen bezien of

Deloitte haar controletaak wel goed had uitgevoerd. De InnoConcepts-jaarrekeningen 2006, 2007, 2008 en 2009 waren voorzien van een goedkeurende controleverklaring van Deloitte. De rechter stelt dat het verzoek van de VEB geen spoedeisend belang heeft. De curator van InnoConcepts, Louis Deterink, is namelijk al bezig met een onderzoek naar het onrechtmatig/onoirbaar handelen van de voormalige bestuurders van InnoConcepts. De uitkomsten van dat onderzoek zijn van direct belang voor het antwoord op de vraag of de externe accountant mogelijk iets te verwijten valt. De rechtbank vindt dat de VEB kan wachten op onderzoeksresultaten van de curator, aangezien bij InnoConcepts nu sprake is van een 'gefixeerde situatie', namelijk de toestand van faillissement.

Overige interessante zaken

- **NBA en ESMA manen accountants en ondernemingen tot extra aandacht i.v.m. Griekse crisis**

Accountants worden opgeroepen bij de beoordeling van de halfjaarcijfers van met name financiële instellingen bijzondere aandacht te besteden aan de directe en indirecte belangen in de Griekse overheid en in andere problemlanden binnen en buiten de Eurozone. De oproep is op 8 juli jl. op de website van de Nederlandse Beroepsorganisatie van Accountants (NBA) geplaatst. "Hoewel de ondernemingen zelf primair verantwoordelijk zijn voor een deugdelijke waardering en toelichting, wordt van accountants verwacht dat zij, bij de beoordeling van de halfjaarcijfers, hierop scherp toezien en waar nodig aandringen op aanpassingen en/of verbeteringen", aldus de NBA. Punten die volgens de NBA bijzondere aandacht behoeven zijn: i) de juiste waardering van obligaties en leningen aan problemlanden volgens de relevante verslaggevingsvoorschriften, ii) indien van toepassing: een kritische beoordeling van de noodzaak tot afwaardering ten laste van het resultaat ('impairment'), iii) het verstrekken van adequate kwalitatieve en kwantitatieve toelichtingen met vermelding van de maximale risico-exposure en iv) actieve communicatie met het bestuur en de raad van commissarissen. "Juist op dit soort momenten verwacht de maatschappij dat accountants actief, onafhankelijk en met voldoende professionele scepsis hun

verantwoordelijkheid nemen", aldus de NBA in haar openbare statement. Ook ESMA heeft aandacht gevraagd voor de posities in staatsobligaties. In een statement van 28 juli jl. roept zij de beursgenoteerde ondernemingen op transparant te zijn over hun posities in staatsobligaties en de juiste toepassing van de financiële verslaggevingsregels in dezen. Onder omstandigheden kan het geboden zijn om de posities per land openbaar te maken en om eventuele 'stress testing'-resultaten te publiceren.

- **Bazels Comité geeft banken richtlijnen voor verslaggeving over bestuurdersbeloning**

Banken moeten vanaf 1 januari 2012 voldoen aan gedetailleerde verslaggevingsregels over het beloningsbeleid van het bestuur en het senior management en over de uitkomsten van dat beleid. Dit blijkt uit het document 'Pillar 3 disclosure requirements for remuneration' dat het Bazels Comité van banktoezichthouders op 1 juli jl. heeft gepubliceerd. De banken moeten o.a. informatie verschaffen over de eventuele beloningsadviseurs, de huidige en toekomstige risico's die zijn meegenomen bij het vaststellen van de beloningen, de gehanteerde prestatie maatstaven, het beleid t.a.v. 'uitgestelde' bonusbetalingen om eventuele negatieve lange termijnconsequenties van het gevoerde beleid nog te kunnen verdisconteren en uitleg over de gehanteerde beloningsvormen.

- **Belgische Commissie Corporate Governance consulteert over richtsnoeren voor interne controle**

Het interne controle- en risicobeheerssysteem van de Belgische beursgenoteerde ondernemingen moet zich niet alleen richten op het financiële verslaggevingsproces, maar op het geheel van risico's waarmee de onderneming wordt geconfronteerd (strategische risico's, financiële risico's, naleving van wet- en regelgeving, etc.). Dit blijkt uit de conceptrichtlijnen voor interne controle en risicobeheer van de Belgische Commissie Corporate Governance die op 1 juli jl. in consultatie zijn gegaan. De richtlijnen bieden voor de Belgische beursgenoteerde

ondernemingen handvatten om een eigen referentiekader voor interne controle en risicobeheer te ontwikkelen. De richtlijnen hebben o.a. betrekking op de structuur, de definitie, de reikwijdte en de inherente beperkingen van de interne controle, de controleomgeving, het risicobeheersproces, de controleactiviteiten, de informatie en communicatie en de bijsturing. Belanghebbenden kunnen tot 30 september a.s. commentaar leveren op de conceptrichtlijnen. Daarna zal de Belgische Commissie bekijken of de conceptrichtlijnen en ook de huidige codebepalingen over het risicomangement aanpassing behoeven.

- **Italië voert transparantieplichtingen over shortposities in**

Elke partij die een netto shortpositie in een Italiaans aandeel inneemt van groter dan 0,2 procent van het geplaatste aandelenkapitaal, moet dit bij de Italiaanse beurstoezichthouder Consob melden. Elke wijziging met een omvang van 0,1 procentpunt dient ook te worden gemeld. De maatregel trad op 11 juli jl. in werking i.v.m. de "hoge volatiliteit op de kapitaalmarkt". Bovendien wees Consob er op dat ook andere belangrijke EU-lidstaten, zoals Duitsland, transparantiemaatregelen voor shortposities hebben genomen. De maatregel heeft een tijdelijke werking: tot 9 september a.s.

- **Rechter vernietigt SEC-besluit om aandeelhouders voordrachtsrecht te geven voor bestuurders Amerikaanse beursondernemingen**

Amerikaanse beursgenoteerde ondernemingen mogen (voorlopig nog) niet verplicht worden gesteld om in hun stukken voor de AVA de namen van bestuurskandidaten die door bepaalde aandeelhouders zijn voorgedragen mee te sturen. Het Gerechtshof van het District of Columbia heeft op 22 juli jl. het besluit van de Amerikaanse beurstoezichthouder van 25 augustus 2010 hiertoe vernietigd. Door de uitspraak van het Gerechtshof blijft het door aandeelhouders kandideren van 'eigen' bestuurskandidaten een kostbare zaak. Volgens het Gerechtshof hebben de Amerikaanse Business Roundtable en de Amerikaanse Kamer van Koophandel terecht geklaagd dat de SEC heeft verzuimd

een goede kosten-batenanalyse van het besluit te maken. "The [SEC] inconsistently and opportunistically framed the costs and benefits of the rule", aldus de rechters. De SEC heeft nog niet besloten om tegen het vonnis in beroep te gaan. De beurstoezichthouder kan ook besluiten om een nieuwe kosten-batenanalyse op te stellen, om het 'proxy access'-voorstel in zijn geheel te schrappen of om het aandeelhouders mogelijk te maken op eigen initiatief de statuten van individuele ondernemingen te wijzigen teneinde het voordrachtsrecht op ondernemingsniveau ingevoerd te krijgen.

- **Zuid Afrika stelt gedragscode voor institutionele beleggers**

Zuid Afrikaanse institutionele beleggers moeten laten zien dat zij verantwoord omgaan met hun aandeelhoudersrechten. Dit staat in de definitieve versie van de Zuid Afrikaanse code voor institutionele beleggers die op 19 juli jl. is gepubliceerd. De code is, na een uitgebreide consultatie, door een speciale commissie vastgesteld, waarin verschillende stakeholders zitting hadden. De 'Code for Responsible Investing in South Africa 2011' (CRISA) bevat vijf principes en 17 best practice bepalingen waarbij de zgn. 'pas toe of leg uit'-regel geldt. De code bevat niet alleen een principe over verantwoord aandeelhouderschap, maar bevat ook het principe dat institutionele beleggers corporate governance en duurzaamheidsaspecten ('ESG') moeten integreren in hun beleggingsproces. Verder zouden institutionele beleggers bereid moeten zijn om samen op te trekken om de doelstellingen van de code te bewerkstelligen en zouden zij een beleid moeten hebben t.a.v. het tegengaan van en omgaan met tegenstrijdige belangen bij het uitoefenen van het stemrecht. Tot slot wordt van de Zuid Afrikaanse institutionele beleggers verwacht dat zij hun beleid t.a.v. het integreren van ESG in het beleggingsproces, het stemmen, de engagementactiviteiten en tegenstrijdige belangen openbaar maken. CRISA is een vrijwillige code, maar de opstellers hopen dat de principes door alle pensioenfondsen en verzekeraars, vermogensbeheerders en hun adviseurs worden onderschreven. De code treedt op 1 februari 2012 in werking.