

NIEUWSBRIEF

Maandelijkse uitgave, editie augustus 2015

Nieuws van de Stichting

- **Eumedion wil verbod op het stellen van extra, statutaire meldingsgrenzen voor aandeelhouders**

Eumedion vindt dat het beursgenoteerde ondernemingen moet worden verboden om in de statuten aandeelhouders te onderwerpen aan eisen voor het melden van substantiële aandelenbelangen die verder gaan dan de wet. Dit blijkt uit het commentaar op het wetsvoorstel ter implementatie van de nieuwe transparantierichtlijn dat Eumedion op 14 augustus jl. naar de Tweede Kamer heeft gestuurd. Eumedion wijst er in het commentaar op dat een aantal Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen, waaronder recentelijk nog Altice N.V., in de statuten extra meldingsdrempels heeft opgenomen, bovenop de wettelijke meldingsdrempels van 3%, 5%, 15%, etcetera. Een aandeelhouder die verzuimt om aan de statutaire meldingsplichten te voldoen, loopt het risico dat zijn stem- en/of dividendrecht wordt geschorst. Eumedion schrijft de Tweede Kamer dat het voor institutionele beleggers met een gespreide aandelenportefeuille ondoenlijk is om niet alleen op EU-lidstaatniveau, maar ook nog op vennootschapsniveau toegesneden meldingssystemen in te richten. Dit is voor institutionele beleggers erg kostbaar en kan ertoe leiden dat beleggers de Nederlandse kapitaalmarkt mijden. Eumedion vindt verder dat de recent ingevoerde wettelijke meldingsdrempel van 3% van de stemrechten en geplaatst kapitaal moet worden heroverwogen. Deze meldingsdrempel is een 'nationale kop' op de nieuwe Transparantierichtlijn die een verdergaande harmonisatie van – onder meer – meldingsdrempels probeert te

bewerkstelligen. Het gehele commentaar is te downloaden via: <http://bit.ly/1JgYPpf>.

- **Eumedion wil dat beursondernemingen accountantsvoordracht motiveren**

Beursgenoteerde ondernemingen zouden niet alleen transparant moeten maken welk accountantskantoor zij willen benoemen, maar zij zouden ook de 'aftekenend partner' bekend moeten maken en de nominaties moeten motiveren. Dit stelt Eumedion in haar op 10 augustus jl. ingezonden commentaar op het voorontwerp van het wetsvoorstel betreffende aanvullende maatregelen voor accountantsorganisaties. Uit het commentaar blijkt dat Eumedion het voorstel van het ministerie van Financiën steunt om de mogelijkheid tot benoeming van de accountant door het bestuur te schrappen. De externe accountant mag in de toekomst uitsluitend nog door de aandeelhoudersvergadering (AVA) of door de raad van commissarissen (RvC) worden benoemd. Wel wijst Eumedion erop dat in een aantal sectoren – zoals de pensioenfondssector – er geen AVA bestaat en soms ook geen RvC. In de sectorale wetten zou er dan in moeten worden voorzien dat bijvoorbeeld een raad van toezicht bevoegd is om de accountant te benoemen. Eumedion steunt ook het voorstel om grote accountantskantoren te verplichten een onafhankelijke RvC in te stellen. Wel zou het ministerie meer duidelijkheid moeten verschaffen wat onder het begrip "onafhankelijk" moet worden verstaan. Eumedion adviseert het ministerie om zoveel mogelijk aan te sluiten bij de onafhankelijkheidscriteria uit de Code Tabaksblad. Het gehele commentaar kan worden gedownload via <http://bit.ly/1EjayMH>.

- **Eumedion wil meer duidelijkheid bij wetsvoorstel 'pre-pack'**

Eumedion steunt het wetsvoorstel betreffende de doorstart van een onderneming in een nakende faillissementssituatie, maar vindt wel dat het wetsvoorstel op onderdelen moet worden verduidelijkt. Dit schrijft Eumedion in haar op 14 augustus jl. naar de Tweede Kamer verzonden commentaar op het wetsvoorstel. Het wetsvoorstel bevat een regeling op basis waarvan de rechtbank in de aanloop naar een vermoedelijk faillissement alvast een beoogd curator kan aanwijzen die een doorstart van gezonde onderdelen sneller kan laten plaatsvinden (de zogeheten 'pre-pack'). Eumedion vindt dat er tijdens de parlementaire behandeling van het wetsvoorstel meer duidelijkheid moet komen over de verhouding tussen het wetsvoorstel en de marktmisbruikregelgeving voor beursgenoteerde ondernemingen. Eumedion vraagt zich bijvoorbeeld af of de aanwijzing van de beoogd curator bij een beursgenoteerde onderneming wel in stilte kan plaatsvinden, omdat een nakend faillissement in beginsel als koersgevoelige informatie zal kwalificeren. Koersgevoelige informatie dient – in principe – onverwijld openbaar te worden gemaakt. Verder vraagt Eumedion zich onder meer af of de onafhankelijke positie van de curator wel voldoende is gewaarborgd. Het gehele commentaar kan worden gedownload via <http://bit.ly/1KqGVv2>.

Komende activiteiten

- **17 september 2015, Vergadering Dagelijks bestuur.** Op de agenda staat o.a. het financieel halfjaarbericht.
- **18 november 2015, vanaf 13.00 uur, Eumedion-symposium te Utrecht.** Sprekers als Hans de Boer (VNO-NCW), Robert Jan van de Kraats (Randstad Holding), Tim Stevens (Allen & Overy), Dan Summerfield (USS), Henk Breukink (o.a. voorzitter remuneratiecommissie ING Groep), Margot Scheltema (o.a. commissaris TNT Express en raad Ondernemingskamer) en H el ene Vletter van Dort (o.a. hoogleraar Financial Law & Governance) laten hun licht schijnen op de aantrekkelijkheid van Nederland om in te beleggen  n te ondernemen. Tijdens het symposium wordt o.a. de

vraag gesteld of het Nederlandse flexibele vennootschapsrecht buitenlandse beleggers van zich vervreemdt. Aanmelden is vanaf heden mogelijk via info@eumedion.nl.

Nieuws uit Den Haag

- **Banken mogen onder voorwaarden oproepingstermijn AVA statutair naar 10 dagen verkorten**

Een bank of beleggingsonderneming mag de oproepingstermijn van een (B)AVA van 42 naar 10 dagen verkorten in het geval die vergadering bijeen wordt geroepen om te besluiten over een aandelenuitgifte om de afwikkeling van de onderneming te voorkomen. De mogelijkheid van verkorting moet dan wel in de statuten zijn opgenomen en de betreffende wijziging in de statuten moet met een meerderheid van ten minste twee-derde van de uitgebrachte stemmen zijn aangenomen. Dit staat in de nota van wijziging bij het wetsvoorstel ter implementatie van de Europese richtlijn inzake herstel en afwikkeling van banken en beleggingsondernemingen. Minister Dijsselbloem (Financiën) heeft de nota van wijziging op 21 augustus jl. naar de Tweede Kamer gestuurd. De richtlijn stelt lidstaten verplicht om aan banken en beleggingsondernemingen een verkorting van de oproepingstermijn voor een (B)AVA toe te staan, wanneer de bank of beleggingsonderneming in ernstige financiële problemen verkeert en maatregelen wil treffen om deze problemen op te lossen en de AVA van deze instelling hiermee akkoord is. In de nota n.a.v. het verslag bij het wetsvoorstel schrijft de minister dat een bank of beleggingsonderneming alleen afgewikkeld mag worden wanneer dat vanuit het algemeen belang noodzakelijk is. Bij de beoordeling of daarvan sprake is, wordt mede getoetst of het ingrijpen proportioneel is. Daarbij worden allerlei belangen, waaronder het aandeelhoudersbelang, meegewogen, aldus de minister. Moet de betreffende instelling worden afgewikkeld, dan dienen de onteigende aandeelhouders een compensatie te worden geboden die in redelijke verhouding staat tot de waarde van het eigendom. Het is de verwachting dat het wetsvoorstel binnen afzienbare termijn voor plenaire behandeling in de Tweede Kamer zal worden aangemeld. De richtlijn had al op

31 december 2014 in de Nederlandse wet- en regelgeving geïmplementeerd moeten zijn.

- **Melding en berekeningswijze substantiële aandelenbelangen worden aangepast**

De melding en de berekeningswijze van substantiële aandelenbelangen worden binnenkort aangepast aan de regels hierover in de nieuwe Europese transparantierichtlijn. Dit staat in het voorontwerp van een voorstel tot wijziging van het Besluit melding zeggenschap, dat het ministerie van Financiën op 24 augustus jl. in consultatie heeft gebracht. In de melding van het nemen van een 'longpositie' van ten minste 3% van het kapitaal of stemrechten moet voortaan ook een onderscheid worden gemaakt tussen financiële instrumenten die een recht verlenen op materiële afwikkeling en financiële instrumenten die een recht verlenen op afwikkeling in contanten. Verder wordt voortaan het aantal stemmen in een beursgenoteerde onderneming berekend op basis van de delta gecorrigeerde calculatiemethode in het geval van een afwikkeling uitsluitend in contanten en op basis van de zogenoemde nominale calculatiemethode in het geval van een andere afwikkeling. Verder wordt bepaald dat de berekeningswijze van het aantal stemmen dient te voldoen aan de door de Europese Commissie vast te stellen technische reguleringsnormen (ter verdere invulling en specificatie). Het aangepaste besluit zal gelijktijdig met het wetsvoorstel ter implementatie van de nieuwe transparantierichtlijn in werking treden. Gestreefd wordt naar inwerkingtreding per 26 november a.s. Belanghebbenden kunnen nog tot 21 september a.s. het conceptbesluit becommentariëren.

- **Monitoring Commissie bundelt eerder gegeven guidance**

De Monitoring Commissie Corporate Governance Code ('Commissie Van Manen') heeft alle guidance bij de bepalingen uit de Code Tabaksblad, die de verschillende monitoring commissies tussen 2009 en 2015 hebben gegeven, op 24 augustus jl. in een overzichtelijke, gebundelde vorm gepubliceerd. De Commissie Van Manen wil op deze manier

de toegankelijkheid van de guidance verbeteren. De Commissie onderstreept dat de guidance geen deel uitmaakt van de codebepalingen, zodat de beursgenoteerde ondernemingen hierover formeel niet hoeven te rapporteren. De guidance kan echter wel als richtsnoer dienen voor beursgenoteerde ondernemingen en aandeelhouders. In het overzicht herhaalt de Commissie Van Manen de in 2009 gegeven guidance over de toepassing van de zgn. responstijd voor het bestuur door een aandeelhouder, in het geval die aandeelhouder voorstellen doet tot wijziging van de strategie en/of de samenstelling van het bestuur en/of de RvC. De Commissie Van Manen vindt dat een aandeelhouder de eventueel door het bestuur ingeroepen responstijd van maximaal 180 dagen dient te respecteren wanneer de onderneming bereid is om in overleg te treden met de betreffende aandeelhouder. Een afwijking van deze termijn vindt de Commissie in een dergelijke situatie "niet passend en niet acceptabel, zeer bijzondere omstandigheden daargelaten". De Monitoring Commissie maakt tevens duidelijk dat een pensioenfonds of verzekeraar verantwoordelijk blijft voor de inhoud en de uitvoering van het stembeleid, ook als de uitvoering ervan is gedelegeerd aan een vermogensbeheerder.

- **PvdA wil positie van de OR bij overnames versterken**

De positie van de ondernemingsraad (OR) bij overnames moet worden versterkt, zodat de OR meer inzicht krijgt in de financiering van de transactie en kan controleren of de inhoud van het overnameadvies van de OR in de plannen wordt meegenomen. Dit staat in de initiatiefnota 'Private equity: einde aan de excessen' die PvdA-Kamerlid Nijboer op 24 augustus jl. ter behandeling bij de Tweede Kamer heeft ingediend. De initiatiefnota bevat twaalf maatregelen die, volgens de indiener, ondernemingen moeten beschermen tegen private equitypartijen die slechts op korte termijn zoveel mogelijk geld uit een onderneming willen trekken. De nota bevat fiscale maatregelen, maatregelen om de positie van het personeel te beschermen, maatregelen om de transparantie te vergroten en maatregelen die voorkomen dat ondernemingen ten onder gaan door "roekeloos beleid". Zo wordt het kabinet

gevraagd een visie te ontwikkelen over de "functionaliteit en effectiviteit van bestaande bestuurdersaansprakelijkheidsbepalingen, inclusief eventuele claw-backbepalingen. Het kabinet zou ook moeten bezien of werknemers en/of de OR niet rechtstreeks de mogelijkheid moeten krijgen een enquêteverzoek bij de Ondernemingskamer in te dienen. De PvdA vindt verder dat pensioenfondsen jaarlijks openheid moeten geven over de kosten en kostenstructuren bij beleggingen in private equitymaatschappijen. Het is nog niet bekend wanneer de Tweede Kamer de initiatiefnota in behandeling zal nemen.

Ondernemingsnieuws

- **Rechter laat boete voor Delta Lloyd grotendeels in stand; CFO en president-commissaris stappen op**

De Nederlandsche Bank (DNB) heeft op juiste gronden Delta Lloyd in december 2014 een boete opgelegd voor het verrichten van transacties op basis van vertrouwelijke informatie. Het daarmee verkregen voordeel van €21,6 miljoen moet van Delta Lloyd worden teruggevorderd, vermeerderd met een 'punitieve boete' van €1,08 miljoen. Dit heeft de rechtbank Rotterdam bepaald in het juridische geschil tussen de verzekeraar en DNB. De uitspraak van de rechter is op 3 augustus jl. gepubliceerd. Als gevolg van de uitspraak heeft CFO Emiel Roozen besloten om per direct zijn functie neer te leggen, terwijl president-commissaris Jean Frijs per 1 oktober a.s. zal aftreden. Volgens de rechtbank heeft DNB terecht geconcludeerd dat Delta Lloyd in 2012 op grond van het toen nog vertrouwelijke voornemen om een vaste rekenrente voor de berekening van verzekeringsverplichtingen in te voeren, de afdekking van haar renterisico heeft teruggebracht. DNB heeft zich ook terecht op het standpunt gesteld dat dit in strijd is met het voorschrift voor – onder meer – verzekeraars om een adequaat integriteitsbeleid te hebben en uit te voeren. Daarbij neemt de rechtbank in aanmerking dat de handelingen zijn verricht door de "toonaangevende bestuurders" Hoek en Roozen van Delta Lloyd en op het feit dat de overige beleidsbepalers deze handelingen op geen enkel moment in de betreffende periode ter discussie hebben gesteld. DNB heeft, volgens de rechtbank, ook terecht

geconcludeerd dat sprake was van onmiskenbare schendingen van het ongeschreven recht in het maatschappelijk verkeer, waardoor het vertrouwen in de financiële onderneming of in de financiële markten ernstig is geschaad. Bovendien was geen sprake van een incident, maar van "meerdere handelingen van meerdere personen op meerdere dagen". De rechtbank heeft de DNB-aanwijzing tot het ontslaan van Emiel Roozen wel geschorst, omdat DNB dit besluit niet goed heeft onderbouwd. Desalniettemin heeft de heer Roozen "in het belang van de vennootschap" per direct zijn bestuursfunctie neergelegd. Delta Lloyd is voornemens om een BAVA bijeen te roepen om in de ontstane vacatures te voorzien.

- **Bestuurders TNT Express voor ruim €325.000 'afgeroomd' bij overname door FedEx**

De twee bestuurders van TNT Express – CEO Tex Gunning en CFO Maarten Jan de Vries – moeten naar verwachting in totaal ruim €325.000 aan de onderneming afdragen wanneer het openbaar bod van branchegenoot FedEx op de aandelen TNT Express gestand wordt gedaan. Dit blijkt uit het biedingsbericht dat FedEx op 21 augustus jl. heeft gepubliceerd. In het biedingsbericht wordt expliciet aangegeven dat de zgn. wettelijke afroomregeling wordt toegepast. Deze op 1 januari 2014 in werking getreden regeling heeft tot doel bestuurders van een beursgenoteerde onderneming niet te laten meeprofiteren van een fusie, overname of splitsing van de 'eigen' onderneming doordat hun aandelen(opties) in waarde stijgen. De effecten van de afroomregeling worden voor de bestuurders van TNT Express echter meer dan gecompenseerd door de al eerder afgesproken 'change of control'-regeling. Onder deze regeling ontvangen de bestuurders de som van het laatste jaarsalaris, de pensioentoezegging en de gemiddelde bonus die in de laatste 3 jaar is uitbetaald vermenigvuldigd met 2. Voor Gunning en De Vries komt dit bedrag uit op in totaal (ten minste) €3,375 miljoen, inclusief de voorgestelde retentiebonus van €250.000 voor de CFO. De Vries zal na gestanddoening van het openbaar bod nog zes maanden bestuurslid en 'overgangs-CFO' zijn en lid van de zgn.

Integratiecommissie. De BAVA van 5 oktober a.s. moet hier nog wel goedkeuring aan geven. Tijdens de BAVA zal ook gestemd worden over de voorwaardelijke verkoop van alle activa en de voorwaardelijke ontbinding van de pakkettenbezorger. Deze vorm van herstructurering zal alleen worden toegepast wanneer tussen de 80% en 95% van het aandelenkapitaal onder het openbaar bod aan FedEx is aangeboden. Op die manier kan FedEx toch volledige zeggenschap over TNT Express verwerven, ook al vindt maximaal 20% van het aandelenkapitaal het bod van €8,00 (cum dividend) te laag.

- **DSM volgt andere ondernemingen met installatie van een 'executive committee'**

In navolging van veel andere beursgenoteerde ondernemingen gaat ook DSM een zgn. 'executive committee' onder het statutaire bestuur invoeren. Dit heeft het chemie- en voedingsbedrijf op 25 augustus jl. bekend gemaakt. Het executive committee bestaat uit de vier statutair bestuurders, aangevuld met de verantwoordelijke directeuren van 'nutritional products' (vitamines, voedingssupplementen en diervoeding), strategie en fusies en overnames R&D en innovatie en Human Resources. Binnen het executive committee worden voortaan de operationele besluiten genomen. Dit bestuursmodel moet eraan bijdragen dat er snellere strategische besluiten worden genomen en dat deze ook sneller worden uitgevoerd. Of de installatie van het executive committee ook de 'voorbode' is van een uitdunning van het statutaire bestuur naar 2 personen (CEO en CFO) zal de tijd uitmaken. Andere beursgenoteerde ondernemingen, zoals AkzoNobel, Wolters Kluwer, USG People, Wereldhave en Grontmij, gingen hier naderhand wel toe over.

- **Altice-oprichter krijgt nog geen extra stemrechten in handen**

De BAVA van Altice heeft op 6 augustus jl. met een meerderheid van 91,5% van de uitgebrachte stemmen (70,5% van het 'onafhankelijk' aandelenkapitaal) ingestemd met de zetelverplaatsing van Luxemburg naar Nederland. Er waren slechts twee aandeelhouders 'fysiek' aanwezig op de

BAVA: twee afgevaardigden van Robeco en PGGM. Mede omdat slechts één statutair bestuurder aanwezig was (algemeen secretaris Jérémie Bonnin), was het bestuur niet in staat antwoord te geven op de kritische vragen en opmerkingen van deze aandeelhouders over vooral de introductie van twee soorten aandelen met verschillend stemrecht en de statutaire bepaling dat de oprichter Patrick Drahi in de vergaderingen van het one-tier bestuur evenveel stemmen kan uitbrengen als alle andere bestuurders tezamen. Standaard antwoord was dat het bestuur van het kabel- en telecombedrijf deze onderwerpen in een dialoog met deze aandeelhouders buiten de AVA wil bespreken. Het is de heer Drahi tot nu toe overigens nog niet gelukt beleggers enthousiast te krijgen om gebruik te maken van de aangeboden swapconstructie om aandelen B met 25 stemmen om te ruilen voor aandelen A met één stem. Bij de splitsing van het 'oude' aandeel Altice gaf de oprichter de bestaande aandeelhouders de mogelijkheid om elk ontvangen aandeel B zonder koersverlies om te wisselen voor vier aandelen A. Het was namelijk de verwachting dat de aandelen B met een 'discount' zouden worden verhandeld vanwege de lagere liquiditeit en de niet-opname in de AEX-index. Tegelijkertijd kon Patrick Drahi via deze swap dan zijn stemmenbelang verhogen van 58,5% naar ongeveer 92%. De minderheids-aandeelhouders houden tot nu toe vast aan de aandelen B, waarschijnlijk mede omdat deze aandelen momenteel op een ongeveer €1,5 hogere koers worden verhandeld dan de aandelen A. Volgens de laatste melding bij de Autoriteit Financiële Markten (AFM) houdt de heer Drahi een direct stemmenbelang van 60,5%. Aandeelhouders kunnen ook nu nog hun aandelen B omwisselen in aandelen A, maar – qua geldelijke opbrengst – alleen in een 1:1 verhouding. De marktkapitalisatie van Altice is sinds de splitsing van de aandelen met ruim 13% afgenomen, terwijl de AEX-index in dezelfde tijd met 10% is gedaald.

Overige interessante zaken

- **AFM legt vermogensbeheerder AQR Capital Management boete op voor te late melding netto shortposities**

De AFM heeft de Amerikaanse vermogensbeheerder AQR Capital

Management een bestuurlijke boete van €500.000 opgelegd voor te late meldingen van substantiële netto shortposities in Vopak en Imtech. Dit heeft de beurstoezichthouder op 28 augustus jl. bekend gemaakt. AQR heeft in de periode van 17 september 2013 tot 16 oktober 2014 niet voldaan aan haar wettelijke meldingsplicht aan de AFM. Sinds 1 november 2012 is elke partij die een netto shortpositie in een Europees aandeel inneemt van groter dan 0,2% van het geplaatste aandelenkapitaal op grond van de Short Selling Verordening verplicht een melding te doen bij de nationale beurstoezichthouder. Elke wijziging met een omvang van 0,1%-punt dient ook te worden gemeld. Deze meldingen worden niet openbaar gemaakt. Indien de netto shortpositie echter groter is dan 0,5% van het geplaatste aandelenkapitaal, dan wordt deze positie publiek gemaakt, evenals de daarna plaatsvindende wijzigingen ter grootte van 0,1%-punt. De melding en de openbaarmaking van de netto shortposities dienen uiterlijk de volgende handelsdag om 15.30 uur te geschieden. Tussen het moment van het ontstaan van de meldingsplichtige shortposities van AQR en de daadwerkelijke melding ervan zijn periodes van 2,5 tot 13 maanden verstreken. AQR wijt de te late en soms onjuiste meldingen aan “ongelukkige implementatiefouten in de meldingssoftware”. AQR nam voor de berekening van de shortposities ten onrechte niet de uitstaande financieringspreferente aandelen van Vopak en Imtech mee. De AFM is van mening dat AQR haar interne organisatie beter op orde had moeten hebben. AQR heeft nog de mogelijkheid om het boetebesluit bij de rechter aan te vechten.

- **IASB consulteert over zijn agenda 2016-2020**

De International Accounting Standards Board (IASB) is op 11 augustus jl. een consultatie gestart over zijn prioriteiten voor de periode juli 2016 – juli 2020. Uit het consultatiedocument blijkt dat de IASB in de eerste helft van deze periode zich zal concentreren op – onder meer – de afronding van de herziening van het conceptueel raamwerk dat aan het internationaal boekhoudsysteem IFRS ten grondslag ligt. Ook wil de IASB het project

over een inzichtelijker toelichting op de jaarrekening snel afronden. De IASB wil verder van belanghebbenden vernemen of de ‘standard setter’ bij het wijzigen van bestaande en opstellen van nieuwe verslaggevingsstandaarden nog voldoende uitgaat van de ‘principle-based’ benadering in plaats van ‘rule-based’. De IASB stelt ook voor om niet langer één maal in de drie jaar de markt te consulteren over zijn agenda, maar eens in de vijf jaar. Dit mede gelet op de lengte van de projecten om verslaggevingsstandaarden aan te passen. Belanghebbenden kunnen nog tot 31 december a.s. op de conceptagenda reageren.

- **ISS consulteert over aanpassingen in stembeleid**

Stemadviesbureau ISS bekijkt of zijn stemadviezen over de toekenning van aandelen en/of opties als beloningsinstrument voor commissarissen en niet-uitvoerende bestuurders moeten worden aangescherpt. Ook overweegt 's werelds grootste stemadviesbureau zijn beleid ten aanzien van het maximaal aantal commissariaten voor bestuurders en commissarissen aan te passen. Dit blijkt uit het consultatiedocument over mogelijke aanpassingen in het stembeleid dat ISS op 4 augustus jl. heeft gepubliceerd. Op basis van het stembeleid – dat per regio en per lokale markt kan verschillen – geeft ISS ‘standaard’ stemadviezen over AVA-agendapunten af aan hun cliënten (institutionele beleggers). In het consultatiedocument wijst ISS erop dat sommige Europese markten, zoals het Verenigd Koninkrijk en Zwitserland, de toekenning van opties als beloningsinstrument voor commissarissen en niet-uitvoerende bestuurders afwijzen. Italië en Spanje wijzen juist de toekenning van aandelen als beloningsinstrument voor de interne toezichthouders af. ISS wil nu van zijn cliënten en overige belanghebbenden vernemen hoe zij tegen deze aandelengerelateerde beloningsinstrumenten aankijken. Datzelfde geldt voor het toekennen van extra stem- en/of dividendrechten voor lange termijn aandeelhouders. ISS wijst tot nu toe elke afwijking van het principe ‘één aandeel, één stem’ van de hand, maar wil nu van haar cliënten en overige belanghebbenden horen

of het hier ook in de toekomst aan vast moet houden of dat zijn beleidslijn moet worden versoepeld. Cliënten en belanghebbenden kunnen nog tot 4 september a.s. op het consultatiedocument reageren.

- **Amerikaanse ondernemingen moeten inzicht gaan verschaffen in beloningsverhoudingen**

Alle grote Amerikaanse beursgenoteerde ondernemingen moeten vanaf boekjaar 2017 inzicht verschaffen in het beloningsverschil tussen de bestuursvoorzitter en de mediaan van de overige werknemers. De Amerikaanse beurstoezichthouder SEC heeft op 5 augustus jl. een uitvoeringsbepaling hierover uit de in 2010 aangenomen Dodd-Frank Act vastgesteld. In deze wet was al opgenomen dat grote Amerikaanse beursgenoteerde ondernemingen verplicht worden gesteld in hun jaarverslag te specificeren: a) de totale beloning van de CEO, b) de mediaan van de totale beloning van alle werknemers, exclusief de CEO en c) verhouding tussen deze bedragen. De SEC heeft nu technische uitvoeringsregels vastgesteld om de bedragen te berekenen. Op grond van de SEC-regels krijgen de ondernemingen relatief veel vrijheid om de mediane beloning van de 'gewone' werknemers te berekenen. Zo hoeven zij niet vaker dan eens in de drie jaar de mediane beloning van deze werknemers te berekenen wanneer het personeelsbestand of de beloningsregeling in die periode niet significant verandert. De SEC stelt wel verplicht om bij de berekening de beloningen van eventuele niet-Amerikaanse werknemers te betrekken. Ook moeten tijdelijke en parttime werkrachten in de berekening worden opgenomen. De ondernemingen kunnen in hun jaarverslag volstaan met het uitsluitend weergeven van de verhouding, dus zonder een toelichting hierop. De nieuwe regels gelden niet voor niet-Amerikaanse ondernemingen met een notering aan een Amerikaanse beurs (zoals ASML, Unilever en ING Groep).