

## NIEUWSBRIEF

Maandelijkse uitgave, editie maart 2009

### Nieuws van de Stichting

- **Minister Bos tijdens Eumedion/ICGN-congres kritisch over rol aandeelhouders**

Minister Bos (Financiën) heeft op 3 maart jl. tijdens het internationale Eumedion/ICGN-congres aandeelhouders aangesproken op hun verantwoordelijkheden. Hij verwijt aandeelhouders van financiële instellingen dat zij te veel een focus hebben gehad op risico nemen en winsten maken. "Veel financiële instellingen hebben zich de afgelopen jaren opgejaagd gevoeld door hun aandeelhouders: de yields en de leverages werden opgedreven, met luchtballonnen als resultaat, die alleen gezond konden lijken door financiële risico's te negeren en weg te praten", aldus Bos in zijn toespraak. Bos toonde zich in de toespraak niet alleen kritisch over de rol van de aandeelhouders, maar ook over de - in zijn ogen - tekortschietende rol van commissarissen. Hij pleit dan ook voor een versteviging van hun toezichhoudende rol. Aandeelhouders dienen veel meer te kijken naar de belangen op de lange termijn van een organisatie. Actief aandeelhouderschap ziet Bos in dit geval als een meedenken en meepraten over de optimale governancestructuur die een organisatie op de lange termijn stabiliteit en winst oplevert. Een aantal andere sprekers sloten zich tijdens het congres aan bij zijn woorden. Zo stelde Steven Wallman, voormalig SEC-bestuurder, dat de financiële crisis gebeurde in een tijd dat "more institutional investors paying more attention to corporate governance than ever before". Ook Jaap Winter, hoogleraar internationaal ondernemingsrecht aan de UvA, was kritisch over de rol van institutionele beleggers. Zij hebben, volgens hem, bijgedragen aan een

"korte termijncultuur van beleggen die heeft bijgedragen aan de destabilisatie van de wereldeconomie". Andere sprekers, zoals Christy Wood van het Amerikaanse hedgefonds Capital Z, vroegen zich echter af aandeelhouders wel voldoende en inzichtelijke informatie en rechten hebben om hun rol als correctiemechanisme voor falend beleid bij financiële instellingen te kunnen waarmaken. Tijdens het congres, dat door 270 mensen werd bezocht, werd verder nog gesproken over de toekomst van het beloningsbeleid, de dialoog tussen onderneming en aandeelhouder en de rol van de overheid als nieuwe aandeelhouder. Speeches, presentaties en ander congresmateriaal is terug te vinden op: <http://www.icgn.org/conferences/2009/amsterdam/speeches.php>

- **Eumedion laat onderzoek verrichten naar verbetering dialoog tussen onderneming en aandeelhouders**

Eumedion heeft een tweetal wetenschappers gevraagd kwalitatief onderzoek te doen naar de wederzijdse verwachtingen van institutionele beleggers en van de (bestuurders en commissarissen van) beursgenoteerde ondernemingen en hoe deze verwachtingen in de realiteit uitpakken. De onderzoekers zullen betrokkenen o.a. vragen welke factoren eraan hebben bijgedragen dat bestuurders en commissarissen het streven naar waardecreatie op lange termijn soms uit het oog hebben verloren en of aandeelhouders de afgelopen jaren meer op de korte termijn zijn gericht. Ook zal gevraagd worden wat beleggers van ondernemingen verwachten opdat zij weer meer een lange termijnbinding met deze ondernemingen (kunnen) krijgen en hoe eventueel gestimuleerd kan worden dat beleggers voor langere termijn worden gebonden aan een

onderneming. Het onderzoek wordt uitgevoerd door Angelien Kemna (bijzonder hoogleraar corporate governance en financiële econometrie aan de Erasmus Universiteit Rotterdam) en Erik van de Loo (hoogleraar leiderschap en gedrag aan de faculteit economische wetenschappen en bedrijfskunde van de Vrije Universiteit te Amsterdam en adjunct professor of management aan INSEAD). Het onderzoek moet in het najaar van 2009 zijn afgerond.

#### Uit het bestuur

Tijdens de vergadering van het Dagelijks bestuur op 11 maart jl. werd gesproken over de ontwikkelingen in het AVA-seizoen 2009. Voorts werd een hernieuwd concept van het jaarverslag en de jaarrekening 2008 besproken. Daarnaast werd gesproken over de huisvesting van Eumedion.

#### Activiteiten Commissies

- De **Audit Commissie** vergaderde op 17 maart jl. over o.a. het richtlijnvoorstel betreffende de financiële verslaggeving van micro-entiteiten en de consultatie over een vereenvoudiging van de Europese jaarrekeningrichtlijnen. Tijdens de vergadering werd Gerben Everts (APG Asset Management) herbenoemd als voorzitter van de commissie.
- De **Juridische Commissie** hield op 24 maart jl. een vergadering. Op de agenda stonden o.a. het concept van het Europese actieplan inzake de financiële sector en het wetsvoorstel om de ondernemingsraad spreekrecht te geven in de aandeelhoudersvergadering.

#### Komende activiteiten

- **28 april 2009, Vergadering Algemeen bestuur Eumedion.** Op de agenda staat o.a. de bespreking van het jaarverslag 2008 en de vaststelling van de jaarrekening over boekjaar 2008. Daarnaast wordt gesproken over de huisvesting van Eumedion.
- **28 april 2008, 16.00 tot 18.00 uur, Vergadering van Deelnemers.** Op de agenda staan o.a. de bespreking van het jaarverslag 2008, de goedkeuring van de jaarrekening 2008 en de decharge van het Algemeen bestuur.

#### Nieuws uit Den Haag

- **Kabinet wil herijking belang aandeelhouders versus overige stakeholders**

Het kabinet wil “een herijking van het belang van aandeelhouders versus overige stakeholders, verder werken aan maatschappelijk verantwoord ondernemen en recht doen aan de positie van werknemers”. Dit staat in de aanvulling op het regeerakkoord waarover het kabinet, de coalitiepartijen en de sociale partners het op 25 maart jl. eens werden. De hiervoor genoemde elementen zijn onderdelen van de ‘agenda voor morele versterking van de samenleving’. Zij moeten er o.a. voor zorgen dat perfide korte termijn prikkels worden weggenomen en duurzaam gedrag wordt gestimuleerd. Andere onderdelen van deze morele agenda zijn wettelijk verankerde governance-eisen aan bestuurders en toezichthouders, een versnelde introductie van de maatschappelijke onderneming en het bewerkstelligen van een cultuurverandering t.a.v. het beloningsbeleid. Alleen dit laatste onderdeel wordt in het aanvullend beleidsakkoord nader uitgewerkt (zie hierna).

- **Herenakkoord minister Bos en financiële sector over beloningsbeleid**

Het belang van lange termijn variabele beloning t.o.v. korte termijn variabele beloning zal bij financiële instellingen worden vergroot. Financiële instellingen zullen belonings- en bonussystemen die aanzetten tot het nemen van onverantwoordelijke risico's en die disproportioneel zijn georiënteerd op louter de korte termijn en aandeelhouderswaarde in de ban doen. Dit zijn twee belangrijke uitgangspunten van een hervorming van het beloningsbeleid binnen de financiële sector waarover minister Bos en vertegenwoordigers van financiële instellingen het op 30 maart jl. eens zijn geworden. De uitgangspunten zijn in een ‘herenakkoord’ opgenomen. In het herenakkoord is verder afgesproken dat bestuurders van instellingen die door de overheid zijn gesteund, afzien van bonussen over 2009. Verder zullen alle financiële instellingen (ook die geen overheidssteun hebben ontvangen) geen variabele beloning

uitkeren aan bestuurders in jaren waarin verlies wordt gemaakt “totdat het beloningsbeleid is beoordeeld en daar waar nodig aangepast”. De financiële instellingen hebben beloofd een duurzaam en gematigd beloningsbeleid te ontwerpen. Met het herenakkoord zijn voorlopig wettelijke en fiscale ingrepen in beloningen van de baan. De minister dreigde hiermee in een brief van 23 maart jl. aan de Tweede Kamer. In deze brief ergert de minister zich aan “de soms torenhoge bonussen bij financiële instellingen en de perverse prikkels die daarvan het gevolg kunnen zijn”. De minister kondigde in de brief aan dat bij eventuele nieuwe steunoperaties wordt vastgelegd dat alle discretionaire variabele beloningen, die buiten de CAO vallen, “op nul gaan”. Verder maakte hij bekend dat de toezichhoudende autoriteiten (De Nederlandsche Bank en de Autoriteit Financiële Markten) nadrukkelijker aandacht gaan besteden aan beloningsstructuren bij financiële instellingen. In dat verband zullen zij binnenkort hun principes voor een beheerst beloningsbeleid presenteren.

- **Ondernemingsraad krijgt spreekrecht in aandeelhoudersvergadering**

De ondernemingsraad (OR) van beursgenoteerde ondernemingen waarvan de meerderheid van werknemers binnen Nederland werkzaam is, krijgt een spreekrecht op aandeelhoudersvergaderingen. De OR mag zijn standpunt kenbaar maken over belangrijke bestuursbesluiten (zoals grote overnames en afsplitsingen), benoemingen en ontslag van bestuurders en commissarissen en over het beloningsbeleid van het bestuur. De aandeelhoudersvergadering is niet verplicht het standpunt van de OR over te nemen. Dit staat in een wetsvoorstel dat de ministers van Justitie en van Sociale Zaken en Werkgelegenheid op 2 maart jl. naar de Tweede Kamer hebben gestuurd. Met het wetsvoorstel wordt uitvoering gegeven aan een deel van het advies van de Sociaal-Economische Raad (SER) van februari 2008 over ‘Evenwichtig ondernemingsbestuur’. Volgens de nieuwe regeling mag de ondernemingsleiding de hiervoor genoemde onderwerpen pas voor besluitvorming aan de aandeelhouders voorleggen nadat de OR in de gelegenheid is geweest over het

voorgenomen besluit een standpunt te bepalen. Volgens het wetsvoorstel “ligt het voor de hand” dat de raad van commissarissen met de OR in overleg treedt voordat een concreet voorstel aan de aandeelhoudersvergadering wordt aangeboden. Het kabinet is van mening dat het nieuwe recht zal bijdragen aan een vergroting van “de draagkracht van het te nemen besluit” en van de informatie die de aandeelhouders mee kunnen wegen bij het nemen van een besluit. De Tweede Kamer zal het wetsvoorstel in april in behandeling nemen.

- **Minister van Justitie verduidelijkt nieuwe regeling agenderingsrecht voor aandeelhouders**

Beursgenoteerde ondernemingen zijn in beginsel verplicht om een verzoek van een aandeelhouder voor agendering van een bepaald onderwerp op de aandeelhoudersvergadering te honoreren, wanneer aandeelhouders dergelijke verzoeken hebben gemotiveerd en de aandeelhouder een voldoende groot belang heeft in de onderneming. Een aandeelhouder mag het agenderingsrecht echter niet misbruiken. De aandeelhouder moet ook bij het agenderingsrecht niet in strijd komen met het beginsel van de redelijkheid en billijkheid. Strijdigheid met dit beginsel zou kunnen optreden in het geval een onderwerp in geen enkele relatie staat tot de activiteiten van de onderneming of het een zodanige reeks van onderwerpen betreft dat aannemelijk is dat de vergaderorde wordt verstoord. Dit schrijft de minister van Justitie in de nota n.a.v. het verslag van 26 maart jl. bij het wetsvoorstel ter implementatie van de richtlijn aandeelhoudersrechten. De minister verduidelijkt met deze nota de nieuwe regels rond het agenderingsrecht voor aandeelhouders. Op grond van de nieuwe regels mag een beursgenoteerde onderneming een verzoek tot agendering niet meer weigeren op grond van een “zwaarwichtig belang van de vennootschap”. De minister schrijft in de nota verder dat op verzoek van Eumedion elke beursgenoteerde onderneming wordt verplicht in de oproeping voor de aandeelhoudersvergadering te vermelden hoeveel aandelen en stemrechten er uit staan. Mocht dit aantal tussen de dag van

de oproeping en de registratiedatum wijzigen, dan moet de onderneming dit bekend maken op de website. Voor aandeelhouders is het namelijk van belang om, mede in het kader van zgn. 'proxy fights', te weten hoeveel stemrechten nodig zijn om een bepaald voorstel te blokkeren dan wel aangenomen te krijgen. Het wetsvoorstel zal binnenkort in een plenaire zitting door de Tweede Kamer worden behandeld.

- **Onderzoek: ingrijpende wijziging enquêterecht niet noodzakelijk**

Een ingrijpende wijziging van het enquêterecht is niet noodzakelijk. Deskundigen die bij het enquêterecht betrokken zijn, hebben over het algemeen veel waardering voor dit juridisch instrument en de werkzaamheden van de Ondernemingskamer (OK) in dit verband. Vooral de mogelijkheid om onmiddellijke voorzieningen te treffen en de snelheid waarmee de OK kan handelen wanneer daartoe aanleiding bestaat, worden door de deskundigen geprezen. Dit blijkt uit een brief van 2 maart jl. van de staatssecretaris van Justitie naar aanleiding van een empirisch onderzoek naar en rondetafelgesprekken met deskundigen over het enquêterecht. Het empirisch onderzoek, uitgevoerd door de Rijksuniversiteit Groningen en de Erasmus Universiteit Rotterdam, bevat een analyse van alle 1734 enquêterechtuitspraken van de OK en de Hoge Raad in de periode 1971 (het jaar waarin de huidige enquêteprocedure werd ingevoerd) tot en met 2007. Uit het onderzoek blijkt een sterke stijging van het aantal enquêteverzoeken sinds de invoering van de mogelijkheid voor de OK om onmiddellijke voorzieningen te treffen in 1994. Naar de mening van de onderzoekers is daarmee voorzien in een belangrijke maatschappelijke behoefte. De onderzoekers staan huiverig tegenover het voorstel van de SER om de ontvankelijkheidsgrondslag voor een enquêteverzoek door aandeelhouders te verhogen. Volgens de onderzoekers zullen in dat geval "grote beursvennootschappen minder te duchten hebben van enquêteprocedures dan kleine vennootschappen". De onderzoekers constateren verder dat van misbruik van de enquêtebevoegdheid door aandeelhouders niet is gebleken: zij hadden "in de regel

serieuze bedoelingen". Zoals bekend hebben Eumedion en de Vereniging van Effectenbezitters (VEB) zich in 2008 fel gekant tegen het SER-advies om het enquêterecht grondig te wijzigen.

### Nieuws uit Brussel

- **Europese Commissie publiceert concept actieplan hervorming financiële stelsel**

De Europese Commissie stemt in met de belangrijkste principes uit het rapport van High-Level Group on Financial Supervision in the EU (commissie De Larosière) en vraagt de Europese staatshoofden en regeringsleiders daar ook mee in te stemmen. Dat staat in de mededeling van de Europese Commissie aan de Europese Raad die op 4 maart jl. is gepubliceerd en op 10 maart jl. ter consultatie is gebracht. De mededeling bevat een actieplan met maatregelen om het financiële stelsel te hervormen. Zo kondigt de Europese Commissie o.a. om in april 2009 met een aanbeveling over beloningen in de financiële sector te komen, in de herfst van 2009 gevolgd door een voorstel voor een wijziging van de Bankenrichtlijn om de beloningsstructuur te betrekken in het prudentiële toezicht van publieke toezichthouders. Financiële instellingen die een te risicovol beloningsbeleid voeren, krijgen te maken met extra kapitaaleisen. De Europese Commissie zal in april 2009 voorts een wijziging van haar algemene aanbeveling over bestuurdersbeloning bij beursgenoteerde ondernemingen presenteren. De Commissie kondigt verder een herziening van de richtlijn Marktmissbruik aan (herfst 2009). De Commissie zal in dat kader met voorstellen komen om het toezicht en de sancties aan te scherpen. Belanghebbenden hebben tot 10 april a.s. de tijd om te reageren. Het definitieve actieplan zal eind mei worden gepresenteerd.

- **Europees Corporate Governance Forum adviseert Europese Commissie wettelijke maatregelen te treffen tegen bestuurdersbeloningen**

Het Europees Corporate Governance Forum (ECGF), het adviesorgaan van de Europese Commissie op het terrein van corporate governance, beveelt de Europese Commissie aan om transparantie van

bestuurdersbeloningen door middel van een Europese richtlijn wettelijk af te dwingen. Dit staat in een statement van het Forum van 24 maart jl. in de aanloop van de publicatie van een herziene aanbeveling van de Europese Commissie over bestuurdersbeloningen. Deze aanbeveling zal naar verwachting op 21 april a.s. worden gepubliceerd. Het Forum vindt vinder dat aandeelhouders van alle Europese beursgenoteerde ondernemingen zich moeten kunnen uitspreken over het beloningsbeleid en over aandelenregelingen. Dit principe dient door de EU-lidstaten ofwel in de nationale corporate governance code ofwel in nationale wetgeving te worden verankerd. Dit principe was al opgenomen in de in december 2004 gepubliceerde Europese aanbeveling, maar wordt tot nu toe slecht nageleefd. Alleen in het Verenigd Koninkrijk, Nederland, Spanje en de Scandinavische landen hebben aandeelhouders de mogelijkheid zich uit te spreken over het beloningsbeleid. Het Forum adviseert verder om in de herziene aanbeveling op te nemen dat afvloeiingsregelingen niet meer dan twee jaarsalarissen belopen en dat in de beloningsafspraken met bestuurders zgn. 'claw back clauses' moeten worden opgenomen. Dit betekent dat beursgenoteerde ondernemingen bonussen van bestuurders moeten terugvorderen wanneer later blijkt dat de uitbetalingen zijn gebaseerd op gemanipuleerde financiële cijfers. Het Forum heeft op 24 maart jl. nog een ander statement uitgevaardigd. In dit statement beveelt het de Europese Commissie aan om door middel van een richtlijn te regelen dat elke Europese beursgenoteerde onderneming slechts verplicht wordt één corporate governance code na te leven. Momenteel zijn sommige ondernemingen met beursnoteringen in verschillende Europese landen verplicht om meerdere corporate governance codes te volgen. Dat is volgens het Forum niet wenselijk.

- **Europese Commissie wil toezicht op hedgefondsen en private equitymaatschappijen**

De Europese Commissie komt eind april met wetgevende maatregelen om adequaat toezicht en regulering te introduceren op hedgefondsen en private

equitymaatschappijen. Dit staat in de reactie van 12 maart jl. van de Europese Commissie op de eerder dit jaar gehouden consultatie over de regulering van hedgefondsen. De Europese Commissie heeft in totaal 104 commentaren (waaronder die van Eumedion; zie Nieuwsbrief van januari 2009) op haar consultatie gekregen. Volgens het rapport uitien relatief veel commentatoren hun zorg over de impact van hedgefondsen op de stabiliteit van het financiële systeem. Tegelijkertijd wijst een grote groep respondenten (bijna 80 procent) op de moeilijkheid om hedgefondsen te definiëren. Hedgefondsen vormen verre van een heterogene groep, zodat het moeilijk zal zijn om de reikwijdte van het toezicht te specificeren. Daarbij geeft een ruime meerderheid (68 procent) aan dat uitsluitend Europese wetgeving niet effectief is; dat zal Europese fondsen op een concurrentieachterstand zetten. Verder blijkt uit het rapport dat een meerderheid (57 procent) van commentatoren van mening is dat hedgefondsen de kapitaalmarkten efficiënter maken. Eenzelfde meerderheid heeft twijfels bij de effectiviteit van de maatregelen om short selling aan banden te leggen.

- **Europees toezicht op ratingbureaus stap dichterbij**

De Commissie Economische en Monetaire Zaken van het Europees Parlement is op 23 maart jl. akkoord gegaan met het voorstel voor een Europese verordening inzake ratingbureaus. De verordening heeft ten doel de onafhankelijkheid van de ratingbureaus beter te waarborgen door een systeem van verplichte registratie in de Europese Unie (EU) en toezicht. De Commissie van het Europees Parlement stemde in met een amendement dat het mogelijk maakt dat beleggers toch ratings mogen gebruiken die zijn afgegeven door bureaus die niet in de EU zijn gevestigd. Deze bureaus dienen zich echter wel te houden aan een "gelijkwaardige regelgeving". Beleggersorganisaties, waaronder Eumedion, hadden op een dergelijk amendement bij de Raad en het Europees Parlement aangedrongen. Op grond van het oorspronkelijke voorstel zouden banken en beleggingsondernemingen voor hun cliënten namelijk geen transacties meer mogen doen

in bijvoorbeeld obligaties van General Electric, wanneer deze onderneming uitsluitend een rating heeft van een Amerikaans ratingbureau. Dat neigde naar een vorm van financieel protectionisme in de obligatiemarkten. Het Europees Parlement zal het voorstel voor een verordening waarschijnlijk in april in een plenaire zitting aannemen. De Europese Raad van ministers dient daarna ook nog met het voorstel in te stemmen.

### Ondernemingsnieuws

- **Randstad trekt voorstel verhoging korte termijn bonus in**

Randstad Holding heeft haar voorstel om de totaal te behalen contante (korte termijn) bonus in geval van 'on target' prestatie voor haar bestuurders te verhogen van 70 naar 80 procent van het basissalaris van de agenda van de aandeelhoudersvergadering van 31 maart gehaald. Randstad deed aanvankelijk dit voorstel in verband met de acquisitie van Vedior in 2008. Door deze acquisitie zouden de omvang en complexiteit van het uitzendbureau zijn toegenomen, hetgeen een wijziging in de arbeidsmarktreferentiegroep noodzakelijk maakte. Het hogere niveau van de zgn. mediaan van zowel het basissalaris als van de korte termijn bonus van de nieuwe referentiegroep rechtvaardigde volgens Randstad een wijziging in het beloningsbeleid. Aandeelhouders en –organisaties uitten voorafgaand aan de aandeelhoudersvergadering bezwaren tegen dit voorstel, mede gelet op het voorstel op dezelfde aandeelhoudersvergadering om over 2008 geen dividend uit te keren i.v.m. de huidige economische omstandigheden. Randstad heeft op 17 maart jl. door middel van een persbericht kenbaar gemaakt het voorstel van de agenda van de aandeelhoudersvergadering te halen.

- **AkzoNobel introduceert duurzaamheid als prestatie criterium lange termijnbonus**

De klassering van AkzoNobel in de Dow Jones Sustainability Index (DJSI) zal voor de bestuurders van AkzoNobel voor de helft bepalend zijn hoeveel aandelen zij toegekend krijgen in het kader van hun lange termijnbonus. Dit blijkt uit het jaarverslag van AkzoNobel dat op 12 maart

jl. is gepubliceerd. Tot nu toe was de creatie van aandeelhouderswaarde (in vergelijking met een referentiegroep; "TSR") allesbepalend voor de lange termijnbonus. Het chemiebedrijf stelt haar aandeelhouders voor om het aandeel van TSR terug te brengen tot 50 procent. Volgens de ondernemingsleiding is duurzaamheid essentieel voor de toekomst van de onderneming op lange termijn. Zij vindt de koppeling van de aandelentoekenning aan de DJSI daarom een logische stap in het positioneren van duurzaamheid in de kern van de bedrijfsvoering. Een ander voordeel is dat bij een eventuele overname van AkzoNobel de eventuele winsten van bestuurders uit het aandelenplan worden gedempt. De aandeelhoudersvergadering van KPN stemt op 27 april a.s. over de wijziging in de aandelenregeling.

- **Ondernemingskamer kan geen wanbeleid inzake LCI uitspreken**

De OK heeft geen wanbeleid kunnen vaststellen bij de inmiddels failliete ICT-beursonderneming LCI Technology Group. Dat heeft de OK in een uitspraak van 12 maart jl. bepaald. Het onderzoek van enquêteur mr. L.P. van den Blink levert in omvang, qua periode en onderwerpen onvoldoende grondslag om daarop een verantwoord oordeel over wanbeleid te vellen, aldus de OK. De OK is daarom ook niet ingegaan op de harde kritiek die de onderzoeker had op het voormalige bestuur en de raad van commissarissen van LCI. LCI werd op 17 december 2001 failliet verklaard, kort na het uitbrengen en vaststellen van de jaarrekening over het per 1 mei 2001 aflopende boekjaar. In de jaarrekening 2000/2001 werd nog zonder enig voorbehoud door het bestuur in zeer positieve termen over de toestand van de onderneming gesproken en zeer optimistische uitlatingen omtrent de toekomstige ontwikkelingen gedaan. De onderzoeker stelde in zijn rapport o.a. dat het eenhoofdige bestuur (de heer S. Asseer) en het ontbreken van een CFO tot een onwenselijke machtsstructuur leidde. Bovendien ontbrak het Asseer aan deskundigheid en ervaring op het gebied van concernfinanciering, terwijl juist in een onderneming als LCI alles draaide om met vreemd vermogen gefinancierde activiteiten. De VEB, die de enquêteprocedure had

aangespannen, heeft laten zich te beraden op de volgende stappen in deze zaak. De VEB heeft de mogelijkheid om in cassatie bij de Hoge Raad te gaan.

### Overige interessante zaken

- **OESO start consultatie over rol van corporate governance in financiële crisis**

De Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling (OESO) is op 23 maart jl. een consultatie gestart over corporate governance en de financiële crisis. De denktank van de ontwikkelde landen wil van belanghebbenden o.a. weten wat de rol van corporate governance is geweest in het ontstaan van de huidige financiële crisis, op welke terreinen maatregelen gewenst zijn en wat de rol van de OESO daarbij kan zijn. De OESO stelt daarbij o.a. vragen over het beloningsbeleid, risicomanagement, de kwaliteit van het bestuur en de rol van aandeelhouders. De reacties zullen worden betrokken bij de mogelijke herziening van (de toelichting op) de 'OECD Principles of Corporate Governance' later dit jaar. Eumedion heeft op 18 maart jl. in Parijs reeds deelgenomen aan een rondetafelsessie over de questionnaire. Belanghebbenden hebben tot 16 april a.s. de tijd om te reageren.

- **Britse autoriteiten roepen institutionele beleggers op zich te organiseren**

De voorzitter van de Britse financieel toezichthouder FSA, Hector Sants, en de Britse staatssecretaris van Financiën, Lord Myners, hebben kritiek geuit op de passieve houding van institutionele beleggers bij beursgenoteerde ondernemingen. FSA-voorzitter Sants stelde in een toespraak op 11 maart jl. dat institutionele beleggers eerder dienen te interveniëren en zich daarbij vooral moeten richten op vier onderwerpen: governance, risicomanagement, de ondernemingsstrategie en bestuurdersbeloning. Om effectief te zijn zouden institutionele beleggers zich moeten organiseren en vervolgens in dialoog treden met bestuurders en commissarissen van ondernemingen. Lord Myners sloot zich in een speech van 12 maart jl. aan bij de opmerkingen van Sants. Ook Myners riep institutionele beleggers op samen op te

trekken. Eventuele belemmeringen voor institutionele beleggers om collectief op te treden, zoals de 'acting in concert problematiek', wil Myners zoveel mogelijk wegnemen. Hij riep de Britse organisaties van pensioenfondsen (NAPF) en van verzekeraars (ABI) op meer samen te werken. Daarnaast wil Myners eind dit jaar een rondetafelsessie met institutionele beleggers en commissarissen organiseren om de wederzijdse dialoog op gang te helpen.

- **Onderzoek naar werking Britse corporate governance code**

De Financial Reporting Council (FRC), de Britse monitoring commissie, is op 18 maart jl. een consultatie gestart naar de werking en effectiviteit van de Britse corporate governance code ('Combined Code'). De FRC vraagt belanghebbenden vooral naar hun mening over de effectiviteit van de non-executives, de rol van het bestuur inzake risicomanagement, de rol van de remuneratiecommissie, de informatievoorziening richting de non-executives en de kwaliteit van de dialoog tussen ondernemingen en hun aandeelhouders. De FRC vraagt verder opvattingen over de werking van de zgn. pas toe of leg uit-regel bij de code en op welke wijze de werking hiervan kan worden versterkt. Belanghebbenden hebben tot 29 mei a.s. de tijd om commentaar te leveren. De FRC zal later dit jaar n.a.v. de commentaren beoordelen of de Britse code dient te worden aangepast.

- **Britse toezichthouder vervroegt meldingsplicht "contracts for difference"**

Vanaf 1 juni a.s. dienen partijen alle belangen van 3 procent of meer in een Britse beursgenoteerde onderneming te melden bij de Britse financieel toezichthouder FSA en openbaar te maken. Het doet er dan niet meer toe of een dergelijk belang door middel van aandelen of door middel van zgn. synthetische constructies als 'contracts for difference' (CFD's) of cash-settled opties worden gehouden. Directe en indirecte belangen (door middel van CFD's) dienen dan te worden opgeteld voor het bereiken van de meldingsgrens. Dat heeft de FSA op 3 maart jl. bekend gemaakt. Eerder had de Britse

toezichthouder bekend gemaakt de meldingsplicht op 1 september 2009 te laten ingaan. Het besluit tot vervroeging is mede ingegeven door commentaren van marktpartijen op het voorontwerp van de meldingsregels en de algemene roep om meer transparantie "in de huidige marktomstandigheden". De FSA zondert de 'schrijvers' van CFD's uit van de nieuwe verplichting, aangezien zij uitsluitend als intermediair optreden.

- **Duits wetsvoorstel bepaalt duidelijke relatie tussen beloning en prestatie Duitse bestuurders**

Commissarissen van Duitse beursgenoteerde ondernemingen dienen in te grijpen in de beloningspakketten van bestuurders wanneer de bedrijfsresultaten verslechteren. Indien commissarissen dit nalaten zijn ze aansprakelijk voor nalatigheid. Dit staat in een wetsvoorstel dat het Duitse kabinet op 11 maart jl. naar het Duitse Parlement heeft gestuurd. Het wetsvoorstel bepaalt verder dat niet langer een speciale remuneratiecommissie de beloning van bestuurders kan vaststellen, maar dat dit de gezamenlijke verantwoordelijkheid is van de raad van commissarissen. In het wetsvoorstel is verder de bepaling opgenomen dat opties in de eerste vier jaar na toekenning niet mogen worden uitgeoefend. Dit is een verdubbeling van de termijn die momenteel in de Duitse wetgeving is opgenomen. Het Duitse kabinet streeft er naar om het wetsvoorstel nog voor het zomerreces door het Parlement te loodsen.

- **Nieuwe Belgische corporate governance code vastgesteld**

De 'Chairman' en de 'CEO' van Belgische beursgenoteerde ondernemingen dienen voortaan verschillende personen te zijn. Dit is één van de belangrijkste nieuwe bepalingen in de Belgische corporate governance code die op 12 maart jl. door commissievoorzitter Herman Daems (bestuursvoorzitter van investeringsmaatschappij GIMV) werd gepresenteerd. Belgische beursgenoteerde ondernemingen kennen veelal een zgn. 'one tier' bestuursmodel, waarbij uitvoerende en toezichthoudende bestuurders in één bestuursorgaan zitting hebben. Het komt bij Belgische beursgenoteerde ondernemingen

nogal eens voor dat de voorzitter van de uitvoerende bestuurder ook voorzitter is van de toezichthoudende bestuurders. De Belgische corporate governance commissie vindt dit nu geen wenselijke situatie meer. De nieuwe Belgische code versterkt verder de positie van de toezichthoudende bestuurders en bepaalt dat de Belgische ondernemingen volledig inzicht moeten geven in de beloningen van de bestuurders. De nieuwe Belgische code geldt vanaf boekjaar 2009 en vervangt de versie uit 2004.

- **Amerikaans Parlement overweegt invoering speciale bonusbelasting voor ondernemingen met staatssteun**

Het Amerikaanse Parlement overweegt een wetsvoorstel aan te nemen dat regelt dat bepaalde bonussen die worden uitgekeerd door ondernemingen die met staatssteun op de been zijn gehouden grotendeels 'weg te belasten'. Het Huis van Afgevaardigden heeft op 19 maart jl. met een meerderheid van 328 tegen 93 ingestemd met een voorstel om een belastingheffing van 90 procent in te voeren op bonussen die door ondernemingen met meer dan 5 miljard dollar staatssteun worden uitgekeerd aan personen met een inkomen boven 250.000 dollar. Het wetsvoorstel werd in recordtempo opgesteld na de publieke verontwaardiging over de uitkering van meer dan 200 miljoen dollar aan bonussen door de Amerikaanse verzekeraar AIG. Deze verzekeraar moest in 2008 herhaalde malen door de Amerikaanse overheid van de ondergang worden gered en kreeg in totaal voor 170 miljard dollar overheidssteun. Het is nog allerminst zeker of het wetsvoorstel de eindstreep haalt, aangezien de Amerikaanse Senaat, die ook goedkeuring moet verlenen, behandeling van het wetsvoorstel heeft uitgesteld. Er is reeds een amendement ingediend om het belastingpercentage te verlagen naar 70. Daarnaast staat president Obama sceptisch tegenover het wetsvoorstel, aangezien het wetsvoorstel terugwerkende kracht heeft en mogelijk in strijd is met de Amerikaanse Grondwet. Wetsvoorstellen treden in de Verenigde Staten pas in werking als de handtekening van de president eronder staat.