

## NIEUWSBRIEF

Maandelijkse uitgave, editie april 2009

### Nieuws van de Stichting

- **Colin Melvin (Hermes) benoemd als nieuw Eumedion-bestuurslid**

Het Algemeen bestuur van Eumedion heeft tijdens zijn vergadering van 28 april jl. Colin Melvin (Chief Executive van Hermes Equity Ownership Services) benoemd tot lid van het Algemeen bestuur van Eumedion. Colin Melvin is voor een periode van twee jaar benoemd en vervangt Wouter Rosingh die op 31 maart jl. uit het bestuur is getreden. Tijdens dezelfde vergadering werden Else Bos (PGGM) en Frederik van Beuningen (Teslin Capital Management) officieel benoemd tot lid van het Dagelijks bestuur in de functie van secretaris respectievelijk penningmeester.

- **Eumedion steunt Europees Actieplan financiële sector**

Eumedion steunt het in maart door de Europese Commissie gepresenteerde conceptactieplan betreffende de hervorming van de financiële sector op hoofdlijnen. Eumedion schrijft dit in een brief van 9 april jl. aan de Europese Commissie als reactie op het consultatiedocument betreffende het actieplan. Eumedion zou in het definitieve actieplan wel meer aandacht willen voor het inzichtelijk maken van de risico's waarvoor financiële instellingen zich gesteld zien. Daarnaast zal meer nadruk moeten liggen op de kwaliteit van het interne toezicht. In de Europese Bankenrichtlijn zou bijvoorbeeld verankerd moeten worden dat niet alleen bestuurders, maar ook commissarissen van financiële instellingen een deskundigheidstoets dienen te ondergaan. In de brief schrijft Eumedion ook dat de Europese regels inzake de kapitaalvereisten minder procyclisch moeten worden gemaakt. Wat Eumedion betreft zou er een

duidelijk onderscheid moeten worden gemaakt tussen de verslaggevingsvereisten van financiële instellingen richting de publieke toezichthouder en de verslaggevingsvereisten richting gebruikers. Tot slot maakt Eumedion duidelijk voorstander te zijn van een aanpassing van de Europese aanbeveling betreffende bestuurdersbezoldiging. Eumedion geeft de Europese Commissie daarbij nog een aantal aanbevelingen mee, zoals de aanbeveling om het beloningsbeleid vooral te oriënteren op de lange termijn en het vereiste dat aandeelhouders zich over het beloningsbeleid kunnen uitspreken. Het commentaar is te downloaden via: [http://www.eumedion.nl/page/downloads/Letter\\_re\\_Larosiere\\_report.pdf](http://www.eumedion.nl/page/downloads/Letter_re_Larosiere_report.pdf)

- **Eumedion steunt OESO-werk op terrein van corporate governance**

Eumedion steunt het werk van de Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling (OESO) om extra guidance of aanbevelingen op te stellen bij de in 1999 opgestelde en in 2004 herziene 'OECD Principles of Corporate Governance'. Eumedion schrijft dit in een commentaar van 16 april jl. op de OESO-consultatie over de corporate governance lessen die uit de financiële crisis getrokken kunnen worden. Eumedion beveelt de OESO aan om vooral meer guidance te geven bij de principes t.a.v. bestuurdersbeloning, risicomangement en het functioneren van bestuurders en commissarissen. Eumedion beveelt verder aan niet te tornen aan de principes die zien op aandeelhoudersrechten, maar werk te maken van het wegnemen van de nog bestaande belemmeringen om aandeelhoudersrechten uit te oefenen. Eumedion denkt daarbij aan het verbeteren van grensoverschrijdend stemmen, het

wegnemen van de eis tot het blokkeren van aandelen om te mogen stemmen op aandeelhoudersvergaderingen, duidelijkheid over 'acting in concert' en het wegnemen van permanente beschermingsconstructies. De OESO streeft ernaar om in november 2009 haar eindrapport met daarin mogelijk de herziene 'OECD Principles of Corporate Governance' te kunnen publiceren. Het Eumedion-commentaar is na te lezen via: [http://www.eumedion.nl/page/downloads/Response\\_OECD\\_consultation.pdf](http://www.eumedion.nl/page/downloads/Response_OECD_consultation.pdf)

- **Eumedion steunt wetsvoorstel om OR spreekrecht te geven in aandeelhoudersvergadering**

Eumedion is van mening dat een grotere wettelijke betrokkenheid van de ondernemingsraad (OR) bij de voorbereiding van belangrijke besluiten, zoals de vaststelling van het beloningsbeleid, het ontslag van bestuurders en commissarissen en de goedkeuring van grote overnames, ertoe kan leiden dat institutionele beleggers (nog) beter geïnformeerd hun stemgedrag kunnen bepalen. Eumedion steunt mede om deze reden het wetsvoorstel betreffende de invoering van een spreekrecht voor de OR in de aandeelhoudersvergadering. Eumedion heeft dat in een brief van 1 april jl. de Tweede Kamer laten weten. Het wetsvoorstel is begin maart door de ministers van Justitie en Sociale Zaken en Werkgelegenheid bij de Tweede Kamer ingediend. Volgens Eumedion kan een spreekrecht van de OR in de aandeelhoudersvergadering ertoe bijdragen dat de belangen van de werknemers door de aandeelhoudersvergadering meer worden meegewogen in de besluiten die worden genomen. In de brief plaatst Eumedion nog wel een aantal kanttekeningen bij de effectiviteit van het wetsvoorstel. Zo moet worden afgewacht of ondernemingsraden daadwerkelijk gebruik gaan maken van het nieuwe recht en is het wetsvoorstel slechts van toepassing op concerns waarvan de meerderheid van de werknemers binnen Nederland werkzaam is. De publieke verontwaardiging over bijvoorbeeld het beloningsbeleid is daarentegen het grootst bij de internationale concerns. Het gehele commentaar is te downloaden via: [http://www.eumedion.nl/page/downloads/Commentaar\\_spreekrecht\\_OR\\_in\\_AVA.pdf](http://www.eumedion.nl/page/downloads/Commentaar_spreekrecht_OR_in_AVA.pdf)

- **Eumedion steunt aanpak Europese Commissie tot vereenvoudiging jaarrekeningrichtlijnen**

Eumedion steunt in grote lijnen de aanpak van de Europese Commissie om de verslaggevingsverplichtingen voor kleinere ondernemingen verder verlichten en om de Europese jaarrekeningrichtlijnen voor de overige ondernemingen sterk te vereenvoudigen en leesbaarder maken. Eumedion schrijft dit in een reactie van 29 april 2009 op de consultatie van de Europese Commissie over een herziening van het Europese jaarrekeningrecht. Eumedion schrijft in haar reactie het zgn. cash-flow statement verplicht te houden voor ondernemingen. Ook zouden alle beursgenoteerde ondernemingen, ongeacht hun grootte, verplicht moeten worden gesteld in hun jaarverslag de accountantskosten te splitsen controle en niet-controlegerelateerde kosten. De gehele reactie is te downloaden via: [www.eumedion.nl](http://www.eumedion.nl).

- **Eumedion-deelnemers geven goedkeuring aan Eumedion-jaarrekening 2008**

De Vergadering van Deelnemers van Eumedion heeft op 28 april jl. de Eumedion-jaarrekening 2008 goedgekeurd en de bestuursleden van Eumedion gedechargeerd van hun taken in boekjaar 2008. Uit de jaarrekening blijkt dat Eumedion er nog steeds financieel gezien goed voorstaat, mede door de gestage groei van het aantal deelnemers in 2008. Tijdens de vergadering werd ook het jaarverslag 2008 behandeld. De deelnemers hadden over het algemeen grote waardering voor de werkzaamheden en activiteiten in 2008. Het jaarverslag en de jaarrekening zullen zo spoedig mogelijk op de website van Eumedion worden geplaatst.

### **Uit het bestuur**

Tijdens de vergadering van het Algemeen bestuur op 28 april jl. werd het jaarverslag 2008 besproken en werd de jaarrekening 2008 vastgesteld. Colin Melvin (Hermes Investment Management) werd gekozen als nieuw lid van het Algemeen bestuur. Verder werden de voorlopige bevindingen van het AVA-seizoen 2009 besproken en kwam het rapport van de Adviescommissie Toekomst Banken ('Commissie Maas') aan de orde.

## Activiteiten Commissies

- De **Onderzoekscommissie** vergaderde op 23 april jl. over o.a. het onderzoek betreffende de dialoog tussen ondernemingen en aandeelhouders, het Broadridge-onderzoek betreffende problemen bij het uitbrengen van stemmen en de voorbereidingen voor de Eumedion Scriptieprijs 2009. Tijdens de vergadering werd afscheid genomen van Fons Lute (PGGM) als voorzitter. De commissie verkoos Martin Meijer (Berenschot Pensioenfonds) als nieuwe voorzitter.
- De **Werkgroep ESG** vergaderde op 8 april jl. Gesproken werd o.a. over de eventuele rol die Eumedion zou kunnen spelen op het terrein van 'ESG' (naast governance ook milieu- en sociale factoren).

## Komende activiteiten

- **27 mei 2009, Vergadering Dagelijks bestuur Eumedion.** Op de agenda staat o.a. de bespreking van de conceptrapportage van de Werkgroep ESG en de conceptevaluatie van het AVA-seizoen 2009.
- **2 juni 2009, 15.00-19.00 uur, Ketelhuis, Amsterdam, Kennedy Van der Laan symposium over rol van credit rating agencies (cra's) in de crisis.** Panelsymposium over de publieke en private verantwoordelijkheid van cra's in de huidige crisis. Sprekers zijn: Gerben Everts (APG/voorzitter Eumedion Audit Commissie), Jan Maarten Slagter (VEB), Lawrence White (NYU Stern School of Business) en Deniz Coskun (Kennedy Van der Laan). Meer informatie en aanmelding via [D.Coskun@kvdl.nl](mailto:D.Coskun@kvdl.nl).

## Nieuws uit Den Haag

- **Minister Bos wil dat banken geen nieuwe beschermingsconstructies optuigen**

Een toenemend gebruik van (structurele) beschermingsmaatregelen bij banken lijkt geen adequaat middel om een nieuwe balans te vinden tussen korte en lange termijn-aandeelhouders. Certificering van aandelen dient dan ook niet voor dat doel te worden gebruikt. Dit schrijft minister Bos (Financiën) in zijn reactie van 10 april jl. op

het rapport 'Naar herstel van vertrouwen' dat de Adviescommissie Toekomst Banken (Commissie Maas) drie dagen daarvoor publiceerde. Ook Jean Frijs (voorzitter van de monitoring commissie corporate governance code), Hans Hoogervorst (voorzitter van de Autoriteit Financiële Markten, AFM) en Jaap Winter (voormalig lid van de Commissie Tabaksblad) hebben kritische kanttekeningen geplaatst bij de zienswijze van de Commissie Maas over certificering. De Commissie Maas schrijft in dat rapport dat het certificeren van aandelen een nuttig instrument kan zijn om te vermijden dat een beperkt aantal aandeelhouders een onevenredig grote invloed heeft op de aandeelhoudersvergadering. De Commissie Maas beveelt beursgenoteerde banken verder aan te streven naar een stabiele groep van aandeelhouders die zich op langere termijn aan de vennootschap wenst te verbinden. Deze aandeelhouders dienen, volgens de Commissie Maas, extra te worden beloond, bijvoorbeeld door de uitkering van een loyaliteitsdividend of meer stemrecht. De minister steunt in de reactie het streven naar meer stabiele aandeelhouders. Volgens de minister kan dit worden bereikt "door een goede onderlinge en constructieve dialoog tussen aandeelhouders en de bank". De minister merkt verder op dat het extra belonen van lange termijn-aandeelhouders niet in strijd mag komen met het (Europeesrechtelijke) beginsel van gelijke behandeling van aandeelhouders. Verder waarschuwt hij ervoor dat het streven naar meer stabiele aandeelhouders niet moet leiden tot meer passieve aandeelhouders. Voor een goede governance van banken is het, volgens de minister, "van wezenlijk belang dat aandeelhouders van banken actief gebruik maken van hun rechten en aanwezig zijn op de aandeelhoudersvergadering". Minister Bos kondigt in de brief verder aan dat hij in de komende tijd zal bezien welke aanbevelingen op voldoende draagvlak kunnen rekenen en op welke wijze de naleving van deze aanbevelingen het beste bevorderd kan worden. "Wettelijke inbedding of verankering al dan niet gecombineerd met een stelsel van monitoring zal ik daarbij nadrukkelijk bestuderen", aldus de minister.

- **CDA wil openbaarmaking van derivatenposities**

De CDA-fractie in de Tweede Kamer wil dat derivatenposities (bijvoorbeeld equity swaps en cash settled opties) voortaan meetellen voor de berekening van het bereiken van een meldingsgrens voor substantiële aandelenbelangen. Dit blijkt uit schriftelijke vragen die CDA-Kamerlid Omtzigt op 28 april jl. aan minister Bos (Financiën) en minister Van der Hoeven (Economische Zaken) heeft gesteld. Het CDA vindt in zijn algemeenheid dat het niet mogelijk mag zijn "om voor de schermen een bepaald belang aan te geven en achter de schermen een totaal ander belang te houden". Kamerlid Omtzigt wijst er in zijn vragen op dat het gebruik van derivatenconstructies bij Volkswagen bijvoorbeeld heeft geleid tot benadeling van minderheidsaandeelhouders. Ook in Nederland is het (bij ABN Amro en Stork) voorgekomen dat bepaalde aandeelhouders een groter economisch belang hadden dan het juridisch belang zoals gemeld in de registers van de AFM. Het CDA vindt ook dat derivatenposities meegenomen moeten worden bij het bepalen of een partij verplicht is een openbaar bod op de aandelen van een onderneming uit te brengen. De grens ligt nu op 30 procent van de stemrechten verbonden aan aandelen. Verder wil het CDA dat short posities vanaf een bepaalde drempel openbaar gemaakt moeten worden. De AFM heeft bij monde van haar voorzitter Hoogervorst in een speech op 28 april jl. gezegd voorstander te zijn van het meldingsplichtig maken van de verwerving van economische posities. Eumedion heeft in haar in november 2008 gepubliceerde position paper over synthetische constructies ook gepleit voor openbaarmaking van derivatenposities (zie Nieuwsbrief van november 2008).

- **Wetgever stelt corporate governance verklaring door beursgenoteerde ondernemingen verplicht**

Beursgenoteerde ondernemingen zijn verplicht gesteld om in hun jaarverslag of op hun website een corporate governance verklaring op te nemen waaraan dwingende eisen zijn gesteld. Het kabinet heeft daartoe het zgn. Besluit Code Tabaksblad aangepast. In de corporate governance verklaring moet niet alleen verslag worden

gedaan van de naleving van de Code Tabaksblad, maar moet ook informatie worden gegeven over het functioneren en de bevoegdheden van de aandeelhoudersvergadering, de rechten van aandeelhouders en hoe deze kunnen worden uitgeoefend. Daarnaast moet informatie worden verschaft over het bestaan van beschermingsconstructies en moet een beschrijving worden gegeven van de interne risicobeheersings- en controlesystemen. De corporate governance verklaring valt onder het accountantsonderzoek. Het besluit is op 1 april jl. in werking getreden en geldt voor boekjaren die op deze datum of daarna aanvangen.

- **Ministerie van Financiën start consultatie over nieuwe vrijstelling biedplicht**

Indien een aandeelhouder toetreedt tot een samenwerkingsverband dat al een controlerend belang heeft in een beursgenoteerde onderneming, zal deze aandeelhouder niet verplicht worden gesteld om een openbaar bod op de aandelen van de betreffende onderneming uit te brengen. Dit stelt het ministerie van Financiën voor in een aanpassing van het Vrijstellingsbesluit betreffende overnamebiedingen. Het ministerie is op 10 april jl. een consultatie gestart over haar voornemen.

Samenwerkende partijen die tijdens de inwerkingtreding van het wetsvoorstel ter invoering van de biedplicht (28 oktober 2007) reeds een controlerend belang (minimaal 30 procent van de aandelen) in een beursgenoteerde onderneming hadden, werden destijds vrijgesteld van de biedplicht. Dat zou niet gelden voor partijen die zich na deze datum bij dergelijke partijen zouden aansluiten. Het ministerie van Financiën wil dit nu onder voorwaarden alsnog regelen. De voorwaarden zien erop dat de betreffende partij die toetreedt de zeggenschapsverhoudingen binnen het samenwerkingsverband niet mag wijzigen en dat de deelneming van de betreffende partij niet zodanig groot is dat zij het beleid van het samenwerkingsverband eenzijdig kan wijzigen. De positie van de minderheidsaandeelhouder wordt niet aangetast wanneer aan deze voorwaarden is voldaan, aldus het ministerie.

Belanghebbenden kunnen tot uiterlijk 11 mei

a.s. reageren. De beoogde inwerkingtreding van de nieuwe vrijstelling is 1 januari 2010.

### **Nieuws uit Brussel**

- **Europese Commissie consulteert over problemen bij grensoverschrijdend stemmen**

De Europese Commissie bekijkt of Europese wetgeving noodzakelijk is om de problemen voor aandeelhouders bij het grensoverschrijdend stemmen aan te pakken. Dit blijkt uit een consultatiedocument dat de Europese Commissie op 16 april jl. heeft gepubliceerd. Het consultatiedocument concentreert zich met name op de technische aspecten van het grensoverschrijdend stemmen. Belanghebbenden worden opgeroepen om hun ervaringen kenbaar te maken bij het stemmen op aandeelhoudersvergaderingen van buitenlandse ondernemingen. Ook wordt gevraagd of financiële intermediairs verplicht moeten worden gesteld om het uitoefenen van stemrechten door aandeelhouders te faciliteren dan wel om deze financiële intermediairs in staat te stellen om namens de cliënten op aandeelhoudersvergaderingen te stemmen. Belanghebbenden kunnen tot 11 juni a.s. hun reactie geven. De Europese Commissie zal dan mogelijk tegen het eind van dit jaar met wetgeving komen.

- **Europese Commissie publiceert herziene aanbeveling over bestuurdersbeloning**

Gouden handdrukken van bestuurders van Europese beursgenoteerde ondernemingen mogen niet meer bedragen dan twee jaarsalarissen. Een korte termijn bonus mag niet in een keer worden uitbetaald, maar de uitbetaling moet worden gespreid over een aantal jaren. Commissarissen moeten de mogelijkheid hebben om bonussen terug te vorderen wanneer naderhand blijkt dat zij op basis van onjuiste financiële informatie zijn uitgekeerd. Dit is een aantal belangrijke nieuwe bepalingen die de Europese Commissie heeft opgenomen in de herziene aanbeveling betreffende bestuurdersbeloning. De aanbeveling is op 29 april door de Commissie vastgesteld en gepubliceerd. De Europese Commissie vindt verder dat het beloningsbeleid volledig transparant moet zijn en dat aandeelhouders, vooral institutionele

beleggers, op de aandeelhoudersvergadering present zijn om hun opinie te geven over het beloningsbeleid. Verder is de Commissie van mening dat commissarissen geen opties meer toegekend mogen krijgen. De Commissie verwacht van de Europese lidstaten dat zij de nieuwe bepalingen in hun corporate governance code dan wel in de nationale wetgeving implementeren. Na een jaar zal de Commissie evalueren of dat ook daadwerkelijk is gebeurd.

- **Europese Commissie plaatst hedgefondsen en private equitymaatschappijen onder toezicht**

Managers van hedgefondsen en private equitymaatschappijen die meer dan 100 miljoen euro aan vermogen beheren dienen een vergunning aan te vragen en worden onder publiek toezicht geplaatst. Dit blijkt uit een richtlijnvoorstel betreffende 'alternative investment funds' dat de Europese Commissie op 29 april heeft vastgesteld en gepubliceerd. De onder toezicht gestelde hedgefondsen en private equitymaatschappijen dienen richting toezichthouders en beleggers transparant te zijn over hun activiteiten. Daarnaast dienen zij te voldoen aan bepaalde governance vereisten op het gebied van o.a. risicomanagement en belangenconflicten. Hedgefondsen en private equitymaatschappijen die niet in de EU gevestigd zijn mogen de komende drie jaar nog hun activiteiten verrichten, maar moeten daarna ook voldoen aan de strengere regelgeving dan wel moeten in hun 'thuisland' aan strenge regels onderworpen zijn. Het richtlijnvoorstel is voor behandeling naar de Europese Raad van ministers en naar het Europees Parlement gestuurd. Beide Europese instanties moeten hun goedkeuring verlenen aan het richtlijnvoorstel.

- **Europees Parlement stemt in met toezicht op ratingbureaus**

Het Europees Parlement heeft in zijn plenaire zitting van 23 april jl. in Straatsburg ingestemd met het voorstel voor een Europese verordening inzake ratingbureaus. De verordening bepaalt o.a. dat bureaus die ratings maken voor Europese kredietinstellingen, beleggingsondernemingen, verzekeraars,

beleggingsinstellingen en pensioenfondsen hiervoor voortaan een vergunning moeten hebben. De vergunning dient bij het college van Europese beurstoezichtouders (CESR) te worden aangevraagd. Om voor een vergunning in aanmerking te komen, dienen ratingbureaus, zoals Standard & Poor's, Moody's en Fitch, zich aan strenge regels te houden. Deze regels moeten ervoor zorgen dat i) ratings niet door belangenconflicten worden vertekend, ii) ratingbureaus waakzaam blijven wat de kwaliteit van hun ratingmethoden en ratings betreft en iii) ratingbureaus op een transparante wijze te werk gaan. Zo bepaalt de verordening onder meer dat ratingbureaus geen adviesdiensten mogen verrichten, ze moeten bekendmaken op welke modellen, methoden en belangrijke aannames ze hun ratings baseren, ze verplicht zijn een jaarlijks transparantieverlag te publiceren en ze ten minste twee onafhankelijke bestuurders moeten hebben wier beloning niet afhankelijk is van de resultaten van het bureau. De Europese Raad van ministers van Economische en Financiën zal het voorstel tijdens zijn vergadering van 4 en 5 mei a.s. waarschijnlijk goedkeuren.

### Ondernemingsnieuws

- **Aandeelhoudersvergadering van VastNed Retail houdt toekenning buitengewone bonussen tegen**

De aandeelhoudersvergadering van vastgoedonderneming VastNed Retail heeft op 7 april jl. het voorstel verworpen om de bestuurders over 2008 een buitengewone bonus toe te kennen. Deze bonus was door de raad van commissarissen voorgesteld i.v.m. een mogelijk overnamebod op de aandelen van deze midcaponderneming in 2008. De overnamesituatie bracht extra werkzaamheden met zich en bracht de bestuurscontinuïteit in gevaar. Een voorstel voor extra bonussen voor dit doel werd door de aandeelhoudersvergadering van 2008 al verworpen. Een poging van de raad van commissarissen van VastNed Retail om in 2009 alsnog tot toekenning van deze bonussen te komen, strandde aldus nog. Door deze handelswijze weigerde de aandeelhoudersvergadering de raad van commissarissen te dechargeren. De raad van commissarissen vindt deze argumentatie echter "onvoldoende basis" voor onthouding van decharge. VastNed

Retail heeft daarom een buitengewone aandeelhoudersvergadering voor 15 mei a.s. uitgeschreven waarin opnieuw om decharge voor de raad van commissarissen wordt gevraagd. Volgens de toelichting op dit agendapunt zal de raad van commissarissen een tegenstem opvatten als een gebrek van vertrouwen van de aandeelhouders in het functioneren van de raad.

- **Heineken trekt voorstel wijziging beloningsbeleid in**

Heineken heeft haar voorstel tot wijziging van het beloningsbeleid op 9 april jl. ingetrokken. Het voorstel zou tijdens de aandeelhoudersvergadering van 23 april jl. in stemming worden gebracht, maar werd in het licht van het publieke debat over bestuurdersbeloning van de agenda gehaald. De raad van commissarissen stelde aanvankelijk voor om, mede als gevolg van recente overnames, de zgn. arbeidsmarktreferentiegroep te wijzigen. Hierdoor zou het basissalaris van de bestuurders op termijn fors worden verhoogd. Ook zouden de bestuurders in staat worden gesteld hogere langere termijnbonussen te verdienen. De raad van commissarissen zal het voorstel nu opnieuw bekijken en een aangepast voorstel aan de aandeelhoudersvergadering van 2010 voorleggen.

- **Voorstellen tot verzwaring agenderingsrecht voor aandeelhouders ingetrokken**

VastNed Retail en VastNed Offices hebben hun voorstellen voor statutenwijziging vlak voor aanvang van hun aandeelhoudersvergaderingen ingetrokken. Aandeelhouders hadden voorafgaand aan de aandeelhoudersvergaderingen bezwaar gemaakt tegen het onderdeel dat zag op de wijziging van het agenderingsrecht. Beide ondernemingen stelden voor om de in de statuten genoemde criteria (1 procent van het geplaatste kapitaal of het houden van aandelen met een marktwaarde van 50 miljoen euro) te schrappen en te vervangen door een verwijzing naar de wettekst. Dat zou betekenen dat aandeelhouders na aanvaarding van een nog in voorbereiding zijnde wetsvoorstel over o.a. het agenderingsrecht pas bij een vertegenwoordiging van 3 procent van het

kapitaal gebruik zouden kunnen maken van het agenderingsrecht. Het wetsontwerp laat echter ruimte om statutair een lager percentage dan 3 te kiezen. Aandeelhouders hebben duidelijk gemaakt eerst het politieke debat over dit wetsvoorstel af te willen wachten en vervolgens een discussie in de aandeelhoudersvergadering te hebben over de drempel voor het agenderingsrecht. De ondernemingen hebben deze aandeelhouderswens ter harte genomen. Ook de aandeelhoudersvergadering van Aalberts Industries van 20 april jl. en van TKH Group van 28 april jl. maakte bezwaar tegen een voorstel tot aanpassing van het agenderingsrecht in de statuten. De aandeelhoudersvergadering van deze ondernemingen ging pas akkoord met de statutenwijziging nadat de ondernemingsleiding de toezegging had gedaan om het onderdeel over de criteria voor het agenderingsrecht volgend jaar opnieuw te agenderen.

- **Veel aandeelhouders stemmen tegen decharge raad van commissarissen KPN**

Veel aandeelhouders van KPN hebben tijdens de aandeelhoudersvergadering van 7 april jl. hun ongenoegen kenbaar gemaakt over het feit dat een majeure wijziging van de aandelenregeling voor het KPN-bestuur niet ter goedkeuring aan de aandeelhoudersvergadering werd voorgelegd. Blijkens het jaarverslag 2008 had de raad van commissarissen besloten de waarde van de voorwaardelijk toe te kennen prestatieaandelen voor de bestuursvoorzitter respectievelijk de overige bestuursleden in 2009 en 2010 met 33 respectievelijk 66 procent te verhogen. Aandeelhouders, die 41,5 procent van de uitgebrachte stemmen vertegenwoordigden, vonden dat de raad van commissarissen dit niet eenzijdig had mogen beslissen en stemden tegen de decharge van de raad van commissarissen voor het uitgevoerde toezicht in boekjaar 2008. De presidentcommissaris stelde tijdens de aandeelhoudersvergadering dit 'signaal' van aandeelhouders serieus te nemen en dat de raad in het vervolg eerder overleg met aandeelhouders zal overleggen over wijzigingen in het beloningsbeleid of in de aandelenregeling.

- **Aandeelhouders BAM Groep verwerpen vrijwillige toepassing volledig structuurregime**

De aandeelhoudersvergadering van Koninklijke BAM Groep heeft op 21 april jl. het voorstel van het bestuur verworpen om het volledige structuurregime vrijwillig te handhaven. Door de internationale expansie van het bouwbedrijf is tegenwoordig meer dan helft van zijn werknemers werkzaam buiten Nederland. Hierdoor is BAM Groep niet meer wettelijk verplicht het structuurregime toe te passen. De onderneming stelde de aandeelhouders voor om het structuurregime echter vrijwillig te handhaven. Maar liefst 87 procent van de aanwezige of vertegenwoordigde aandeelhouders stemde tegen dit voorstel. Aandeelhouders gaven daarmee te kennen in de toekomst zelf grip te willen hebben op de samenstelling van het bestuur. Bij de volledige toepassing van het structuurregime benoemt en ontslaat de raad van commissarissen en niet de aandeelhoudersvergadering immers de bestuursleden. De aandeelhouders kozen uiteindelijk voor het verzwakte structuurregime. Onder dit regime benoemt en ontslaat de aandeelhoudersvergadering de bestuursleden, maar behoudt de ondernemingsraad het versterkte aanbevelingsrecht voor een derde van het aantal commissarisplaatsen. De aandeelhoudersvergadering van BAM Groep stemde verder met een nipte meerderheid (50,75%) tegen het voorstel om het bestuur te machtigen eventueel beschermingspreferente aandelen te plaatsen bij de beschermingsstichting van BAM Groep. De beschermingsstichting houdt nog wel haar calloptie om zelf eventueel dergelijke aandelen te nemen. Ook het voorstel om het bestuur de bevoegdheid te geven het voorkeursrecht voor de bestaande aandeelhouders bij de emissie van nieuwe aandelen te beperken of uit te sluiten werd door de aandeelhoudersvergadering nipt verworpen: het bestuur kwam 0,36% van de stemmen te kort.

- **Hermes en Fursa vragen Ondernemingskamer speciale commissaris bij ASMI te benoemen**

Bij chipbedrijf ASM International (ASMI) dient de Ondernemingskamer (OK) een

speciale commissaris te benoemen die de exclusieve bevoegdheid heeft om bestuurders en commissarissen voor benoeming, schorsing en ontslag voor te dragen. Daarnaast dient deze rechter de statutaire quorumeis (50 procent van het geplaatste kapitaal) die geldt bij aandeelhoudersvoorstellen om bestuurders en commissarissen te ontslaan of benoemd te krijgen tijdelijk te schrappen. Deze verzoeken hebben ASMI-groootaandeelhouders Hermes (ruim 10 procent van de aandelen) en Fursa (ruim 4 procent van de aandelen) de OK op 21 april jl. gedaan. De OK houdt op 6 mei a.s. een zitting over de rechtmatigheid van het nemen van beschermingspreferente aandelen door de Stichting Continuïteit ASM International in mei 2008. Deze beschermingsconstructie frustreerde vorig jaar de voorstellen van Hermes en Fursa om de bestuursvoorzitter en de raad van commissarissen naar huis te sturen. De grootaandeelhouders hebben een langlopend conflict met de ondernemingsleiding van ASMI over de strategische koers van het bedrijf. ASMI stelt de aandeelhoudersvergadering van 14 mei a.s. overigens voor om de uitstaande beschermingspreferente aandelen weer in te trekken, "aangezien de noodzaak hiervan is verminderd nu aandeelhouders zelf geen agendavoorstellen hebben gedaan". Tijdens dezelfde vergadering vraagt ASMI de aandeelhouders om de beschermingsstichting een hernieuwde calloptie op het nemen van beschermingspreferente aandelen toe te kennen.

- **Hoge Raad stelt AFM in ongelijk in jaarrekeningprocedure Spyker**

Spyker Cars hoeft de jaarrekening over boekjaar 2006 niet te herzien. De Hoge Raad bekrachtigde op 24 april jl. een uitspraak van de OK die eerder een verzoek van de Autoriteit Financiële Markten (AFM) tot vernietiging van de jaarrekening afwees. De AFM vond in 2007 dat de sportwagenfabrikant in 2006 ten onrechte een fiscale verliescompensatie in de jaarrekening had opgevoerd en dat de aankoop van het Midland Formule 1-raceteam verkeerd was gewaardeerd. Daarnaast was de AFM van mening dat de toelichting op de jaarrekening niet volledig

was (zie Nieuwsbrief van september 2007). De Ondernemingskamer verwierp alle bezwaren van de AFM. Volgens de OK gaf de jaarrekening 2006 van Spyker, ondanks enkele tekortkomingen of afwijkingen van de financiële verslaggevingsvoorschriften (IFRS), een voldoende inzicht in de financiële positie van Spyker (zie Nieuwsbrief van januari 2008). De Hoge Raad is het hier mee eens. De OK is namelijk niet verplicht bij iedere afwijking van de voorschriften een bevel tot wijziging van de jaarrekening te geven. De OK mag een dergelijk verzoek afwijzen "als zij tot de conclusie komt dat een redelijke uitleg van de IFRS en een redelijke toepassing daarvan ertoe leiden dat de jaarrekening het vereiste inzicht verschaft en een getrouw beeld geeft van het vermogen en van het resultaat, ook als op enkele punten (van ondergeschikt belang) niet (geheel) aan de voorschriften is voldaan". De jaarrekening bood de gebruiker ondanks de geconstateerde tekortkomingen, ook als deze cumulatief worden beoordeeld, voldoende informatie om "een verantwoord beeld te verstrekken en in staat te stellen economische beslissingen te nemen", aldus de Hoge Raad.

### Overige interessante zaken

- **AFM publiceert aangepaste voorlichtingsbrochure meldingsregeling aandeelhouders**

De AFM heeft op 17 april jl. een aangepaste voorlichtingsbrochure voor aandeelhouders gepubliceerd inzake de melding van substantiële aandelenbelangen. In deze brochure zijn de nieuwe bepalingen i.v.m. de implementatie van de Transparantierichtlijn opgenomen, alsmede het eerder gepubliceerde beleid over securities lending en repurchase agreements. De brochure is in die zin beleidsarm, maar geeft wel een goed overzicht van de bestaande verplichtingen en de uitleg die de wetgever en de toezichthouder hieraan hebben gegeven. De brochure is te downloaden via: [http://www.afm.nl/registers/upl\\_documents/wft\\_voorlichtingsbrochure\\_aandeelhouders.pdf](http://www.afm.nl/registers/upl_documents/wft_voorlichtingsbrochure_aandeelhouders.pdf)