

NIEUWSBRIEF

Maandelijkse uitgave, editie januari 2010

Nieuws van de Stichting

- **Eumedion trekt Marleen Janssen Groesbeek aan als nieuwe medewerker**

Eumedion heeft Marleen Janssen Groesbeek (46) aangetrokken als medewerker die vooral het Eumedion-beleid op het terrein van 'duurzaamheid' (sociaal en milieubeleid) zal gaan vormgeven. Zoals bekend heeft Eumedion in juli 2009 haar doelstelling verbreed naar ook 'duurzaamheidsonderwerpen' (zie Nieuwsbrief van juli 2009). Marleen Janssen Groesbeek is nu nog redacteur bij het Financieele Dagblad. In deze krant schrijft zij veel over verantwoord beleggen en ondernemen in de vorm van essays, interviews en andere artikelen. Per 1 april a.s. vangt zij haar werkzaamheden bij Eumedion aan.

- **Wouter Pelser (Mn Services) benoemd tot secretaris van Eumedion-bestuur**

Het Algemeen bestuur van Eumedion heeft op 1 januari jl. Wouter Pelser (Mn Services) benoemd tot lid van het Dagelijks bestuur in de functie van secretaris. Wouter Pelser volgt Else Bos (PGGM) op die op 1 januari jl. afscheid heeft genomen van het Eumedion-bestuur.

- **Knight Vinke Asset Management nieuwe Eumedion-deelnemer**

Het Algemeen bestuur van Eumedion heeft op 15 januari jl. de Amerikaanse vermogensbeheerder Knight Vinke Asset Management toegelaten als nieuwe deelnemer van Eumedion. Eumedion heeft daarmee nu in totaal 67 deelnemers.

- **Eumedion wijst mogelijkheid tot onteigening bankaandeelhouders af**

Eumedion staat afwijzend tegenover de introductie van een Europees instrument waarmee aandeelhouders van banken zouden kunnen worden onteigend. Onteigening is namelijk de meest vergaande aantasting van aandeelhoudersrechten en kan daarom het vertrouwen van beleggers diepgaand en langdurig aantasten. Mocht anders worden besloten, dan dient het onteigeningsinstrument met zeer strikte waarborgen te worden omkleed. Dit schrijft Eumedion op 15 januari jl. in haar reactie op het consultatiedocument van de Europese Commissie over een Europees kader voor het beheersen van grensoverschrijdende crisissen in de banksector. Indien zou worden besloten om het onteigeningsinstrument toch in te zetten, dan zou dit wat Eumedion betreft alleen mogen gebeuren wanneer het dreigende faillissement van de systeembank tot instabiliteit van het gehele financiële systeem kan leiden. Bovendien zou voorafgaand aan het besluit tot onteigening een brede belangenafweging door het hoogste bestuurlijke niveau (de regering) moeten worden gemaakt en zouden de getroffen aandeelhouders schadeloos moeten worden gesteld. Eumedion toont zich in de brief verder geen voorstander om in het Europese regelgevings- of het toezichtkader mogelijkheden te creëren om rechten van aandeelhouders, zoals onder meer voortkomend uit de Europese vennootschapsrechtlijnen, te beperken teneinde autoriteiten meer mogelijkheden te verschaffen snel te interveniëren in een failliet gaande instelling. Het gehele commentaar kan worden gedownload via: http://www.eumedion.nl/page/downloads/Response_EC_communication_banking_sector_Jan_10.pdf

- **Eumedion steunt gewijzigd wetsvoorstel ter implementatie richtlijn aandeelhoudersrechten**

Eumedion steunt het door de Tweede Kamer gewijzigde wetsvoorstel ter implementatie van de richtlijn aandeelhoudersrechten en hoopt op een spoedige aanvaarding van het wetsvoorstel door de Eerste Kamer. Eumedion schrijft dit in een brief van 18 januari jl. aan de senaat. Volgens Eumedion bevat het wetsvoorstel belangrijke elementen die bijdragen aan een grotere participatie van aandeelhouders aan de aandeelhoudersvergadering. Deze betreffen de verplichte toepassing van een uniforme registratiedatum door beursgenoteerde ondernemingen welke 28 dagen voor de dag van de aandeelhoudersvergadering ligt en het publiceren van de vergaderstukken ten minste 42 dagen voor de dag van de aandeelhoudersvergadering. Dit zorgt er voor dat aandeelhouders de vergadering nog beter kunnen voorbereiden en deze periode kunnen benutten voor onderling overleg en voor overleg met de onderneming. De brief kan worden gedownload via:
http://www.eumedion.nl/page/downloads/Brief_EK_wv_riichtlijn_aandeelhoudersrechten.pdf

- **Eumedion hoopt op spoedige afronding wetsvoorstel 'bestuur en toezicht'**

Eumedion hoopt dat het door de Tweede Kamer gewijzigde wetsvoorstel 'bestuur en toezicht' spoedig in werking treedt. Wel doet Eumedion de Eerste Kamer de suggestie de regering te vragen de wettelijke bepaling over de maximering van het aantal toezichthoudende functies dat een bestuurder of commissaris mag bekleden na een bepaalde periode op haar effecten te (laten) evalueren. Dit schrijft Eumedion in een brief van 18 januari jl. aan de senaat. Eumedion laat in de brief weten het wetsvoorstel in grote lijnen te steunen, ook nadat de Tweede Kamer het wetsvoorstel heeft geamendeerd (zie Nieuwsbrief van december 2009). Eumedion is bijvoorbeeld tevreden dat de Tweede Kamer in het wetsvoorstel heeft geregeld dat bij beursgenoteerde ondernemingen de verhouding tussen een bestuurder en de onderneming niet langer arbeidsrechtelijk van aard kan zijn. Eumedion plaatst echter

vraagtekens bij het door de Tweede Kamer aangenomen amendement over de beperking van het aantal toezichthoudende functies dat een bestuurder of commissaris van een grote rechtspersoon mag bekleden. Zij vraagt zich af of deze bepaling de kwaliteit van het toezicht bij met name ideële stichtingen en grote rechtspersonen die maatschappelijk van groot belang zijn goed doet. De brief kan worden gedownload via:
http://www.eumedion.nl/page/downloads/Brief_EK_wv_bestuur_en_toezicht.pdf

- **Eumedion herhaalt bezwaren tegen richtlijnvoorstel alternatieve beleggingsfondsen bij EP**

Eumedion heeft haar bezwaren tegen het richtlijnvoorstel betreffende beheerders van alternatieve beleggingsfondsen herhaald bij het Europees Parlement. Dit blijkt uit een brief die Eumedion op 26 januari jl. naar de leden van de Commissie Economische en Monetaire Zaken van het Europees Parlement heeft gestuurd. Reeds in mei en juni 2009 heeft Eumedion de Europese Commissie en de Europese Raad van ministers gewezen op enkele negatieve gevolgen van het richtlijnvoorstel, zoals de beperking van beleggingsmogelijkheden voor institutionele beleggers, de stijging van de administratieve lasten en de strijdigheid met andere, reeds bestaande Europese richtlijnen, zoals de Transparantie-, Overname- en UCITS-richtlijn (zie Nieuwsbrieven van mei en juni 2009). In de brief aan het Europees Parlement plaatst Eumedion voorts enkele kanttekeningen bij het voorstel van de rapporteur van het Europees Parlement om beperkingen aan te brengen op de mogelijkheden van 'short selling'. Naar de mening van Eumedion kan dit onderwerp beter in de Transparantierichtlijn worden behandeld. Eumedion toont zich wel voorstander van het voorstel van de rapporteur om de G20-afspraken betreffende de beloning in de financiële sector in het richtlijnvoorstel op te nemen. De Europese Raad van ministers heeft eerder voorgesteld de gedetailleerde voorschriften uit de kapitaaleisenrichtlijn voor banken in het richtlijnvoorstel op te nemen. Dat gaat Eumedion een stap te ver. De brief kan worden gedownload via:
http://www.eumedion.nl/page/downloads/Letter_EP_AI_FM_Jan_10.pdf

Uit het bestuur

Tijdens de vergadering van het Dagelijks bestuur van 15 januari jl. werd het Eumedion-commentaar op de Europese crisismaatregelen voor de bankensector vastgesteld, evenals de commentaren op het wetsvoorstel ter implementatie van de richtlijn aandeelhoudersrechten, het wetsvoorstel 'bestuur en toezicht' en de 'flex-bv'. Tevens werd gesproken over de voorbereidingen op het AVA-seizoen 2010.

Activiteiten Commissies

- De **Juridische Commissie** besprak tijdens haar vergadering van 27 januari jl. het concept Eumedion position paper over actief en lange termijn aandeelhouderschap en de implicaties van de Code Frijs voor institutionele beleggers.
- De **Onderzoekscmissie** vergaderde op 29 januari jl. over o.a. het Eumedion-symposium 2010 en de mogelijke onderzoeken naar de 'stemketen' en een grotere involvering van grootaandeelhouders bij het selecteren van commissarissen.

Komende activiteiten

- *11 februari 2010, 14.00 tot 17.30 uur bij NautaDutilh in Amsterdam, Seminar 'Stemmend Nederland' over de praktijk van stemmen door professionele beleggers.* Voor de vierde keer op rij organiseert 'Stemmend Nederland' een seminar over de laatste ontwikkelingen omtrent stembeleid. De focus zal tijdens het seminar komen te liggen op het stemmen op aandeelhoudersvergaderingen in internationale context. Sprekers zijn o.a. Johan van der Ende (Eumedion/PGGM), Hans van Oosterhout (Erasmus Universiteit), Marnix van Ginneken (Philips) en Jacob Stern (SEB). Meer informatie via irma.paarlb@nautadutilh.com. Registreren is mogelijk via registrat@nautadutilh.com.
- *12 februari 2010, Vergadering Dagelijks bestuur.* Op de agenda staat o.a. de beschrijving van de AO/IC bij Eumedion, de huisvesting en het conceptjaarverslag 2009.

Nieuws uit Den Haag

- **Commissie Frijs: pensioenfondsen moeten risico- en beleggingsbeleid duurzaam maken**

Het bestuur van een pensioenfonds dient na te gaan wat de houding van de deelnemers van het fonds is betreffende duurzaamheid. Dit dient vervolgens het uitgangspunt te vormen voor het risico- en beleggingsbeleid. Het bestuur moet jaarlijks verantwoording afleggen over de duurzaamheidsprestaties van de beleggingen. Deze aanbeveling doet de Commissie Beleggingsbeleid en Risicobeheer (naar haar voorzitter ook wel de Commissie Frijs genoemd) in haar op 19 januari jl. aan minister Donner (Sociale Zaken en Werkgelegenheid) gepresenteerde rapport over het beleggingsbeleid en risicobeheer van de Nederlandse pensioenfondsen. Op grond van onderzoek constateert de commissie dat het bij pensioenfondsen nog niet "gemeengoed" is dat het beleggingsbeleid is ingebed in het duurzaamheidsbeleid. Volgens het onderzoek heeft een zesde van de pensioenfondsen in het geheel geen beleid op dit gebied. Ongeveer 40 procent heeft specifiek beleid in de vorm van uitsluiting van ondernemingen of sectoren, engagement en stemmen c.q. stemverklaringen tijdens aandeelhoudersvergaderingen. Daarnaast blijkt dat, volgens de commissie Frijs, veel pensioenfondsen momenteel nog niet systematisch verantwoording afleggen op het gebied van maatschappelijk verantwoord handelen. De commissie is van mening dat het belang dat deelnemers en premiebetalers van pensioenfondsen hechten aan maatschappelijk verantwoord gedrag "maatgevend" moet zijn voor het beleggingsbeleid van het pensioenfonds. De commissie roept de pensioenfondsenkoepels VB en OPF en de besturen van pensioenfondsen op om de aanbevelingen "op te pakken en uit te werken in 'best practices'". Minister Donner zal voor 1 april a.s. een kabinetsreactie op het rapport naar de Tweede Kamer sturen.

- **Regering vereenvoudigt overnames van financiële instellingen**

Het nemen van een substantiële deelneming in of de overname van de gehele financiële instelling wordt gemakkelijker gemaakt. De

regering heeft een wetsvoorstel met deze strekking op 28 januari jl. bij de Tweede Kamer ingediend ter uitvoering van de zgn. Antonveneta-richtlijn. Deze richtlijn sluit expliciet uit dat bij een toets van een voorgenomen deelneming of overname afwegingen van politieke of beleidsmatige aard worden betrokken. De richtlijn benadrukt dat het onwenselijk en onwettig is dat dergelijke afwegingen worden betrokken in het toezicht op de financiële sector, dat enkel gericht dient te zijn op de soliditeit daarvan. Voor de totstandkoming van de richtlijn konden Europese toezichthouders voorgenomen deelnemingen, fusies en overnames blokkeren die naar hun oordeel een “gezonde en prudente bedrijfsvoering” van de doelvennootschap in gevaar kunnen brengen. Dit criterium werd door sommige toezichthouders ‘breed’ geïnterpreteerd, zoals bij de overname van de Italiaanse bank Antonveneta door ABN Amro in 2005. Toezichthouders, waaronder De Nederlandsche Bank, mogen voorgenomen deelnemingen en overnames van financiële instellingen voortaan alleen toetsen op de betrouwbaarheid van de nieuwe aandeelhouder, de deskundigheid van de personen die de nieuwe combinatie gaan leiden, de financiële soliditeit van de nieuwe aandeelhouder, of de financiële instelling aan de prudentiële regels kan blijven voldoen, de informatieverstrekking door de aandeelhouder en het risico op witwassen van geld en financiering van terrorisme. De richtlijn had al op 21 maart 2009 in de Nederlandse wet- en regelgeving moeten zijn geïmplementeerd, maar de implementatie liep vertraging op door de werkzaamheden voortvloeiende uit de financiële crisis.

- **Minister Bos voelt niet voor belasting op bonussen in banksector**

Minister Bos (Financiën) acht het op dit moment niet noodzakelijk om in navolging van het Verenigd Koninkrijk en Frankrijk een speciale belasting op bonussen in de banksector in te voeren. De minister schrijft dit in de antwoorden van 13 januari jl. op vragen van Tweede Kamerlid Vendrik (GroenLinks). De minister van Financiën wijst er in de antwoorden op dat er langzamerhand in Nederland een structureel raamwerk is ontstaan “dat perspectief biedt op een betere beheersing van de

beloningspraktijk in het bankwezen en op een betere manier van voorkomen dat het daar uit de hand loopt”. De minister doelt dan op het met de financiële sector afgesloten herenakkoord over de beloningen en op de Code Banken waarin normen zijn opgenomen over de beloningen van bankbestuurders. “Pas als al de ingevoerde maatregelen onvoldoende effect zouden blijken te hebben, ben ik bereid eventuele wettelijke en/of fiscale maatregelen in kabinetsverband te overwegen”, aldus de minister.

- **SP kritisch over wettelijke verankering Code Banken**

De Tweede Kamerfractie van de SP is kritisch over de Code Banken en de in haar ogen te vrijblijvende wijze waarop deze wordt verankerd in de wet. Dit blijkt uit het schriftelijk verslag van 15 januari jl. van de vaste commissie voor Justitie van de Tweede Kamer over de voorgenomen wettelijke verankering van de ‘pas toe of leg uit’-regel bij de Code Banken (zie Nieuwsbrief van december 2009). De SP stelt zich de vraag wat wordt bereikt met alleen transparantie van de banken over de mate van naleving van de code. Zij vraagt zich af wat de mogelijke acties of welke middelen belanghebbenden hebben om te “protesteren” tegen afwijkingen van de code. De SP doet de regering de suggestie de Autoriteit Financiële Markten de verklaringen over de naleving van de code inhoudelijk te beoordelen. De minister van Justitie zal op korte termijn de vragen beantwoorden.

Ondernemingsnieuws

- **Holland Colours wil prioriteitsaandeel intrekken**

Holland Colours zal tijdens een buitengewone aandeelhoudersvergadering in april 2010 voorstellen haar beschermingsconstructie in de vorm van een prioriteitsaandeel in te trekken. Dit heeft de onderneming die producten maakt voor het inkleuren van kunststoffen op 6 januari jl. bekend gemaakt. Het bestuur en de raad van commissarissen achten een structuur zonder prioriteitsaandeel “in het licht van het huidige corporate governance klimaat” gepast, aldus een persverklaring. Het prioriteitsaandeel geeft de houder ervan – de Stichting Prioriteit Holland Colours – nu nog het recht om o.a. bindende

voordrachten voor te benoemen bestuurders en commissarissen te doen, de beloning van commissarissen vast te stellen, de presidentcommissaris te kiezen, de inkoop en uitgifte van aandelen goed te keuren en om statutenwijzigingen goed te keuren. Holland Colours houdt haar 'impliciete' beschermingsconstructie in de vorm van een grootaandeelhouder: Holland Pigments B.V. houdt 47,55 procent van de aandelen Holland Colours. Holland Colours is na Innoconcepts en HITT de derde onderneming die recentelijk heeft besloten de beschermingsconstructie op te heffen.

- **Twee commissarissen Smit Internationale oneens met overname door Boskalis**

Twee van de vijf commissarissen van maritiem dienstverlener Smit Internationale willen het openbaar bod van baggerbedrijf Boskalis niet aanbevelen aan de aandeelhouders van Smit Internationale. Dit blijkt uit het persbericht van beide bedrijven over de fusieovereenkomst van 25 januari jl. De Smit-commissarissen Cordia (tevens vicevoorzitter) en Dorhout Mees vinden de door Boskalis geboden prijs (60 euro per aandeel in contanten en een dividend van 2,75 euro per aandeel) te laag. Cordia heeft op 26 januari jl. het besluit genomen om ontslag te nemen als commissaris van Smit. Voor zover bekend is het de eerste keer dat een raad van commissarissen niet tot een gemeenschappelijk besluit kan komen over de aanbeveling van een openbaar bod.

Overige interessante zaken

- **Bieder mag cashbod voortaan ook met aandelen verhogen**

Een openbaar bod op aandelen in cash kan voortaan worden verhoogd met zowel een cashcomponent als een aandelencomponent. Dit blijkt uit een interpretatie die de AFM op 20 januari jl. heeft gepubliceerd over de verhoging van de biedprijs. In juli 2009 stelde de AFM in een consultatiedocument nog voor dat een bieder die een cashbod uitbrengt zijn bod later alleen met cash zou mogen verhogen (zie Nieuwsbrief van juli 2009). Eumedion en ook andere marktpartijen vonden dit nodeloos beperkend (zie Nieuwsbrief van september 2009). Naar aanleiding van deze reacties heeft de AFM haar standpunt gewijzigd. De AFM heeft eveneens bepaald

dat een bod dat wordt gefinancierd met aandelen ook mag worden verhoogd met andersoortige effecten. Een verlaging van een biedprijs blijft niet toegestaan. De AFM heeft verder in een separate interpretatie bepaald dat in het geval een 'vrijwillig bod' als gevolg van transacties of overeenkomsten buiten dit bod om "omslaat" in een verplicht bod, met het lopende vrijwillige bod invulling kan worden gegeven aan het verplichte bod onder de voorwaarde dat alle regels die gelden voor het verplichte bod worden nageleefd. Feitelijk gaat het dan om extra procedureregels, zoals het laten vervallen van alle voorwaarden bij het uitgebrachte vrijwillige bod. Tot slot heeft de AFM in een derde interpretatie bepaald dat de voorwaarden die bij een openbaar bod mogen worden gesteld noch in formulering noch in uitwerking van de invloed van de bieder afhankelijk mogen zijn. Dit betekent, volgens de AFM-interpretatie, o.a. dat een 'material adverse change' (MAC) clause die ziet op de bieder uitsluitend is toegestaan wanneer deze uitgaat van een materieel nadelig effect op de bieder en geen element bevat waardoor de bieder de vervulling van de voorwaarde kan beïnvloeden. Ook mag er geen subjectieve beoordelingsruimte voor de bieder bestaan op het moment dat deze vaststelt of de voorwaarde is vervuld. De interpretaties hebben onmiddellijke werking.

- **FRC consulteert over Britse code voor institutionele beleggers**

De Financial Reporting Council (FRC), de Britse evenknie van de Commissie Streppel, is op 19 januari jl. een consultatie gestart over een 'Stewardship Code for Institutional Investors'. Volgens de FRC kan een code voor institutionele beleggers bijdragen aan een "significante verbetering" van de engagement van institutionele beleggers met Britse beursgenoteerde ondernemingen. De FRC vraagt belanghebbenden o.a. of de door de Britse aandeelhoudersorganisaties in november 2009 gepresenteerde 'Code on the Responsibilities of Institutional Investors' (zie Nieuwsbrief van november 2009) hiervoor als basis kan dienen. De code bevat in totaal zeven principes, welke voorzien zijn van ondersteunende guidance. De institutionele beleggers die de code ondertekenen zullen hun beleid t.a.v.

engagementactiviteiten met ondernemingen en hun eventuele belangenconflicten daarbij openbaar moeten maken. Ook wordt van de ondertekenaars verwacht dat zij 'escalatierichtlijnen' hebben wanneer de engagement met de ondernemingen tot onvoldoende resultaat leidt. Tevens zullen de ondertekenaars de bereidheid moeten hebben om in voorkomende gevallen samen richting een onderneming op te trekken. Bij de code geldt de 'pas toe of leg uit'-regel: beleggers die bijvoorbeeld geen engagementactiviteiten verrichten dienen in het openbaar aan te geven waarom de betreffende codeprincipes voor hen niet relevant zijn. Van de ondertekenaars wordt verwacht dat zij de naleving door een externe accountant laten verifiëren. De FRC vraagt in het consultatiedocument buitenlandse institutionele beleggers of zij bereid zijn zich vrijwillig aan de code te committeren of dat er bepaalde barrières bestaan om aan de Britse code te voldoen. De FRC is voornemens om de naleving van de code zelf ter hand te nemen. Belanghebbenden kunnen tot 16 april a.s. reageren op het consultatiedocument.

- **Belgische overheid krijgt bevoegdheid tot ingrijpen bij banken zonder aandeelhoudersgoedkeuring**

De Belgische regering krijgt de mogelijkheid om "in kritieke situaties die een ernstig risico op discontinuïteit en financiële stabiliteit inhouden" activa of passiva van financiële instellingen te kopen of te verkopen of aandelen over te dragen zonder dat de aandeelhoudersvergadering hiervoor voorafgaand goedkeuring aan moet verlenen. Dit staat in een wetsvoorstel betreffende herstelmaatregelen voor Belgische financiële instellingen dat de Belgische ministerraad op 15 januari jl. heeft goedgekeurd. De regeringsbesluiten in een crisissituatie zijn wel onderworpen aan de controle van een onafhankelijke en onpartijdige rechtbank. Wanneer de Belgische staat gebruik wil maken van de bevoegdheden om de overdracht van activa of aandelen te bevelen, zal hij zich tot de rechter moeten wenden zodat die de wettigheid van de overdrachtshandeling en het billijke karakter van de voorgestelde compensatievergoeding nagaat. Het wetsvoorstel zal binnenkort naar het Belgische parlement worden gestuurd.

- **Amerikaanse regering pakt banken aan**

Amerikaanse banken worden dit jaar geconfronteerd met een eenmalige belasting. Daarnaast wordt het banken die (mede) spaargeld aantrekken verboden voor eigen rekening en risico te handelen op financiële markten en om te beleggen in hedgefondsen en private equityfondsen. Deze maatregelen heeft de regering-Obama op 14 respectievelijk 21 januari jl. naar buiten gebracht. Alle (Amerikaanse en niet-Amerikaanse) banken die in de Verenigde Staten activa hebben ter waarde van 50 miljard dollar moeten in 2010 een extra belasting betalen. Deze belasting bedraagt 0,15 procent van de totale bankactiva verminderd met het 'tier one' kapitaal en de deposito's die voor consumenten worden aangehouden. Met deze maatregel poogt de regering-Obama winsten van die banken af te romen die door hulp van de overheid in 2008 op de been zijn gehouden. De andere, meer fundamentele maatregelen zijn bedoeld om te voorkomen dat ooit weer "the American taxpayer will be held hostage by a bank that is 'too big to fail'". Het zal banken die (ook) retailklanten hebben worden verboden om in hedgefondsen en private equitymaatschappijen te beleggen of daarover het eigendom te hebben. Daarnaast mogen deze banken niet meer handelen voor eigen rekening en risico en mag het marktaandeel op verschillende deelmarkten niet meer dan 10 procent bedragen. De regering-Obama wil deze maatregelen inbrengen in de wetsvoorstellen over de hervorming van de financiële sector welke momenteel voorliggen in het Huis van Afgevaardigden en in de Senaat.