

NIEUWSBRIEF

Maandelijkse uitgave, editie maart 2010

Nieuws van de Stichting

- **Eumedion verhuist op 1 april a.s. naar HFC Plaza**

Eumedion betreft vanaf 1 april a.s. kantoorruimte bij HFC Plaza in de Symphony Toren te Amsterdam. Vanaf die datum is ons bezoekadres: Gustav Mahlerplein 109-111 1082 MS Amsterdam. Eumedion is vanaf die dag bereikbaar via telefoonnummer 020-7085888 en natuurlijk ook via info@eumedion.nl.

- **Eumedion roept institutionele beleggers op tot betrokken aandeelhouderschap**

Institutionele beleggers zouden zich meer als betrokken aandeelhouder moeten gedragen. Zij zouden daartoe (minimaal) het stemrecht verbonden aan de aandelen dienen uit te oefenen en/of een dialoog moeten aangaan met het bestuur en de raad van commissarissen zowel binnen als buiten de aandeelhoudersvergadering, waardoor daadwerkelijk tot uitdrukking komt dat de verschaffer van eigen vermogen zich betrokken toont bij het (financiële) reilen en zeilen van de onderneming. Dit stelt Eumedion in haar op 19 maart jl. gepubliceerd position paper over betrokken aandeelhouderschap. Het position paper bevat vooral aanbevelingen richting institutionele beleggers om betrokken aandeelhouderschap vorm te geven. Het position paper is opgesteld naar aanleiding van de maatschappelijke en politieke discussie over de wenselijkheid van lange termijn aandeelhouderschap door institutionele beleggers en het vorig jaar gepresenteerde onderzoeksrapport van prof. Angeliën Kemna en prof. Erik van de Loo over de relatie tussen institutionele

beleggers en het bestuur en de raad van commissarissen (zie Nieuwsbrief van oktober 2009). Eumedion stelt in het position paper dat lange termijn aandeelhouderschap bij institutionele beleggers moeilijk kan worden afgedwongen of gestimuleerd. Zij ziet derhalve niets in compensatiemiddelen (zoals loyaliteitsdividend of –stemrecht) voor het lang aanhouden van aandelen door institutionele beleggers. Eumedion spreekt de voorkeur uit voor betrokken aandeelhouderschap, zodat vanuit deze betrokkenheid de risico's op de beleggingen worden verminderd. Eumedion zal de komende maanden met haar deelnemers bespreken op welke wijze de aanbevelingen kunnen worden geïmplementeerd in het bedrijfs- en beleggingsproces. Het position paper kan worden gedownload via: http://www.eumedion.nl/page/downloads/Position_paper_betrokken_aandeelhouderschap_DEF.pdf

- **Eumedion steunt CESR-voorstel om long posities onder meldingsplicht te brengen**

Eumedion steunt het voorstel van de Europese koepel van beurstoezichhouders, CESR, om puur economische posities als cash settled equity swaps en cash settled opties onder de meldingsplicht van substantiële aandelenbelangen te brengen. Daarvoor is een wijziging van de Europese Transparantierichtlijn nodig. Dit schrijft Eumedion in haar reactie van 29 maart jl. op het in februari gepresenteerde CESR-consultatiedocument over dit onderwerp. Het voorstel van CESR sluit aan bij de reeds in november 2008 gepresenteerde maatregelen om de problematiek van 'hidden ownership' (het economisch belang van een partij is groter dan het juridisch belang) aan te pakken (zie Nieuwsbrief van november 2008). In het destijds

gepresenteerde position paper toont Eumedion zich voorstander van een Europese oplossing van deze problematiek. Het gehele commentaar is te downloaden via:

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

- **Eumedion voorstander van betere vergelijkbaarheid niet-financiële informatie**

Eumedion is er voorstander van om de vergelijkbaarheid en begrijpelijkheid van niet-financiële informatie (zoals beloningen, risicomangement, strategie, duurzaamheidsindicatoren) te vergroten. Dit schrijft Eumedion in haar reactie van 29 maart jl. op het rapport van accountantsorganisatie NIVRA 'Meer dan euro's alleen'. Eumedion merkt hierbij wel op dat er niet aan voorbij mag worden gegaan dat niet-financiële informatie een breed scala aan onderwerpen betreft waarvan de relevantie per branche en zelfs per onderneming sterk kan verschillen. Enige ruimte voor maatwerk ligt vanuit dit oogpunt voor de hand en is ook in het belang van de behoefte van institutionele beleggers om vooral *relevante* niet-financiële informatie ter beschikking te krijgen. Assurance van niet-financiële informatie door de externe accountant zou wat betreft Eumedion niet verplicht moeten zijn, zeker niet wanneer die assurance wordt verschaft in de vorm van het thans in de praktijk gebruikelijke assurance rapport. In dat rapport worden momenteel twee zekerheidsniveaus gehanteerd: een redelijke mate van zekerheid en een beperkte mate van zekerheid. Dit stelsel kan volgens Eumedion bij beleggers tot verwarring leiden. Wanneer een onderneming ervoor kiest om de accountant assurance te laten verschaffen, wenst Eumedion dat de accountant in zijn rapportage meer expliciet inzicht geeft in de verrichte werkzaamheden, de belangrijkste discussiepunten met de onderneming, de kwaliteit van de informatieverschaffing en de mate van consistentie in de verantwoording door de onderneming. Het gehele commentaar kan worden gedownload via: http://www.eumedion.nl/page/downloads/Reactie_NIVRA-rapport_Meer_dan_euro_s_alleen.pdf

Uit het bestuur

Tijdens de vergadering van het Dagelijks bestuur van 12 maart jl. werden de concepten van het jaarverslag en de jaarrekening 2009 besproken. Tevens werd gesproken het concept position paper over lange termijn/actief aandeelhouderschap.

Activiteiten Commissies

- De **Onderzoekscommissie** vergaderde op 15 maart jl. o.a. over de onderzoeken inzake het Zweedse benoemingsmodel van commissarissen en de stemketen.
- De **Juridische Commissie** vergaderde op 17 maart jl. o.a. over de conceptreactie op de CESR-consultatie betreffende een meldingsplicht voor economische longposities en over het commentaar op de Britse conceptcode voor institutionele beleggers.
- De **Audit Commissie** besprak tijdens haar vergadering van 24 maart jl. o.a. het NIVRA-rapport 'Meer dan euro's alleen' en afgelopen vergadering van de Raad voor de Jaarverslaggeving.

Komende activiteiten

- *8 april 2010, Vergadering Algemeen bestuur.* Op de agenda staat o.a. de bespreking van het jaarverslag en de jaarrekening 2009, alsmede de reactie van Eumedion op het voorontwerp van de Britse Stewardship Code voor institutionele beleggers.
- *8 april 2010, 15.30 tot 17.30 uur, Deelnemersvergadering Eumedion.* Op de agenda staat o.a. de bespreking van het jaarverslag 2009, de goedkeuring van de jaarrekening 2009 en een discussie over het Eumedion position paper 'betrokken aandeelhouderschap'.
- *2 juni 2010, 14.00 uur, Eumedion-NIVRA-VBA-seminar 'Het jaarverslag: rode oortjes of papierbak?'*, NIVRA-kantoor, Amsterdam. Onder leiding van Jaap van Manen discussiëren beleggers, analisten en accountants over de toegevoegde waarde van het jaarverslag, de jaarrekening en andere bedrijfsinformatie. Aanmelden is mogelijk via info@eumedion.nl.

Nieuws uit Den Haag

- **Wetsvoorstel 'Frijns-advies' nog niet controversieel verklaard**

De Tweede Kamer heeft het wetsvoorstel ter implementatie van het 'Frijns-advies' over de rol van de aandeelhouder vooralsnog niet controversieel verklaard. De vaste commissie voor Financiën van de Tweede Kamer wil hiervoor eerst de nota naar aanleiding van het verslag afwachten. Dit heeft de Tweede Kamer op 11 maart jl. besloten. Het ministerie van Financiën werkt momenteel aan de beantwoording van de vele Kamervragen bij dit wetsvoorstel (zie ook Nieuwsbrief van oktober 2009). Het is nog niet bekend wanneer de antwoorden naar de Tweede Kamer worden gestuurd. De Tweede Kamer heeft wel de Wijzigingswet financiële markten 2010 controversieel verklaard. Dit betekent o.a. dat de periode waarin de Autoriteit Financiële Markten (AFM) een jaarrekening van een beursonderneming bij de Ondernemingskamer voor herziening mag voordragen voorlopig zes maanden (na vaststelling van de jaarrekening door de aandeelhoudersvergadering) blijft. Het wetsvoorstel zou deze periode verlengen naar negen maanden. Voorts heeft de Tweede Kamer de brief van de minister van Financiën over het niet oprichten van een Nederlandse marktmeester voor overnamebiedingen (zie Nieuwsbrief van september 2009) controversieel verklaard. In deze brief werd ook een consultatie aangekondigd over een modernisering van de biedingsregels. Deze stond gepland voor de eerste helft van 2010. Het is niet bekend of door de controversieelverklaring van de 'marktmeesterbrief' deze consultatie vertraging oploopt. De Eerste Kamer heeft in zijn vergadering van 9 maart jl. besloten geen enkel wetsvoorstel controversieel te verklaren. Dat betekent dat de behandeling van de wetsvoorstellen 'implementatie richtlijn aandeelhoudersrechten', 'bestuur en toezicht', 'spreekrecht ondernemingsraad in aandeelhoudersvergadering' en 'flex-bv' de komende tijd zal worden voortgezet.

- **Politieke partijen in aanloop naar verkiezingen kritisch over rol van aandeelhouder**

Verschillende politieke partijen hebben zich in de aanloop naar de Tweede

Kamerverkiezingen van 9 juni a.s. kritisch getoond over de rol van de aandeelhouder. De PvdA heeft, bij monde van haar beoogd lijsttrekker Cohen, aangekondigd een "heroriëntatie op het bestuur van beursgenoteerde ondernemingen" te willen. "De onderneming is geen koopwaar, die willekeurig kan worden opgesplitst. De onderneming is een samenwerkingsverband, een organisch tot stand gekomen weefsel, waarin een evenwichtige vertegenwoordiging van de verschillende belangen centraal hoort te staan, waaronder uiteraard die van de werknemers. Er is een stabiele, op lange termijn gerichte aandeelhoudersstructuur nodig – waaraan de pensioenfondsen een positieve bijdrage zouden kunnen leveren. De huidige bonuspraktijk heeft perverse effecten, datzelfde geldt voor de rol van private equity en hedge funds", aldus Job Cohen tijdens een speech op 26 maart jl. in Leeuwarden. Ook het CDA verdedigt het stakeholders- of Rijnlands model in haar op 29 maart jl. gepresenteerde conceptverkiezingsprogramma. De christendemocraten onderstrepen daarbij het belang van een "duurzame relatie tussen arbeid en kapitaal". De lange termijnfocus van het ondernemerschap kan volgens het CDA worden gestimuleerd door de invoering van een loyaliteitsdividend. Ook de SP wil meer stabiliteit in de grote ondernemingen. Deze partij wil dat volgens haar op 24 maart jl. gepresenteerde conceptverkiezingsprogramma bereiken door "minder macht voor aandeelhouders en meer macht voor werknemers". Werknemers van grote bedrijven zouden in dat kader vierjaarlijks de helft van de leden van de raad van commissarissen moeten kiezen. Verder wil de Socialistische Partij de komende vier jaar de bonussen van ondernemingen beperken tot 20 procent van het vaste salaris. Deze partij wil de bonussen over vier jaar volledig afschaffen. GroenLinks wil volgens haar op 23 maart jl. gepresenteerde conceptverkiezingsprogramma dat aandeelhouders bestuurders de prestaties van ondernemingen niet meer louter afmeten aan kortetermijnwinst. Deze partij werkt dit punt echter niet uit in concrete maatregelen.

- **Eerste Kamer kritisch over wetsvoorstel 'bestuur en toezicht'**

De Eerste Kamer heeft nog veel vragen bij het wetsvoorstel 'bestuur en toezicht' dat het voor ondernemingen gemakkelijker moet maken te opteren voor een monistisch ('one-tier') bestuursmodel. Dit blijkt uit het voorlopig verslag van de vaste commissie voor Justitie van de Eerste Kamer dat op 12 maart jl. is vastgesteld. Verschillende fracties hebben vooral kritiek op de voorgestelde wettelijke beperking van het aantal commissariaten per persoon. De CDA-fractie vindt dat "een inbreuk wordt gemaakt op de vrije besluitvorming", terwijl de VVD-fractie de limitering "nogal extreem en ongenueanceerd" vindt. De ChristenUnie- en SGP-fractie constateren "met verbazing" dat het betreffende voorstel nauwelijks is besproken in de Tweede Kamer, terwijl het wel verstrekkende gevolgen heeft. De PvdA-fractie vraagt zich af of de beperking wel moet gelden voor de publieke sector en maatschappelijke organisaties. Deze fractie vraagt de regering of de wettelijke bepaling kan worden omgezet in een 'pas toe of leg uit'-bepaling. Uit het verslag blijkt verder dat de VVD-fractie kritisch staat tegenover het voorstel om de rechtsverhouding tussen een bestuurder en de beursonderneming niet langer aan te merken als een arbeidsrechtelijke relatie. Dit terwijl de VVD-fractie in de Tweede Kamer een van de initiatiefnemers van dit voorstel was. Het is nog niet bekend wanneer de minister van Justitie de antwoorden op alle vragen naar de Eerste Kamer kan sturen.

- **VVD-fractie Eerste Kamer vindt wetsvoorstel spreekrecht OR in AVA 'symboolwetgeving'**

De VVD-fractie in de Eerste Kamer vindt het wetsvoorstel om de ondernemingsraad (OR) spreekrecht te geven in de aandeelhoudersvergadering (AVA) "typisch een voorbeeld van symboolwetgeving". Dit blijkt uit het voorlopig verslag van de Eerste Kamer bij het betreffende wetsvoorstel. Het wetsvoorstel geeft de OR van zgn. structuurvennootschappen het recht om de AVA te adviseren over het beloningsbeleid, benoeming en ontslag van bestuurders en commissarissen en over belangrijke bestuursbesluiten (o.a. grote overnames). De AVA kan het OR-advies naast zich neerleggen. Volgens de VVD-fractie streven

aandeelhouders hun eigen belangen na en zal het OR-advies daarbij van weinig waarde zijn. De liberalen vragen zich daarom af wat de toegevoegde waarde is van het wetsvoorstel. De andere fracties in de Eerste Kamer tonen zich positiever over het wetsvoorstel. De PvdA-fractie vindt zelfs dat het OR-spreekrecht op Europees niveau moet worden ingevoerd, via wijziging van verschillende richtlijnen en verordeningen. De sociaaldemocraten sporen de regering aan om daartoe initiatieven te nemen. De SP-fractie dringt bij de regering aan om verdere maatregelen te treffen "om recht te doen aan de positie van werknemers ten opzichte van het belang van aandeelhouders en overige stakeholders". Het is nog niet bekend wanneer de minister van Justitie de antwoorden naar de Eerste Kamer kan sturen.

Nieuws uit Brussel

- **Europees Commissaris Barnier vindt dat aandeelhouders te vaak absent en inactief zijn**

Aandeelhouders zijn voor en tijdens de financiële crisis te vaak "absent of inactief" geweest om een goede rol te spelen binnen de checks and balances van beursgenoteerde ondernemingen. Dit stelde de Europees Commissaris van Interne Markt en Diensten, Michel Barnier, tijdens een speech van 2 maart jl. in Londen. De Europees Commissaris hekelde in de speech het gebrek aan verantwoordelijkheid bij aandeelhouders. "We need shareholders to assume their responsibilities. And not only to look at making quick, short term returns on their investment", aldus Barnier. Barnier sprak tijdens zijn speech ook commissarissen aan op hun verantwoordelijkheid om goed toezicht te houden op het beleid van het bestuur van beursgenoteerde ondernemingen. Zij zouden o.a. meer tijd moeten besteden aan hun taken. De Europees Commissaris zal waarschijnlijk in mei met zijn plan van aanpak inzake corporate governance komen.

- **Onderzoek: melding substantiële belangen uitbreiden naar economische longposities**

Economische longposities, zoals cash settled equity swaps en cash settled opties, dienen onder de reikwijdte van de

meldingssystematiek van de Europese Transparantierichtlijn te worden gebracht. Dit adviseert adviesbureau Mazars in het in opdracht van de Europese Commissie opgestelde 'Transparency Directive Assessment Report', dat op 16 maart jl. is vrijgegeven. In het onderzoeksrapport wordt de Europese Commissie verder aanbevolen om de meldingsdrempels van substantiële aandelenbelangen binnen de EU "maximaal" te harmoniseren. Nu hebben EU-lidstaten nog de mogelijkheid om naast de drempels uit de richtlijn, nog extra meldingsdrempels in de eigen wetgeving op te nemen. De eerste meldingsdrempel zou daarbij volgens Mazars moeten worden verlaagd van de huidige 5 naar 3 procent van het geplaatste kapitaal. Daarnaast zouden voor "significante" belangen (10 of 20 procent) extra transparantie-eisen moeten worden gesteld, zoals openbaarmaking van de intenties van de betreffende grootaandeelhouder (t.a.v. mogelijke controleverwerving, de mogelijke uitbreiding van zijn belang en mogelijke druk om bestuur of strategie te wijzigen). Verder houdt Mazars een pleidooi om het in- en uitlenen van aandelen transparanter te maken en om 'empty voting'-praktijken te bemoeilijken. Het bureau doet daarbij het voorstel om alle aandeelhouders te verplichten hun totale economische positie op registratiedatum te melden en hen te verplichten een wijziging in de netto economische positie tussen registratiedatum en AVA-datum onverwijld te laten melden. De Europese Commissie zou volgens Mazars verder kunnen denken aan een verbod op het stemmen op ingeleende aandelen. De Europese Commissie zal later dit jaar op het onderzoeksrapport en de aanbevelingen reageren.

- **Europese Commissie maant Nederland tot implementatie Europese richtlijnen**

De Europese Commissie heeft Nederland op 18 maart jl. gemaand zo spoedig mogelijk de Europese richtlijn aandeelhoudersrechten in de nationale wet- en regelgeving om te zetten. De Europese richtlijn vergemakkelijkt de participatie van aandeelhouders aan de besluitvorming in de aandeelhoudersvergadering (zie ook Nieuwsbrief van december 2009). De richtlijn had reeds op 3 augustus 2009 in de

Nederlandse wet- en regelgeving moeten zijn geïmplementeerd, maar wacht nog op eindbehandeling in de Eerste Kamer. Naast Nederland zijn ook België, Cyprus, Griekenland, Spanje, Frankrijk, Luxemburg, Portugal en Zweden te laat met de implementatie. De Europese Commissie heeft verder besloten om Nederland voor het Europese Hof van Justitie te dagen in verband met de niet-tijdige implementatie van de zgn. Antonveneta-richtlijn die grensoverschrijdende overnames van financiële instellingen moet vergemakkelijken. Deze richtlijn had al op 21 maart 2009 in de Nederlandse wet- en regelgeving moeten zijn geïmplementeerd, maar is recentelijk door de Tweede Kamer controversieel verklaard. Ook Griekenland, Polen en Portugal moeten zich binnenkort voor het Europese Hof verantwoorden.

Ondernemingsnieuws

- **Unilever zet belangrijke stap op weg naar decertificering**

Unilever zet een belangrijke stap op weg naar het opheffen van haar certificering van aandelen en haar administratiekantoor. Unilever kondigde op 29 maart jl. namelijk aan een openbaar bod te zullen uitbrengen op twee reeksen financieringspreferente aandelen en een andere reeks te zullen intrekken. De financieringspreferente aandelen worden gehouden door ING Groep, Aegon en ASR Nederland en geven momenteel onevenredig veel stemrecht in vergelijking met de kapitaalbreng. Teneinde de dominantie van de houders van financieringspreferente aandelen te mitigeren, is Unilever in het verleden overgegaan tot het certificeren van haar aandelen. De aandelen zijn ondergebracht bij een administratiekantoor die op die aandelen stemt waarvoor door kapitaalverschaffers geen stemvolmacht is gevraagd. Unilever heeft in de afgelopen jaren meermalen op de AVA en in jaarverslagen aangegeven de certificering zo snel mogelijk te willen afschaffen wanneer met de houders van de preferente aandelen overeenstemming is bereikt over een aanpassing van het stemrecht op de prefs dan wel over de inkoop van de prefs. Het is niet bekend of Unilever deze overeenstemming nu heeft bereikt of dat zij de houders van de preferente aandelen voor het blok zet.

- **ING handhaaft certificering**
ING Groep gaat haar administratiekantoor en certificering voorlopig niet opheffen. Dat staat in het jaarverslag 2009 van de bankverzekeraar dat op 18 maart jl. is gepubliceerd. De ondernemingsleiding van ING had een aantal jaren geleden aangekondigd de certificering van haar aandelen te heroverwegen wanneer het aantal uitgebrachte stemmen door certificaathouders op een AVA drie jaar achtereen minimaal 35 procent van het totaal aantal stemmen zou bedragen. Tijdens de aandeelhoudervergadering in 2009 werd aan deze voorwaarde voldaan. Het bestuur en de raad van commissarissen concluderen dat in het licht van het zoeken van een nieuwe balans tussen aandeelhouders en andere stakeholders en tussen korte en lange termijnbelangen en het belang van “consistentie” in de besluitvorming van ING, handhaving van de huidige corporate governance structuur instrumenteel is. “Afschaffing van de certificeringstructuur is volgens de ondernemingsleiding momenteel niet gerechtvaardigd”. De ondernemingsleiding kondigt een nieuw weegmoment aan op het moment dat de herstructurering en de komende splitsing van activiteiten voltooid zijn. Tijdens de AVA van 27 april a.s. staat certificering als discussiepunt geagendeerd.

- **Ondernemingskamer ziet geen bezwaren tegen nieuwe corporate governance structuur Océ**
De Ondernemingskamer (OK) heeft de bezwaren van de Britse vermogensbeheerders Hermes en USS tegen de nieuwe corporate governance structuur van Océ tijdens een zitting van 3 maart jl. afgewezen. De Britse institutionele beleggers waren bevreesd in een beknelde positie te komen wanneer Canon haar bod op de aandelen Océ reeds bij een laag percentage aangeboden aandelen gestand zou doen. De buitengewone aandeelhoudersvergadering van 12 februari jl. was namelijk reeds akkoord gegaan met de benoeming van vier commissarissen die gelieerd zijn aan Canon en met een wijziging van de statuten die de grootaandeelhouder een machtiger positie geeft. De OK oordeelde echter “dat niet kan worden gezegd dat de gekozen samenstelling van de raad van

commissarissen van Océ, na de overname door Canon, bij voorbaat als strijdig met een goede corporate governance moet worden geacht of dat deze meebrengt dat de belangen van de minderheidsaandeelhouders tekort zal worden gedaan”. De omstandigheid dat vier van de zes commissarissen gelieerd zijn aan Canon doet volgens de OK niet af aan hun verplichting te handelen naar het vennootschappelijk belang, terwijl daarnaast twee ‘oude’ commissarissen (de heren Elverding en Baan) aanblijven “van wie niet het vermoeden is gerechtvaardigd dat zij niet voldoende onafhankelijk zullen zijn”. Hermes en USS hebben na de OK-uitspraak hun aandelen in de na-aanmeldingstermijn alsnog aan Canon aangeboden. De beide institutionele beleggers hebben de Nederlandse wetgever opgeroepen de Nederlandse overnameregelgeving aan te passen om de minderheidsaandeelhouder in overnamesituaties beter te beschermen.

- **AFM beboet Fortis voor marktmanipulatie en niet-tijdige publicatie koersgevoelige informatie**
De AFM heeft Fortis vier bestuurlijke boetes van in totaal 576 duizend euro opgelegd. Zij legde twee boetes van ieder 144 duizend euro op voor het overtreden van het verbod op marktmanipulatie en twee boetes van ieder 144 duizend euro voor het niet tijdig publiceren van koersgevoelige informatie. Dit heeft de AFM op 10 maart jl. bekend gemaakt. Volgens de AFM heeft de toenmalige bestuursvoorzitter van Fortis op 5 juni 2008 een te rooskleurige presentatie over de financiële positie van Fortis gegeven en heeft hij daarmee de financiële marktspelers op het verkeerde been gezet (marktmanipulatie). Daarnaast heeft de AFM geconstateerd dat op 14 juni 2008 de buitenwereld (blijkens een bericht in De Telegraaf) op de hoogte was van de informatie dat Deutsche Bank als enige kandidaat-koper zeer hoge eisen stelde bij de door de Europese Commissie verplichte verkoop van zakenbankonderdelen van ABN Amro. In het betreffende artikel werd ook aangegeven dat Fortis er zoveel geld op zou moeten toelagen dat de financiële doelstellingen voor 2008 en later niet gehaald zouden worden indien Fortis het enige bod van Deutsche Bank zou accepteren. Volgens de AFM klopte de

informatie in het bericht, zodat Fortis sindsdien geen aanspraak meer kon maken op uitstel van openbaarmaking van koersgevoelige informatie. Fortis liet dit na, zodat zij in de ogen van de AFM daarmee de wettelijke bepaling om koersgevoelige informatie onverwijld te openbaren heeft overtreden. Fortis is tegen de boetes in beroep gegaan.

- **Bestuursvoorzitter Spyker hoeft geen verplicht bod uit te brengen op Spyker**

Bestuursvoorzitter Victor Muller van Spyker Cars heeft op tijd zijn aandelenbelang in Spyker teruggebracht tot onder de 30 procent. Hierdoor is hij niet langer verplicht een openbaar bod op alle aandelen Spyker uit te brengen. Het aandelenbelang van de heer Muller in Spyker steeg op 22 februari jl. van 7,8 naar 34,3 procent in verband met de overname van de Zweedse autofabrikant Saab en doorbraak daarmee de bieddrempel. Volgens de overnamewetgeving heeft een partij vervolgens 30 dagen de tijd om zijn belang tot onder de bieddrempel af te bouwen om van de biedplicht vrijgesteld te worden. Blijkens een persbericht van 24 maart jl. heeft de heer Muller 7,5 procent van zijn aandelen overgedragen aan de op Cyprus gevestigde special purpose entiteit Dorwing Solution Ltd. Deze entiteit kent volgens het persbericht "onafhankelijk bestuur en eigendom". Muller behoudt een optie op terugkoop van de aandelen van Dorwing tegen dezelfde prijs als waartegen Dorwing de aandelen Spyker heeft gekocht.

Overige interessante zaken

- **Britse minister Mandelson wil openbaarmaking uitgangspunten beloning fondsmanagers**

De Britse minister van Economische Zaken, Lord Mandelson, vindt dat de uitgangspunten en targets op basis waarvan fondsmanagers worden beloond, openbaar moeten worden gemaakt. Daarnaast dienen pensioenfondsen in hun mandaten aan vermogensbeheerders op te nemen dat fondsmanagers in dialoog moeten treden met beursgenoteerde ondernemingen en vooral gericht moeten zijn op het realiseren van lange termijndoelstellingen. Mandelson vindt dat deze principes moeten worden opgenomen in de nieuwe Britse 'Stewardship Code' voor institutionele

beleggers waarover momenteel een consultatie plaatsvindt. Dit heeft de Britse minister op 1 maart jl. gezegd tijdens zijn zgn. Mansion House Speech. In deze speech lanceerde Mandelson ook een aantal ideeën om de Britse overnameregeling aan te passen, mede n.a.v. de recente overname van het Britse voedingsmiddelenbedrijf Cadbury door de Amerikaanse sectorgenoot Kraft. Zo stelt de Britse minister voor om de stemvereiste voor aandeelhoudersgoedkeuring van een 'change of control' te verhogen naar 2/3 van de uitgebrachte stemmen. Verder zou eenieder die tijdens de biedingsprocedure zijn aandelenbelang met 0,5 procentpunt wijzigt, dit moeten melden (is nu nog 1 procentpunt), zou de bieder duidelijker moeten maken wat zijn plannen zijn met de doelvennootschap en zou transparant moeten worden gemaakt wat de adviseurs verdienen met de overname. Mandelson vindt tevens dat de Britse toezichthouder op het terrein van overnamebiedingen, het Takeover Panel, sneller een potentiële bieder moet dwingen de keus te maken om ofwel daadwerkelijk een openbaar bod uit te brengen dan wel een geruime periode daarvan af te zien. De Britse minister deed zijn uitlatingen tegen de achtergrond van een consultatiedocument van het Takeover Panel om de Britse overnameregels (de Takeover Code) aan te passen.

- **Italië staat invoering loyaliteitsdividend toe**

Italiaanse beursgenoteerde ondernemingen mogen statutair bepalen dat hun aandeelhouders een 'loyaliteitsdividend' wordt toegekend. Aandeelhouders komen in aanmerking voor een extra dividend van 10% boven het bedrag dat de rest van de aandeelhouders krijgt, onder de voorwaarde dat zij de aandelen ten minste een jaar hebben gehouden en hun relatieve aandelenbelang in de betreffende onderneming niet groter is dan 0,5 procent. Dit staat in de Italiaanse wetgeving ter implementatie van de richtlijn aandeelhoudersrechten die door het Italiaanse Parlement is aangenomen en op 31 oktober a.s. in werking treedt. De nieuwe wet regelt verder dat aandeelhouders die ten minste 2,5 procent van het geplaatste kapitaal representeren het recht hebben om onderwerpen voor de agenda van de

aandeelhoudersvergadering aan te dragen. Verder wordt voor alle Italiaanse beursgenoteerde ondernemingen een uniforme registratiedatum ingevoerd, welke ligt op 7 dagen voor de dag van de aandeelhoudersvergadering. Degenen die op die dag aandelen houden, mogen op de aandeelhoudersvergadering stemmen, ook al houden zij ten tijde van de vergadering geen aandelen meer. Om te kunnen stemmen is het derhalve niet meer nodig om de aandelen een bepaalde periode te blokkeren. Tot slot krijgen Italiaanse ondernemingen de mogelijkheid effectenintermediairs te vragen de identiteit van de aandeelhouders te openbaren wanneer bewezen is dat de betreffende personen aandelen houden. Aandeelhouders hebben echter het recht om aan te geven dat zij anoniem willen blijven.

- **Duitse AVA-voorzitters mogen spreektijd aandeelhouders beperken**

Voorzitters van AVA's van Duitse ondernemingen mogen de spreektijd van aandeelhouders beperken. Dit heeft de Duitse Hoge Raad recentelijk besloten in een zaak die door de Duitse aandeelhouder Karl-Walter Freitag tegen de Duitse onderneming Biotest AG was aangespannen. Deze onderneming had in 2005 haar statuten gewijzigd teneinde het mogelijk te maken aandeelhouders te beperken in hun spreektijd en in de mogelijkheid om vragen te stellen. Het Gerechtshof van Frankfurt stelde de heer Freitag aanvankelijk in het gelijk, maar dit vonnis werd door de Duitse Hoge Raad vernietigd. Volgens de Hoge Raad mag de spreektijd van een aandeelhouder worden beperkt tot 15 minuten per agendapunt en voor latere sprekers tot 10 minuten. Ook mag de AVA-voorzitter ervoor kiezen om de totale spreektijd van een aandeelhouder (over de gehele vergadering berekend) te beperken tot maximaal 45 minuten. De voorzitter staat het dan vrij om de microfoon van de betreffende spreker daarna uit te schakelen. Een laatste mogelijkheid die de Duitse Hoge Raad de AVA-voorzitters aanreikt is om voor aanvang van de vergadering te bepalen dat de vergadering uiterlijk 22.30 uur wordt gesloten. In 2009 duurde de langste aandeelhoudersvergadering in Duitsland 21 uur en 49 minuten (Commerzbank).

- **Aangepast wetsvoorstel ter versterking aandeelhoudersrechten bij Amerikaanse Senaat ingediend**

De voorzitter van de Bankencommissie van de Amerikaanse Senaat, Chris Dodd (Democraat, Connecticut), heeft op 17 maart jl. een aangepast voorstel van zijn 'Restoring American Financial Stability Act' bij de Senaat ingediend. Zijn eerdere voorstellen voor de versterking van de positie van de aandeelhouder van Amerikaanse beursgenoteerde ondernemingen zijn in de nieuwe versie overleefd. Zo zullen aandeelhouders van Amerikaanse beursgenoteerde ondernemingen binnenkort de mogelijkheid krijgen om een adviserende stem over het beloningsbeleid uit te brengen. Daarnaast krijgen zij de mogelijkheid om kandidaten voor het bestuur van Amerikaanse ondernemingen voor te dragen. Het 1136 pagina's tellende wetsvoorstel bepaalt ook dat de remuneratiecommissies van Amerikaanse beursgenoteerde ondernemingen onafhankelijk moeten zijn, dat het beloningsbeleid een zgn. 'claw back'-bepaling moet bevatten, dat een gewone meerderheid van de uitgebrachte stemmen in de aandeelhoudersvergadering volstaat om een zgn. 'uncontested' kandidaat-bestuurder af te wijzen en dat ondernemingen moeten motiveren waarom de functies van 'CEO' en 'Chairman' door één dan wel door twee verschillende personen worden vervuld. Een soortgelijk wetsvoorstel werd reeds eerder door het Amerikaanse Huis van Afgevaardigden aanvaard (zie Nieuwsbrief van december 2009). De Bankencommissie heeft het wetsvoorstel op 22 maart jl. goedgekeurd voor plenaire behandeling in de Senaat. Het is nog niet bekend wanneer deze behandeling plaats vindt.