

NIEUWSBRIEF

Maandelijks uitgave, editie april 2010

Nieuws van de Stichting

- **Ben Kramer (F&C) nieuw bestuurslid van Eumedion**

Het Algemeen bestuur van Eumedion heeft tijdens zijn vergadering van 8 april jl. de heer Ben Kramer (1968) benoemd tot lid van het Algemeen bestuur van Eumedion. Ben Kramer is sinds december 2007 Country Head en bestuurslid van F&C Netherlands B.V. en Director F&C Management Luxemburg S.A. De heer Kramer is voor een periode van twee jaar benoemd.

- **Eumedion kritisch over wetsvoorstellen ter verankering redelijkheidstoets en claw back**

Eumedion is kritisch op de wetsvoorstellen van het ministerie van Justitie en Financiën over de voorgenomen wettelijke verankering van de mogelijkheid voor raden van commissarissen om bestuurdersbonussen aan te passen dan wel terug te vorderen (zie ook hieronder bij "Nieuws uit Den Haag"). Dit blijkt uit de commentaren op beide conceptwetsvoorstellen die Eumedion op 26 april jl. naar de ministeries heeft gestuurd. Eumedion vindt met name de motivering van de wettelijke verankering van deze bevoegdheden gebrekkig; de geactualiseerde Code Tabaksblat bevat immers al bepalingen over de mogelijkheid om bonussen om redenen van redelijkheid en billijkheid aan te passen en om redenen van onjuiste (financiële) informatie terug te vorderen. Daarnaast vindt Eumedion het merkwaardig dat zowel het ministerie van Justitie als het ministerie van Financiën afzonderlijk van elkaar een wetsvoorstel heeft opgesteld die dezelfde onderwerpen regarderen. Om onduidelijkheid in interpretatie en reikwijdte te voorkomen, vindt Eumedion dat beide regelingen moeten worden samengevoegd. Voorts vindt Eumedion dat alleen dient te worden

gekozen voor civielrechtelijke handhaving en niet ook van bestuursrechtelijke handhaving door de Autoriteit Financiële Markten (AFM) en De Nederlandsche Bank (DNB). De commentaren kunnen worden gedownload via:

http://www.eumedion.nl/page/downloads/Commentaar_JUS-wetsv_claw_back.pdf;
http://www.eumedion.nl/page/downloads/Commentaar_FIN-wetsv_claw_back.pdf

- **Eumedion positief kritisch over Britse conceptcode voor institutionele beleggers**

Eumedion is positief kritisch over de Britse conceptcode voor institutionele beleggers. Eumedion raadt de Financial Reporting Council (FRC; de Britse evenknie van de Commissie Streppel) aan om in de definitieve versie meer inhoudelijke principes op te nemen over 'betrokken aandeelhouderschap' en om de principes meer af te stemmen op het 'Statement of Principles on Institutional Shareholder Responsibilities' van het International Corporate Governance Network (ICGN) – het internationale netwerk van institutionele beleggers. Daarnaast merkt Eumedion op dat het aan de individuele institutionele beleggers is om te besluiten de code wel of niet te ondertekenen. Dit staat in het commentaar van Eumedion van 15 april jl. op de FRC-consultatie betreffende de Britse 'Stewardship Code for Institutional Investors'. De FRC is voornemens om de 'Stewardship Code' via de 'pas toe of leg uit'-regel verplicht te stellen voor de Britse institutionele beleggers (zie Nieuwsbrief van januari 2010). Niet-Britse institutionele beleggers worden opgeroepen om de code vrijwillig te ondertekenen. Eumedion stelt in haar commentaar dat de kans hierop toeneemt wanneer buitenlandse institutionele beleggers worden vrijgesteld van de plicht om de naleving van de Stewardship Code te laten controleren door

een (Britse) accountant. Voorts wijst Eumedion erop dat ook in andere EU-lidstaten wordt nagedacht over een code voor institutionele beleggers dan wel dat nationale corporate governance codes reeds verplichtingen bevatten voor institutionele beleggers. Hierdoor bestaat de kans dat institutionele beleggers rekening moeten houden met verschillende aanbevelingen en verplichtingen per land. Uiteindelijk zou daarom gewerkt moeten worden met een stelsel van wederzijdse erkenning van de nationale codes en verplichtingen voor institutionele beleggers. Het gehele commentaar is te downloaden via: [http://www.eumedion.nl/page/downloads/Response FR C Stewardship Code DEF.pdf](http://www.eumedion.nl/page/downloads/Response_FR_C_Stewardship_Code_DEF.pdf).

- **Eumedion-deelnemers geven goedkeuring aan Eumedion-jaarrekening 2009**

De Vergadering van Deelnemers van Eumedion heeft op 8 april jl. de Eumedion-jaarrekening 2009 goedgekeurd en de bestuursleden van Eumedion gedechargeerd van hun taken in boekjaar 2009. Uit de jaarrekening blijkt dat Eumedion er financieel gezien nog steeds goed voor staat, mede door de gestage groei van het aantal deelnemers in 2009. Tijdens de vergadering werd ook het jaarverslag 2009 behandeld. 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 van 8 april jl. werd het jaarverslag 2009 besproken en werd de jaarrekening 2009 vastgesteld. Tevens werd het Eumedion-commentaar op de consultatie over de Britse Stewardship Code vastgesteld.

Activiteiten Commissies

- De **PR Commissie** besprak tijdens haar extra vergadering van 15 april jl. de komende activiteiten en de vorm en inhoud van de Eumedion-website.

Komende activiteiten

- **21 mei 2010, Strategiesessie Algemeen bestuur.** Het Algemeen bestuur discussieert tijdens deze dag

over de vraag: "Waar staat Eumedion in 2015?"

- **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 nog mogelijk via <http://www.nivra.nl/NivraSite/Het+NIVRA/Debatbijeenkomsjaarverslag.aspx>.

Nieuws uit Den Haag

- **Volgend kabinet besluit over indiening wetsvoorstel bevordering lange termijn aandeelhouderschap**

Het volgende kabinet dient te bekijken of het wenselijk is een wetsvoorstel over het bevorderen van lange termijn aandeelhouderschap op te stellen. Dit schrijft de minister van Financiën in zijn nota n.a.v. het verslag bij het wetsvoorstel ter implementatie van het Frijns-advies uit mei 2007. De nota is op 22 april jl. naar de Tweede Kamer gestuurd. Minister De Jager laat de Tweede Kamer weten dat uit een rondetafelgesprek met bestuurders en commissarissen blijkt dat beursgenoteerde ondernemingen weinig toegevoegde waarde zien in het toekennen van extra stemrecht of dividend aan lange termijn aandeelhouders. Uit de nota blijkt verder dat het kabinet vasthoudt aan de belangrijkste elementen uit het 'wetsvoorstel-Frijns', namelijk het verhogen van de drempel voor het agenderingsrecht voor aandeelhouders, het verlagen van de eerste drempel voor het melden van een substantieel aandelenbelang, de introductie van de mogelijkheid voor beursgenoteerde ondernemingen om rond een aandeelhoudersvergadering al hun aandeelhouders te kunnen identificeren en de verplichting voor grootaandeelhouders om te melden of zij het eens of oneens zijn met de strategie van de ondernemingen waarin zij een belang houden. Wat dit laatste element betreft erkent de minister wel dat voor zover bekend "er geen andere landen [zijn] waar een dergelijke ja/nee melding van kracht is". De minister laat verder weten dat het toezicht van de AFM op dit terrein alleen zal zien op de tijdigheid

van de strategiemelding. “De AFM toetst bij de handhaving niet of het standpunt van de aandeelhouder daarover inhoudelijk juist is, dat is immers een aangelegenheid van de vennootschap en haar aandeelhouders”, aldus de minister. Het is nog niet bekend of de Tweede Kamer in huidige samenstelling nog overgaat tot plenaire behandeling van het wetsvoorstel. De vaste commissie voor Financiën besluit hier 12 mei a.s. over.

- **Minister van Justitie: “afwijzing agenderingsverzoek is niet snel gerechtvaardigd”**

Het bestuur van een beursgenoteerde onderneming kan in de nabije toekomst niet lichtvaardig besluiten een agenderingsverzoek van een aandeelhouder af te wijzen. “Wanneer het agenderingsverzoek is gemotiveerd zal het bestuur het onderwerp normaliter niet kunnen weigeren. Het bestuur dient dus na te gaan of de motivering aanwezig is. Het bestuur kan de motivering echter niet inhoudelijk toetsen”. Dit schrijft minister Hirsch Ballin in de memorie van antwoord bij het wetsvoorstel ter implementatie van de richtlijn aandeelhoudersrechten. De memorie van antwoord is op 26 april jl. naar de Eerste Kamer gestuurd. De minister verduidelijkt in het document op welke gronden het bestuur van een beursgenoteerde onderneming in de toekomst een agenderingsverzoek van een aandeelhouder nog kan weigeren, nu de weigeringsgrond van het “zwaarwichtig belang van de vennootschap” i.v.m. de implementatie van de richtlijn aandeelhoudersrechten uit de Nederlandse wetgeving moet worden geschrapt. Volgens de minister is de aandeelhouder in de toekomst alleen verplicht aan te geven wat het onderwerp is en wat hij met het onderwerp wil bereiken. De minister maakt daarbij geen gewag van de bepaling in de Code Tabaksblat dat de aandeelhouder geacht wordt een zgn. responstijd voor het bestuur t.a.v. een verzoek tot wijziging van de strategie in acht te nemen. Wel stelt de minister dat “wanneer de aandeelhoudersvergadering niet bevoegd is om over een onderwerp te besluiten, [...] dit onderwerp niet in stemming [zal] worden gebracht door de voorzitter”. De minister geeft in de memorie verder aan te bezien hoe de voorgestelde oproepingstermijn voor

een aandeelhoudersvergadering (door een amendement van de Tweede Kamer op 42 dagen gesteld) en de voorgestelde registratiedatum (28 dagen voor de datum van de vergadering) in de praktijk zullen uitwerken. “Mocht de oproepingstermijn tot nijpende problemen leiden, dan kan worden overwogen de oproepingstermijn te herzien”, aldus de minister. De Eerste Kamercommissie voor Justitie bespreekt op 11 mei a.s. of het wetsvoorstel gereed is voor plenaire behandeling.

- **Ministeries consulteren over wettelijke bevoegdheid tot terugvordering en aanpassing bonussen**

Raden van commissarissen van beursvennootschappen krijgen de wettelijke bevoegdheid om bonussen van bestuurders die zijn toegekend op basis van onjuiste informatie terug te vorderen ('claw back'). Zij krijgen tevens de wettelijke bevoegdheid om bonussen die nog niet zijn uitbetaald aan te passen tot een passende hoogte indien betaling van de bonus naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid onaanvaardbaar zou zijn. Dit schrijft het ministerie van Justitie in een conceptwetsvoorstel dat op 9 april jl. is gepubliceerd. Op dezelfde datum heeft het ministerie van Financiën een conceptwetsvoorstel gepubliceerd dat raden van commissarissen van financiële ondernemingen dezelfde en op onderdelen zelfs uitgebreidere mogelijkheden geeft. Zo kunnen commissarissen de nieuwe bevoegdheden niet alleen inzetten tegen bestuurders van financiële instellingen, maar ook tegen andere beleidsbepalers (zoals landendirecteuren). Voorts kan de redelijkheidstoets niet alleen worden ingezet om de hoogte van bonussen tot billijke proporties terug te brengen, maar om helemaal geen bonussen toe te kennen “vanwege buitengewone omstandigheden” in de betreffende prestatieperiode. Het conceptwetsvoorstel van het ministerie van Justitie bevat voor raden van commissarissen ook de mogelijkheid om in overnamesituaties bonusbedragen aan te passen naar de maatstaven van de redelijkheid en billijkheid. Deze bepaling vervangt het door de Tweede Kamer aangenomen amendement-Irrgang/Tang in het wetsvoorstel 'flex-bv' om bestuurders van beursvennootschappen te verplichten een eventuele stijging van de waarde van

hun opties en aandelen aan de onderneming af te dragen wanneer de waardestijging verband houdt met een overnamebod of een belangrijk bestuursbesluit (zie Nieuwsbrief van december 2009). De consultatietermijn van de conceptwetsvoorstellen was erg kort: tot 26 april jl.

- **AFM en DNB gaan gezamenlijk toezicht houden op beloningsbeleid financiële instellingen**

Zowel de AFM als DNB zal toezicht gaan houden op het beloningsbeleid van financiële instellingen. Dit blijkt uit het conceptbesluit beheerst beloningsbeleid Wft dat het ministerie van Financiën op 9 april jl. ter consultatie heeft uitgestuurd. Het conceptbesluit voorziet in een expliciete wettelijke grondslag voor de door de AFM en DNB in mei 2009 ontwikkelde principes voor een beheerst beloningsbeleid in de financiële sector (zie Nieuwsbrief van mei 2009). Kern van het DNB-toezicht zal zijn dat het beloningsbeleid van een financiële instelling niet aanmoedigt tot het nemen van meer risico's dan voor de betreffende instelling aanvaardbaar is. De AFM dient er op toe te zien dat het beloningsbeleid geen prikkels bevat die afbreuk doen aan op de financiële instelling rustende zorgvuldigheidsverplichtingen richting consumenten, cliënten en deelnemers. DNB en AFM hebben op grond van het conceptbesluit de bevoegdheid om nog verdergaande regels te stellen, bijvoorbeeld wanneer zij tot de conclusie komen dat de principes niet het gewenste effect sorteren en meer gedetailleerde normen noodzakelijk zijn. Daarnaast kunnen de financieel toezichthouders met deze bevoegdheid relatief eenvoudig en snel eventuele Europese regels m.b.t. het beloningsbeleid implementeren. Belanghebbenden hebben tot 21 mei a.s. de tijd om op het conceptbesluit te reageren.

- **Minister De Jager roept Tweede Kamer op vaart te maken met wetsvoorstel 'Antonveneta-richtlijn'**

Nederland loopt "een reëel risico" dat het een dwangsom van 20.000 euro per dag aan de Europese Commissie moet betalen in verband met de te late implementatie van de zgn. Europese Antonveneta-richtlijn. Dit schrijft minister De Jager (Financiën) in een

brief van 12 april jl. aan de Tweede Kamer. De Antonveneta-richtlijn sluit expliciet uit dat publieke autoriteiten bij een toets van een voorgenomen deelneming in of overname van een financiële instelling afwegingen van politieke of beleidsmatige aard mogen betrekken. Hierdoor wordt het eenvoudiger om Nederlandse financiële instellingen over te nemen. De richtlijn had al op 21 maart 2009 in de Nederlandse wet- en regelgeving moeten zijn geïmplementeerd, maar liep vertraging op in verband met capaciteitsproblemen bij het ministerie en de weigering van de Tweede Kamer om het wetsvoorstel in behandeling te nemen zolang de Tijdelijke Commissie Onderzoek Financieel Stelsel ('Commissie De Wit') haar conclusies nog niet heeft gepubliceerd. De Europese Commissie heeft Nederland daarom op 18 maart jl. voor het Europees Hof gedaagd (zie Nieuwsbrief van maart 2010). De minister vraagt de Tweede Kamer om het wetsvoorstel na de publicatie van de bevindingen van de Commissie De Wit (op 10 mei a.s.) "met grote voortvarendheid op te pakken" om de financiële gevolgen van de te late implementatie van de richtlijn te beperken. De minister schrijft de Tweede Kamer dat de te late omzetting van de richtlijn materieel beperkte gevolgen heeft, omdat "aangenomen kan worden dat delen van de richtlijn vanaf 21 maart 2009 rechtstreekse werking hebben in de Nederlandse rechtsorde".

- **Politieke partijen onderstrepen bescherming van ondernemingen en lange termijn aandeelhouderschap**

De partijen die in april hun verkiezingsprogramma hebben gepresenteerd, onderstrepen het belang van het beschermen van Nederlandse ondernemingen en het stimuleren van lange termijn aandeelhouderschap. Zo wil de VVD bijvoorbeeld de renteaftrek bij overnames door buitenlandse ondernemingen beperken. "Deze aftrek leidt er nu toe dat buitenlandse investeerders grote schulden bij Nederlandse bedrijven parkeren, waardoor de belastingbetaler dan kan opdraaien", aldus de liberalen. Min of meer in het verlengde hiervan vindt de ChristenUnie (CU) dat de middelen van institutionele beleggers, zoals pensioenfondsen, meer dan nu ingezet moeten worden ten behoeve van de

ationale economie. “De overheid stimuleert dit en dwingt het zo nodig af”, aldus de huidige regeringspartij. Verder vindt de CU dat de “scheve verhoudingen tussen korte termijn belangen van aandeelhouders, zoals hedgefondsen, en lange termijn belangen van belanghebbenden moeten worden rechtgetrokken”. Hiertoe moeten de “prikkelers die leiden tot korte termijn winststijging in evenwicht worden getrokken met prikkels die loyaliteit en verantwoord onderschap belonen [...], bijvoorbeeld door lange termijn aandeelhouderschap te belonen”. De PvdA merkt in haar verkiezingsprogramma op dat bankbestuurders activistische aandeelhouders moeten “durven en kunnen trotseren”. De sociaaldemocraten werken dit pleidooi niet verder uit. De verkiezingsprogramma’s van de hiervoor genoemde partijen zijn daarmee iets terughoudender over de rol van aandeelhouders dan de SP en GroenLinks (zie Nieuwsbrief van maart 2010).

Nieuws uit Brussel

- **Europees Parlement wil beloning in financiële sector begrenzen**

Bonussen van werknemers in de financiële sector mogen niet meer dan 50 procent van de jaarlijkse beloning uitmaken. Toezichhoudende autoriteiten dienen een “doorslaggevende rol” te krijgen op het gebied van het beloningsbeleid en het risicomangement in de financiële sector. Dit staat in een ontwerp-resolutie van de Belgische Europarlementariër Saïd El Khadraoui (Europese Socialisten) die op 26 april jl. in de Commissie economische en monetaire zaken van het Europees Parlement is behandeld. In de ontwerp-resolutie stelt El Khadraoui dat niet-bindende aanbevelingen inzake beloningsbeleid slechts een beperkt effect hebben, zodat voor de Europese Commissie de tijd is aangebroken om “strikte en bindende beginselen”inzake het beloningsbeleid in de financiële sector vast te stellen. De Europarlementariër is daarbij van mening dat “de aandeelhouders zouden moeten meewerken aan de totstandbrenging van een duurzaam beloningsbeleid en de kans moeten krijgen zich uit te spreken over het beloningsbeleid via een niet-bindende stemming over het beloningsrapport op de algemene vergadering”. Het is nog niet bekend

wanneer de ontwerp-resolutie ter stemming wordt gebracht in een plenaire sessie van het Europees Parlement.

Ondernemingsnieuws

- **Aandeelhoudersvergadering TNT verwerpt voorstel tot handhaving volledig structuurregime**

Met een overweldigende meerderheid van ruim 82 procent van de uitgebrachte stemmen heeft de aandeelhoudersvergadering (AVA) van TNT op 8 april jl. het voorstel van het bestuur en de raad van commissarissen van TNT afgewezen om het volledige structuurregime te handhaven. Als gevolg van de inwerkingtreding van de nieuwe Postwet op 1 april 2009 is TNT niet langer wettelijk verplicht zich het structuurregime aan te meten en diende zij haar aandeelhouders te laten uitspreken over de toekomst van het structuurregime bij TNT. De aandeelhouders toonden zich niet gevoelig voor de argumentatie van de TNT-ondernemingsleiding dat handhaving van het volledig structuurregime onder meer nodig is om de eenheid in het concernbeleid te handhaven. De AVA vond het belangrijker zelf grip te krijgen over de benoeming en ontslag van bestuurders. Onder het volledige structuurregime worden bestuurders benoemd en ontslagen door de raad van commissarissen. Kort voor de vergadering kondigde de bestuursvoorzitter van TNT aan voorbereidingen te treffen voor het volledig afsplitsen van de postdivisie. In reactie hierop heeft de SP tijdens een debat in de Tweede Kamer op 22 april jl. door middel van een motie de regering verzocht een onderzoek in te stellen naar een mogelijke nationalisatie van de postdivisie van TNT. Volgens de SP bestaat anders het risico dat de uitvoering van de dienstverlening in gevaar komt “ten gevolge van de grillen van activistische aandeelhouders en opkoopfondsen”. De Tweede Kamer heeft de SP-motie diezelfde dag nog verworpen.

- **KAS Bank haalt voorstel voor nieuw beloningsbeleid terug**

KAS Bank heeft haar voorstel voor een nieuw beloningsbeleid tijdens haar AVA van 21 april jl. niet in stemming gebracht. De raad van commissarissen besloot op 16 april jl. het voorstel terug te trekken “op basis van

gesprekken met een aantal grootaandeelhouders”, aldus een op die datum uitgebracht persbericht. De raad van commissarissen stelde oorspronkelijk voor om het nieuwe beloningsbeleid met terugwerkende kracht van toepassing te laten verklaren op de performance aandelen en opties die de afgelopen jaren aan de bestuurders voorwaardelijk waren toegekend. Als gevolg hiervan zouden de komende jaren toch performance aandelen en opties onvoorwaardelijk worden (ter waarde van ruim 30 procent van het vaste salaris van de bestuursvoorzitter en ruim 25 procent van het vaste salaris van de andere bestuursleden), ondanks het slechte jaar 2008. Onder het ‘oude’ beloningsbeleid zouden de betreffende opties en aandelen niet ‘vesten’. “Aandeelhouders hebben al voor de vergadering een aantal suggesties gedaan, die ertoe leiden dat wij opnieuw met hen in consultatie zullen gaan over het te voeren bezoldigingsbeleid”, aldus de raad van commissarissen in het persbericht. Dit moet uitmonden in een nieuw voorstel dat uiterlijk in de AVA van 2011 zal worden gepresenteerd. Om ook in 2010 met het beloningsbeleid te voldoen aan de Code Banken zal de raad van commissarissen indien nodig van zijn discretionaire bevoegdheid gebruik maken om ervoor zorg te dragen dat de variabele beloning in lijn is met de Code Banken (variabele beloning is maximaal 100 procent van het vaste salaris).

- **Spyker Cars trekt prioriteitsaandeel in**

De AVA van Spyker Cars heeft op 22 april jl. ingestemd met het bestuursvoorstel om het prioriteitsaandeel in te trekken. De intrekking is onderdeel van de herstructurering van Spyker Cars in verband met de recente overname van Saab Automobile. Het prioriteitsaandeel werd gehouden door de Rus V. Antonov, die voor de overname van Saab ook grootaandeelhouder was van Spyker (29,3 procent van de aandelen Spyker). In verband met de overname van Saab moest de Rus aftreden als president-commissaris, evenals de commissarissen Stancikas en Bondars (beiden hebben de Litouwse nationaliteit). De AVA heeft Alexander Roepers en Pieter Heerema als nieuwe commissarissen benoemd. Spyker is na Holland Colours, Innoconcepts en HITT

de vierde onderneming die recentelijk heeft besloten de juridische beschermingsconstructie op te heffen.

- **AMG richt beschermingsstichting op tegen o.a. aandeelhouders die gebruik maken van agenderingsrecht**

Midcap-onderneming Advanced Metallurgic Group (AMG) wil zich in de toekomst beschermen tegen aandeelhouders die onderwerpen agenderen welke “niet in het belang van AMG en haar stakeholders” zijn. Dit blijkt uit een op 21 april jl. gepubliceerd voorstel tot wijziging van de statuten dat geagendeerd staat voor de AVA van AMG op 12 mei a.s.). De producent van gespecialiseerde metalen is voornemens een beschermingsstichting op te richten in verband met de voorgenomen afbouw van het aandelenbelang (van circa 26,6 procent) dat gehouden wordt door grootaandeelhouder Safeguard International. Als gevolg van de afbouw zal de spreiding van het aandelenbezit toenemen, waardoor de onderneming verwacht kwetsbaarder te worden voor (vijandige) overnames en voor aandeelhouders die pogen controle te verwerven zonder een openbaar bod uit te brengen. De beschermingsstichting zal in dat geval de mogelijkheid krijgen beschermingspreferente aandelen te nemen, zodat zij de besluitvorming in de AVA naar haar hand kan zetten. De doelomschrijving is echter uitgebreider dan bij soortgelijke stichtingen van andere beursgenoteerde ondernemingen. De beschermingsstichting van AMG zal namelijk haar beschermingsconstructie ook kunnen optrekken in het geval op de agenda van een AVA van AMG onderwerpen staan die zijn geagendeerd door een of meerdere aandeelhouders welke niet in het belang van AMG of van haar stakeholders zijn. Voor zover bekend is AMG de eerste onderneming die zo expliciet een beschermingsconstructie kan (laten) inzetten tegen het gebruik van het agenderingsrecht door een aandeelhouder.

- **Certificaathouders ING brengen ongenoegen over voortzetting certificering tot uiting in stemgedrag**

Veel certificaathouders van ING Groep hebben de stemming over de wijze waarop ING de herziene Code Tabaksblat heeft

geïmplementeerd aangegrepen om hun ongenoegen te uiten over de handhaving van de certificeringstructuur (zie ook Nieuwsbrief van maart 2010). Tijdens de aandeelhoudersvergadering van ING op 27 april jl. stemde maar liefst 71 procent van het totaal door certificaathouders ter vergadering uitgebrachte stemmen tegen het agendapunt "De implementatie door ING van de herziene Nederlandse corporate governance code". Slechts door 'hulp' van het administratiekantoor van ING werd het agendapunt nog met een ruime meerderheid (70 procent) van het totaal aantal ter vergadering uitgebrachte stemmen aangenomen. Bij een 'gecertificeerde' onderneming zijn de stemgerechtigde aandelen ondergebracht bij een administratiekantoor. Dit kantoor stemt op de aandelen waarvoor door certificaathouders geen stemvolmacht is aangevraagd om zelf te stemmen. De ondernemingsleiding van ING vindt het administratiekantoor "instrumenteel" bij de komende splitsing van activiteiten van ING. "Consistentie van besluitvorming" is daarbij van belang, aldus het bestuur en de raad van commissarissen. Het administratiekantoor heeft tijdens de AVA toegezegd in november 2010 de eerste vergadering van certificaathouders ING te zullen beleggen.

- **ASMI wil discussie over opsplitsing uitstellen tot 2012**

Het bestuur en de raad van commissarissen van ASM International (ASMI) willen een discussie over de structuur van de onderneming uitstellen tot de AVA van 2012 indien de winstgevendheid van de zgn. front-end activiteiten tegen die tijd niet is gerealiseerd. Dit blijkt uit de agenda van de AVA ASMI van 20 mei a.s. Verschillende aandeelhouders hebben de afgelopen jaren aangedrongen op een splitsing tussen de (verlieslatende) front-end activiteiten van ASMI en haar uiterst winstgevendende aandeel van 54%-belang in ASM Pacific Technology (ASM PT; de zgn. back-end activiteiten). Tijdens de AVA van mei 2008 had de ondernemingsleiding de aandeelhouders toegezegd in mei 2010 met voorstellen te komen de ondernemingsstructuur te wijzigen indien de (afgeleide) beurswaarde van de front-end niet ten minste gelijk zal zijn aan de waarde van de omzet. Deze

waarderingdoelstelling is niet behaald. Volgens de ondernemingsleiding is de "significante wereldwijde economische neergang" de voornaamste reden hiervoor. Volgens de ondernemingsleiding zullen de front-end activiteiten de komende twee jaar wel winstgevend worden "behoudens onvoorziene omstandigheden die de hele industrie raken". Het bestuur en de raad van commissarissen vinden het daarom "voorbarig" om op dit moment een discussie te starten over een splitsing van de onderneming. Door middel van een motie, die tijdens de AVA van 20 mei a.s. in stemming wordt gebracht, vraagt de ondernemingsleiding de aandeelhouders expliciet deze visie te steunen.

- **Advocaat-generaal pleit voor beperkter onderzoek naar mogelijk wanbeleid bij ASMI**

Het onderzoek naar mogelijk wanbeleid bij ASMI moet beperkter van opzet zijn dan de Ondernemingskamer (OK) op 5 augustus 2009 heeft bevolen. Dit heeft Advocaat-Generaal (AG) Timmerman op 13 april jl. aan de Hoge Raad geadviseerd inzake het verzoek van ASMI tot vernietiging van OK-besluit tot het gelasten van een onderzoek naar de gang van zaken bij ASMI. De AG adviseert het onderzoek te beperken tot de gang van zaken rond de benoeming van voormalig CEO Arthur del Prado tot adviseur van de raad van commissarissen, de benoeming van zijn zoon Chuck del Prado tot nieuwe CEO, de informatieverschaffing aan de aandeelhouders, het onverwachte aftreden van CFO Naud van der Ven, het optreden van de raad van commissarissen op bepaalde momenten en de uitoefening van de optie tot het nemen van beschermingspreferente aandelen door de Stichting Continuïteit ASM International. De AG neemt echter afstand van het verwijt van de OK dat ASMI als gevolg van o.a. een gedateerde governance de externe aandeelhouders nauwelijks invloed hebben kunnen uitoefenen op de strategie van ASMI. De AG wijst er op dat iedere onderneming binnen de grenzen van de wet en de Code Tabaksblad vrij is haar corporate governance structuur naar eigen inzicht in te richten. Daarnaast berust de bevoegdheid om over de strategie te beslissen bij bestuur en raad van commissarissen. Bij de motivering verwijst de AG o.a. naar het

commentaar van Eumedion op het wetsvoorstel ter implementatie van het Frijs-advies, waarin Eumedion de hiervoor genoemde bevoegdheidsverdeling inzake de strategie van de onderneming onderschrijft. De AG vindt verder, in tegenstelling tot de OK, dat het onder de huidige omstandigheden te ver voert om aan de raad van commissarissen in zijn algemeenheid een verplichte bemiddelende rol toe te kennen bij conflicten tussen bestuur en aandeelhouders. De AG laat o.a. aan de hand van het in opdracht van Eumedion uitgevoerde onderzoek van prof. Kemna en prof. Van de Loo naar de relatie tussen bestuur, raad van commissarissen en institutionele beleggers zien dat over de wenselijkheid van deze bemiddelende rol verschillend wordt gedacht. Een algemeen aanvaarde rechtsregel hierover bestaat volgens de AG dan ook (nog) niet. “Iets anders is dat van commissarissen [...] verwacht mag worden dat zij in conflictsituaties met aandeelhouders de-escalerend optreden”, aldus de AG. De Hoge Raad zal waarschijnlijk over een aantal maanden uitspraak doen.

Overige interessante zaken

- **Eumedion in reacties op Britse concept Stewardship Code aangehaald als effectief platform**

In verschillende reacties op de Britse conceptcode voor institutionele beleggers ('Stewardship Code') wordt Eumedion genoemd als effectief, grensoverschrijdend overlegplatform voor institutionele beleggers om engagement- en lobbyactiviteiten te coördineren. In het antwoord op de vraag van de FRC (de beoogd toezichthouder op de Stewardship Code) op welke wijze grensoverschrijdende samenwerking tussen institutionele beleggers kan worden aangemoedigd, wordt een aantal malen verwezen naar de werkwijze van Eumedion. Zo schrijft ICGN in zijn reactie van 14 april jl. bijvoorbeeld: “In the Netherlands, foreign institutional investors have found membership in Eumedion has enabled them to be better informed about, and participate actively in, policy debates and company engagements [...] Eumedion, for example, designates a representative among its members to take the lead in dialogue with one or more Dutch listed companies and coordination on collective interventions”. De

Britse vermogensbeheerder Governance for Owners onderschrijft dit standpunt in zijn reactie van 9 april jl., daaraan toevoegend: “we also found Eumedion to be a useful forum for exchanging views on company-specific issues”. Een andere Britse vermogensbeheerder, Hermes, stelt in zijn reactie van 6 april jl. dat “there are some lessons to be learned from the Dutch [...] market where there is a greater sense that engagement with companies provides tangible, long term improvements in performance and that collective bodies such as Eumedion [...] are able to play a significant role in such engagement”. Hermes prijst daarbij de coöperatieve houding van Nederlandse institutionele beleggers, “which have been able to assert stronger authority in their relations with fund managers than is currently the case in the UK”. De FRC beoordeelt momenteel alle binnengekomen commentaren en zal naar verwachting rond de zomer de definitieve Stewardship Code publiceren.

- **Spaans Parlement keurt wetsvoorstel inzake verbod op stemrechtbeperking goed**

Spaanse beursgenoteerde ondernemingen mogen het stemrecht van hun aandeelhouders in de toekomst niet meer beperken. De Spaanse ondernemingen krijgen een jaar de tijd om hun statuten daartoe aan te passen. Een wetsvoorstel met deze strekking werd op 6 april jl. door het Spaanse Congres aangenomen. Het wetsvoorstel, ingediend door de Spaanse socialistische partij, behaalde een meerderheid in het Congres nadat de belangrijkste oppositiepartij – de Partido Popular – zich van stemming onthield. Het wetsvoorstel leidt ertoe dat een aantal gerenommeerde Spaanse ondernemingen, zoals Iberdrola, Repsol, Telefonica en Banco Popular, de statutaire bepaling moet opheffen dat een enkele aandeelhouder niet meer dan 10 procent van de stemrechten mag houden, ook al houdt hij een groter aandelenbelang. Het wetsvoorstel heeft in Spanje geleid tot discussie over mogelijke (buitenlandse) overnames van Spaanse ondernemingen. Het wetsvoorstel moet nog door de Spaanse Senaat worden goedgekeurd.