

NIEUWSBRIEF

Maandelijkse uitgave, editie maart 2011

Nieuws van de Stichting

- **Eumedion onderkent noodzaak van crisisinstrumentarium voor prudentiële toezichthouders**

Eumedion onderkent de noodzaak van een effectief crisisinstrumentarium voor prudentiële toezichthouders in het geval een bank in ernstige financiële problemen is geraakt. Dat kan zelfs betekenen dat de rechten van aandeelhouders in dergelijke situaties worden aangetast of ontnomen. Dit schrijft Eumedion in haar reactie van 1 maart jl. op het consultatiedocument van de Europese Commissie waarin maatregelen worden voorgesteld voor een effectieve crisisbeheersing in de financiële sector. Eumedion schrijft in haar reactie dat de omstandigheden waaronder de toezichthouder mag besluiten om bepaalde aandeelhoudersrechten te passeren vooraf zo duidelijk mogelijk moeten worden gemaakt. Eumedion vindt dat dan sprake moet zijn van een liquiditeitscrisis, een negatief eigen vermogen of dat de bank niet langer aan zijn verplichtingen kan voldoen. Daarnaast moet het besluit vanuit het algemeen belang gerechtvaardigd zijn, bijvoorbeeld om de stabiliteit van het financiële systeem te borgen. Voorts vindt Eumedion dat aandeelhouders een relatief snelle en gemakkelijke toegang tot de rechter moeten hebben om het besluit van de toezichthouder om aandeelhoudersrechten tijdelijk buiten werking te stellen aan te vechten. De gehele reactie kan worden gedownload via: http://www.eumedion.nl/page/downloads/Response_EC_consultation_crisis_management.pdf

Uit het bestuur

Tijdens de vergadering van het Algemeen bestuur van 11 maart jl. werd o.a. gesproken over de reacties die in het kader van de preconsultatie van de Eumedion best

practices zijn ontvangen. Daarnaast is het Algemeen bestuur bijgepraat over het verloop van het AVA-seizoen 2011.

Activiteiten Commissies

- De **Onderzoekscommissie** besprak tijdens haar vergadering van 25 maart jl. o.a. de mogelijke thema's voor het Eumedion-symposium 2011.

Komende activiteiten

- **15 april 2011, Vergadering Dagelijks bestuur.** Het Dagelijks bestuur vergadert o.a. over het conceptjaarverslag en –jaarrekening 2010.

Nieuws uit Den Haag

- **Tweede Kamer vraagt regering om concrete voorstellen ter invulling van “duurzaam aandeelhouderschap”**

De Tweede Kamer heeft de regering verzocht vóór 1 mei a.s. met concrete voorstellen te komen ter invulling van duurzaam aandeelhouderschap, bijvoorbeeld in de vorm van loyaliteitsdividend en/of extra stemrecht voor lange termijn aandeelhouders. Een motie met deze strekking van de Tweede Kamerleden Blanksma-van den Heuvel (CDA) en Slob (ChristenUnie) werd op 22 maart jl. door de Tweede Kamer aangenomen. Alleen de Tweede Kamerfractie van de VVD stemde tegen. Volgens de Tweede Kamer moeten initiatieven om te komen tot duurzaam aandeelhouderschap worden ondersteund, zodat aandeelhouders “op een meer verantwoorde wijze invulling kunnen geven aan hun rechten en plichten en dat dit bij kan dragen aan de noodzakelijke cultuurverandering in de financiële sector”. Op dezelfde dag nam de Tweede Kamer ook een motie aan waarin de regering wordt

verzocht alvast een wetsvoorstel voor te bereiden om de bepalingen uit de Code Banken in de wet op te nemen, zodat het wetsvoorstel direct door de Tweede Kamer in behandeling kan worden genomen als de nalevingsresultaten zoals in het najaar 2011 door de Monitoring Commissie Code Banken gerapporteerd, tegenvallen. Verder vindt de Tweede Kamer dat de aanbevelingen van de Commissie De Wit ter aanscherping van de Code Banken bij voorkeur vóór 1 september a.s. in de Code moeten zijn opgenomen.

- **Tweede Kamer neemt wetsvoorstel vereenvoudiging overnames van financiële instellingen aan**

Het wordt binnenkort voor partijen eenvoudiger om een substantiële deelneming te nemen in een Nederlandse financiële instelling of om deze geheel over te nemen. De Tweede Kamer heeft op 22 maart jl. namelijk het wetsvoorstel ter uitvoering van de zgn. Antonveneta-richtlijn aangenomen. Alleen de Tweede Kamerfractie van de PVV stemde tegen. De in 2007 aangenomen Antonveneta-richtlijn sluit expliciet uit dat bij een toets van een voorgenomen deelneming of overname afwegingen van politieke of beleidsmatige aard worden betrokken. 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 overname van ABN Amro en de vele werkzaamheden bij het ministerie van Financiën als gevolg van de financiële crisis. Het wetsvoorstel is inmiddels naar de Eerste Kamer gestuurd. De leden van de vaste commissie voor Financiën van de Eerste Kamer zullen het wetsvoorstel op 14 april a.s. schriftelijk behandelen.

- **AFM-toezicht op financiële verslaggeving heeft positief effect op kwaliteit van de verslaggeving**

De Wet toezicht financiële verslaggeving (Wtfv) en het toezicht uitgeoefend door de Autoriteit Financiële Markten (AFM) hebben een positieve invloed gehad op de kwaliteit van de verslaggeving. Dat blijkt uit de op 11 maart jl. gepubliceerde evaluatie van de Universiteit Tilburg over de werking van de Wtfv en het door de AFM uitgeoefende toezicht. De minister van Financiën had in 2010 opdracht gegeven tot deze evaluatie.

Volgens de onderzoekers wordt er sinds de invoering van de Wtfv minder gedaan aan winstmanipulatie en zijn financieel analisten beter in staat financiële informatie van Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen te verwerken. Het door de AFM uitgeoefende toezicht disciplineert ondernemingen om de internationale verslaggevingsstandaarden IFRS correct toe te passen. De onderzoekers bevelen de opdrachtgevers aan geen grote aanpassingen in de Wtfv door te voeren. Slechts twee wijzigingen zijn volgens de Tilburgse onderzoekers wenselijk. Ten eerste zou de wettelijke termijn waarbinnen de AFM bij de Ondernemingskamer (OK) een procedure kan starten ter aanpassing van de jaarrekening moeten worden verlengd van zes naar negen maanden. Ten tweede zou de AFM de expliciete bevoegdheid moeten krijgen aanbevelingen die de AFM aan ondernemingen doet ter verbetering van de kwaliteit van de financiële verslaggeving bij de OK afdwingbaar te maken. De minister van Financiën zal in het vroege voorjaar zijn beleidsmatige reactie op het rapport en de aanbevelingen naar de Tweede Kamer sturen, tezamen met zijn reactie op de initiatiefnota van Tweede Kamerlid Plasterk (PvdA) betreffende de accountancy na de crisis (zie Nieuwsbrief van februari 2011).

- **Minister van Financiën krijgt mogelijkheid tot onteigening aandeelhouders financiële instellingen**

Een aandeelhouder van een Nederlandse financiële onderneming (zoals een bank of verzekeraar) moet in de toekomst rekening houden met onteigening van zijn aandelen wanneer de situatie van deze instelling dusdanig is dat daardoor de stabiliteit van het financiële stelsel "ernstig en onmiddellijk in gevaar komt". Dit staat in een voorontwerp van het wetsvoorstel betreffende bijzondere maatregelen financiële ondernemingen. Het ministerie van Financiën is op 4 maart jl. een consultatie gestart over het voorontwerp. Doel van het wetsvoorstel is om de interventiemogelijkheden voor de publieke toezichthouder en de minister van Financiën t.a.v. financiële ondernemingen die in ernstige (financiële) problemen zitten of dreigen te komen, uit te breiden. Het gaat dan onder meer om bevoegdheden op

grond waarvan deposito's, activa of passiva, of aandelen van een in problemen verkerende financiële onderneming 'gedwongen' kunnen worden overgeheveld van de probleeminstelling naar een andere rechtspersoon. Er wordt onderscheid gemaakt tussen bevoegdheden die gericht zijn op (i) een tijdige en ordentelijke afwikkeling van individuele banken en verzekeraars die in onomkeerbare problemen verkeren en (ii) bevoegdheden die erop zijn gericht om de stabiliteit van het financiële stelsel als geheel te waarborgen, als deze in ernstig en onmiddellijk gevaar mocht komen. In beide gevallen kunnen de 'normale' rechten van aandeelhouders worden aangetast. Zo heeft een voorstel van De Nederlandsche Bank (DNB) om activa, passiva of aandelen van een financiële instelling af te stoten niet de goedkeuring van de aandeelhoudersvergadering (AVA), maar (alleen) van de rechtbank. Het ministerie doet wel de suggestie om grootaandeelhouders (die een belang houden van ten minste 10 procent) in staat te stellen van te voren te worden gehoord. Het ministerie suggereert verder dat aandeelhouders een 'amicus curiae' kunnen aanstellen. Deze belangenbehartiger van de aandeelhouders zou wel vooraf door de rechtbank kunnen worden gehoord. Belanghebbenden hebben tot 15 april a.s. de tijd om commentaar te geven op het conceptwetsvoorstel.

- **Interpretaties Commissie Streppel bij tweetal codebepalingen openbaar**

Het bestuur van een beursgenoteerde onderneming moet zijn standpunt en motivering daarvan openbaar maken wanneer een ondershands bod ter hoogte van ten minste een derde van de totale beurswaarde van de onderneming is uitgebracht op een bedrijfsonderdeel of deelneming. Deze aanvullende aanbeveling (boven de bepalingen uit de Code Tabaksblad) heeft de Monitoring Commissie Corporate Governance Code (Commissie Streppel) naar nu blijkt op 7 december 2009 gedaan n.a.v. vragen van Tweede Kamerleden. De aanbeveling is pas op 17 maart jl. door minister Verhagen (Economische Zaken, Landbouw en Innovatie) openbaar gemaakt. De best practice bepaling (IV.1.3) uit de Code Tabaksblad t.a.v. onderhandse biedingen op

bedrijfsonderdelen en deelnemingen is stringenter: het bestuur hoeft zijn (motivering van het) standpunt pas te publiceren als de waarde van het onderhands bod groter is dan een derde van het balanstotaal. De Commissie Streppel heeft verder uitleg gegeven bij best practice bepaling IV.1.2 die bepaalt dat het stemrecht op financieringspreferente aandelen wordt gebaseerd op de reële waarde van de kapitaalbreng. De Commissie verschaft hierbij de ietwat cryptische interpretatie "dat voor het begrip "reële waarde" [...] kan worden aangesloten bij IFRS in verhouding tot de beurswaarde van gewone aandelen."

- **Eerste Kamer wil verbod op investeringen in cluster munitie**

De regering moet stappen nemen om te komen tot een verbod op aantoonbare directe investeringen in de productie, verkoop en distributie van cluster munitie. Een motie met deze strekking is, op voorstel van senator Haubrich-Gooskens (PvdA), op 29 maart jl. door de Eerste Kamer aangenomen. De motie kreeg de instemming van alle fracties, behalve die van de VVD. In de motie wordt erop gewezen dat een groeiend aantal landen, waaronder Noorwegen, het Verenigd Koninkrijk, Ierland, Duitsland, Frankrijk, België, Luxemburg, Zwitserland, Nieuw Zeeland en Mexico ook een dergelijk investeringsverbod hebben ingevoerd of zullen invoeren. Daarnaast wordt gesteld dat financiële instellingen die reeds besloten hebben investeringen in cluster munitie niet meer te faciliteren, aandringen op een wettelijk verbod teneinde volstrekte duidelijkheid te scheppen voor beleggers en vermogensbeheerders. De minister van Financiën had bij brief van 21 maart jl. de motie nog afgeraden, omdat het kabinet werkt aan convenant met de financiële instellingen en de pensioenfondsen om alle directe investeringen in cluster munitie uit te sluiten (zie Nieuwsbrief van januari 2011). De Eerste Kamer was echter niet overtuigd van de argumentatie van de minister.

Nieuws uit Brussel

- **ECGF: aandeelhouders moeten majeure tegenstrijdig belang-transacties goedkeuren**

Een majeure transactie tussen een beursgenoteerde onderneming en een partij

gelieerd aan de ondernemingsleiding dient ter goedkeuring aan de AVA te worden voorgelegd. Het Europees Corporate Governance Forum (ECGF), een adviesorgaan van de Europese Commissie, geeft de Europese Commissie in een statement van 10 maart jl. in overweging om dit principe in een Europese richtlijn op te nemen. Het ECGF definieert een majeure transactie als een transactie met een omvang van meer dan 5 procent van de activa en die een significante impact heeft op de winst en omzet van de onderneming. Volgens het ECGF is transparantie over en in sommige gevallen goedkeuring van 'tegenstrijdig belangtransacties' van groot belang voor de bescherming van aandeelhouders. Het ECGF beveelt de Europese Commissie aan om bij minder majeure tegenstrijdig belangtransacties (omvang van tussen de 1 en 5 procent van de activa) meer transparantie af te dwingen.

- **Europese Commissie wil dat Portugal gouden aandelen in Energias de Portugal snel intrekt**

De Europese Commissie dreigt Portugal een boete op te leggen doordat het land nog geen gehoor heeft gegeven aan het vonnis van het Europees Hof van Justitie van november 2010 om de gouden aandelen in Energias de Portugal (EDP) in te trekken. De Europese Commissie heeft de Portugese Staat op 14 maart jl. gemaand dit alsnog binnen twee maanden te doen. De Portugese Staat houdt momenteel aandelen met bijzondere zeggenschapsrechten in EDP. Deze aandelen geven de Portugese Staat o.a. vetorecht t.a.v. een besluit om de statuten te wijzigen en t.a.v. een besluit om het voorkeursrecht van aandeelhouders bij de uitgifte van nieuwe aandelen te beperken of uit te sluiten. De Portugese Staat heeft tevens een vetorecht t.a.v. de benoeming van een aantal bestuurders en het recht om zelf een bestuurder te benoemen. De EDP-statuten staan toe dat het maximale stemrecht van een aandeelhouder kan worden beperkt tot 5 procent van het totaal aantal stemrechten, maar deze statutaire bepaling geldt dan niet voor de Staat als aandeelhouder. Het Europees Hof van Justitie heeft in november 2010 geoordeeld dat het houden door de Portugese Staat van de gouden aandelen in EDP een onaanvaardbare beperking vormt

van het vrij verkeer van kapitaal binnen de EU.

Ondernemingsnieuws

- **Wereldhave herziet voorstel tot aanpassing agenderingsrecht**

Wereldhave heeft haar voorstel tot verzwaring van het agenderingsrecht voor aandeelhouders teruggetrokken. "Gehoord hebbende de afwijzende reactie van enkele grootaandeelhouders betreffende één onderdeel van de voorgestelde statutenwijziging, het aanpassen van de agenderingsdrempel, heeft de Prioriteit van Wereldhave besloten het voorstel aan te passen, in die zin dat [het betreffende artikellid] niet wordt gewijzigd", aldus Wereldhave in een verklaring van 18 maart jl. De vastgoedinvesteerder was voornemens tijdens de AVA van 18 april a.s. de drempel voor het agenderingsrecht te verhogen van 1 naar 3 procent van het geplaatste kapitaal. Deze wijziging zou effectief worden op het moment dat het wetsvoorstel ter implementatie van de aanbevelingen van de Commissie Frijns uit mei 2007 tot wet wordt verheven. Dit wetsvoorstel ligt nu nog in de Tweede Kamer en biedt ondernemingen expliciet de vrijheid om statutair een lagere drempel dan 3% vast te stellen. Kendrion en TMC Group hebben hun komende AVA's ook voorgesteld de agenderingsdrempel te verzwaren. Voor zover bekend handhaven deze ondernemingen dit voorstel. DSM, KAS Bank, Accell Group, Van Lanschot, DPA Group, Heineken en Beter Bed Holding hebben hun aandeelhouders laten weten geen plannen te hebben de agenderingsdrempel te wijzigen. Heineken en Beter Bed Holding stellen hun AVA wel voor om in de statuten te bepalen dat wanneer een aandeelhouder een onderwerp op de AVA-agenda heeft laten plaatsen, hij dit ter vergadering moet toelichten en hij hier zo nodig vragen over beantwoordt. Een dergelijke bepaling voor aandeelhouders is opgenomen in de Code Tabaksblat 2008; aandeelhouders hebben via de 'pas toe of leg uit'-regel nu nog de mogelijkheid om van deze bepaling gemotiveerd af te wijken. Dat geldt straks niet meer voor aandeelhouders van die ondernemingen die de bepaling in de statuten hebben opgenomen.

- **Aandeelhouder Ageas agendeert voordracht voor bestuurders-benoeming**

Cresida Investment, houder van ruim 1 procent van de aandelen Ageas, heeft gebruik gemaakt van zijn agenderingsrecht door de Belgische zakenman Ronny Bruckner als niet-uitvoerend bestuurder van Ageas voor te dragen. Dit blijkt uit de toelichting op de agenda van de komende AVA (28 april a.s.) die de verzekeraar op 17 maart jl. heeft gepubliceerd. Cresida Investment is het investeringsvehikel van Ronny Bruckner zelf. Bruckner is oprichter, grootaandeelhouder en voorzitter van de Raad van Toezicht van de aan de effectenbeurs van Warschau genoteerde vastgoed- en distributieonderneming Eastbridge. Uit de AVA-documenten blijkt dat Bruckner door De Nederlandsche Bank (DNB) nog niet op betrouwbaarheid en deskundigheid is getoetst. Ageas kent momenteel negen niet-uitvoerende bestuurders; de Belg Jozef de Mey is de voorzitter. Uit de toelichting op de agenda wordt niet duidelijk of het bestuur van Ageas de benoeming van de voorgedragen kandidaat steunt.

- **Twist tussen ondernemingsleiding VastNed Offices en externe accountant over jaarrekening 2010**

De externe accountant van VastNed Offices/Industrial, de heer H. Wieleman van Deloitte, heeft een verklaring met beperking bij de jaarrekening 2010 van VastNed/Offices afgegeven. De betreffende jaarrekening is op 22 maart jl. gepubliceerd. Een verklaring met beperking betekent volgens de Richtlijnen voor de Accountantscontrole dat de accountant een bedenking tegen de jaarrekening heeft die van "materieel belang" is. Volgens de accountant heeft de vastgoedonderneming in 2010 een bedrag van een vertrokken huurder ontvangen als afkoopsom voor het verbreken van een huurcontract. De ondernemingsleiding heeft de bate uit deze afkoopsom verantwoord over de oorspronkelijke looptijd van het contract. De accountant meent echter dat het deel van de afkoopsom waarvoor géén voorwaarden gelden dient te worden verantwoord als een bate in 2010. Hierdoor zijn het eigen vermogen en het beleggingsresultaat na aftrek van het minderheidsbelang in de

jaarrekening 1,3 miljoen euro te laag verantwoord. Het bestuur en de raad van commissarissen van VastNed Offices betwisten dit oordeel. De ondernemingsleiding stelt dat de accountant van de Belgische dochtermaatschappij Intervest Offices (Deloitte Bedrijfsrevisoren) heeft ingestemd met de in de tijd gespreide verantwoording van de ontvangen vergoeding, op basis van de originele looptijd van het huurcontract. De door de ondernemingsleiding van VastNed Offices opgemaakte jaarrekening 2010 ligt op 4 mei a.s. ter vaststelling voor aan de AVA.

- **DPA Group herziet jaarrekening 2009**

Na een mededeling van de AFM heeft DPA Group haar jaarrekening 2009 herzien. De detacheerder heeft dit op 3 maart jl. bekend gemaakt bij de presentatie van de jaarcijfers 2010. Het dispuut tussen de AFM en DPA draaide om de boekhoudkundige verwerking van de in 2008 ontvangen vergoedingen voor het afsluiten van het huurcontract voor het huidige kantoorpand van DPA in Amsterdam. DPA had de ontvangen bedragen deels ineens ten gunste van het resultaat gebracht. De AFM was van mening dat deze vergoedingen niet gedeeltelijk maar in zijn geheel gelijkmatig over de looptijd van het nieuwe huurcontract in mindering op de huurlasten zouden moeten worden gebracht. Door de aanpassing is het eigen vermogen op 31 december 2009 2,69 miljoen lager dan eerder gerapporteerd en is het nettoresultaat over 2009 met 150 duizend euro naar beneden bijgesteld. Het jaarlijks effect op het nettoresultaat (tot 2017) is 339 duizend euro positief. DPA deelt verder mee dat de wijzigingen puur boekhoudkundig zijn en derhalve geen effect hebben op de kasstromen van de organisatie.

- **Oranjewoud overweegt uitgifte prioriteitsaandelen**

Advies- en ingenieursbureau Oranjewoud overweegt om prioriteitsaandelen uit te geven aan een stichting prioriteitsaandeel als het aandelenbelang dat de huidige grootaandeelhouder en bestuursvoorzitter, Gerard Sanderink, in Oranjewoud houdt tot onder de 50 procent daalt. Dat heeft de onderneming op 24 maart jl. bekend gemaakt. De heer Sanderink houdt momenteel 79,2 procent van de aandelen

Oranjewoud. In oktober 2010 is, in het kader van de overname van NS-dochter Strukton Groep, tussen Oranjewoud, Sanderink en de nieuwe grootaandeelhouder Project Holland Fonds (dat destijds een belang nam van ruim 12 procent), afgesproken dat binnen een periode van drie jaar wordt gestreefd naar een verwatering van het aandelenbelang van Sanderink tot onder de 50 procent, teneinde de verhandelbaarheid van het aandeel Oranjewoud te vergroten. Indien dit daadwerkelijk gebeurt, overweegt de onderneming om prioriteitsaandelen uit te geven om de strategie van Oranjewoud te beschermen. De dan op te richten stichting krijgt een goedkeuringsrecht t.a.v. de zwaarwegende besluiten i) uitgifte van aandelen, ii) reservering van de winst, iii) wijziging van de statuten of ontbinding van de onderneming en iv) de integrale verkoop van de onderneming, grote acquisities of desinvesteringen (besluiten die de identiteit of karakter van de onderneming veranderen). De samenstelling van het bestuur van de toekomstige stichting prioriteit is nog niet bekend gemaakt.

- **Super De Boer heeft onrechtmatig jegens aandeelhouders gehandeld bij overname in 2009 door Jumbo**

Super de Boer heeft tussen 11 september en 17 september 2009 “onrechtmatig gehandeld jegens haar aandeelhouders” i.v.m. het niet tijdig publiceren van koersgevoelige informatie. Het voormalige supermarktbedrijf had het belegend publiek namelijk eerder moeten informeren over een op handen zijnd bod van branchegenoot Jumbo op alle activa en passiva van Super de Boer. De onderneming is gehouden een schadevergoeding te betalen aan de aandeelhouders die in de periode van 11 tot 17 september 2009 hun aandelen hebben verkocht. Dit heeft de rechtbank Utrecht op 30 maart jl. bepaald. De rechtbank stelt in zijn vonnis dat aan het einde van 10 september 2009 Super de Boer had moeten vaststellen “dat er sprake was van een omzettingontwikkeling [in de aandelen Super de Boer] die zo abnormaal was, dat in redelijkheid moest worden betwijfeld dat de informatie over het bod van Jumbo nog betrouwbaar was”. Het supermarktbedrijf had daarom, volgens de rechtbank, op 11 september 2009 moeten weten dat niet meer werd voldaan aan een wettelijke

voorwaarde om gebruik te maken van de mogelijkheid om openbaarmaking van koersgevoelige informatie uit te stellen. Beleggersvereniging VEB probeert nu namens de gedupeerde beleggers een schikking met Super de Boer te treffen.

Overige interessante zaken

- **DNB: financiële instellingen moeten uiterlijk 31 maart 2011 voldoen aan regels beheerst beloningsbeleid**

DNB heeft de financiële instellingen tot 31 maart de tijd gegeven om hun beloningsbeleid aan te passen aan de op 1 januari jl. in werking getreden Regeling Beheerst beloningsbeleid. Dit heeft DNB op 3 maart jl. bekend gemaakt. De Regeling implementeert de bepalingen in de in 2010 vastgestelde Europese richtlijn kapitaaltoereikendheid welke betrekking hebben op het beloningsbeleid. Deze hebben vooral tot doel de risico's van variabele beloningen te beheersen. DNB signaleert in de mededeling van 3 maart jl. dat verschillende financiële instellingen nog moeite hebben een beheerst beloningsbeleid vast te stellen voor de gehele onderneming, dus niet alleen voor het bestuur, maar voor alle medewerkers en voor alle entiteiten binnen de groep. DNB wijst er verder op dat de Regeling op een aantal onderdelen strikter is dan de Code Banken, de Code Verzekeraars en de in mei 2009 door DNB en AFM gepubliceerde principes voor beheerst beloningsbeleid. Dit is bijvoorbeeld het geval met de bepaling dat bepaalde werknemers 50 procent van hun direct uitgekeerde en hun voorwaardelijk toegekende variabele beloning in aandelen of soortgelijke financiële instrumenten moeten ontvangen. Mede hierdoor leggen ING Groep en Van Lanschot hun AVA's in mei een aangepast beloningsbeleid ter vaststelling voor. SNS Reaal heeft in haar jaarverslag 2010 aangekondigd dit eind dit jaar te zullen doen. KAS Bank en BinckBank kondigen in hun jaarverslag niet aan het beloningsbeleid op korte termijn te willen amenderen.

- **Duitsland verplicht beleggers tot melden van substantiële 'synthetische' belangen**

Een partij die niet alleen d.m.v. aandelen een economisch belang in een Duitse beursgenoteerde onderneming houdt, maar

ook door derivatenconstructies als cash settled equity swaps en cash settled opties, moet dit binnenkort bij de Duitse beurstoezichthouder melden, als haar totale economische belang groter is dan 5 procent van het totaal aantal stemrechten. Het Duitse parlement heeft een wetsvoorstel met deze strekking recentelijk aangenomen. Het wetsvoorstel zal waarschijnlijk in december 2011 of januari 2012 in werking treden. Het wetsvoorstel is het antwoord op een aantal recente gevallen waarbij Duitse ondernemingen werden verrast door de opbouw van een groot economisch belang via derivatenconstructies door concurrenten (bijvoorbeeld Schaeffler in Continental en Porsche in Volkswagen). In het geval een partij zich in de toekomst niet aan de nieuwe meldingsplicht houdt, riskeert zij een boete van maximaal 1 miljoen euro. De betreffende partij verliest niet haar stemrecht.

- **Italië wil zijn strategische sectoren beschermen**

Het wordt binnenkort waarschijnlijk lastiger om Italiaanse ondernemingen in de defensie-, energie-, telecom- en voedingsector over te nemen. Dit heeft de Italiaanse regering op 23 maart jl. besloten. De Italiaanse minister van Financiën heeft aangekondigd binnenkort aan de Europese Commissie een wetsvoorstel voor te leggen dat een kopie is van de Franse wetgeving uit 2005 ter bescherming van een elftal Franse strategische sectoren. De Franse overheid heeft sindsdien het recht om een veto uit te spreken over of bepaalde voorwaarden te stellen aan een buitenlandse overname van een Franse onderneming in door de Franse regering aangemerkte strategische sectoren. Voor niet-Europese bidders gelden zwaardere eisen dan voor Europese bidders. De Franse wetgeving is in 2005 door de toenmalig bevoegd Europees Commissaris niet strijdig bevonden met het Europees Verdrag. De Italiaanse regering heeft naast de aankondiging van dit wetsvoorstel per decreet bepaald dat ondernemingen hun AVA voor een bepaalde periode mogen uitstellen, zodat een bieder of grootaandeelhouder het bestuur van de doelwitonderneming niet direct kan vervangen. De besluiten van de Italiaanse overheid zijn een antwoord op de poging van het Franse voedingsconcern Lactalis

om controle te verwerven over de Italiaanse sectorgenoot Parmalat, nadat Lactalis op 22 maart jl. een 29 procentbelang in Parmalat had genomen.

- **Bestuur Belgische beursgenoteerde ondernemingen moet in 2017 voor minimaal 30% uit vrouwen bestaan**

De besturen van de grootste Belgische beursgenoteerde ondernemingen moeten uiterlijk in 2017 voor een derde uit vrouwen bestaan. De ondernemingen waarvan de aandelen voor minimaal de helft in vaste handen is ('free float' lager dan 50 procent; veelal kleinere ondernemingen) krijgen twee jaar extra tijd om aan deze bepaling te voldoen. Een wetsvoorstel met deze strekking is op 1 maart jl. door de Commissie Handelsrecht van het Belgische parlement aangenomen. Het wetsvoorstel bepaalt ook dat wanneer een beursgenoteerde onderneming in 2017 nog onder het wettelijk minimumaantal vrouwen in het bestuur zit, zij verplicht is bij elke nieuwe vacature in het bestuur een vrouw voor benoeming voor te dragen. Andere voordrachten zullen nietig worden verklaard. Is het minimumaantal vrouwen in 2018 nog steeds niet bereikt, dan dient de AVA een geheel nieuw bestuur te benoemen. Het wetsvoorstel moet nog door de voltallige Belgische Tweede Kamer worden aanvaard en daarna nog door de Belgische senaat.

- **Griekse corporate governance code gepresenteerd**

Als één van de laatste EU-lidstaten heeft Griekenland op 21 maart jl. een corporate governance code voor de Griekse beursgenoteerde ondernemingen vastgesteld. De code, opgesteld door het Griekse verbond van ondernemingen, moet een bijdrage leveren aan het herstel van het vertrouwen van internationale beleggers in de Griekse economie en in de Griekse ondernemingen. De code bevat vier hoofdstukken die betrekking hebben op i) het functioneren van het bestuur, ii) interne controle, iii) beloning en iv) de relatie met aandeelhouders. Van Griekse ondernemingen wordt o.a. verwacht dat zij een "continue en constructieve dialoog" met hun aandeelhouders onderhouden, vooral met die aandeelhouders die een omvangrijk aandelenpakket houden en een lange termijnfocus hebben. Daarnaast dienen de

Griekse ondernemingen aan te moedigen dat zoveel mogelijk aandeelhouders, waaronder de buitenlandse, hun stem uitbrengen op de AVA. De code, waarvoor de 'pas toe of leg uit'-regel geldt, geldt vanaf boekjaar 2011.

- **Britse Takeover Panel consulteert over wijziging biedingsregels**

Britse beursgenoteerde ondernemingen zullen beter worden beschermd tegen 'spookbieders' of niet-serieuze bieders. De periode waarin de onderneming en haar aandeelhouders over de overname in onzekerheid zitten, zal worden verkort. Dit blijkt uit de conceptaanpassingen in de Britse regels over overnamebiedingen waarover de Britse toezichthouder op de Britse overnameregels, het Takeover Panel, op 21 maart jl. een consultatie is gestart. Volgens de conceptaanpassingen kan een potentiële bidder in de toekomst worden gedwongen uiterlijk vier weken nadat de eerste geruchten over een mogelijke overname publiekelijk de ronde doen een verklaring af te geven dat hij een officieel bod op de aandelen van de betreffende onderneming zal uitbrengen dan wel heeft besloten geen bod uit te brengen. In dat laatste geval mag hij binnen zes maanden na deze mededeling niet alsnog een bod uitbrengen. Het Takeover Panel wil verder zgn. break-up fees verbieden, tenzij het Takeover Panel hier uitdrukkelijk toestemming voor verleent. Momenteel staan de Britse overnameregels nog toe dat de bidder mag eisen dat de doelwitonderneming een 'boete' van maximaal 1 procent van de overnamesom betaalt als het bestuur van de doelwitonderneming uiteindelijk besluit een eerder afgegeven aanbeveling aan haar aandeelhouders om op het bod in te gaan, intrekt. De break-up fee (ter hoogte van maximaal 1 procent van de overnamesom) blijft wel toegestaan in het geval de doelwitonderneming een 'vriendelijk', hoger concurrerend bod uitlokt ('white knight'). Ook wordt voorgesteld in de overnameregels op te nemen dat alle vergoedingen aan adviseurs openbaar moeten zijn en dat de bidder meer informatie moet verstrekken over zijn plannen met de doelwitonderneming en met de werkgelegenheid bij die onderneming. De voorgestelde aanpassingen zijn een uitvloeisel van de overname van de Britse

frisdranken- en snoepfabrikant Cadbury door zijn Amerikaanse concurrent Kraft in 2010. Deze overname deed veel stof opwaaien in de Britse politiek. Belanghebbenden hebben tot 27 mei a.s. de tijd om commentaar op de voorstellen te geven. Het is de bedoeling dat de aangepaste Britse biedingsregels in het najaar van 2011 in werking treden.

- **Grote Amerikaanse banken moeten helft van bestuurdersbonus pas na drie jaar uitbetalen**

Grote Amerikaanse banken (minimaal 50 miljard dollar aan activa) moeten de betaling van ten minste de helft van de door bestuurders behaalde bonussen opschorten tot drie jaar na de prestatieperiode. Een voorstel met deze strekking heeft de Amerikaanse beurstoezichthouder SEC op 2 maart jl. gepubliceerd. In de conceptbeleidsregel ter uitvoering van een artikel in de zgn. Dodd-Frank Act staat verder dat het beloningsbeleid van Amerikaanse banken die ten minste één miljard dollar aan activa houden geen prikkels mogen bevatten die bestuurders en andere medewerkers van de bank aanzetten tot het nemen van "ongepaste" risico's. Deze banken moeten de SEC verder jaarlijks een uitgebreide rapportage zenden over de structuur van het gevoerde bonusbeleid. Belanghebbende partijen hebben 45 dagen de tijd om commentaar te leveren op de conceptbeleidsregel. De SEC heeft daarnaast op 30 maart jl. regels voorgesteld die de Amerikaanse effectenbeurzen in hun toelatingseisen moeten opnemen. Zo mogen in de toekomst alleen nog Amerikaanse ondernemingen aan Amerikaanse beurzen zijn genoteerd die een onafhankelijke remuneratiecommissie hebben. Deze remuneratiecommissie is o.a. verantwoordelijk voor de benoeming, beloning en toezicht van eventueel ingehuurd beloningsadviseurs. Belanghebbenden hebben tot 29 april a.s. de tijd op deze conceptbeleidsregel te reageren.