

NIEUWSBRIEF

Maandelijkse uitgave, editie april 2012

Nieuws van de Stichting

- **Eumedion wil in Europese wetgeving duidelijker onderscheid tussen high frequency trading en computerhandel**

Eumedion wil dat in de komende Europese wetgeving over markten in financiële instrumenten ('MiFID II en MiFIR') high frequency trading (HFT) duidelijk wordt onderscheiden van geautomatiseerde handel. Eumedion is er voorstander van om HFT te reguleren, maar wil niet dat aan geautomatiseerde handel regels worden opgelegd. Dit schrijft Eumedion in een brief van 16 april jl. aan het Europees Parlement, waarin zij suggesties doet voor mogelijke amendementen t.a.v. MiFID II en MiFIR. Eumedion schrijft in de brief dat zij de voorstellen van de Europese Commissie in grote lijnen kan onderschrijven, maar dat sommige voorstellen de positie van institutionele beleggers kunnen doen schaden. Eumedion heeft o.a. commentaar op de voorgestelde corporate governance bepalingen, OTC-derivaten en pre- en post-trade transparency. Het Europees Parlement had tot 24 april jl. de tijd om amendementen op MiFID II en MiFIR in te dienen. Op 9 juli a.s. staat de stemming gepland. De gehele brief kan worden gedownload via:

http://www.eumedion.nl/nl/public/kennisbank/wet-en-regelgeving/2012/2012-04_mifid_ii_and_mifir_amendments.pdf

- **Eumedion heeft nog veel vragen bij wettelijke 'afroming' optie- en aandelenwinsten bij overnames**

Eumedion houdt twijfels of de voorgestelde wettelijke bepaling om elk financieel gewin van een bestuurder bij de overname of fusie van 'zijn' onderneming af te romen. De voorgestelde bepaling is mogelijk nog steeds strijdig met het Europese Verdrag

voor de Rechten van de Mens (EVRM). Dit schrijft Eumedion in een brief van 4 april jl. aan de Tweede Kamer. Volgens de voorgestelde regeling wordt een bestuurder die zelf financieel gewin behaalt bij een overname of fusie van 'zijn' beursgenoteerde onderneming voortaan met eenzelfde bedrag gekort op zijn beloning. Het gaat dan om de winsten op de aandelen en opties die de bestuurder als beloning toegekend heeft gekregen. Dit kan erop duiden dat ook prestatieaandelen en –opties die reeds onvoorwaardelijk zijn geworden, en tot het eigendom van de bestuurder behoren, onder de 'afroomregeling' vallen. Dit zou een vorm van onteigening kunnen zijn die in strijd is met het EVRM. Eumedion doet de Tweede Kamer de suggestie om ofwel de regeling te schrappen ofwel om alleen de (rechten op) aandelen die nog geen onderdeel uitmaken van het vermogen van de bestuurder onder het toepassingsbereik van de 'afroomregeling' te laten vallen. Het gehele commentaar kan worden gedownload via:

http://www.eumedion.nl/nl/public/kennisbank/wet-en-regelgeving/2012/2012-04_wetsvoorstel_claw_back_nvw3.pdf

Uit het bestuur

Tijdens de vergadering van het Dagelijks bestuur van 20 april jl. werd o.a. gesproken over het conceptjaarverslag 2011, de eerste bevindingen van het AVA-seizoen 2012 en de locatie van het ICGN-congres 2014.

Activiteiten Commissies

- De **Juridische Commissie** vergaderde op 5 april jl. over o.a. de commentaren op de Transparantierichtlijn en de 'MiFIR' en het position paper over de bescherming van minderheidsaandeelhouders na een geslaagd openbaar bod.

- De **PR Commissie** besprak tijdens haar vergadering van 12 april jl. o.a. het conceptjaarverslag 2011. Daarnaast werd gesproken over het Eumedion-symposium 2012 en andere Eumedion-activiteiten in 2012.
- De **Audit Commissie** vergaderde op 27 april jl. o.a. over het concept position paper over proportionele consolidatie en over de voorlopige bevindingen van het AVA-seizoen 2012.

Komende activiteiten

- **24 mei 2012, Vergadering Dagelijks bestuur.** Op de agenda staat o.a. de resultaten van het onderzoek naar het mogelijk opzetten van een apart engagementplatform door Eumedion.
- **21 juni 2012, Receptie t.g.v. afsluiting AVA-seizoen,** aanvang: 17.00 uur in Het Rosarium, Amstelpark 1, Amsterdam. Alleen voor Eumedion-deelnemers en vertegenwoordigers van de beursgenoteerde ondernemingen. Aanmelden via toi.vanrijn@eumedion.nl.

Nieuws uit Den Haag

- **Meerderheid Tweede Kamer tegen 'strategiemelding' grootaandeelhouders**

De Tweede Kamerfracties van de VVD, PvdA en CDA willen het voorstel om grootaandeelhouders van Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen te verplichten om publiekelijk bekend te maken of zij al dan niet bezwaar hebben tegen de strategie van de betreffende onderneming uit het 'wetsvoorstel Frijns' schrappen. Dit blijkt uit een amendement van de drie Kamerfracties dat voorafgaand aan de plenaire behandeling van het wetsvoorstel op 18 april jl. is ingediend. Eumedion, VNO-NCW en VEUO hadden eerder al grote bezwaren tegen dit voorstel geuit (zie Nieuwsbrief van januari 2012). De hiervoor genoemde fracties hebben verder een amendement ingediend om de regeling betreffende de identificatie van aandeelhouders te beperken. Een beursgenoteerde onderneming krijgt volgens dat amendement de mogelijkheid om niet alle aandeelhouders i.h.k.v. een aandeelhoudersvergadering (AVA) te identificeren, maar alleen de aandeelhouders die ten minste 0,5 procent

van het geplaatste kapitaal vertegenwoordigen. Tegelijkertijd krijgen aandeelhouders die ten minste 1 procent van het geplaatste kapitaal vertegenwoordigen of aandelen houden met een totale waarde van ten minste 250.000 euro de mogelijkheid om medeaandeelhouder te informeren over hun opinie t.a.v. specifieke AVA-agendapunten. Het Kamerdebat leidde niet tot duidelijkheid over de vraag of de drempel voor het agenderingsrecht van aandeelhouders op 1 procent van het geplaatste kapitaal zou moeten blijven of zou moeten worden opgetrokken naar 3 procent. De PVV-fractie heeft een amendement ingediend om de agenderingsdrempel ongewijzigd te laten, maar het is niet zeker of hiervoor een Kamermeerderheid bestaat. Wel tekent zich een Kamermeerderheid af voor een amendement van de CDA-, SP- en PvdA-fractie om een aandeelhouder te verplichten zijn totale aandelenpositie (zowel 'long' als 'short') te openbaren op het moment hij gebruik wil maken van het agenderingsrecht. Het is nog niet bekend of de behandeling van het wetsvoorstel kan worden voorgezet, nu het kabinet zich in een demissionaire situatie bevindt.

- **Tweede Kamer stemt in met wetsvoorstel over aanpassing van het enquêterecht**

De Tweede Kamer heeft op 10 april jl. het wetsvoorstel inzake de aanpassing van het enquêterecht met algemene stemmen aangenomen. Het wetsvoorstel wijzigt o.a. de drempels voor aandeelhouders om een enquêteprocedure bij grote ondernemingen te starten. Momenteel geldt dat aandeelhouders minimaal 10 procent van het geplaatste kapitaal moeten representeren of aandelen moeten houden met een gezamenlijke nominale waarde van ten minste 225.000 euro om een enquêteprocedure te starten. Deze criteria blijven gelden voor kleine ondernemingen, maar voor grote ondernemingen geldt in de nabije toekomst dat aandeelhouders minimaal 1 procent van het geplaatste kapitaal moeten representeren of aandelen moeten houden die gezamenlijk een marktwaarde hebben van ten minste 20 miljoen euro. Het wetsvoorstel regelt verder de mogelijkheid voor een onderneming om zelf bij de Ondernemingskamer (OK) een

onderzoek te vragen of onmiddellijke voorzieningen te treffen vanwege het beleid van de AVA of het gedrag van individuele aandeelhouders. De Tweede Kamer verwierp tijdens de stemming een amendement van de SP- en PvdA-fractie om ook de ondernemingsraad toegang te geven tot het enquêterecht. Het wetsvoorstel is inmiddels naar de Eerste Kamer gestuurd. Die zal op 5 juni a.s. een verslag over het wetsvoorstel uitbrengen.

- **D66 wil jaarlijkse niet-bindende AVA-stem over uitvoering bezoldigingsbeleid**

De Tweede Kamerfractie van D66 vindt dat de AVA jaarlijks een oordeel moet geven over de wijze waarop het bezoldigingsbeleid van een beursgenoteerde onderneming in de praktijk is gebracht. Dit blijkt uit een amendement dat D66-Kamerlid Schouw op 20 april jl. in het kader van de behandeling van het wetsvoorstel 'claw back' bij de Tweede Kamer heeft ingediend. Het amendement bepaalt ook dat de ondernemingsraad (OR) de AVA hierover eventueel kan adviseren. De indiener stelt dat het oordeel van de AVA en van de OR niet bindend is, waardoor de beleidsvrijheid van de onderneming niet wordt aangetast. "Maar het bestuur en de Raad van Commissarissen worden wel gedwongen tot specifieke verantwoording over bijvoorbeeld hoge vertrekregelingen en hoge bonussen", aldus het Kamerlid in de toelichting. Het amendement bepaalt verder dat wanneer de OR over een voorstel tot wijziging van het bezoldigingsbeleid een negatief advies uitbrengt, de AVA het gewijzigde bezoldigingsbeleid alleen met een meerderheid van driekwart van de uitgebrachte stemmen kan aannemen. De Tweede Kamer had voor 23 april jl. over dit wetsvoorstel een overleg ingepland, maar dit werd geannuleerd na de val van het kabinet-Rutte. Het is niet bekend of op korte termijn een nieuw wetgevingsoverleg wordt ingepland.

- **Regering treft maatregelen tegen asset stripping van ondernemingen**

Een Nederlandse beheerder van beleggingsinstellingen die de controle verwerft over een onderneming mag de eerste twee jaar na controleverwerving niet meewerken aan de verkoop van

waardevolle activa, zoals belangrijke dochters, door deze onderneming. Dit staat in het wetsvoorstel ter implementatie van de Europese richtlijn betreffende beheerders van alternatieve beleggingsfondsen in de Nederlandse wet- en regelgeving. Het wetsvoorstel is op 19 april jl. door minister De Jager (Financiën) naar de Tweede Kamer gestuurd. Het is de bedoeling dat de richtlijn een pan-Europese regeling biedt om 'asset stripping' van ondernemingen waarover controle is verworven te verhinderen. In dat kader moet een Nederlandse beheerder van beleggingsinstellingen (waaronder hedgefondsen en private equitymaatschappijen) zich binnenkort onthouden van "het bevorderen, steunen of opdragen" van winstuitkeringen, kapitaalverminderingen, terugbetaling op aandelen en verkrijging van eigen aandelen door een beursgenoteerde dan wel een niet-beursgenoteerde onderneming. Ook moet de beheerder zich inspannen om winstuitkeringen, kapitaalverminderingen, terugbetaling op aandelen en verkrijging van eigen aandelen door de betreffende onderneming "te verhinderen". Zo mag hij bijvoorbeeld in vergaderingen van de verantwoordelijke organen (zoals een AVA) niet vóór dergelijke besluiten stemmen. De betreffende beheerder moet ook zijn beleid ter voorkoming en beheer van belangenconflicten openbaren, alsmede zijn beleid m.b.t. de communicatie van de onderneming. Als gevolg van het wetsvoorstel wordt ook de reikwijdte van toepassing van de bepalingen uit de Code Tabaksblat die betrekking hebben op institutionele beleggers (paragraaf IV.4) uitgebreid van beleggingsinstellingen, levensverzekeraars, pensioenfondsen en premiepensioeninstellingen naar (ook) instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe's). Icbe's worden derhalve ook wettelijk verplicht gesteld in hun jaarverslag of op de website verslag te doen over de naleving van de twee principes en zes bepalingen uit de Code Tabaksblat die betrekking hebben op institutionele beleggers. Het is nog niet bekend of de Tweede Kamer, gelet op de demissionaire status van het kabinet, het wetsvoorstel op korte termijn in behandeling zal nemen.

- **Regering stelt minimumgestanddoeningsdrempel voor bij openbare biedingen**

Een partij die een openbaar bod uitbrengt op de aandelen van een beursgenoteerde onderneming moet in ieder geval de meerderheid van de geplaatste aandelen aangeboden krijgen om het bod uiteindelijk gestand te mogen doen. Indien deze partij deze meerderheid niet haalt en het bod toch gestand doet, zal zij opnieuw een openbaar bod moeten uitbrengen, omdat de vrijstelling van de biedplicht (bij verwerving van meer dan 30 procent van de stemrechten) dan niet langer geldt. Dit staat in het voorstel voor de Wijzigingswet financiële markten 2013, dat minister De Jager op 19 april jl. naar de Tweede Kamer heeft gestuurd. Volgens de minister kan niet worden uitgesloten dat eenieder de biedplicht tracht te omzeilen door bij uitzonderlijke marktomstandigheden een kunstmatig lage prijs te bieden waardoor hij – mede gelet op de uitzonderlijke marktomstandigheden – net voldoende aandeelhouders over de streep kan trekken zodat hij (net) meer dan 30 procent van de stemrechten kan uitoefenen en is vrijgesteld van de biedplicht. In het wetsvoorstel wordt tevens voorgesteld een partij te verplichten een persbericht te publiceren wanneer zij i) 'biedplichtig' wordt; ii) binnen de zgn. gratieperiode van 30 dagen het aandelenbelang terugbrengt tot onder de biedgrens van 30 procent van de stemrechten; iii) de OK vraagt haar van de biedplicht te ontheffen of om de gratieperiode te verlengen en iv) op de hoogte wordt gesteld van de uitspraak van de OK in dezen. Het wetsvoorstel heeft een beoogde inwerkingtredingsdatum van 1 januari 2013, maar onduidelijk is of de Tweede Kamer hieraan wil meewerken, gelet op de demissionaire status van het kabinet.

- **Ministerie start consultatie over wettelijk verbod op directe investeringen in clustermunitie**

Een belegging in een onderneming die clustermunitie of cruciale onderdelen daarvan produceert, verkoopt of distribueert, wordt binnenkort gezien als een handeling die in strijd is met een integere bedrijfsuitoefening en derhalve is verboden voor elke financiële instelling, waaronder

alle institutionele beleggers. Het ministerie van Financiën is op 14 april jl. een consultatie gestart over de precieze regeling hieromtrent. In het consultatiedocument verduidelijkt het ministerie dat van een "cruciaal onderdeel" pas sprake is indien het uitsluitend bestemd is voor de productie van clustermunitie. Zogeheten 'dual use' onderdelen, die ook te gebruiken zijn voor andere doeleinden dan clustermunitie, vallen daarmee buiten de reikwijdte van het wettelijk verbod. Dat geldt ook voor transacties die zijn gebaseerd op een index, wanneer deze index voor minder dan 5 procent bestaat uit een onderneming die clustermunitie produceert, verkoopt of distribueert. De Autoriteit Financiële Markten (AFM) zal primair verantwoordelijk worden voor het toezicht op de naleving van het wettelijk verbod. Belanghebbenden kunnen tot 11 mei a.s. commentaar leveren op het consultatiedocument. De beoogde inwerkingtredingsdatum van het wettelijk verbod is 1 januari 2013. Bestaande beleggingen in de 'clustermunitie-ondernemingen' moeten binnen zes maanden na deze datum van de hand zijn gedaan.

- **Kabinet wil openbaarmaking van AFM-onderzoeken naar individuele accountantskantoren**

Het kabinet is er voor om de bevindingen en conclusies van specifieke onderzoeken van de AFM naar accountantskantoren te publiceren. Tot nu toe maakt de AFM alleen een samenvattend rapport van de bevindingen bij de grote (vier) accountantskantoren openbaar. Volgens het kabinet draagt de openbaarmaking van kantoor-specifieke onderzoeken bij aan "een verdere transparantie over de kwaliteit van accountantsorganisaties". Dit staat in het definitieve kabinetsstandpunt over de voorstellen van de Europese Commissie over de toekomst van accountancy. Het kabinetsstandpunt is op 2 april jl., tezamen met een overzicht van de uitkomsten van de recent gehouden consultatie over accountancy, naar de Tweede Kamer gestuurd. Het kabinet toont zich verder voorstander van een verbod van niet aan de controle van de jaarrekening gerelateerde dienstverlening door een accountantskantoor aan een onderneming waarvan het de jaarrekening controleert. In

tegenstelling tot het eerdere, voorlopige standpunt, toont het kabinet zich nu wel voorstander van een verplichting voor beursgenoteerde ondernemingen om na een termijn van maximaal acht jaar te wisselen van accountantskantoor. Dit standpunt kan echter wijzigen wanneer de Eerste Kamer, in tegenstelling tot de Tweede Kamer (zie Nieuwsbrief van februari 2012), niet voelt voor een verplichte kantoorrotatie. Het kabinet vindt verder dat in de controleverklaringen en in de toelichtende paragrafen nadrukkelijker moet worden ingegaan op zaken die in het controleproces aan de orde komen, zoals de risico's m.b.t. materiële afwijkingen, de schattingen en andere onzekerheden in de jaarrekening. Het kabinet ondersteunt in dat kader het voornemen van de Nederlandse Beroepsorganisatie van Accountants (NBA) om binnenkort een praktijkhandleiding uit te brengen waarin het gebruik van de toelichtende paragrafen wordt gestimuleerd en richtlijnen worden gegeven omtrent de praktische toepassing ervan. Het kabinet verwacht dat pas in de tweede helft van dit jaar en wellicht pas in 2013 in de Europese Raad van ministers een akkoord kan worden bereikt over de inhoud van de Europese verordening over accountancy.

- **Bonusverbod voor ABN AMRO eindigt wanneer Staat begint met verkoop van zijn aandelen**

Het bonusverbod voor staatsgesteunde financiële instellingen eindigt in het geval van ABN AMRO op het moment dat de Staat is aangevangen met de verkoop van zijn aandelenpakket ABN AMRO, ook al betreft dit "slechts" een eerste tranche. Dit blijkt uit de memorie van antwoord bij het wetsvoorstel 'bonusverbod' die minister De Jager op 19 april jl. naar de Eerste Kamer heeft gestuurd. De belangrijkste overweging hierbij is, volgens de minister, de aantrekkelijkheid van de onderneming voor beleggers. "Het staat vast dat met name beleggers uit Angelsaksische landen er aan hechten dat zij het bestuur van een onderneming prikkelen. Een van de methoden waarop zij een prikkel kunnen afgeven is door invloed uit te oefenen op het beloningsbeleid. Dit zou niet mogelijk zijn wanneer het bonusverbod nog zou rusten op de onderneming, wat uiteindelijk zou kunnen resulteren in lagere opbrengsten

voor de Staat", aldus de minister. Uit de memorie van antwoord blijkt verder dat de minister niet twijfelt aan de juridische houdbaarheid van de 'terugwerkende krachtbepaling' in het wetsvoorstel, mede omdat het bonusverbod zal worden opgenomen in een formele wet (Wet op het financieel toezicht). De Eerste Kamer zal het wetsvoorstel op 22 mei a.s. plenair bespreken.

- **Kabinet houdt vast aan hoorrecht grootaandeelhouders van 'probleembanken'**

Het kabinet wil vasthouden aan de mogelijkheid om grootaandeelhouders van een bank (belang van 5 procent meer) in de gelegenheid te stellen te worden gehoord over o.a. de uitvoering van een 'overdrachtsplan' in het geval de betreffende bank in ernstige financiële problemen verkeert. Dit blijkt uit de memorie van antwoord bij het voorstel voor de Interventiewet die minister De Jager op 19 april jl. naar de Eerste Kamer heeft gestuurd. De minister wijst erop dat wanneer een aandeelhouder pas na de toewijzing van het overdrachtsplan in verzet kan komen en dit verzet door de rechter gegrond wordt verklaard, dit niet tot een vernietiging van de overdrachtsregeling hoeft te leiden. "Voor de aandeelhouders, ook de kleine, wordt dan een suboptimaal resultaat bereikt, dat kan worden voorkomen met de regel dat de grootaandeelhouders in staat worden gesteld vooraf te worden gehoord", aldus de minister. De Eerste Kamer zal het wetsvoorstel op 22 mei a.s. plenair bespreken.

- **Commissie De Wit: minister van Financiën had overname ABN AMRO niet mogen goedkeuren**

De minister van Financiën had in september 2007 het bankenconsortium Fortis, Royal Bank of Scotland (RBS) en Banco Santander geen toestemming moeten geven om ABN AMRO over te nemen. Er had "een ander besluit genomen [...] kunnen en moeten worden". Dit stelt de Parlementaire Enquêtecommissie Financieel Stelsel (ook wel Commissie De Wit genoemd) in haar op 11 april jl. gepubliceerd eindrapport. De Commissie vindt dat de minister de voor de fusie goedkeuring noodzakelijke toets op mogelijke gevaren voor de financiële

stabiliteit “minimaal” heeft uitgevoerd en dat deze toets “breder ingevuld had kunnen worden”. De Commissie constateert “dat de financiële stabiliteit uiteindelijk wel degelijk ernstig in het geding is gekomen.” Verder herhaalt de Commissie De Wit in het rapport haar opvatting dat “aandeelhouders verantwoordelijkheden hebben naar andere belanghebbenden in een onderneming”.

Nieuws uit Brussel

- **EBA: variabele beloning Europese banken te hoog**

Europese banken kennen belangrijke medewerkers nog steeds hoge variabele beloningen toe. De mediaan van de maximaal haalbare variabele beloning ligt bij de bestuurders van Europese banken op 220 procent van het vaste salaris en bij de overige bankmedewerkers die een “materieel effect hebben op het risicoprofiel van de bank” op 313 procent van het vaste salaris. De hoogste verhouding tussen het variabele en vaste deel van de beloning die in een EU-lidstaat werd gerapporteerd was 429 procent voor bankbestuurders en 940 procent voor overige bankmedewerkers met een hoog risicoprofiel. Dit blijkt uit een rapportage over de implementatie van de beloningsbepalingen uit de Europese richtlijn over kapitaaltoereikendheid van banken (‘CRD III’), die de Europese Bankenautoriteit (EBA) op 12 april jl. heeft gepubliceerd. Volgens de EBA duiden de resultaten erop dat Europese banken “nog niet hebben gebroken met praktijken uit het verleden” en dat zij hun medewerkers nog steeds “te hoge” variabele beloningen toekennen. Volgens de EBA hebben Europese banken moeite met het corrigeren van de beloningspakketten voor de risico’s die worden gelopen. Zij hebben ook nog moeite met het formuleren van criteria voor het doorvoeren van een korting (‘malus’) op een “uitgestelde bonus”. Bovendien zijn Europese banken over het algemeen nog weinig transparant over de gekozen verhouding tussen de vaste en variabele beloningsbestanddelen. Nederland is één van de weinige EU-lidstaten die een maximum hebben gesteld aan de verhouding tussen het variabele en vaste deel van de beloning (100 procent). Naar aanleiding van de EBA-rapportage overweegt het Europees Parlement een

wettelijke ‘cap’ in te voeren op de verhouding tussen variabel en vast.

- **Europese Commissie vraagt Griekenland om uitleg over gouden aandeel in Grieks bedrijf OTE**

De Europese Commissie heeft op 26 april jl. Griekenland om opheldering gevraagd over zijn gouden aandeel in het Griekse telecombedrijf OTE. De Griekse Staat heeft in het kader van de verkoop van een aandelenbelang aan Deutsche Telekom namelijk een wettelijk vetorecht t.a.v. bepaalde vennootschappelijke besluiten, zoals een fusie of de verkoop van belangrijke bedrijfsonderdelen. Aan het gouden aandeel van de Griekse Staat zit verder het recht om de helft van de OTE-bestuurders te benoemen en een goedkeuringsrecht t.a.v. de overdracht van de OTE-aandelen door Deutsche Telekom. De Europese Commissie is van mening dat deze speciale rechten voor de Griekse Staat een ontoelaatbare beperking vormen op het vrij verkeer van kapitaal binnen de EU. De Griekse Staat heeft twee maanden de tijd om zich tegen de aanklacht te verweren. De Europese Commissie besluit vervolgens of de zaak moet worden voorgelegd aan het Europees Hof van Justitie.

Ondernemingsnieuws

- **AVA Mediq kiest voor gemitigeerd structuurregime voor Mediq**

De AVA van Mediq krijgt invloed op de samenstelling van het bestuur van de internationale zorgonderneming. De AVA van Mediq verwierp op 11 april jl. met bijna 69 procent van de uitgebrachte stemmen het voorstel van het bestuur om het volledige structuurregime voortaan op vrijwillige basis te continueren. De AVA koos in plaats daarvan met bijna 98 procent van de uitgebrachte stemmen voor het gemitigeerde regime. Onder het gemitigeerde structuurregime benoemt en ontslaat de AVA (in plaats van de raad van commissarissen (RvC)) de bestuurders, terwijl de ondernemingsraad het versterkte voordrachtsrecht voor een derde van de RvC-zetels behoudt en de topholding niet bij de drie Nederlandse dochtermaatschappijen het volledige structuurregime hoeft in te voeren. Mediq moest dit jaar het bestuurvoorstel voor handhaving van het structuurregime aan de AVA voorleggen,

aangezien de onderneming in aanmerking kwam voor een vrijstelling van de verplichte toepassing van het structuurregime. Als gevolg van de acquisitie van de Duitse onderneming Assist in december 2011 is het aantal werknemers in dienst van Mediq nu namelijk in meerderheid buiten Nederland werkzaam. Mediq zal tijdens de AVA in 2013 een voorstel tot statutenwijziging presenteren, waarin de AVA-keus voor het gemitigeerd structuurregime is geïmplementeerd.

- **PostNL-bestuurders zien nu al af van variabele beloning 2012**

Ver voordat wordt vastgesteld of de betreffende prestatiecriteria zijn gerealiseerd, zien de bestuurders van PostNL af van hun variabele beloning over het boekjaar 2012. Dit heeft de nieuwe bestuursvoorzitter van PostNL, Herna Verhagen, op 24 april jl. tijdens de AVA van PostNL bekend gemaakt. Het gebaar werd gemaakt tegen de achtergrond van de lopende reorganisatie en de problemen met de postbezorging. Het postbedrijf kwam op 10 april jl. al onder vuur van de Tweede Kamer te liggen, toen de Kamer een motie van SP-Kamerlid Gesthuizen aannam, waarin de regering werd verzocht “al het mogelijke in het werk [te] stellen om te komen tot terugbetaling van de uitgekeerde bonussen en het inperken van de salarissen van de bestuurders van PostNL”. De Tweede Kamer hekelde vooral het besluit van de RvC van PostNL om het vaste salaris van twee PostNL-bestuurders dit jaar met 21 respectievelijk 10 procent te verhogen en om over boekjaar 2011 aan de bestuurders voor in totaal ruim 1 miljoen euro aan bonussen uit te keren, terwijl er dit jaar duizenden werknemers van PostNL om bedrijfseconomische redenen moeten worden ontslagen. PostNL heeft tijdens de AVA verder aangekondigd om het huidige beloningsbeleid van het bestuur te herzien. Vlak voor de AVA werd het postbedrijf en zijn aandeelhouders opgeschrikt door het vertrek van bestuursvoorzitter Harry Koorstra i.v.m. zijn verstoorde werkverhouding met de RvC, “onder andere [...] over hoe je de diverse stakeholdersbelangen het best kan dienen”, aldus Koorstra in het persbericht van 19 april jl. Het vertrek werd door een substantiële groep aandeelhouders (vooral

president-commissaris Klaver aangerekend. Deze groep, vertegenwoordigend ruim 21 procent van de uitgebrachte stemmen, stemde tijdens de AVA tegen de herbenoeming van de heer Klaver.

- **TNT Express trekt vóór AVA voorstel benoeming commissarissen in en wijzigt voorstel voor beloningsbeleid**

TNT Express heeft 9 dagen voor de AVA van 11 april jl. op twee punten de agenda van de AVA nog gewijzigd i.v.m. het voorgenomen bod van UPS op de aandelen TNT Express. De leverancier van kantoor- en expressdiensten voor de zakelijke markt trok het voorstel in om de RvC uit te breiden met Marcel Smits en Sjoerd van Keulen. Daarnaast kondigde de RvC aan om vooralsnog de toekenning van de voorwaardelijke prestatieaandelen in het kader van het gewijzigde langetermijnbonusplan op te schorten met het oog op het voorgenomen bod. Hierdoor bestond bij aandeelhouders niet langer de vrees dat deze prestatieaandelen versneld onvoorwaardelijk zouden worden gemaakt na gestanddoening van het bod van UPS. Het voorstel voor het nieuwe bezoldigingsbeleid werd dan ook met bijna 94 procent van de uitgebrachte stemmen aangenomen. Het voorstel tot aanpassing van de bezoldiging van de RvC stuitte op meer weerstand: aandeelhouders vertegenwoordigende ruim 30 procent van de uitgebrachte stemmen stemden tegen. Deze aandeelhouders maakten vooral bezwaar tegen het voorstel om commissarissen per bezochte vergadering te belonen, wanneer de situatie van de onderneming zodanig is dat extra RvC-vergaderingen moeten worden gehouden (dus boven het oorspronkelijk vastgestelde aantal). Een significant aantal aandeelhouders vond dat niet passen bij de rol van een RvC.

- **Wereldhave wijzigt vóór AVA voorstel voor nieuw beloningsbeleid voor bestuur**

“In het licht van reacties van enkele aandeelhouders”, heeft de RvC van Wereldhave op 5 april jl. het oorspronkelijke voorstel voor een nieuw bezoldigingsbeleid voor het bestuur op het onderdeel van de variabele beloningen aangepast. Het aangepaste voorstel is vervolgens op 23

april jl. aan de AVA ter stemming voorgelegd en aangenomen. Het vastgoedfonds stelde een wijziging van de grondslagen voor de variabele beloning van het bestuur voor, omdat de langetermijnvoorwaarden niet meer goed aansloten op de bijgestelde strategie (het staken van de activiteiten in de Verenigde Staten). De variabele beloning zou hierdoor tot onbillijke uitkomsten kunnen leiden. Aandeelhouders maakten voorafgaand aan de AVA echter bezwaar tegen de opname van het directe resultaat per aandeel als prestatie maatstaf en tegen de versnelde afwikkeling van de langetermijnbonus over 2010. Wereldhave kwam tegemoet aan het eerste bezwaar en stelde vervolgens voor om de relatieve 'total shareholder return' als langetermijnmaatstaf op te nemen. De Midcaponderneming hield vast aan de versnelde afwikkeling van de langetermijnbonus. De AVA ging uiteindelijk akkoord met dit compromis.

- **Kardan wil one-tier board structuur invoeren**

Investeringsmaatschappij Kardan stelt haar aandeelhouders voor om de one-tier ('monistische') bestuursstructuur in te voeren. Dit blijkt uit de agenda van de Kardan-AVA van 31 mei a.s., die op 18 april jl. is gepubliceerd. Bij een monistisch bestuursmodel zijn zowel de uitvoerende als niet-uitvoerende bestuurders in één bestuursorgaan opgenomen. De AScX-onderneming stelt dat de one-tier bestuursstructuur internationaal gezien het leidende bestuursmodel is en dat deze structuur het besluitvormingsproces binnen het bestuur eenvoudiger en efficiënter zal maken. Kardan voert voorts de dubbele notering van haar aandelen als reden aan. De aandelen Kardan zijn niet alleen aan de Amsterdamse beurs genoteerd, maar ook aan die van Tel Aviv. Sommige onderdelen van de Israëlische effectenwetgeving dwingen commissarissen van Kardan momenteel al tot een dusdanige sterke betrokkenheid bij bestuurstaken, welke beter past bij de rol van niet-uitvoerende bestuurders. Kardan is, wanneer haar AVA daaraan goedkeuring verleent, na Unilever, Ageas, Cryo-Save Group, New Sources Energy, Heineken Holding en TMC de zevende Nederlandse beursgenoteerde

onderneming die zich de monistische bestuursstructuur aanmeet.

- **LBi en Kardan moeten van beurstoezichthouders hun jaarrekening aanpassen**

LBi en Kardan hebben van de AFM respectievelijk de Israëlische beurstoezichthouder (ISE) het verzoek gekregen hun jaarrekening aan te passen. LBi heeft hier inmiddels gehoor aan gegeven; Kardan is nog in discussie met de ISE. Dit blijkt uit de jaarrekeningen 2011 die afgelopen maand door beide AScX-ondernemingen zijn gepubliceerd. LBi heeft op aandrang van de AFM de operationele winst over 2011 met 200.000 euro verlaagd naar 23,9 miljoen euro. Op 23 februari jl. presenteerde het online-marketingbedrijf in het persbericht over de jaarcijfers 2011 een 'EBIT' van 24,1 miljoen euro, maar meldde daar al wel bij dat er met de AFM een "discussie" was over het accountingbeleid van de onderneming. Naar nu blijkt heeft de AFM LBi aanbevolen de waardering van de balanspost 'voorwaardelijke vergoeding' in verband met de acquisitie van bigmouthmedia in 2010 aan te passen. Deze post bedroeg op 31 december 2011 niet 2,2 miljoen euro zoals opgenomen in het persbericht van 23 februari jl., maar 0,4 miljoen euro. Ook een aantal andere posten waarin de eerder genoemde acquisitie was meegenomen zijn door LBi aangepast. Kardan is verzocht om de jaarrekening 2009 aan te passen, omdat de investeringsmaatschappij, volgens de ISE, o.a. vijf 'vastgoedactiva' niet tegen reële waarde op de balans heeft opgenomen. Kardan bestudeert de brief naar eigen zeggen nog. Zij wijst er wel op dat de meerderheid van Kardans beleggingsobjecten ten minste twee maal per jaar door externe, onafhankelijke taxateurs worden getaxeerd en dat de jaarrekening 2009 is voorzien van een goedkeurende controleverklaring van een Ernst & Young-accountant.

- **Ondernemingskamer: Fortis heeft tussen september 2007 en september 2008 wanbeleid gepleegd**

Tussen september 2007 en september 2008 was bij Fortis, het huidige Ageas, sprake van wanbeleid. Dit oordeel heeft de OK op 5 april jl. uitgesproken. De OK constateert dat

Fortis op de volgende punten ernstig is tekortgeschoten: de uitvoering van het solvabiliteitsbeleid in 2008, de informatievervalsing over haar 'subprime-portefeuille' in het emissieprospectus van 20 september 2007 en in de 'trading update' van 21 september 2007, alsmede m.b.t. haar communicatiebeleid in deze periode. De OK schetst in het vonnis een ontluisterend beeld over het gebrek aan kennis en inzicht van de Fortis-bestuurders in de verplichting van een beursgenoteerde onderneming om de financiële markten tijdig en juiste koersgevoelige informatie openbaar te maken. De OK rekent Fortis zwaar aan dat zij, "door te communiceren zoals zij heeft gedaan, steeds weer het voor een bank essentiële vertrouwen in haar op het spel heeft gezet". De OK is namelijk van oordeel dat op het bestuur van een bank een "bijzondere zorgplicht" rust, omdat de resultaten van het bestuursbeleid niet alleen de diverse, directe, stakeholders raken, maar in sommige gevallen ook de samenleving als geheel. Een bank moet er, volgens de OK, daarom altijd voor waken dat het vertrouwen in de bank niet wordt ondermijnd, aangezien dat grote en onmiddellijke risico's met zich meebrengt voor het functioneren en daarmee voor de continuïteit van een bank. "Dit kenmerk scherpt de zorgplicht van de bank [...] aan, ook op het punt van een zorgvuldig communicatiebeleid", aldus de OK. Als gevolg van het geconstateerde wanbeleid bij Fortis heeft de OK het besluit van de Fortis-AVA van 29 april 2008 tot het verlenen van decharge aan het bestuur voor het in 2007 gevoerde beleid gedeeltelijk vernietigd. Dit betreft het deel dat betrekking had op de informatievervalsing omtrent (de risico's verband houdende met) de subprime-portefeuille in het op 24 en 25 september 2007 gepubliceerde prospectus en de daarin opgenomen trading update. Ageas is inmiddels tegen de uitspraak in cassatie gegaan.

Overige interessante zaken

- **NBA wil geen uitbreiding van reikwijdte van toelichtende paragrafen in controleverklaring**

De NBA ziet binnen het huidige wettelijke kader geen mogelijkheden om de reikwijdte van de toelichtende paragrafen in de controleverklaring te verbreden. Dit blijkt uit

de definitieve versie van de 'Praktijkhandreiking Nadere toelichtingen in de controleverklaring' die de NBA op 25 april jl. heeft gepubliceerd. Eumedion had in de consultatiefase ervoor gepleit dat de externe accountant vaker en op meer terreinen een toelichtende paragraaf in zijn controleverklaring zou opnemen (zie Nieuwsbrief van februari 2012). Volgens Eumedion zou bijvoorbeeld een onjuiste rapportage in het jaarverslag over de naleving van de Code Tabaksblad zich lenen voor een toelichtende paragraaf, alsmede een tekortschietende beschrijving van de (vervolg)acties die de ondernemingsleiding al dan niet heeft genomen n.a.v. de hoofdpunten uit de management letter. De NBA schrijft in een toelichting op de praktijkhandreiking deze behoefte te begrijpen, maar dat de huidige de wet- en regelgeving hiervoor knellend is. Volgens de NBA heeft de externe accountant nu alleen de mogelijkheid om beleggers via een toelichtende paragraaf alleen te wijzen op die risicogebieden die al door het bestuur en/of RvC zelf zijn toegelicht. De NBA schrijft wel dat zij "gaarne" bereid is om samen met de wetgever, verstrekkers en gebruikers na te gaan of de bestaande regels moeten worden aangepast.

- **FRC start consultatie over voorstellen tot wijziging van de Stewardship Code**

Britse institutionele beleggers moeten voortaan hun beleid t.a.v. het uitlenen van aandelen en t.a.v. het terughalen van uitgeleende aandelen openbaar maken. Ook zullen zij publiek moeten maken of en hoe zij gebruik maken van stemadviezen van stemadviesbureaus. Dit zijn de belangrijkste voorstellen van de Britse Financial Reporting Council (FRC), de Britse 'evenknie' van de Commissie Streppel, tot wijziging van de in 2010 in werking getreden 'Stewardship Code' voor institutionele beleggers. De FRC heeft de voorstellen op 20 april jl. in consultatie gebracht. Het consultatiedocument bevat ook een aantal voorstellen tot verduidelijking van de code. Zo wordt voor het eerst duidelijk gemaakt wat onder 'stewardship' wordt verstaan: "Stewardship activities include monitoring and engaging with companies on matters such as strategy, performance, risk, remuneration and corporate governance, as

well as voting. Engagement is purposeful dialogue with companies on those matters as well as on issues that are the immediate subject of votes at general meetings". De FRC verduidelijkt verder dat de principes uit de Stewardship Code niet alleen van toepassing zijn op vermogensbeheerders, maar ook op pensioenfondsen en verzekeraars. Belanghebbenden kunnen tot 13 juli a.s. op het consultatiedocument reageren. Het is de bedoeling dat de gewijzigde code op 1 oktober 2012 in werking treedt.

- **Grote Britse ondernemingen moeten eens in de tien jaar controlewerkzaamheden aanbesteden**

De 350 grootste Britse beursgenoteerde ondernemingen worden geacht ten minste eens in de tien jaar een aanbestedingsprocedure voor haar controlewerkzaamheden uit te schrijven. Dit heeft de FRC op 20 april jl. voorgesteld in het kader van de wijziging van de Britse Corporate Governance Code. De FRC stelt verder voor het verslag van de auditcommissie betekenisvoller te maken. Zo moet in het verslag voortaan expliciet een oordeel worden opgenomen over de effectiviteit van de accountantscontrole. Ook moet worden weergegeven wat de belangrijkste bespreekpunten waren bij het opstellen van de jaarrekening en op welke wijze deze punten zijn geadresseerd. Belanghebbenden hebben tot 13 juli a.s. de tijd om op de voorgestelde wijzigingen te reageren. Het is de bedoeling dat de gewijzigde Britse corporate governance code op 1 oktober 2012 in werking treedt.

- **Aantal commissariaten van bestuurders Italiaanse financiële instellingen gemaximeerd**

Een bestuurder van een Italiaanse financiële instelling mag voortaan nog meer één commissariaat bekleden bij een andere Italiaanse financiële instelling. Dit staat in het regeringsbesluit 'Salva Italia' ('Red Italië') dat op 26 april jl. in werking is getreden. Het besluit van de regering-Monti is erop gericht om het Italiaanse 'old boys network' te doorbreken en om een einde te maken aan de kruislingse participaties van Italiaanse banken en verzekeraars. De Europese Centrale Bank en de Italiaanse Centrale Bank hebben vorig jaar

aangedrongen op het beëindigen van de kruislingse participaties, aangezien deze een bedreiging zijn voor de financiële stabiliteit in Italië. Ook aandeelhouders van de instellingen hebben in het verleden de bestuurders en politici opgeroepen tot het slechten van de innige onderlinge banden. Naar verwachting zullen ongeveer 1500 commissariszetels bij Italiaanse financiële instellingen vrijvallen.