

NIEUWSBRIEF

Maandelijkse uitgave, editie mei 2011

Nieuws van de Stichting

- **Eumedion wil eenduidig Europees interventiekader in plaats van verschillende nationale stelsels**

Eumedion is in algemene zin voorstander van ruimere interventiemogelijkheden voor financiële toezichthouders wanneer banken in onomkeerbare (financiële) problemen komen. Wel heeft zij sterk de voorkeur voor een eenduidig Europees interventiekader in plaats van verschillende nationale stelsels. Dit schrijft Eumedion in haar commentaar van 3 mei jl. op de consultatie van het ministerie van Financiën over een voorontwerp van een Interventiewet. Het conceptwetsvoorstel voorziet in een verruiming van het wettelijk toezicht-instrumentarium teneinde te kunnen interveniëren bij financiële ondernemingen die in ernstige problemen verkeren. Het draconische instrument van onteigening van aandeelhouders van banken kan volgens Eumedion in dat kader alleen gerechtvaardigd zijn wanneer de stabiliteit van het financiële stelsel in gevaar is. Het publieke belang van de financiële stabiliteit gaat dan boven het belang van individuele aandeelhouders. Wanneer een individuele bank in problemen komt zonder dat dit tot instabiliteit van het stelsel leidt, kan onteigening volgens Eumedion niet aan de orde zijn. Mocht het kabinet uiteindelijk toch besluiten tot een nationaal stelsel, dan vindt Eumedion dat de criteria voor de toepassing van interventiemaatregelen zo eenduidig mogelijk moeten worden opgeschreven. Dit voorkomt onnodige onzekerheid bij beleggers over de precieze omvang van de 'gevaarzone' en de dreiging dat zij een hoger rendement eisen op hun beleggingen in financiële ondernemingen. Het gehele commentaar kan worden gedownload via: http://www.eumedion.nl/page/downloads/Commentaar_consultatie_Interventiewet.pdf

- **Eumedion heeft bedenkingen bij introductie DNB-toezicht op governance financiële instellingen**

Eumedion heeft grote bedenkingen bij de voorgenomen introductie van toezicht door De Nederlandsche Bank (DNB) op de corporate governance structuur van financiële instellingen. Eumedion meent dat het meest effectief is en blijft om de verantwoordelijkheid voor een goed functionerende corporate governance structuur te leggen bij de betreffende financiële instelling zelf en de daarbij betrokken bestuurders, commissarissen, andere (mede-)beleidsbepalers en de aandeelhoudersvergadering (AVA). Dit schrijft Eumedion in haar commentaar van 12 mei jl. op het consultatiedocument van het ministerie van Financiën betreffende het Wijzigingsbesluit financiële markten 2012. Eumedion vraagt zich in haar commentaar af of DNB niet reeds over voldoende mogelijkheden beschikt om effectief toezicht te houden op aspecten van corporate governance bij financiële instellingen. DNB beschikt of zal binnenkort gaan beschikken over mogelijkheden voor (her)toetsingen van bestuurders en commissarissen op geschiktheid en betrouwbaarheid, toezicht op beheerst beloningsbeleid, toezicht op een beheerste en integere bedrijfsvoering en het tegengaan van belangenverstremming. "Dit lijkt een ruim arsenaal aan mogelijkheden om de governance van bepaalde financiële ondernemingen desgewenst te beïnvloeden", aldus Eumedion. Het gehele commentaar kan worden gedownload via: http://www.eumedion.nl/page/downloads/Commentaar_consultatiedocument_Wijzigingsbesluit_FM_2012_DEF_2.doc.pdf

Uit het bestuur

Tijdens de vergadering van het Dagelijks bestuur van 12 mei jl. werden o.a. de

conceptjaarrekening 2010 besproken, alsmede een memo met de eerste bevindingen van het AVA-seizoen 2011.

Activiteiten Commissies

- De **Beleggingscommissie** besprak tijdens haar vergadering van 30 mei jl. o.a. de conceptevaluatie van het jaarverslagen- en AVA-seizoen 2011.

Komende activiteiten

- *30 juni 2011, Vergadering Algemeen bestuur.* Het Algemeen bestuur vergadert o.a. over het jaarverslag en de jaarrekening 2010, de evaluatie van het jaarverslagen- en AVA-seizoen 2011 en de definitieve best practices voor Eumedion-deelnemers.
- *30 juni 2011, 15.30 uur, Vergadering van Deelnemers.* Op de agenda staat o.a. de bespreking van het jaarverslag 2010, de goedkeuring van de jaarrekening 2010, de decharge van het Algemeen bestuur voor zijn taken in boekjaar 2010, de evaluatie van het jaarverslagen- en AVA-seizoen 2010 en de presentatie van de definitieve best practices voor Eumedion-deelnemers.
- *8 september 2011, 13.30 uur, Eumedion-NBA-VBA-seminar 'De aandeelhouderswaarde van de accountant',* NBA-kantoor, Amsterdam. Onder leiding van Jeroen Smit discussiëren beleggers, analisten en accountants over de communicatie tussen accountant en aandeelhouders.

Nieuws uit Den Haag

- **Wetsvoorstel uitbreiding meldingsplicht met economische longposities naar Tweede Kamer**

De wettelijke meldingsplicht voor substantiële aandelenbelangen wordt uitgebreid met o.a. cash settled equity swaps en cash settled opties. Ook het schrijven van putopties valt straks onder de reikwijdte van de meldingsplicht. Dit blijkt uit een wetsvoorstel dat minister De Jager (Financiën) op 24 mei jl. naar de Tweede Kamer heeft gestuurd. De minister schrijft in de toelichting dat met 'economische longposities' onder omstandigheden invloed kan worden uitgeoefend op de uitoefening van stemrechten. Hij is derhalve van mening dat het voor de transparantie van de

kapitaalmarkt van belang is dat niet alleen duidelijk is wie substantiële juridische aanspraken op stemrechten of aandelen heeft, maar ook wie substantiële economische belangen houdt. Het wetsvoorstel bepaalt dat meldingsplichtigen brutoposities moeten melden; verrekening van long- en shortposities is niet toegestaan. De Vaste Commissie voor Financiën van de Tweede Kamer zal op korte termijn het wetsvoorstel schriftelijk behandelen.

- **Kabinet heeft grote twijfels over toegevoegde waarde wettelijke facilitering loyaliteitsdividend**

Het kabinet heeft grote twijfels of een wettelijke regeling over het belonen van langetermijnaandeelhouders door middel van extra dividend en/of extra stemrecht wezenlijke toegevoegde waarde heeft. Dit blijkt uit de op 16 mei jl. gepubliceerde Tweede Kamerbrief van minister Opstelten (Veiligheid en Justitie) waarin wordt ingegaan op het verzoek van de Tweede Kamer om met concrete voorstellen te komen over "duurzaam aandeelhouder-schap" (zie Nieuwsbrief van maart 2011). In de brief schetst de minister een aantal contouren van een mogelijke wettelijke regeling, maar stelt tegelijkertijd veel vragen die eerst nog moeten worden beantwoord. Zo denkt hij erover om de 'hoeveelheid' loyaliteitsdividend dat zou kunnen worden uitgekeerd wettelijk te begrenzen, maar is het niet eenvoudig om de keuze voor een bepaalde grens te onderbouwen. Dezelfde problematiek geldt bij de toekenning van loyaliteitsstemrecht. Ook moet nog worden bekeken of de regeling zich zou moeten uitstrekken tot (ook) certificaten van aandelen. De minister merkt in de brief op dat ook na beantwoording van de vele vragen die nog openstaan het zeer de vraag is of de wettelijke regeling aansluit bij de wensen in de praktijk. Opstelten wijst erop dat uit een in oktober 2009 gehouden rondetafelgesprek met een aantal bestuurders en commissarissen van Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen is gebleken dat het niet de verwachting is dat veel ondernemingen gebruik gaan maken van een eventuele wettelijke regeling over loyaliteitsdividend en -stemrecht. De minister zal daarom een hernieuwd rondetafelgesprek organiseren waarvoor verschillende deskundigen zoals

bedrijfsjuristen, economen en accountants zullen worden uitgenodigd. Ook de leden van de Tweede Kamercommissies voor Veiligheid en Justitie en voor Financiën zullen voor dat gesprek worden uitgenodigd. Het is nog niet bekend wanneer dit gesprek zal plaatsvinden.

- **Kabinet vindt dat institutionele beleggers Code Tabaksblad geheel moeten naleven**

Het kabinet vindt dat institutionele beleggers de bepalingen uit de Code Tabaksblad die op hen betrekking hebben volledig moeten toepassen of anders uitleg geven waarom zij niet (kunnen) worden toegepast. Het kabinet volgt hiermee het standpunt van de Monitoring Commissie Corporate Governance Code ('Commissie Streppel') dat ook kleinere pensioenfondsen zich aan de wetgeving op dit punt moeten houden. Dit schrijft het kabinet in zijn reactie op het nalevingsrapport 2010 van de Commissie Streppel. De kabinetsreactie is op 18 mei jl. naar de Tweede Kamer gestuurd. Het kabinet geeft in de reactie aan alle conclusies uit het nalevingsrapport te kunnen delen. In een brief van 19 mei jl. aan de vakbond FNV schrijft minister Verhagen (Economische Zaken, Landbouw en Innovatie) dat het kabinet niet voornemens is om codebepaling II.2.8 betreffende de maximale hoogte van de ontslagvergoeding (in principe één jaarsalaris) wettelijk te verankeren; de FNV had hier wel om gevraagd. De minister wijst op de dalende lijn in het aantal keren dat van codebepaling II.2.8 wordt afgeweken en de nadruk die de Commissie Streppel in haar rapportage over boekjaar 2010 zal leggen op de motivering van afwijkingen van codebepaling II.2.8.

- **Kabinet wijzigt drempels voor aandeelhouders voor gebruikmaking enquêterecht**

De drempels voor aandeelhouders om een enquêteprocedure bij grote ondernemingen te starten worden gewijzigd. De ministerraad heeft ingestemd met een daartoe strekkend wetsvoorstel van minister Opstelten (Veiligheid en Justitie) en heeft het wetsvoorstel begin mei voor advies naar de Raad van State gestuurd. 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 gebruik te kunnen maken van het enquêterecht. Deze criteria blijven gelden voor kleine ondernemingen, maar voor grote ondernemingen geldt in de 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. Met deze nieuwe criteria sluit het kabinet aan bij de opvattingen van Eumedion en de VEB zoals verwoord in het advies 'Evenwichtig Ondernemingsbestuur' van de Sociaal-Economische Raad (SER) van februari 2008. De werkgevers- en werknemersorganisaties hebben destijds het kabinet geadviseerd om de drempel voor het enquêterecht bij grote ondernemingen identiek te doen zijn aan die van het agenderingsrecht: nu 1 procent van het geplaatste kapitaal en in de nabije toekomst wellicht 3 procent. Het kabinet heeft wel het SER-voorstel overgenomen om de onderneming in staat te stellen 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. Het kabinet heeft verder besloten de enquêteprocedure op verschillende punten te verbeteren. Het gaat o.a. om de onderbouwing van de toewijzing van onmiddellijke voorzieningen door de rechter, de mogelijkheid om opmerkingen te maken over de verslaglegging door de onderzoekers en toezicht op de onderzoeksfase door een raadsheer-commissaris.

- **Verplicht bod vervalt toch niet na twee jaar**

De regering heeft afgezien van haar eerdere voornemen om in de biedingsregels een vervaltermijn op te nemen waarbinnen de doelwitonderneming en/of haar aandeelhouders de OK moeten verzoeken een partij die de controle over een onderneming heeft verworven te dwingen een verplicht bod op alle aandelen uit te brengen. Dit blijkt uit het voorstel voor de Wijzigingswet financiële markten 2012 dat op 24 mei jl. naar de Tweede Kamer is gestuurd. De regering geeft daarmee gehoor aan bezwaren van geconsulteerde marktpartijen, waaronder Eumedion, tegen

het oorspronkelijke voorstel (zie Nieuwsbrief van september 2011). Daarnaast wijst de regering erop dat een vervaltermijn mogelijk in strijd is met de Europese Overname-richtlijn, daar deze richtlijn geen vervaltermijn bevat. In het wetsvoorstel is o.a. bepaald dat de doelwitonderneming en haar aandeelhouders de OK voortaan kunnen verzoeken de partij die de controle over een beursgenoteerde onderneming verwerft of verliest te bevelen hierover een persbericht te publiceren. In Nederland wordt een partij geacht controle uit te oefenen wanneer zij minimaal 30 procent van de stemrechten verwerft.

- **Eerste Kamer neemt wetsvoorstel bestuur en toezicht aan**

Het zal voor beursgenoteerde ondernemingen binnenkort gemakkelijker zijn om het zgn. monistisch ('one-tier') bestuursmodel in te voeren. Bij een monistisch bestuursmodel zijn zowel de uitvoerende als niet-uitvoerende bestuurders in één bestuursorgaan opgenomen. De Eerste Kamer heeft op 31 mei namelijk het wetsvoorstel 'bestuur en toezicht' aangenomen. Alleen het Eerste Kamerlid Meurs (PvdA) stemde tegen. Naast de facilitering van de invoering van het 'one-tier' bestuursmodel is in het wetsvoorstel de bepaling opgenomen dat de rechtsverhouding tussen een bestuurder en de beursgenoteerde onderneming niet langer meer wordt aangemerkt als een arbeidsovereenkomst. Eumedion heeft zich hier lange tijd hard voor gemaakt (zie Nieuwsbrief van december 2009). Ook bepaalt het wetsvoorstel dat een persoon maximaal vijf commissariaten bij grote rechtspersonen (waaronder beursgenoteerde ondernemingen) mag bekleden. Voorzitterschappen tellen daarbij dubbel. Bestuurders van grote rechtspersonen mogen niet meer dan twee commissariaten bekleden; zij mogen echter geen voorzitter van een raad van commissarissen zijn. Tijdens de plenaire behandeling van het wetsvoorstel in de Eerste Kamer heeft minister Opstelten (Veiligheid en Justitie) wel aangekondigd de reikwijdte van dit onderdeel binnenkort te zullen inperken. Toezichthoudende functies bij stichtingen die op grond van wetgeving niet verplicht wettelijk zijn om een jaarrekening op te stellen, tellen niet mee

voor het wettelijk toegestane aantal commissariaten. In de praktijk zijn dit vooral stichtingen met een charitatieve, culturele of kerkelijke doelstelling, zoals musea. Onder druk van de Eerste Kamer heeft de minister verder de toezegging gedaan het gehele wetsvoorstel drie jaar na inwerkingtreding te zullen evalueren op zijn effecten. Het wetsvoorstel zal waarschijnlijk op 1 januari 2012 in werking treden.

- **Bestuurders en commissarissen van financiële instellingen moeten voortaan "geschikt" zijn**

Bestuurders en commissarissen van financiële instellingen moeten voortaan "geschikt" worden bevonden door DNB en de Autoriteit Financiële Markten (AFM). Dit begrip vervangt het huidige toetsingscriterium "deskundig", dat een beperktere reikwijdte heeft. Dit staat in een wetsvoorstel dat minister De Jager (Financiën) op 24 mei jl. naar de Tweede Kamer heeft gestuurd. Het wetsvoorstel vloeit voort uit de bevindingen en aanbevelingen van de Commissie De Wit en de Commissie Scheltema. Volgens de minister zijn er situaties denkbaar waarbij een persoon over gedegen kennis beschikt, maar zich niet professioneel gedraagt omdat hij bijvoorbeeld slecht bereikbaar is of onvoldoende beschikbare tijd heeft vanwege veel nevenfuncties en daardoor niet in staat is zijn functie van bestuurder of commissaris op een adequate wijze uit te oefenen. In dergelijke situaties is het oordeel "niet geschikt", volgens de minister beter op zijn plaats dan "niet deskundig". Het wetsvoorstel bepaalt ook dat zowel DNB als de AFM de betreffende persoon geschikt moet achten; mocht één van de toezichthouders twijfels hebben, dan kan de betreffende persoon niet door de AVA worden benoemd. Dit geldt voortaan ook t.a.v. het toetsingscriterium 'betrouwbaar'.

- **AFM krijgt meer tijd om jaarrekeningprocedure te starten**

De AFM krijgt voortaan negen maanden de tijd om na de vaststelling van de jaarrekening van een beursgenoteerde onderneming, een zgn. jaarrekeningprocedure te starten bij de OK. In deze procedure kan de AFM o.a. een wijziging van de jaarrekening vorderen of de jaarrekening doen vernietigen. Momenteel

bedraagt de periode om een dergelijke procedure aan te spannen nog zes maanden. Het wetsvoorstel 'financiële markten 2010', waarin deze wijziging is opgenomen, is op 10 mei jl. zonder stemming door de Eerste Kamer aangenomen. De wetgever volgt met deze wijziging een aanbeveling op uit de in maart 2011 gepubliceerde evaluatie van de Universiteit Tilburg over de werking van de Wet toezicht financiële verslaggeving en het door de AFM uitgeoefende toezicht (zie Nieuwsbrief van maart 2011). Het is nog niet bekend wanneer het wetsvoorstel in werking treedt. Waarschijnlijk zal dat 1 juli 2011 zijn.

Nieuws uit Brussel

- **Europees Parlement wil vermogensbeheerders verplichten tot naleving gedragscode**

Europese vermogensbeheerders moeten wettelijk verplicht worden gesteld om publiekelijk aan te geven of zij een 'stewardship code' naleven en zo ja, welke en zo niet, waarom niet. Dit staat in een resolutie over corporate governance van financiële instellingen die op 11 mei jl. in een plenaire zitting van het Europees Parlement (EP) in Straatsburg is aangenomen. De resolutie kan worden beschouwd als de reactie van het EP op het in juni 2010 door de Europese Commissie gepubliceerde Groenboek 'corporate governance van financiële instellingen'. In de resolutie worden institutionele beleggers verder "aangemoedigd" om een meer actieve rol te spelen bij het ter verantwoording roepen van bestuurders en hun strategie. In dat kader is het EP voorstander van een wettelijke plicht tot een jaarlijkse bestuurdersbenoeming door de AVA, tot een jaarlijkse goedkeuring van het bestuursbeleid door de AVA of tot het jaarlijks vragen van decharge van het bestuur door de AVA. Voorts draagt het EP de Europese Commissie op om onderzoek te doen naar de huidige belemmeringen voor een effectieve controle van het ondernemingsbestuur door aandeelhouders en om de wettelijke belemmeringen voor een "redelijke" samenwerking tussen aandeelhouders weg te nemen. Aandeelhouders zouden in dat kader in staat moeten worden gesteld om elektronisch aan de stemmingen op de AVA's deel te nemen. Het is nog niet bekend wanneer de Europese Commissie

met eventuele wetgevingsvoorstellen komt n.a.v. het eerder genoemde Groenboek.

- **Experts Europees vennootschapsrecht willen mogelijkheid tot ontslag bestuurders bemoeilijken**

Het moet de AVA moeilijker worden gemaakt om bestuurders en commissarissen te ontslaan. De AVA zal een voorstel tot ontslag in ieder geval moeten motiveren. Ondernemingen moeten de mogelijkheid krijgen om een zgn. 'staggered board'-systeem te implementeren, zodat de AVA niet het voltallige bestuur en de voltallige raad van commissarissen in één keer kan ontslaan. Deze aanbevelingen doet de 'Reflectiegroep over de toekomst van het Europees vennootschapsrecht' aan de Europese Commissie. Het eindrapport van de reflectiegroep is op 17 mei jl. openbaar gemaakt. De reflectiegroep heeft in het rapport verschillende aanbevelingen opgenomen die als doel hebben de "long term viability of companies" te versterken. De expertgroep stelt in dat kader ook voor om het voor Europese beursgenoteerde ondernemingen mogelijk te maken in de statuten te bepalen dat langetermijn-aandeelhouders extra dividend en/of extra stemrecht kunnen krijgen. Voorts wordt de Europese Commissie aanbevolen een Europese richtlijn of aanbeveling op te stellen waarin alle Europese ondernemingen wordt toegestaan om in de statuten expliciet op te nemen dat de overkoepelende doelstelling van de onderneming de lange termijn levensvatbaarheid en een continue bedrijfsvoering is. Het bestuur van de onderneming zou in zijn corporate governance rapportage duidelijk moeten maken wat zijn lange termijn doelstellingen zijn en de plannen om deze te realiseren. De Europese Commissie zou verder de verplichting voor beursgenoteerde ondernemingen om kwartaalberichten te publiceren, moeten heroverwegen. De reflectiegroep vindt tevens dat de onderneming en haar langetermijn-aandeelhouders meer mogelijkheden moeten krijgen om tot overleg te komen zonder in conflict te komen met de geldende regels over misbruik van voorwetenschap en samenspanning ('acting in concert'). Ook wordt aanbevolen institutionele beleggers te verplichten in hun stembeleid een passage

op te nemen of zij een lange termijnrelatie willen aangaan met de ondernemingen waarin zij beleggen. De groep, waarin vanuit Nederland Harm-Jan de Kluiver, secretaris van de Vereniging Effecten Uitgevende Ondernemingen (VEUO), participeerde, adviseert de Europese Commissie de aanbevelingen te betrekken bij de commentaren op het Europees Groenboek corporate governance (zie Nieuwsbrief van april 2011).

Ondernemingsnieuws

- **AVA TNT geeft commissarissen geen decharge i.v.m. hoge beschermingsmuren TNT Express**

De AVA van postbedrijf TNT heeft op 25 mei jl. de raad van commissarissen van TNT geen decharge verleend voor het door de raad gehouden toezicht in 2010. De AVA uitte op deze manier haar ongenoegen over het aantal en de hoogte van de beschermingsconstructies waarmee de afgesplitste tak, TNT Express, naar de beurs is gebracht. De nieuw opgerichte beschermingsstichting van TNT Express kent een brede doelstelling en de drempels voor de AVA om slecht functionerende bestuurders en commissarissen te ontslaan en om bindende benoemingsvoordrachten te doorbreken zijn hoger dan die volgens de Code Tabaksblad zijn toegestaan (zie ook de Nieuwsbrief van april 2011). Bij brief van 13 mei jl. schreef de TNT-bestuursvoorzitter nog wel dat het bestuur en de raad van commissarissen van TNT Express bereid zouden zijn om de AVA in 2012 voor te stellen de ontslag- en benoemingsdrempels 'Tabaksblad-proof' te maken. Deze handreiking mocht echter niet baten: de AVA stemde met ruim 60 procent van de uitgebrachte stemmen tegen het voorstel tot kwijting van de raad van commissarissen.

- **AVA SBM Offshore verwerpt voorstel tot verhoging dividend op beschermingspreferente aandelen**

De AVA van SBM Offshore, gehouden op 5 mei jl., heeft het bestuursvoorstel om het dividend op beschermingspreferente aandelen (beschermingsprefs) te verhogen met een overweldigende meerderheid van 83,4 procent van de uitgebrachte stemmen verworpen. Het bestuur van SBM Offshore stelde voor dat vanaf het moment dat beschermingsprefs zijn uitgegeven, op deze

aandelen dividend uit te keren ter hoogte van de zgn. Euribor-rente plus 300 basispunten. Momenteel geldt een dividendpercentage ter hoogte van de Euribor-rente plus 200 basispunten. Volgens de toeleverancier aan de olie- en gasindustrie is de verhoging noodzakelijk i.v.m. "de stijging in de markt van de financieringskosten voor de uitgifte van beschermingspreferente aandelen". De ontvangen dividenden worden door de beschermingsstichting namelijk gebruikt om de rente te betalen die is verschuldigd op een bij een bank opgenomen geldlening ter verwerving van de beschermingsprefs. Het bestuur van SBM Offshore trachtte de AVA nog te overreden met de toezegging dat uiterlijk zes maanden na de uitgifte van de beschermingsprefs een buitengewone AVA wordt georganiseerd om de aandeelhouders een update te geven van de onderhandelingen met de (vijandige) bieder en/of van de zoektocht naar alternatieven. Deze toezegging was voor de AVA echter te weinig. Het is nog niet bekend wat de concrete consequenties van het verwerpen van het bestuursvoorstel zijn.

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

Unilever heeft een nieuwe stap gezet op weg naar het opheffen van haar certificering van aandelen en haar administratiekantoor. Unilever maakte op 10 mei jl. bekend dat zij met Aegon overeenstemming heeft bereikt over de inkoop van de financieringspreferente aandelen Unilever die de verzekeraar houdt. Met de inkoop is een bedrag gemoeid van 28,5 miljoen euro. Aegon is overigens niet de enige houder van financieringsprefs; ING Groep en ASR Nederland zijn de andere houders. Het is niet bekend of ook zij de financieringsprefs tegen dezelfde prijs als Aegon aan Unilever zullen aanbieden. De financieringsprefs geven momenteel onevenredig veel stemrecht in vergelijking met de kapitaalbreng. Teneinde de dominantie van de houders van financieringspreferente aandelen te mitigeren, is Unilever in het verleden overgegaan tot het certificeren van haar aandelen. De aandelen zijn ondergebracht bij een administratiekantoor die op die aandelen stemt waarvoor door kapitaalverschaffers geen stemvolmacht is gevraagd. Unilever heeft in de afgelopen

jaren meermalen op de AVA en in jaarverslagen aangegeven de certificering zo snel mogelijk te willen afschaffen wanneer met de houders van de preferente aandelen overeenstemming is bereikt over een aanpassing van het stemrecht op de prefs dan wel over de inkoop van de prefs. Dit leidde er in 2010 al toe dat een serie financieringsprefs werd ingetrokken, met als gevolg dat tijdens de AVA van 2011 het administratiekantoor voor het eerst in de geschiedenis minder stemmen kon uitbrengen dan de certificaathouders en de houders van financieringsprefs.

- **Aandeelhouders Holland Colours agenderen voorstellen na ontslag raad van commissarissen**

Drie verschillende aandeelhouders hebben in totaal zes voorstellen geagendeerd voor de AVA van Holland Colours die op 11 juli a.s. wordt gehouden. Dit blijkt uit de AVA-agenda die op 30 mei jl. is gepubliceerd. De voorstellen houden verband met het op 10 mei jl. aangekondigde ontslag van drie van de vier commissarissen i.v.m. onenigheid over het verder aanpassen van de governancestructuur van de maker van producten voor het inkleuren van kunststoffen. De besluitvorming op de AVA wordt momenteel gedomineerd door grootaandeelhouder Holland Pigments, houder van 49,94 procent van de aandelen Holland Colours. Holland Pigments is een beleggingsmaatschappij waarin onder meer alle werknemers van Holland Colours deelnemen. De werknemers houden gezamenlijk ongeveer 19 procent van de aandelen van Holland Pigments (ruim 11 procent wordt overigens door het bestuur van Holland Colours gehouden). 75 procent van de aandelen Holland Pigments wordt gehouden door de Stichting Administratiekantoor Aandelen Holland Pigments. Bestuursvoorzitter van deze stichting is Jan Willem de Heer, die – op voordracht van Holland Pigments – ook commissaris is bij Holland Colours en op 10 mei jl. niet heeft aangekondigd af te zullen treden. Aandeelhouder Monolith (7,25 procentbelang) heeft voor de AVA geagendeerd om het verplichte medewerker-aandeelhouderschap in Holland Pigments af te schaffen. Holland Pigments wil juist haar greep op Holland Colours versterken en heeft drie nieuwe

commissarissen voor benoeming voorgedragen. De zittende raad van commissarissen en “enkele aandeelhouders” hebben daartegenover het voorstel gedaan om de besluitvorming over de benoeming van de drie nieuwe commissarissen uit te stellen. In dat kader heeft aandeelhouder De Uyterwaarden Beleggingen B.V. (6,30 procentbelang) het voorstel gedaan om “het dreigende conflict over de governance [...] met mediation op te lossen”.

- **Enquêteurs zetten vraagtekens bij onderbouwing strategie en beleid Van der Moolen**

De strategie van het in september 2009 gefailleerde handelshuis Van der Moolen was sinds de overname van Curvalve Beheer in 2005 weinig doorwrocht, waarbij een professioneel businessplan ontbrak. Ook was de communicatie over de strategie gebrekkig. Over de effecten van voorgenomen strategiewijzigingen werd geen onderzoek gedaan. Een adequate interne organisatie ontbrak en bij het risicomanagement kunnen vraagtekens worden gezet. Het voormalige bestuur van Van der Moolen had niet veel aandacht voor een structureel kapitaalbeleid. Deze bevindingen staan in het door enquêteurs Kees Scholtes en Sietze Hepkema opgemaakte onderzoek naar het beleid en de gang van zaken bij Van der Moolen. Het enquêterapport is op 17 mei jl. bij de OK ingediend. De onderzoekers constateren verder dat voormalig bestuursvoorzitter Den Drijver “meer optrad als de directeur-grootaandeelhouder van een particuliere onderneming dan als CEO van een beursfonds”. Ook zijn er aanwijzingen dat het investeringsvehikel van Den Drijver gebrekkig is geweest met het melden van zijn belang in Van der Moolen. De AFM heeft dit nu in onderzoek. Uit het verslag blijkt tevens dat Den Drijver een slechte verhouding had met de verschillende voorzitters van de raad van commissarissen; Den Drijver had daarbij de wens om een one-tier bestuursstructuur in te voeren. Nadat een aantal president-commissarissen was opgestapt, “was van pro-actief toezicht door de RvC geen sprake meer”, aldus de onderzoekers. De VEB, die om de enquête had verzocht, meent dat het rapport “meer dan voldoende” aanknopingspunten bevat

om de gang van zaken bij Van der Moolen als wanbeleid te kwalificeren. De VEB kondigt aan de OK te vragen deze kwalificatie uit te spreken.

- **Rechtbank Amsterdam: nationalisatie Fortis in 2008 was rechtmatig**

Indien de liquiditeits- en solvabiliteitspositie van een systeemrelevante bank het kritieke punt nadert, mag deze bank naar de maatstaven van de redelijkheid en billijkheid wettelijke en statutaire aandeelhouders-rechten buiten werking stellen. Deze conclusie valt te trekken uit twee vonnissen van de rechtbank Amsterdam van 18 mei jl. over de gang van zaken rondom de overname van de Nederlandse onderdelen van Fortis (nu: Ageas) door de Nederlandse Staat op 3 oktober 2008. Volgens de rechtbank stonden Fortis en de Staat in de aanloop naar 3 oktober 2008 voor “een ongekende opgave [...] Elk uur telde [...] Onorthodoxe maatregelen ter voorkoming van een deconfiture van de Nederlandse onderdelen van de Fortis-groep waren dan ook onvermijdelijk”. Volgens de rechtbank ontbrak onder deze omstandigheden de tijd om een AVA te houden: “Die vergadering – die krachtens de statuten pas na vijftien dagen had kunnen worden gehouden – zou er een geweest zijn van reeds met lege handen staande aandeelhouders”. De rechtbank verwerpt tevens de aanklacht dat de Staat en Fortis het publiek op een eerder tijdstip hadden moeten informeren over de ontwikkelingen rond Fortis. De rechtbank vindt juist dat de Staat en Fortis op dit punt “prudent” hebben gehandeld en mede in het belang van de houders van aandelen en andere effecten Fortis: “Zolang de precieze inhoud van de nadere reddingsmaatregelen niet bekend was, zou elke uitlating daarover slechts onderzoekelijkheid – en daarmee verdere verzwakking van de liquiditeitspositie van het bankbedrijf van de Fortis-groep – hebben veroorzaakt.”

- **AFM legt Wavin boete op voor niet onverwijld publiceren van koersgevoelige informatie**

De AFM heeft op 9 maart 2011 Wavin een boete van 96.000 euro opgelegd voor het niet onverwijld publiceren van koersgevoelige informatie (KGI). Dit heeft de AFM op 2 mei jl. bekend gemaakt. De KGI had betrekking op informatie over een op 3

mei 2009 afgesloten principeakkoord tussen Wavin en private equitymaatschappij CVC, waarin werd afgesproken dat ondershands converteerbare obligaties bij CVC zouden worden geplaatst ter waarde van minimaal 125 en maximaal 175 miljoen euro, met een aanmerkelijke korting op de marktprijs van het aandeel Wavin. Wavin maakte deze informatie pas in het begin van de middag van 5 mei 2009 openbaar, nadat in de tussentijd de koers van het aandeel Wavin al sterk was gestegen. Volgens de AFM wist Wavin in ieder geval in de ochtend van 5 mei 2009 al dat er in de markt geruchten waren over het principeakkoord met CVC. Wavin had daarom al in de ochtend van 5 mei 2009 moeten concluderen dat de vertrouwelijkheid van de KGI niet langer was gewaarborgd en zij geen geslaagd beroep meer kon doen op uitstel van haar verplichting tot onverwijld openbaarmaking van KGI. De AFM vindt in dit kader dat de tijdsperiode tussen het door Wavin gewaar worden dat het principeakkoord naar de markt was uitgelekt en het moment van publiceren van het persbericht (2 uur en 22 minuten) niet voldoet aan de eis van onverwijldheid.

Overige interessante zaken

- **EFAMA publiceert gedragscode voor vermogensbeheerders**

Vermogensbeheerders worden geacht een beleid te publiceren waarin wordt aangegeven of en zo ja, hoe zij hun rechten als aandeelhouder uitoefenen. Tevens worden vermogensbeheerders geacht de ondernemingen waarin wordt belegd te “monitoren” en richtlijnen op te stellen over wanneer en hoe zij bij deze ondernemingen zullen “intervenieren” om de waarde van deze ondernemingen te verhogen. Dit staat in de ‘Code for External Governance’ die de Europese organisatie van vermogensbeheerders, EFAMA, op 9 mei jl. heeft gepubliceerd. De code bevat ‘best practices’ die vermogensbeheerders kunnen gebruiken bij het voeren van een dialoog en andere engagementactiviteiten met de ondernemingen waarin zij beleggen. De EFAMA-code is de eerste pan-Europese code voor een groep van institutionele beleggers en sluit aan op nationale initiatieven, zoals die in het Verenigd Koninkrijk (‘Stewardship Code’) en in Nederland (‘Best Practices voor Eumedion-

deelnemers'; zie Nieuwsbrief van april 2011).

- **Britse code voor institutionele beleggers breed toegepast, maar nog geen 100 procent score**

De grootste Britse institutionele beleggers passen op brede schaal de Britse code voor institutionele beleggers ('Stewardship Code') toe, maar de score is nog geen 100 procent. Dit blijkt uit het op 25 mei jl. door de Britse Investment Management Association gepubliceerde rapport over de naleving van de Stewardship Code door 50 grote Britse institutionele beleggers. Uit het rapport blijkt dat 90 procent van de beleggers stemt op alle of vrijwel alle Britse aandelen die worden gehouden. Tegelijkertijd maakt slechts tweederde van de beleggers het stemgedrag publiek. Uit het rapport blijkt dat hetzelfde aantal beleggers alle ondernemingen waarin zij beleggen monitoren. Minder dan de helft verricht ook engagementactiviteiten met deze ondernemingen. Wanneer dergelijke activiteiten worden verricht, dan is dat vooral met ondernemingen waarin een substantieel aandelenbelang wordt gehouden en/of waar "materiële punten van zorg" zijn. 86 procent van de beleggers heeft inmiddels een statement over de toepassing van de codebepalingen op de website opgenomen. De Stewardship Code is sinds juli 2010 via de 'pas toe of leg uit'-regel verplicht van toepassing op alle Britse vermogensbeheerders.

- **Britse beursgenoteerde ondernemingen moeten diversiteitsbeleid hebben**

De Britse corporate governance code zal binnenkort een bepaling bevatten die van Britse beursgenoteerde ondernemingen vraagt in het jaarverslag een beschrijving te geven van het diversiteitsbeleid op het terrein van geslacht. Daarbij moet ook worden vermeld welke concrete doelstelling het bestuur zich op dat vlak heeft gesteld en wat de voortgang is in het realiseren van deze doelstelling. De Financial Reporting Council (FRC), de Britse evenknie van de Commissie Streppel, heeft op 5 mei jl. een consultatiedocument over de voorgenomen wijziging van de Britse corporate governance code gepubliceerd. Het consultatiedocument van de FRC volgt op

het advies 'Women on Boards' van de voormalige Britse minister van Economische Zaken, Lord Davies of Abersoch, aan de Britse regering. Volgens dit advies moeten de 100 grootste Britse beursgenoteerde ondernemingen ('FTSE 100') er naar streven dat hun besturen uiterlijk in 2015 voor ten minste 25 procent uit vrouwen bestaan (zie Nieuwsbrief van februari 2011). Belangrijk discussiepunt voor de FRC is op welk moment de nieuwe codebepaling in werking moet treden. Belanghebbenden wordt gevraagd hoe zij denken over inwerkingtreding per 29 juni 2011, 1 oktober 2011, 1 april 2012 of 29 juni 2012. De consultatietermijn sluit op 29 juli a.s.

- **SEC start consultatie over transparantie van shortposities en/of -transacties**

De Amerikaanse beurstoezichthouder is voornemens maatregelen te treffen om de transparantie over short selling te verhogen. De SEC is op 4 mei jl. een consultatie gestart over de mogelijke maatregelen. De eerste maatregel waarop de SEC commentaar vraagt betreft de verplichte melding van shortposities in effecten van beursgenoteerde ondernemingen. Daarbij stelt de SEC tevens de vraag of alle shortposities gemeld moeten worden of alleen "materiële" shortposities. Ook wordt belanghebbenden gevraagd of het zinvol is om de meldingen openbaar te maken of dat volstaan kan worden met een melding aan de financiële toezichthouders. Een alternatieve maatregel is om alle transacties in aandelen te markeren als "long", "short", "market maker short", "buy" of "buy to cover". De SEC is benieuwd wat de voor- en nadelen en de kosten van een dergelijk systeem zijn. Belanghebbenden hebben tot 18 juni a.s. de tijd om op het consultatiedocument te reageren. Het is de bedoeling dat de SEC uiterlijk 21 juli a.s. met een 'feedback statement' komt.