

## NIEUWSBRIEF

### Maandelijks uitgave, editie december 2012

#### Nieuws van de Stichting

- **Onderzoek Universiteit van Tilburg bevestigt langetermijncijfers van Nederlandse institutionele beleggers**  
Nederlandse institutionele beleggers houden het grootste deel van hun aandelen in Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen voor een lange periode aan. Meer dan 80% van de omvang van de aandelenportefeuilles wordt voor vijf jaar of langer aangehouden en ten minste 55% voor een periode van ten minste 10 jaar. Dit blijkt uit onderzoek van de Universiteit van Tilburg (UvT) naar de gemiddelde termijn dat Nederlandse aandelen in portefeuilles van een geselecteerd aantal Nederlandse institutionele beleggers worden aangehouden. Aan het onderzoek deden 's lands grootste pensioenfondsen ABP, Pensioenfonds Zorg en Welzijn, PME en Spoorwegpensioenfonds mee, alsmede de Nederlandse vermogensbeheerders Robeco (beleggingsfonds Hollands Bezit) en Teslin Capital Management. Het onderzoek is uitgevoerd in opdracht van Eumedion en bestreekt ruwweg de periode 2003 tot de eerste helft van 2012. Volgens de UvT-onderzoekers is de belangrijkste bevinding dat de resultaten niet de indruk bevestigen die in het maatschappelijk debat soms ontstaat dat institutionele beleggers kortetermijnbeleggers zijn. Gemiddeld wordt een Nederlands aandeel 3,5 jaar aangehouden in de portefeuille van de onderzochte groep Nederlandse institutionele beleggers. Minder dan 4% van de portefeuillewaarde met Nederlandse aandelen wordt korter dan één jaar aangehouden. De meeste transacties vinden in een kleiner deel van de portefeuille plaats. Een andere opvallende conclusie uit het onderzoek is dat de gemiddelde periode

dat een Nederlands aandeel wordt aangehouden sinds het begin van de financiële crisis, eind 2007, niet korter is geworden. Het onderzoek kan worden gedownload via:

[http://www.eumedion.nl/nl/public/kennisbank/publicaties/2012\\_research\\_report\\_duration\\_and\\_turnover\\_dutch\\_equities.pdf](http://www.eumedion.nl/nl/public/kennisbank/publicaties/2012_research_report_duration_and_turnover_dutch_equities.pdf)

- **Eumedion best practices betrokken aandeelhouderschap over het algemeen goed toegepast**

Het concept van verantwoord en betrokken aandeelhouderschap is goed ingeburgerd bij Eumedion-deelnemers: 95% stemt op aandeelhoudersvergaderingen (AVA's) en 81% voert daarenboven ook dialogen ('engagement') met beursgenoteerde ondernemingen. De rapportages worden echter nog niet altijd afgesloten met een formeel statement over de naleving van de Eumedion best practices over betrokken aandeelhouderschap: dit doet nog 'slechts' 40% van de Eumedion-deelnemers. Dit zijn de belangrijkste conclusies uit het op 18 december jl. gepubliceerde monitoring rapport over de toepassing van de in 2011 geformuleerde Eumedion best practices over betrokken aandeelhouderschap. De best practices zijn op 1 januari 2012 in werking getreden en gelden voor alle institutionele beleggers die bij Eumedion zijn aangesloten. Bij de best practices geldt de 'pas toe of leg uit'-regel: van Eumedion-deelnemers wordt verwacht dat zij publiekelijk aangeven in hoeverre zij de best practices toepassen en zo niet, waarom niet. Uit de eerste monitoring rapport blijkt dat de best practice over de identificatie van potentieel tegenstrijdige belangsituaties het slechtst wordt toegepast. De best practice over de publicatie van het stemgedrag op de AVA's blijkt erg verschillend te worden toegepast: veel deelnemers maken per

beursgenoteerde onderneming en per individueel stempunt het stemgedrag openbaar, maar er is ook nog een substantieel aantal dat alleen een geaggregeerd stemoverzicht openbaar maakt dan wel het stemgedrag helemaal niet publiceert. Het gehele monitoring rapport kan worden gedownload via: [http://www.eumedion.nl/nl/public/kennisbank/best-practices/monitoring\\_rapport\\_eumedion\\_best\\_practices\\_2012.pdf](http://www.eumedion.nl/nl/public/kennisbank/best-practices/monitoring_rapport_eumedion_best_practices_2012.pdf)

- **Eumedion publiceert geactualiseerde versie van haar Handboek Corporate Governance**

Eumedion heeft op 19 december jl. een geactualiseerde versie van haar Handboek Corporate Governance gepubliceerd. Het handboek biedt de bij Eumedion aangesloten institutionele beleggers een leidraad voor het participeren in en stemmen op de AVA's van de Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen. Ook bevat het handboek een overzicht van alle rechten en verantwoordelijkheden van institutionele beleggers als aandeelhouders van Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen. De derde versie van het handboek geldt vanaf 1 januari 2013 en vervangt de versie die in 2010 gepubliceerd. De publicatie van een nieuwe versie werd noodzakelijk geacht i.v.m. de komende inwerkingtreding van nieuwe, relevante wetgeving (waaronder de wet bestuur en toezicht) en i.v.m. actualiseringen van bestaande Eumedion-aanbevelingen, zoals die ten aanzien van de vormgeving van en verslaggeving over het beloningsbeleid en ten aanzien van de machtiging tot het uitgeven van nieuwe aandelen. De geactualiseerde versie van het handboek is te downloaden via:

[http://www.eumedion.nl/nl/public/kennisbank/handboeken/eumedion\\_handboek\\_cg\\_2013.pdf](http://www.eumedion.nl/nl/public/kennisbank/handboeken/eumedion_handboek_cg_2013.pdf)

- **Eumedion en VNO-NCW vragen AFM om 'comfort' bij streven jaarrekening relevanter en korter te maken**

Eumedion en VNO-NCW hebben de Autoriteit Financiële Markten (AFM) gevraagd aan te geven hoe de beursgenoteerde ondernemingen, binnen de kaders van de internationale financiële verslaggevingsstandaarden, de toelichting op de jaarrekening relevanter en korter te maken. Dit blijkt uit een gezamenlijke brief die de genoemde organisaties op 13

december jl. naar de toezichthouder op de financiële verslaggeving hebben gestuurd. Eumedion heeft in haar speerpuntenbrief 2013 de beursgenoteerde ondernemingen opgeroepen om in de financiële verslaggeving over 2012 zo weinig mogelijk standaardteksten te gebruiken, te beginnen met de paragraaf over de 'belangrijkste grondslagen voor de financiële verslaggeving' in de toelichting op de jaarrekening. Eumedion heeft gemerkt dat er van de kant van de beursgenoteerde vennootschappen grote welwillendheid bestaat om gehoor te geven aan deze oproep. Tegelijkertijd bespeurt zij enige zorg dat de AFM (en de externe accountant) opmerkingen bij de jaarrekening 2012 zal maken als een onderneming de betreffende paragraaf aanmerkelijk inkort door het schrappen van allerlei standaardteksten. De AFM heeft op 20 december jl. in een publiek gemaakte brief geantwoord dat de internationale verslaggevingsstandaarden toestaan dat "immateriële toelichtingen" niet hoeven te worden opgenomen. De AFM maakt duidelijk dat zij de betreffende standaard "niet strikter" zal uitleggen dan beoogd is met de betreffende standaard en dat "dit reeds de nodige ruimte laat voor de specifieke oproep van Eumedion en VNO-NCW". De brief van Eumedion en VNO-NCW kan worden gedownload via:

[http://www.eumedion.nl/nl/public/kennisbank/brieven/2012-12\\_brief\\_afm\\_speerpuntenbrief\\_2012.pdf](http://www.eumedion.nl/nl/public/kennisbank/brieven/2012-12_brief_afm_speerpuntenbrief_2012.pdf)

De AFM-antwoordbrief kan worden gedownload via:

<http://www.afm.nl/-/media/Files/fin-verslag/2012/brief-fv.ashx>

- **Eumedion voorstander van nieuwe verslaggevingsstandaard over de verwerking van leasecontracten**

Eumedion is het met de International Accounting Standards Board (IASB) eens dat de verslaggeving over leasecontracten moet worden verbeterd. Eumedion zou derhalve een aangepaste verslaggevingsstandaard over dit onderwerp verwelkomen. Dit blijkt uit een brief die Eumedion op 10 december jl. naar de IASB heeft gestuurd. Eumedion is het eens met het principe dat leasecontracten op de balans horen te staan. Beleggingsanalisten moeten nu steeds de leasecontracten die niet op de balans staan zelf handmatig toevoegen. Een verbeterde verslaggevingsstandaard over de

verwerking van leasecontracten in de jaarrekening draagt volgens Eumedion daarom bij aan het presenteren van een getrouwer beeld van de economische werkelijkheid. Door leasecontracten op een consistente en duidelijke manier in de jaarrekening te verwerken wordt de onderlinge vergelijkbaarheid van de beursgenoteerde ondernemingen bovendien vergemakkelijkt. De gehele reactie kan worden gedownload via:

[http://www.eumedion.nl/en/public/knowledgenetwork/letters/2012-12\\_leases\\_letter\\_iasb.pdf](http://www.eumedion.nl/en/public/knowledgenetwork/letters/2012-12_leases_letter_iasb.pdf)

- **Eumedion en DUFAS achten invoering van belasting op financiële transacties niet wenselijk**

Eumedion en de Dutch Fund and Asset Management Association (DUFAS) blijven tegen de invoering van een belasting op financiële transacties ('FTT') in Nederland, ook al wil de Nederlandse regering de pensioenfondsen hiervoor vrijwaren. Dit blijkt uit een gezamenlijke brief van de beide belangenorganisaties als reactie op het kabinetsvoornemen om deel te nemen aan het Europese overleg om in een beperkt aantal EU-lidstaten de FTT in te voeren (zie Nieuwsbrief van oktober 2012). De brief is op 3 december jl. naar minister Dijsselbloem (Financiën) is gestuurd. De organisaties schrijven dat zij er begrip voor hebben dat er naar mogelijkheden wordt gezocht om de kosten van de financiële crisis zodanig te verdelen dat deze niet alleen door de belastingbetalers worden opgebracht en om 'flitskapitaal' minder aantrekkelijk te maken. Ook steunen zij de inzet van de regering om pensioenfondsen vrij te stellen van de FTT. Maar, zo schrijven Eumedion en DUFAS, ook met een uitzondering voor pensioenfondsen zal een FTT pensioenfondsen en daarmee – indirect – een groot deel van de Nederlandse burgers raken. Veel pensioenfondsen beleggen namelijk via verzekeraars, beleggingsfondsen en 'asset pooling structuren'. Deze beleggingsvormen zijn niet vrijgesteld van de FTT. Daarnaast sparen veel Nederlanders niet via pensioenfondsen voor hun oude dag, maar via verzekeraars en beleggingsfondsen. Het lijkt deze organisaties derhalve beter om de FTT in het geheel niet in te voeren. De gehele brief kan worden gedownload via:

[http://www.eumedion.nl/nl/public/kennisbank/brieven/2012-12\\_brief\\_ftt.pdf](http://www.eumedion.nl/nl/public/kennisbank/brieven/2012-12_brief_ftt.pdf)

- **Stefan Wissing winnaar Eumedion Scriptieprijs 2012**

Stefan Wissing heeft de vijfde editie van de Eumedion Scriptieprijs gewonnen met zijn scriptie 'De transparantielacune gedicht?; Een kritische beschouwing van de meldingsplichten uit de short selling-Verordening en het wetsvoorstel Corporate Governance'. Dit heeft de jury van de scriptieprijs, bestaande uit dr. Frank Jan de Graaf (Universiteit van Amsterdam), dr. Karen Maas (Erasmus Universiteit Rotterdam), prof. mr. Marco Nieuwe Weme (Radboud Universiteit Nijmegen) en prof. mr. Geert Raaijmakers (Vrije Universiteit), tijdens de Vergadering van Deelnemers van Eumedion op 13 december jl. bekend gemaakt. Eumedion looft elk jaar een prijs van € 2500 uit voor de schrijver van de beste afstudeerscriptie die goed ondernemingsbestuur en/of duurzaamheid als hoofdonderwerp heeft. De heer Wissing, afgestudeerd aan de Vrije Universiteit, heeft een juridische scriptie geschreven waarin hij een voor de praktijk en de wetenschap moeilijk onderwerp ter hand neemt, namelijk transparantie van aandeelhouders en dan meer in het bijzonder de meldingsplichten die voortvloeien uit enkele recente wetgevingsinitiatieven. De scriptie blinkt volgens de jury uit in grondigheid en gedegenheid van de analyse van het gekozen onderwerp. De jury looft verder de duidelijke eigen opvattingen van de auteur, die "met gedegen argumentatie" worden onderbouwd. De scriptie kan worden gedownload via:

[http://www.eumedion.nl/nl/public/kennisbank/scriptieprijs/winnende\\_scriptie\\_2012\\_-\\_wissing.pdf](http://www.eumedion.nl/nl/public/kennisbank/scriptieprijs/winnende_scriptie_2012_-_wissing.pdf)

- **Eumedion Beleidsplan 2013 vastgesteld**

De Eumedion Vergadering van Deelnemers heeft op 13 december jl. het Eumedion beleidsplan 2013 vastgesteld. Het beleidsplan geeft een overzicht van de vele activiteiten en werkzaamheden van Eumedion in het komende jaar. Belangrijke aandachtspunten voor 2013 zijn: i) het becommentariëren van de concrete uitwerking van de voorstellen uit het Europees Actieplan Corporate Governance, ii) het meewerken aan de ontwikkeling van een raamwerk voor geïntegreerde verslaggeving, iii) het faciliteren van de engagement- en stemactiviteiten van kleine

Eumedion-deelnemers door de inschakeling van een 'gevolmachtigd agent', iv) advisering over het opzetten van een Brits 'Investors' Forum' en v) de verhuizing van het Eumedion-secretariaat naar Den Haag. Het gehele beleidsplan kan worden gedownload via:  
[http://www.eumedion.nl/nl/public/kennisbank/beleidsplan/beleidsplan\\_2013.pdf](http://www.eumedion.nl/nl/public/kennisbank/beleidsplan/beleidsplan_2013.pdf)

### Uit het bestuur

Tijdens de vergadering van het Algemeen bestuur van 13 december jl. werd o.a. gesproken over het beleidsplan en de begroting 2013, de monitoring rapportage betreffende de toepassing van de Eumedion Best Practices Betrokken Aandeelhouderschap en de aanpassingen in het Eumedion Handboek Corporate Governance.

### Activiteiten Commissies

- De **Onderzoekscommissie** evalueerde tijdens haar vergadering van 14 december jl. het Eumedion-symposium 2012, sprak over de procedures t.a.v. het uitzetten van onderzoeksopdrachten en besprak mogelijke nieuwe onderzoeksvoorstellen.

### Komende activiteiten

- **17 januari 2013, Vergadering Dagelijks bestuur.** Op de agenda staan o.a. de voorbereidingen op het AVA-seizoen 2013.

### Nieuws uit Den Haag

- **Vanaf 1 januari 2013 verbod op beleggen in fabrikanten van clustermunitie**

Op 1 januari 2013 zal een verbod op aantoonbare directe investeringen in de productie, verkoop en distributie van clustermunitie of cruciale onderdelen in werking treden. De regeling is een nadere uitwerking van het in de Wet financieel toezicht neergelegde principe van integere bedrijfsvoering. Het door de AFM te verrichten toezicht zal primair gericht zijn op de 'AO/IC' van de onder toezicht staande instellingen. Marktpartijen en brancheorganisaties hebben in de afgelopen maanden duidelijk gemaakt dat zij grote waarde hechten aan rechtszekerheid en duidelijkheid over de komende wettelijke norm. Gegeven die wens heeft de AFM op

20 december jl. een bijeenkomst met de belanghebbende partijen georganiseerd om tot een indicatieve lijst 'verboden' ondernemingen te komen. Dit heeft geresulteerd in de volgende tijdelijke en indicatieve lijst: Aeroteh, Alliant Techsystems, Aryt Industries, Ashot Ashkelon, Hanwha Corporation, Kaman Corp., Lockheed Martin Corp., Norinco, Poongsan Corporation, Singapore Technologies, Splay State Research en Textron. Deze indicatieve lijst zal door de AFM worden beschouwd en gehanteerd als "risico-radar", met andere woorden als indicatief voor het stellen van nadere vragen over de AO/IC wanneer een Nederlandse financiële instelling die in de betreffende ondernemingen zou beleggen of financiering eraan zou verschaffen. Het beleggen in één van de op de indicatieve lijst voorkomende ondernemingen, leidt volgens de AFM niet automatisch tot een boete. Nader onderzoek is dan nodig; van de financiële instelling zal wel uitleg worden gevraagd waarom de onderneming in kwestie naar de mening van de financiële instelling niet kwalificeert voor het verbod. Het gezamenlijke doel van de AFM, brancheorganisaties en marktpartijen is om de lijst door middel van een periodieke bijeenkomst actueel te houden en het mechanisme (selectieproces) verder te ontwikkelen.

- **Tweede Kamer wil dat AVA jaarlijks discussieert over remuneratierapport**

De Tweede Kamer wil dat beursgenoteerde ondernemingen het remuneratierapport jaarlijks als apart discussiepunt op de agenda van de AVA plaatsen. Dit blijkt uit een op 18 december jl. door de Tweede Kamer aangenomen amendement op het wetsvoorstel 'claw back'. Doel van het aangenomen amendement is dat beursgenoteerde ondernemingen specifiek verantwoording afleggen over de uitvoering van het beloningsbeleid. De Tweede Kamer ging met het (unaniem) aannemen van het wetsvoorstel ook akkoord met het voorstel van het kabinet om bestuurders van een beursgenoteerde onderneming niet langer te laten profiteren van een fusie, overname of splitsing van de 'eigen' onderneming doordat hun aandelen(opties) in waarde stijgen. Elke waardevermeerdering van het aandelen- en/of optiepakket moet voortaan worden afgedragen aan de onderneming.

Wel heeft de Tweede Kamer bepaald dat de 'afroomregeling' in beginsel een tijdelijk karakter heeft. De regeling werkt vanaf inwerkingtreding van het wetsvoorstel tot 1 juli 2017. Het is aan de wetgever om tegen die tijd te bezien of de regeling moet worden verlengd of aangepast. De minister van Veiligheid en Justitie heeft bij brief van 17 december jl. de Tweede Kamer toegezegd "tijdig" een evaluatie van de regeling te laten plaatsvinden. Het wetsvoorstel is nu voor behandeling naar de Eerste Kamer gestuurd, die op 15 januari a.s. de procedure bespreekt.

- **Senaat akkoord met transparantie-eis voor aandeelhouders die gebruik maken van agenderingsrecht**

Een aandeelhouder die gebruik maakt van het agenderingsrecht wordt vanaf (naar verwachting) 1 juli 2013 verplicht gesteld volledige openheid van zaken te geven in zijn economische belang (zowel 'long' als 'short') in de betreffende onderneming. De Eerste Kamer heeft op 11 december jl. namelijk het voorstel voor de Wijzigingswet financiële markten 2013, waarin de betreffende bepaling is opgenomen, als hamerstuk aangenomen. De nieuwe transparantie-eis leidt ertoe dat de onderneming en haar aandeelhouders de economische drijfveren van de indiener van een AVA-agendapunt beter kunnen inschatten en beter kunnen detecteren of er sprake zou kunnen zijn van 'empty voting'. Het wetsvoorstel breidt de bescherming van de minderheidsaandeelhouders verder uit door aan de gestanddoening van een openbaar bod op de aandelen van een beursgenoteerde onderneming de voorwaarde te stellen dat in ieder geval de meerderheid van de geplaatste aandelen aan de bieder moet zijn aangeboden.

- **Eerste Kamer stemt in met verplichte roulatie van accountantskantoren per 1 januari 2016**

De Eerste Kamer heeft op 11 december jl. het wetsvoorstel betreffende het accountantsberoep aangenomen. Alleen de Eerste Kamerfracties van het CDA en de SGP stemden tegen. Aannee van het wetsvoorstel betekent dat alle beursgenoteerde ondernemingen vanaf 1 januari 2016 verplicht zijn om iedere acht jaar te rouleren van accountantskantoor.

Daarna moet er een afkoelingsperiode van twee jaar zijn, voordat hetzelfde kantoor weer de wettelijke jaarrekeningcontrole mag doen. Minister Dijsselbloem (Financiën) heeft in een brief van 7 december jl. aangegeven dat "alleen" wanneer er strijdigheid zou ontstaan tussen de Nederlandse en de Europese regelgeving de wet moet worden aangepast. In het wetsvoorstel is verder bepaald dat het accountantskantoor dat de jaarrekeningcontrole van een beursgenoteerde onderneming verricht aan die onderneming geen andere diensten mag verlenen dan die aan de controle zijn gerelateerd. Opdrachten voor niet-controlegerelateerde diensten die vóór 1 januari 2013 (de datum van inwerkingtreding van het wetsvoorstel) zijn verstrekt moeten uiterlijk op 31 december 2014 zijn beëindigd.

- **Commissie Streppel: invloed van stemadviezen niet doorslaggevend bij stemmingen op AVA**

De invloed van stemadviezen blijkt niet doorslaggevend bij stemmingen op de AVA. Stemadviezen worden door institutionele beleggers niet zomaar blind gevolgd; aandeelhouders gaan direct in gesprek met de onderneming over zaken als 'overboarding' en beloningsbeleid. Dit stelt de Monitoring Commissie Corporate Governance Code ('Commissie Streppel') in het op 13 december jl. gepubliceerde monitoring rapport over de naleving van de Code Tabaksblat in 2011. De Commissie stelt dat de Code Tabaksblat ook van "aanmerkelijke invloed" is op het gedrag van buitenlandse aandeelhouders, "ook al, omdat een partij als Eumedion de drempel naar de Nederlandse praktijk voor deze beleggers verlaagt". In het monitoring rapport wordt verder gemeld dat Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen van mening zijn dat Eumedion "enige tot grote invloed" heeft op het stemgedrag van aandeelhouders tijdens de AVA. De Commissie Streppel constateert dat in vermogensbeheermandaten tussen pensioenfondsen en vermogensbeheerders "bijna nooit" is opgenomen wie verantwoordelijk is voor de naleving van de Code Tabaksblat. De Commissie vindt het daarom "kwajijk" dat de naleving van de Code niet afdoende geborgd wordt en meent dat er in ieder geval meer

duidelijkheid moet komen over wie deze verantwoordelijkheid draagt. De zittingstermijn van de Commissie Streppel loopt medio 2013 af. Minister Kamp (Economische Zaken) heeft ten tijde van de overhandiging van het rapport aangegeven dat hij zich hard zal maken voor het aanstellen van een nieuwe monitoring commissie.

- **Monitoring Commissies Banken en Verzekeraars zien nog geen herstel van vertrouwen in financiële sector**

De Monitoring Commissie Code Banken ('Commissie Burgmans') en de Monitoring Commissie Governance Principles Verzekeraars ('Commissie Grapperhaus') vinden dat banken en verzekeraars nog onvoldoende werk maken van het herstellen van het vertrouwen in de financiële sector. De monitoring commissies constateren dat de banken en de verzekeraars serieus werk maken van de implementatie van de Code Banken respectievelijk de Code Verzekeraars, maar concluderen tegelijkertijd dat dit bij het algemene publiek nog onvoldoende zichtbaar is. Dit staat in de monitoring rapportages over de naleving van beide codes die op 12 december jl. zijn gepubliceerd. De Commissie Burgmans schrijft in haar rapport dat de banken wat betreft beloningen zich goed aan de Code houden. De "100%-norm" voor het variabele inkomen van bestuurders wordt door alle banken volledig nageleefd, m.u.v. twee kleinere banken. De Commissie Grapperhaus constateert dat de verzekeraars de codeprincipes over het beloningsbeleid "behoorlijk" toepassen. De principes met betrekking tot audit worden, met uitzondering van de grote verzekeraars, minder goed toegepast. Vooral bij verzekeraars met kleine omvang is er, volgens de commissie Grapperhaus, vaak geen interne auditfunctie.

- **Tweede en Eerste Kamer keren zich tegen EU-vrouwenquotum voor raden van commissarissen**

De Tweede en Eerste Kamer hebben op 18 december jl. de 'gele kaart' getrokken tegen het voorstel van de Europese Commissie om beursgenoteerde onderneming te verplichten ultimo 2020 ten minste 40% vrouwelijke commissarissen of niet-uitvoerende bestuurders te hebben. Als een

derde van alle parlementen in de EU de gele kaart trekt, dan moet de Europese Commissie het voorstel heroverwegen of intrekken. In de Tweede Kamer was alleen de fractie van GroenLinks niet van oordeel dat het Commissievoorstel strijdig is met het subsidiariteitsprincipe; in de Eerste Kamer waren dat de fracties van GroenLinks, D66 en PvdA. Het subsidiariteitsprincipe houdt in dat de Europese Commissie alleen wetgevende initiatieven neemt wanneer dit effectiever is dan nationaal optreden. Dit is naar de mening van de Eerste en de Tweede Kamer bij het richtlijnvoorstel over het minimumaantal vrouwen in de raad van commissarissen (RvC) niet het geval: Nederland kent vanaf 1 januari 2013 een zgn. streefcijfer van 30% vrouwen in het bestuur en in de RvC van beursgenoteerde ondernemingen. "Het vaststellen van Europese regelgeving – met een andere doelstelling, een andere doelgroep, een ander tijdschema en de introductie van sancties – zou dit nationale initiatief doorkruisen en geeft de nationale aanpak onvoldoende tijd om tot resultaat te komen", aldus beide Kamers in een brief aan de voorzitter van de Europese Commissie.

#### Nieuws uit Brussel

- **Europese Commissie wil institutionele beleggers verplichten transparant te zijn over stemgedrag**

Europese institutionele beleggers zullen verplicht worden gesteld hun stem- en engagementbeleid te openbaren, alsmede hun stemgedrag op AVA's. Dit voornemen is opgenomen in het Europees Actieplan Corporate Governance dat de Europese Commissie op 12 december jl. heeft gepubliceerd. In het Actieplan kondigt de Europese Commissie in totaal 16 initiatieven aan om de governance structuur van de Europese beursgenoteerde ondernemingen te versterken. Eén van de initiatieven is om alle Europese beursgenoteerde ondernemingen te verplichten het beloningsbeleid en het remuneratierapport ter stemming aan de AVA aan te bieden. Ook krijgt de AVA de mogelijkheid om te stemmen over belangrijke transacties waarbij tegenstrijdige belangen een rol (kunnen) spelen. Voorts kondigt de Europese Commissie aan om in 2013 samen met de nationale autoriteiten en met de Europese beurstoezichthouder ESMA

'guidance' te ontwikkelen ten aanzien van de interpretatie van het begrip 'acting in concert' in zowel de Transparantie- als in de Overnamerichtlijn. Blijkens het Actieplan overweegt de Europese Commissie om stemadviesbureaus te gaan reguleren. Het is de verwachting dat in 2013 de eerste concrete wetgevende initiatieven worden gepubliceerd.

- **Banken willen geen maximering van bonussen**

Banken voelen niets voor een maximering van de variabele beloning als percentage van het vaste salaris. Wel vinden zij dat de AVA meer betrokken moet worden bij de vaststelling van de beloning voor de bankbestuurders. Dit blijkt uit het op 20 december jl. gepubliceerde 'feedback statement' van de Europese Commissie over de consultatie van het rapport van de High-level Expert Group on reforming the structure of the EU banking sector ('Commissie Liikanen'). De Commissie Liikanen had in haar rapport gesuggereerd om de variabele beloningen van bankbestuurders te maximeren op 50% van het vaste salaris. Een deel van de variabele beloning zou in zgn. bail-in bonds moeten worden uitgekeerd: de houders van deze obligaties, in dat geval ook de bankbestuurders, worden dan gekort wanneer de uitgevende bank in financiële problemen komt en staatssteun moet aanvragen. Volgens het feedback statement zijn de 89 respondenten over dit voorstel "verdeeld". De respondenten bleken ook niet heel enthousiast te zijn over het voorstel om alle bankbestuurders door publieke toezichthouders op geschiktheid te toetsen. Het is de verwachting dat de Europese Commissie binnen afzienbare termijn met een eigen reactie op het rapport van de Commissie Liikanen komt.

### Ondernemingsnieuws

- **Corio schaft structuurregime af**

Corio gaat zijn AVA invloed geven op de samenstelling van het bestuur. Het vastgoedfonds zal de AVA van 18 april 2013 namelijk voorstellen het structuurregime af te schaffen en over te gaan op het gewone regime waarbij de AVA het laatste woord heeft over zowel de benoeming van commissarissen als van bestuurders. Dit heeft Corio op 10 december jl. bekend

gemaakt. Corio wil de AVA verder eerder het recht geven om majeure bestuursbesluiten goed te keuren. Nu hoeft de AVA dergelijke besluiten pas goed te keuren wanneer een overname of desinvestering een waarde heeft van ten minst een derde van het balanstotaal. Corio zal voorstellen deze drempel te verlagen naar 20% van het balanstotaal. Het vastgoedfonds is ook voornemens de AVA vooraf goedkeuring te vragen voor de uitgifte van nieuwe aandelen en voor de inkoop van eigen aandelen. Aangezien Corio een 'beleggingsmaatschappij met veranderlijk kapitaal' is, is het niet wettelijk verplicht de AVA bij dergelijke voorstellen te betrekken. Verschillende aandeelhouders hebben hier de afgelopen jaren echter wel om gevraagd.

- **BAVA Mediq verwerpt 7 van de 8 agendapunten**

Het bestuur en de RvC van Mediq hebben de meerderheid van de aandeelhouders van Mediq nog kunnen overtuigen van de meerwaarde van het openbaar bod van private equitymaatschappij Advent International op de Mediq-aandelen. De meerderheid van de aandeelhouders wil in ieder geval nog geen beslissingen nemen vooruitlopend op de eventuele gestanddoening van het openbaar bod, begin januari 2013. Dit bleek tijdens de BAVA van de internationale zorgonderneming op 20 december jl. De BAVA weigerde namelijk decharge te verlenen aan drie Mediq-commissarissen die voornemens zijn af te treden na gestanddoening van het openbaar bod en bleek ook nog niet bereid om drie, aan Advent gelieerde, commissarissen voorwaardelijk te benoemen. De BAVA wilde evenmin voorwaardelijk de statuten ten gunste van de bieder wijzigen. De BAVA ging alleen akkoord met de voorgestelde statutenwijziging op het moment van een eventuele beurs-exit, ingaande op de datum van de beëindiging van de beursnotering. De Mediq-bestuursvoorzitter gaf in september aan het bod van Advent te steunen, mede omdat "de hijgerigheid van sommige korte termijn beleggers [...] het moeilijk [maakt] om een lange termijn strategie uit te zetten" (zie Nieuwsbrief van september 2012).

- **Gerechtshof Arnhem: Imtech vervalste jaarrekening van dochteronderneming Ventilex**

Ventilex B.V., een volledige dochtermaatschappij van AMX-onderneming Imtech, heeft de jaarstukken over 2009 "willen en wetens" vervalst. Dat stelt het Gerechtshof Arnhem in een op 4 december jl. gewezen vonnis over een geschil tussen Ventilex en een ontslagen directeur van deze onderneming. Volgens het Gerechtshof heeft Ventilex de winst na belasting van bijna € 2,5 miljoen in een interne rapportage veranderd in een verlies na belasting van bijna € 2,4 miljoen. Op basis van de laatste uitkomst zou de betreffende oud-directeur geen recht hebben op een winstuitkering. Bij beide rapportages zat een controleverklaring van accountantskantoor KPMG. Het Gerechtshof gaat ervan uit dat de rol van bestuurders van "(thans zelfs Koninklijke) Imtech – en ook die van KPMG – door politie en justitie nauwgezet zal worden onderzocht". De advocaat van de voormalig Ventilex-directeur heeft namelijk aangifte gedaan van het opstellen van valse jaarstukken door de bestuurders van Imtech. Imtech en KPMG ontkennen in een verklaring van 10 december jl. de aantijgingen "ten stelligste". Volgens Imtech is het verschil te verklaren "omdat in de definitieve jaarrekening gebeurtenissen zijn verwerkt die op het moment van de interne rapportageset nog niet bekend waren. Dit betreft de negatieve uitkomsten van de juridische procedures tegen Ventilex". Imtech overweegt tegen het vonnis in cassatie te gaan.

- **Vivenda Media Groep plant BAVA op verzoek van aandeelhouder**

Vivenda Media Groep (VMG) heeft 12 december jl. bekend gemaakt op verzoek van aandeelhouder 'Stichting tot behoud van beursfondsen in Nederland' een BAVA te zullen uitschrijven. De Stichting houdt circa 15% in het uitstaande aandelenkapitaal van de uitgever van multimediatproducten en wil met name discussiëren over de invulling van de continuïteit van de onderneming. Het aandelenbelang van de Stichting blijkt overigens niet uit het register substantiële deelnemingen van de AFM. VMG zal op de BAVA ook een toelichting geven op het terugdraaien van de overname van Q4

Group en op de strategie van de komende jaren.

### Overige interessante zaken

- **FRC positief over naleving Britse corporate governance code en Stewardship Code**

De Financial Reporting Council (FRC), de Britse 'evenknie' van de Commissie Streppel, is positief over de mate van naleving van de Britse corporate governance code door de Britse beursgenoteerde ondernemingen en van de 'Stewardship Code' door de Britse institutionele beleggers. Dit blijkt uit het monitoring rapport 2012 dat de FRC op 20 december jl. heeft gepubliceerd. Volgens de FRC wordt 97% van de bepalingen uit de Britse corporate governance code door de Britse ondernemingen toegepast. Wel varieert de kwaliteit van de uitleg voor afwijkingen nogal. Ondernemingen komen veelal niet verder dan dat bepaalde maatregelen zijn genomen om governancezorgen te adresseren (afwijkend van de code), zonder dat duidelijk wordt gemaakt waarom voor die specifieke maatregelen is gekozen. De FRC constateert verder dat de kwaliteit van de verslaggeving over de belangrijkste risico's en over het verdienmodel van de onderneming het afgelopen jaar is verbeterd. Wel vindt de FRC dat de verslagen van auditcommissies over het algemeen nog niet voldoende informatief zijn. Ten aanzien van de naleving van de Stewardship Code merkt de FRC op dat de kwaliteit van de verslaggeving door institutionele beleggers over de naleving van de Code "wisselend" is. De FRC vindt het bemoedigend dat steeds meer institutionele beleggers de dialoog met Britse beursgenoteerde ondernemingen aangaan. Tegelijkertijd stelt de FRC wel dat deze dialoog nog vooral door Britse institutionele beleggers wordt gedreven. De FRC vindt het tijd worden dat, gelet op de toenemende internationalisatie van het aandeelhoudersbestand van de Britse ondernemingen, buitenlandse institutionele beleggers bij de dialoog worden betrokken. De FRC is daarom voorstander van het opzetten van een 'Investor Forum' waarbij ook niet-Britse institutionele beleggers zich zouden kunnen aansluiten.