

# Corporate

## Nieuwsbrief

DE BRAUW  
BLACKSTONE  
WESTBROEK

juni 2010

### Nederland | Wet- en regelgeving

- Voorstel tot aanpassing biedingsregels
- *Claw back* voor bonussen van bestuurders
- Amendementen Tweede Kamer in wetsvoorstellen vennootschapsrecht
- Update diverse wetsvoorstellen

### Nederland | Rechtspraak

- Wanbeleid bij toetreding private equity investeerder (wanbeleid PCM)
- Verantwoordelijkheid strategie bij bestuur; bemiddelende rol voor commissaris is beperkt (enquête ASMI)
- Corporate governance en openbaar bod (overname Océ)

### Nederland | Actualiteiten

- Monitoring commissie Code banken ingesteld
- AFM publiceert brochure meldingsplicht voor beleggingsondernemingen
- AFM geeft interpretaties regels openbare biedingen

### Europa | Actualiteiten

- EU consultatie over corporate governance en beloningsbeleid van financiële instellingen

- Voorstel voor een meldingsplicht aandeelhouders in het kader van *empty voting*

### Nederland | Wet- en regelgeving

#### Voorstel tot aanpassing biedingsregels

Het ministerie van Financiën heeft een consultatie uitgeschreven over het aanpassen van de biedingsregels. De aanpassingen zijn het gevolg van de uitkomsten van een eerdere consultatie over de vraag of een zogenoemde “marktmeester” geïntroduceerd moest worden bij het biedingsproces. Introductie van een marktmeester bleek niet noodzakelijk; een zekere aanpassing van de biedingsregels werd wenselijk geacht. De gewenste maatregelen moesten betrekking hebben op (i) stroomlijning van het biedingsproces, (ii) verhoging van de transparantie voorafgaand aan en tijdens het biedingsproces, (iii) specificering van regels voor het verplicht bod en (iv) aanpassing van de regelgeving in verband met uitkoop en consignatie. De ter consultatie aangeboden concept-besluiten zien op een aantal van deze maatregelen:

- introductie van de ‘*put u por shut up*’-regel
- verduidelijking ten aanzien van de verplichting om informatie die verband houdt met het

voorgenomen, aangekondigde of uitgebrachte openbaar bod algemeen verkrijgbaar te stellen

- schrappen van het vereiste dat de geboden prijs eenmaal mag worden verhoogd; de geboden vergoeding mat – in beginsel – onbeperkt worden verhoogd.

De consultatietermijn sluit op 26 juli 2010.

#### [Consultatie biedingsregels](#)

#### **Claw back voor bonussen van bestuurders**

De ministeries van Justitie en Financiën hebben elk een conceptwetsvoorstel gepubliceerd met een regeling voor het aanpassen en terugvorderen (*claw back*) van beloningen van bestuurders. De regelingen zien op het aanpassen en terugvorderen van bonussen van bestuurders van naamloze vennootschappen en financiële ondernemingen. De regelingen zijn grotendeels ook van toepassing op coöperaties, onderlinge waarborgmaatschappijen of besloten vennootschappen indien deze als financiële onderneming zijn aan te merken.

In de praktijk zal de regeling erop neerkomen dat veelal de raad van commissarissen bevoegd is om de bonussen van bestuurders:

- aan te passen indien betaling naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid onaanvaardbaar zou zijn. Deze bevoegdheid is er ook in geval van een openbaar bod (*change of control*);
- terug te vorderen (*claw back*) voor zover betaling is geschied op basis van onjuiste informatie of de aan de bonus ten grondslag liggende doelen niet zijn bereikt.

Beide regelingen zijn ter consultatie voorgelegd aan marktpartijen en andere belanghebbenden. Op 26 april is de consultatietermijn gesloten. De ministerraad heeft ingestemd met de regelingen.

#### [Nieuwsbericht ministerraad](#)

#### [Consultatie regeling Justitie](#)

#### [Reacties marktpartijen op consultatie regeling Justitie](#)

#### [Consultatie regeling Financiën](#)

#### **Amendementen Tweede Kamer in wetsvoorstellen vennootschapsrecht**

In een groot aantal wetsvoorstellen op het gebied van het vennootschapsrecht zijn ingrijpende

wijzigingen aangebracht bij de behandeling daarvan in de Tweede Kamer. Eind december 2009 zijn de volgende wetsvoorstellen aangenomen:

- wetsvoorstel vereenvoudiging en flexibilisering BV-recht
- wetsvoorstel implementatie richtlijn aandeelhoudersrechten
- wetsvoorstel bestuur en toezicht
- wetsvoorstel spreekrecht ondernemingsraad
- wetsvoorstel personenvennootschappen

Naar aanleiding van deze ontwikkelingen heeft De Brauw in december 2009 en januari 2010 een aantal Legal Alerts gemaakt:

#### [Legal Alert Bill on management and supervision](#)

#### [Legal Alert New Dutch Legislation on Partnerships](#)

#### [Legal Alert Update Corporate Governance](#)

Bij de parlementaire behandeling van de wetsvoorstellen zijn veel verstrekkende amendementen aangenomen. Hierna wordt op een aantal van die amendementen ingegaan.

#### **Wetsvoorstel Flexibilisering BV-recht**

- Bevriezing van de waarde van aandelen van bestuurders bij een fusie of overname of in geval van een openbaar bod en betaling van eventuele waardevermeerdering gerelateerd aan die gebeurtenis.
- Dividenduitkeringen aan aandeelhouders vereisen goedkeuring van het bestuur met daaraan gekoppelde aansprakelijkheidssanctie voor bestuurder bij onverantwoorde uitkeringen.

In de ontwerpregeling “*claw back* voor beloningen van bestuurders” wordt een regeling voorgesteld die commissarissen de bevoegdheid geeft bonussen van bestuurders aan te passen bij een *change of control* in geval van een openbaar bod. Het is de bedoeling van de minister om deze bepaling in de plaats te laten komen van de bepaling over de bevrozing van de waarde van aandelen van bestuurders bij een openbaar bod uit het wetsvoorstel Flexibilisering BV-recht.

#### **Wetsvoorstel implementatie richtlijn aandeelhoudersrechten**

- De registratiedatum wordt verlengd tot 28 dagen voorafgaand aan de algemene vergadering (oorspronkelijk ging het wetsvoorstel uit van 21 dagen) en de oproepingstermijn tot 42 dagen voor de vergadering (was 30 dagen). Beide data gelden voor zowel de jaarlijkse als de buitengewone algemene aandeelhoudersvergadering.

#### *Wetsvoorstel Bestuur en toezicht*

- De rechtsverhouding tussen een bestuurder en een beursvennootschap kan niet langer worden aangemerkt als arbeidsovereenkomst.
- Het aantal toezichthoudende functies dat een bestuurder/commissaris kan bekleden wordt gemaximeerd op twee voor een bestuurder en vijf voor een commissaris.

Het maximum aantal toezichthoudende functies ziet op bestuurders en commissarissen van grote rechtspersonen waaronder stichtingen. Dit zijn rechtspersonen die voldoen aan twee van de drie volgende criteria: (i) meer dan 250 werknemers (ii) een netto-omzet van meer dan EUR 35 mln en (iii) activa met een waarde van meer dan EUR 17.5 mln.

De huidige stand van zaken met betrekking tot de diverse wetsvoorstellen zijn te raadplegen op de site van de Eerste Kamer:

[Wetsvoorstel Flexibilisering BV-recht](#)

[Wetsvoorstel implementatie richtlijn](#)

[aandeelhoudersrechten](#)

[Wetsvoorstel Bestuur en toezicht](#)

[Wetsvoorstel Spreekrecht ondernemingsraad](#)

[Wetsvoorstel Personenvennootschappen](#)

#### **Update diverse wetsvoorstellen**

##### *Wetsvoorstel aanpassing van het toezicht op rechtspersonen*

Het ingediende wetsvoorstel tot afschaffing van het preventief toezicht en verbetering van de controle op rechtspersonen is in december 2009 aangenomen door de Tweede Kamer. Het wetsvoorstel beoogt de verklaring van geen bezwaar voor de oprichting van een NV/BV te

laten vervallen en een systeem van doorlopende controle van rechtspersonen in te voeren.

[Wetsvoorstel aanpassing toezicht rechtspersonen](#)

##### *Wetsvoorstel tot wetwijzigingen naar aanleiding van het advies van de Monitoring Commissie Commissie Corporate Governance Code van 30 mei 2007*

De minister is bij de behandeling in de Tweede Kamer van het wetsvoorstel tot wetwijzigingen naar aanleiding van het advies van de Monitoring Commissie Frijns van 30 mei 2007 ingegaan op mogelijke wettelijke regelingen voor het bevorderen van lange termijn aandeelhouderschap. Dergelijke regelingen zouden het toekennen van extra stemrecht of extra dividend aan trouwe aandeelhouders (“loyaliteitsrechten”) kunnen inhouden. Uit een rondetafelgesprek met bestuurders en commissarissen lijkt te volgen dat weinig toegevoegde waarde wordt verwacht van het invoeren van loyaliteitsrechten. Het volgende kabinet zal moeten afwegen of tot indiening van een dergelijk wetsvoorstel zal worden overgegaan.

[Wetsvoorstel tot wetwijzigingen naar aanleiding van het advies van de Monitoring Commissie Corporate Governance Code van 30 mei 2007](#)

##### *Behandeling diverse wetsvoorstellen uitgesteld*

Vanwege de demissionaire status van het kabinet wordt de behandeling en besluitvorming van een aantal (in voorbereiding zijnde) wetsvoorstellen uitgesteld totdat een nieuw kabinet is aangetreden. Tot de controversiële onderwerpen behoren onder meer de Wijzigingswet Financiële markten 2010. De behandeling in de Eerste Kamer van wetsvoorstellen op het gebied van het vennootschapsrecht gaat wel gewoon door zij het dat het tempo betrekkelijk laag ligt.

[Overzicht controversiële onderwerpen 11 maart 2010](#)

## Nederland | Rechtspraak

### Wanbeleid bij toetreding private equity investeerder (wanbeleid PCM)

De Ondernemingskamer heeft wanbeleid vastgesteld bij PCM in het kader van een leveraged buyout bij toetreding van private equity investeerder APAX als aandeelhouder van PCM. Het wanbeleid ziet op:

- de leveraged buyout (LBO): een LBO vereist bijzondere aandacht van het bestuur en de raad van commissarissen, maar ook van de toetreders (APAX) in verband met de aanzienlijke financiële belasting van de (doelwit)vennootschap bij een LBO.
- de managementparticipatieregeling die bij toetreding van APAX is geïntroduceerd: met name de raad van commissarissen had zich er rekenschap van dienen te geven – en APAX en het bestuur moeten voorhouden – dat een dergelijke participatieregeling in een krantenbedrijf onvermijdelijk tot grote spanning en reputatieschade zou leiden. Ook het bestuur had introductie daarvan dienen te ontraden.
- het corporate governance beleid dat na de totstandkoming van de LBO is gevoerd. Dit schiet op onderdelen tekort.

Bij wijze van voorziening gaat de Ondernemingskamer over tot vernietiging van de aandeelhoudersbesluiten tot décharge van de bestuurders en de raad van commissarissen in de jaren 2004 tot en met 2007.

[Beschikking OK 27 mei 2010](#)

### Verantwoordelijkheid strategie bij bestuur; bemiddelende rol voor commissaris is beperkt (enquête ASMI)

Het primaat bij het bepalen van de strategie komt toe aan het bestuur. Een verplichte bemiddelende rol voor de raad van commissarissen is ongewenst aldus Advocaat-Generaal Timmerman in zijn advies aan de Hoge Raad in de enquêteprocedure tegen ASM International. Volgens de Advocaat-Generaal blijft de verantwoordelijkheid voor de strategie berusten bij het bestuur van de vennootschap, ook indien een groot aantal aandeelhouders een andere strategie bepleit.

Ten aanzien van corporate governance stelt de Advocaat-Generaal dat iedere vennootschap binnen de grenzen van de wet vrij is haar (vennootschappelijke) organisatie naar eigen inzicht in te richten. De rechter past terughoudendheid bij zijn oordeel over de governance wanneer een vennootschap bij afwijkingen het “pas toe of leg uit”- beginsel heeft toegepast.

De Advocaat-Generaal acht het ongewenst om onder de huidige omstandigheden aan de raad van commissarissen een verplichte bemiddelende rol toe te kennen. Onder bijzondere omstandigheden kan bemiddeling wel zijn aangewezen zoals bij langdurige verschillen van inzicht over een belangrijk onderwerp tussen bestuur en een aandeelhouder met een substantieel belang.

[Conclusie A-G 13 april 2010](#)

### Corporate governance en openbaar bod (overname Océ)

Canon heeft een openbaar bod uitgebracht op de aandelen Océ. Hermes en nog een aantal minderheidsaandeelhouders hebben aangegeven het bod te laag te vinden en de voorgestelde wijzigingen in de corporate governance structuur van Océ niet te accepteren. In het kader van het bod wordt voorgesteld vier van de zes commissarissen van Océ door aan Canon gelieerde commissarissen te vervangen. In de buitengewone algemene vergadering van Océ zijn de wijzigingen in de governance structuur aangenomen onder de voorwaarde dat Canon het bod gestand doet. Hermes c.s. dienen bij de Ondernemingskamer een verzoek tot enquête in en vragen over te gaan tot het treffen van onmiddellijke voorzieningen. De Ondernemingskamer wijst het verzoek af. Volgens de Ondernemingskamer is de gekozen structuur niet reeds bij voorbaat in strijd met goede corporate governance. De vier aan Canon gelieerde commissarissen hebben de verplichting zich bij hun handelen te laten leiden door het belang van de vennootschap. Daarnaast blijven twee commissarissen aan de raad verbonden die uit de “oude” raad afkomstig zijn en als voldoende onafhankelijk kunnen worden aangemerkt.

[Beschikking OK 3 maart 2010](#)

## Nederland | Actualiteiten

### Monitoring commissie Code banken ingesteld

Een monitoring commissie gaat de naleving van de Code banken die op 1 januari 2010 in werking is getreden, jaarlijks inventariseren. De commissie bestaat uit: Antony Burgmans (voorzitter), prof. dr Henriëtte Prast, prof. dr Geert Raaijmakers, prof. dr Kees Koedijk en mr Willem Bröcker. De leden zijn voor ten hoogste drie jaren benoemd. De monitoring commissie zal de naleving van de code evalueren op basis van het "past toe of leg uit"-beginsel. Er wordt jaarlijks gerapporteerd aan de minister van Financiën en de Nederlandse Vereniging van Banken.

[Monitoring commissie banken 24 maart 2010](#)

### AFM publiceert brochure meldingsplicht voor beleggingsondernemingen

In de brochure Meldingsplicht informeert de AFM de lezer over geldende regelgeving en praktische aspecten van de meldingsplicht voor beleggingsondernemingen bij een vermoeden van marktmisbruik. Bij een redelijk vermoeden van handel met gebruik van voorwetenschap of van marktmanipulatie moet dit onverwijld aan de AFM worden gemeld.

[Brochure meldingsplicht AFM februari 2010](#)

### AFM geeft nieuwe interpretaties regelingen openbare biedingen

De AFM heeft een aantal nieuwe interpretaties gepubliceerd met betrekking tot verschillende aspecten van regelgeving aangaande openbare biedingen. De interpretaties zien op:

- verhoging van de biedprijs
- voortzetten uitgebracht bod als verplicht bod
- verbod van potestatieve voorwaarden

[Interpretaties AFM biedingsregels januari 2010](#)

## Europa | Actualiteiten

### EU consultatie over corporate governance en beloningsbeleid bij financiële instellingen

De Europese Commissie is een consultatie gestart over het verbeteren van de corporate governance

bij financiële instellingen met bijzondere aandacht voor:

- een betere werking en samenstelling van het bestuur voor een goed toezicht op het topmanagement;
- de ontwikkeling van een risicobewustzijn op alle niveaus van de instellingen, zodat er voldoende aan de lange termijn wordt gedacht;
- een grotere betrokkenheid van aandeelhouders, financiële toezichthouders en externe auditors bij de corporate governance;
- de invoering van een beloningsbeleid dat het nemen van buitensporige risico's tegengaat.

De aanbevelingen zijn vervat in een *green paper*. De consultatietermijn sluit op 1 september 2010.

[Green paper 2 juni 2010](#)

[Site Europese Commissie](#)

### Voorstel voor meldingsplicht aandeelhouders in het kader van *empty voting*

In een aanbeveling over *empty voting* en transparantie in aandeelhoudersbelangen stelt het Europees Corporate Governance Forum voor dat aandeelhouders met stemrecht maar zonder economisch belang bij de onderliggende aandelen, bij een bepaalde drempel tot melding van een dergelijk belang zouden moeten overgaan. Het Forum heeft overwogen dat stemmen op aandelen zonder economisch belang nietig en ongeldig zouden moeten zijn, maar beveelt dit vooralsnog niet aan. Het hebben van inzicht in de opgebouwde aandeelhoudersposities met stemrecht en zonder economisch belang heeft de voorkeur.

Het Europees Corporate Governance Forum adviseert de Europese Commissie over kwesties van corporate governance.

[Statement ECGF 20 februari 2010](#)

## Contact

Voor vragen over of naar aanleiding van deze nieuwsbrief kunt u contact opnemen met:

Harm-Jan de Kluiver

T +31 20 577 1458

E [harmjan.dekluiver@debrauw.com](mailto:harmjan.dekluiver@debrauw.com)

Martin van Olffen

T +31 20 577 1500

E [martin.vanolfen@debrauw.com](mailto:martin.vanolfen@debrauw.com)

### Amsterdam

Claude Debussylaan 80

Postbus 75084

1070 AB Amsterdam

T +31 20 577 1771

F +31 20 577 1775

### Londen

5th Floor, East Wing

10 King William Street

Londen EC4N 7TW

Verenigd Koninkrijk

T +44 20 7337 3510

F +44 20 7337 3520

### New York

650 Fifth Avenue, 4th floor

New York, NY 10019-6108

Verenigde Staten

T +1 212 259 4100

F +1 212 259 4111

**Deze publicatie geeft  
hoofdpunten weer. De  
inhoud is niet noodzakelijk  
volledig en is geen juridisch  
advies.**

Indien u deze nieuwsbrief niet  
meer wenst te ontvangen,  
word u verzocht contact op te  
nemen met de afdeling  
Marketing in Amsterdam of  
stuur een e-mail aan:  
[unsubscribe@debrauw.com](mailto:unsubscribe@debrauw.com)