

## NIEUWSBRIEF

Maandelijkse uitgave, editie januari 2007

### Nieuws van de Stichting

- **Else Bos benoemd tot bestuurslid van Eumedion**

Het bestuur van Eumedion heeft mevrouw drs. Else Bos (1959) benoemd tot lid van het bestuur van Eumedion. Else Bos vervangt in het Algemeen bestuur de heer Albert Akkerman (SPF Beheer), wiens benoemingstermijn per 1 januari 2007 afliep. Mevrouw Bos is sinds maart 2005 Chief Investments Officer en lid van de Hoofddirectie van PGGM.

- **Directeur Eumedion benoemd tot bestuurslid Stichting voor Jaarverslaggeving**

Het Dagelijks bestuur heeft Rients Abma, directeur van Eumedion, voorgedragen als lid van het bestuur van de Stichting voor de Jaarverslaggeving. De Stichting heeft hiermee ingestemd. Lidmaatschap van het bestuur vloeit voort uit de beslissing van de Stichting voor de Jaarverslaggeving in december 2006 om Eumedion toe te laten tot de Raad voor de Jaarverslaggeving (RJ). Michel Hamelaers (ABP Vermogensbeheer) zal zitting nemen in de zogenoemde gebruikersdelegatie van de RJ.

- **Eumedion reageert op CESR-consultatie inzake guidance richtlijn marktmisbruik**

Eumedion heeft op 30 januari jl. haar reactie ingezonden op het consultatiedocument van het Committee of European Securities Regulators (CESR) betreffende de guidance bij de uitvoering van de richtlijn marktmisbruik. Deze richtlijn is begin 2003 vastgesteld en eind 2005 in de Nederlandse wet- en regelgeving geïmplementeerd. In het consultatiedocument vraagt CESR de mening van marktpartijen t.a.v. de

(concept)guidance rond i) de definitie van voorwetenschap, ii) wanneer uitstel mag worden genomen van het onverwijld publiceren van koersgevoelige informatie, iii) wanneer er bij cliëntorders sprake is van voorwetenschap en iv) over de wederzijdse erkenning van insiderlijsten tussen de Europese beurstoezichthouders. Eumedion geeft in haar reactie aan het consultatieproces te verwelkomen, stemt in grote lijnen in met de CESR-guidance en geeft nog een aantal technische suggesties mee. De Eumedion-reactie is te downloaden via [www.eumedion.nl](http://www.eumedion.nl).

### Uit het bestuur

Tijdens de vergadering van het Dagelijks bestuur op 10 januari jl. werd gesproken over Stork, de samenstelling van het Dagelijks bestuur van Eumedion, participatie in de Raad voor de Jaarverslaggeving en over de organisatieontwikkeling.

### Activiteiten Commissies

- De **Beleggingscommissie** vergaderde op 17 januari jl. voor het eerst in het Engels. De twee, nieuwe, Engelstalige leden werden verwelkomd: Michelle Edkins (Governance for Owners) en Claudia Kruse (F&C). De commissie besprak tijdens de vergadering de voorbereiding en de "verdeling" van de aandeelhoudersvergaderingen 2007. Daarnaast werd de conceptreactie op het consultatiedocument van de Commissie Frijns over de rol van aandeelhouders en over de reikwijdte van de Code Tabaksblat besproken.
- De **Audit Commissie** vergaderde op 30 januari jl. In de vergadering werden de consultatiedocumenten van de Europese Commissie over accountantsaansprakelijkheid en over

de equivalentie van toezicht op accountantsorganisaties besproken. Voorts werd verslag gedaan van de recente vergadering van de RJ.

- De **Onderzoekscommissie** besprak op 31 januari jl. de conceptaanvraag van offertes voor een onderzoek op het terrein van dividendbeleid. Daarnaast werd de voortgang geschetst van de onderzoeken op het terrein van knelpunten bij institutionele beleggers op het terrein van het uitoefenen van het stemrecht en op het terrein van de machtiging van het bestuur om nieuwe aandelen uit te geven.

### Komende activiteiten

- **7 februari 2007, Vergadering Dagelijks bestuur van Eumedion.** Op de agenda staan o.a. de Eumedion-reactie op het consultatiedocument van de Commissie Frijns en de organisatieontwikkeling.
- **14 februari 2007, Utrecht, 14.00-17.00 uur, Eumedion-seminar over voor- en nadelen loyaliteitsdividend.** Tijdens het seminar presenteren Kees Cools (Boston Consulting Group), Jaap Winter (De Brauw Blackstone Westbroek), Pieter de Haan (DSM) en René Maatman (ABP Vermogensbeheer) papers over de voor- en nadelen van de invoering van een loyaliteitsdividend of andere financiële instrumenten om het lange termijn aandeelhouderschap te bevorderen. Deelnemers van Eumedion kunnen zich nog aanmelden bij Henrike Enthoven ([henrike.enthoven@eumedion.nl](mailto:henrike.enthoven@eumedion.nl)).

### Nieuws uit Den Haag

- **Commissie Frijns rectificeert een aantal passages in het monitoring rapport 2006**

De Commissie Frijns heeft een aantal passages in het monitoring rapport 2006 gerectificeerd. Deze correcties hebben betrekking op het in control statement en op administratiekantoren. In het monitoring rapport (pp. 8, 66 en 79) werd geschreven dat pas in boekjaar 2007 zou blijken in hoeverre de beursgenoteerde ondernemingen de aanbevelingen van de Commissie over het in control statement zouden hebben geïncorporeerd. Het in januari gepubliceerde erratum meldt dat beursgenoteerde ondernemingen in

boekjaar 2006 al behoren te voldoen aan de aanbevelingen van de Commissie Frijns. Daarnaast bleek de rapportage over de naleving van de codebepalingen door administratiekantoren te positief (p. 53). Niet alle administratiekantoren richten zich naar het belang van de certificaathouders, zoals eerder vermeld in het monitoring rapport, maar "slechts" 12 van de 15 administratiekantoren. Bovendien verlenen 12 van de 15 administratiekantoren zonder enige beperking stemvolmachten. Deze correcties hebben geen directe gevolgen voor de conclusies van de Commissie Frijns t.a.v. certificering. Zij oordeelt nog steeds positief over de veranderingen die zich hebben voorgedaan op het terrein van certificering en beschermingsconstructies.

### Nieuws uit Brussel

- **Juridische Commissie van Europees Parlement stemt in met richtlijnvoorstel aandeelhoudersrechten**

De Juridische Commissie van het Europees Parlement heeft op 30 januari jl. ingestemd met de compromisamendementen van haar rapporteur Klaus-Heiner Lehne (Duitsland/christen-democratische fractie) op het richtlijnvoorstel betreffende aandeelhoudersrechten. De compromisamendementen waren afgestemd op de laatste compromistekst van het richtlijnvoorstel van de Europese Raad. De kans is daarmee groot dat de Europese Commissie, de Europese Raad en het Europees Parlement in één lezing het richtlijnvoorstel kunnen afdoen. Het comité van permanente vertegenwoordigers (Coreper) bereikte half januari namelijk al een akkoord. In de laatste vergadering van Coreper werd de minimale periode tussen de oproeping van een aandeelhoudersvergadering en de registratiedatum verlengd van zes naar acht dagen. Dit geeft institutionele beleggers namelijk meer gelegenheid om uitgeleende aandelen terug te halen wanneer er controversiële punten op de agenda staan. Lidstaten dienen een registratiedatum in te voeren, die maximaal 30 dagen voor de dag van de aandeelhoudersvergadering ligt. De Italiaanse delegatie, die in december 2006 nog een compromis blokkeerde, kon uiteindelijk ook instemmen met de compromistekst. Italië kreeg de toezegging

dat het een artikel over volmachtverlening (lidstaten mogen geen eisen stellen aan volmachtverlening door aandeelhouders) pas over vijf jaar hoeft te worden geïmplementeerd. Het Europees Parlement stemt in februari of maart in een plenaire zitting over het richtlijnvoorstel. Naar alle waarschijnlijk zullen geen veranderingen meer worden aangebracht in de compromistekst.

- **Europese Commissie start consultatie over mogelijke inperking accountantsaansprakelijkheid**

De Europese Commissie is op 18 januari jl. een consultatie gestart over de vraag of er behoefte bestaat om de regels over accountantsaansprakelijkheid te wijzigen. Zij presenteert daarbij een viertal mogelijke opties voor wijziging van de aansprakelijkheidsregels. Een eerste optie is om via Europese regels de hoogte van mogelijke aansprakelijkheidsclaims te maximeren op een bepaald bedrag. De Commissie denkt dat deze optie moeilijk te realiseren is. De tweede optie is de maximering van de aansprakelijkheid gebaseerd op de omvang van de marktkapitalisatie van de onderneming die door de externe accountant wordt gecontroleerd. De derde optie is de maximering van de aansprakelijkheid gebaseerd op een multiple van de kosten die de externe accountant zijn cliënt in rekening brengt. De laatste optie is de introductie van "proportionele aansprakelijkheid". Dit betekent dat elke partij (externe accountant en gecontroleerde onderneming) alleen aansprakelijk is voor dát deel van de schade waarvoor zij verantwoordelijk is. Belanghebbende partijen kunnen tot 15 maart a.s. hun reactie bij de Europese Commissie kenbaar maken. Binnen Eumedion bereidt de Audit Commissie een reactie voor.

- **Europese Commissie consulteert over controle door niet-EU accountants**

De Europese Commissie heeft op 11 januari jl. een consultatiedocument gepubliceerd over eventueel toezicht op accountants uit niet-EU-landen die ondernemingen met een beursnotering in de EU controleren. De Europese Commissie stelt daarbij de vraag of een efficiënte samenwerking met de

landen waar deze accountants (ook) onder toezicht staan voldoende is. De Europese Commissie heeft onder de in 2006 vastgestelde richtlijn inzake accountantscontrole de mogelijkheid om landen aan te wijzen wiens kwaliteit van toezicht op accountants "equivalent" is aan die in de EU. Voorts heeft de Commissie de mogelijkheid om accountantskantoren uit niet-EU-landen voor een transitieperiode in de EU toe te laten. De Europese Commissie denkt dan aan accountantskantoren die auditstandaarden als US GAAS (Amerikaanse auditstandaarden) en/of International Standards on Auditing (ISA's) hanteren. Tot slot vraagt de Europese Commissie belanghebbenden hun mening te geven over de mogelijkheid dat EU-toezichthouders onder bepaalde omstandigheden niet-EU-toezichthouders bepaalde documenten uit het controledossier van een externe accountant mogen verstrekken. De deadline voor het indienen van commentaar bij de Europese Commissie is 5 maart a.s. De Audit Commissie van Eumedion bereidt een korte reactie voor.

### Ondernemingsnieuws

- **Ondernemingskamer verbiedt beschermingsconstructie Stork**

Een onderneming mag niet tornen aan het recht van de algemene vergadering van aandeelhouders om een raad van commissarissen te ontslaan. Tegelijkertijd dient de aandeelhoudersvergadering bij de uitoefening van dit recht zich redelijk en billijk ten opzichte van alle bij de onderneming betrokken partijen te gedragen. Dit is de kern van de uitspraak van de Ondernemingskamer van 17 januari in het conflict tussen Stork en haar grootaandeelhouders Centaurus Capital en Paulson & Co. De Ondernemingskamer schept met zijn uitspraak duidelijkheid over gedragsregels die bestuur, raad van commissarissen en grootaandeelhouders in het nieuwe "corporate governance tijdperk" tegenover elkaar en andere partijen in acht dienen te nemen. De Ondernemingskamer acht in de eerste plaats de uitgifte van beschermingspreferente aandelen om een vijandige overname of vijandige overval te voorkomen "voorshands in strijd [...] met de redelijkheid en billijkheid die [...] door een rechtspersoon en degenen die [...] bij zijn

organisatie zijn betrokken in acht moet worden genomen". De Ondernemingskamer maakt duidelijk dat beschermingsconstructies alleen mogen worden opgeworpen om de ondernemingsleiding enige tijd te gunnen de voornemens te onderzoeken van een aandeelhouder die overwegende zeggenschap wenst te verkrijgen, met deze te overleggen en om alternatieven te onderzoeken. Stork heeft in deze zaak hiervoor voldoende tijd gehad, zodat de Ondernemingskamer tot de conclusie komt dat de beschermingsconstructie per direct moet worden ontmanteld. De Ondernemingskamer bevestigt met deze beslissing dat beschermingsconstructies slechts tijdelijk een inbreuk mogen maken op de rechten en bevoegdheden van een aandeelhoudersvergadering. Maar, zo gaat de Ondernemingskamer verder, "dat neemt niet weg dat uitoefening van rechten en bevoegdheden [door de algemene vergadering] kan worden getoetst, ook in rechte". Ook aandeelhouders dienen de redelijkheid en billijkheid tegenover andere partijen in acht te nemen. Op dit punt doorstaan Centaurus en Paulson de toets der kritiek niet. Deze grootaandeelhouders hebben de hun voorgestane strategie niet goed beargumenteerd, hebben de ondernemingsleiding en de medeaandeelhouders te laat van hun plannen op de hoogte gesteld, waardoor een zinvolle gedachteswisseling niet op tot stand kon worden gebracht, en hebben geen enkele andere bij de onderneming betrokken partij kunnen overtuigen van de juistheid van de hun voorgestane strategie. In die omstandigheid is het voor de onderneming en haar belanghebbenden te risicovol om het ontslag van de raad van commissarissen te agenderen op een aandeelhoudersvergadering waarvan de uitslag van tevoren vaststaat. De Ondernemingskamer verbood daarom een stemming op de buitengewone aandeelhoudersvergadering van 18 januari jl. over dit punt. De Ondernemingskamer heeft drie additionele commissarissen (Wim Kok, Cees van Lede en Dudley Eustace) aangesteld om te zoeken naar een uitweg uit de impasse. Daarnaast heeft de Ondernemingskamer een enquête gelast naar het beleid en de gang van zaken van

Stork over de periode vanaf 1 september 2005.

- **Enquête gelast naar beleid en gang van zaken KPNQwest**

De Ondernemingskamer heeft een enquête gelast naar het beleid en de gang van zaken van KPNQwest over de periode vanaf 1 januari 2002 tot aan haar surseance van betaling op 23 mei 2002. De ondergang van KPNQwest in 2002 was het meest omvangrijke faillissement van een beursgenoteerde onderneming in Nederland ooit. De Ondernemingskamer concludeert dat "alle bij (de onderneming van) KPNQwest betrokken partijen (KPN, Qwest, de bestuurder, het (overige) management en de commissarissen) bij de deconfiture van KPNQwest een (al of niet doorslaggevende) rol hebben gespeeld en dat niet althans niet op voorhand kan worden uitgesloten dat een (of meer) partij(en) haar rol niet naar behoren heeft (hebben) gespeeld". De Ondernemingskamer stelt o.a. dat de bestuurder of de auditcommissie zich onvoldoende heeft vergewist of de jaarrekening wel voldeed aan de wettelijke verslaggevingstandaarden. De Ondernemingskamer heeft voorts kritiek op de adequaatheid van de informatieverschaffing aan het publiek en van de managementinformatie en – rapportagesystemen. De Ondernemingskamer laakte voorts het optreden van de raad van commissarissen van KPNQwest. De raad had niet moeten besluiten zijn functie neer te leggen, maar behoort "juist in (financieel) moeilijke tijden het management van de vennootschap met raad en daad bij te staan en terzake eigen initiatieven te ontwikkelen". Daarnaast is de Ondernemingskamer van mening dat de commissarissen zich onvoldoende hebben laten leiden door de belangen van KPNQwest. Zij hebben verzuimd de belangen van de minderheidsaandeelhouders adequaat te bewaken en te behartigen. De Ondernemingskamer komt overigens niet tot het oordeel dat sprake was van een onevenwichtige corporate governance structuur. De corporate governance structuur van KPNQwest en de daarbij horende risicofactoren werden, volgens de Ondernemingskamer, uitgebreid in het

prospectus bij de beursgang van KPNQwest beschreven. Beleggers konden met andere woorden weten dat er nadelen en risico's kleefden aan het houden van aandelen KPNQwest.

- **ThyssenKrupp geeft  
grootaandeelhouder meer macht**

Met een voor Duitse begrippen ongekennd hoog aantal tegenstemmen (22,1 procent) is de aandeelhoudersvergadering van ThyssenKrupp op 19 januari jl. akkoord gegaan met een uitbreiding van de bevoegdheden van haar grootaandeelhouder. De Alfried Krupp von Bohlen und Halbach Stichting, die net iets meer dan 25 procent van de aandelen ThyssenKrupp houdt, krijgt de bevoegdheid om drie "eigen" commissarissen voor te dragen. Hiervoor was een statutenwijziging nodig, die kan worden geëffectueerd met een versterkte stemmeerderheid van ten minste 75 procent. Het voorstel haalde het net met een stemmeerderheid van 78,9 procent. Minder dan de helft van de "onafhankelijke" aandeelhouders stemde tegen het voorstel. De positie van de minderheidsaandeelhouder t.a.v. de benoeming van commissarissen verslechtert immers. Bovendien kan het verruimde voordrachtsrecht van de grootaandeelhouder worden gezien als een beschermingsconstructie. Pikant is dat de voorzitter van de Duitse commissie corporate governance, Gerhard Cromme, voorzitter is van de raad van commissarissen van ThyssenKrupp.

- **Mittal Steel hoeft ThyssenKrupp niet  
aan Dofasco te helpen**

Van Mittal Steel kan niet worden verlangd te bewerkstelligen dat haar dochter Arcelor een juridische procedure begint om diens dochter Dofasco te verkopen aan ThyssenKrupp. Dit is de kern van de kort gedinguitspraak van de rechtbank Rotterdam in het geschil tussen Mittal Steel en ThyssenKrupp over het niet nakomen van hun overeenkomst over de verkoop van Dofasco. Het Canadese staalbedrijf Dofasco werd begin 2006 na een hevig "gevecht" met het Duitse staalbedrijf ThyssenKrupp overgenomen door het Luxemburgs/Franse staalconcern Arcelor. Arcelor bracht de aandelen van Dofasco onder in een Nederlandse stichting en kreeg hiervoor

stemrechtloze certificaten van aandelen terug. Deze transactie had waarschijnlijk mede tot doel om het openbaar bod van Mittal op Arcelor, eind januari 2006, te frustreren. Mittal had met ThyssenKrupp juist een overeenkomst gesloten Dofasco aan ThyssenKrupp te verkopen in het geval de overname van Arcelor zou slagen. Het bestuur van de Strategic Steel Stichting (SSS) die de aandelen van Dofasco houdt, weigert echter de aandelen te decertificeren, ondanks aandringen van Arcelor en Mittal. Volgens de rechtbank zijn Arcelor en Mittal hun (redelijke) inspanningsverplichtingen nagekomen. Het bestuur van SSS heeft volgens haar statuten uitdrukkelijk de bevoegdheid gekregen om naar eigen inzicht te beslissen over een verzoek tot decertificering. Het instellen van een kort gedingprocedure door Mittal tegen SSS, zoals geëist door ThyssenKrupp, is volgens de rechtbank niet het juiste middel om het geschil tussen Mittal en ThyssenKrupp te beslechten.

- **Bestuursvoorzitter van Home Depot  
neemt afscheid met 210 miljoen  
dollar**

Robert Nardelli, bestuursvoorzitter van de Amerikaanse doe-het-zelfketen Home Depot, is op 4 januari jl. door de non-executives ontslagen. Hij heeft daarbij de hoogste vertrekpremie ooit meegekregen: 210 miljoen dollar. Hij overtrof het vorige "record" van juli 2006 van topman Hank McKinnel van Pfizer met 10 miljoen dollar. Nardelli lag al lang bij de aandeelhouders van Home Depot onder vuur i.v.m. zijn autocratische bestuursstijl, de tegenvallende winstontwikkeling, de beschuldiging van het antedateren van personeelsopties en zijn riant beloningspakket (in zes jaar tijd genoot hij een totale beloning van ongeveer 240 miljoen dollar). De ook in Amerikaanse ogen exorbitante vertrekregeling is mogelijk aanleiding voor nieuwe wettelijke regels. Barney Frank, de nieuwe Democratische voorzitter van het Financial Services Committee van de House of Representatives, heeft aangekondigd zich hard te maken voor wetgeving om het beloningsbeleid ter stemming aan de aandeelhoudersvergadering voor te leggen. Aandeelhouders(organisaties) hebben hier ook om gevraagd.

- **Toezichthouders Euronext sluiten Memorandum of Understanding met SEC**

De toezichthouders van Euronext hebben op 25 januari jl. een zogenoemd Memorandum of Understanding (MOU) met de Amerikaanse beurstoezichthouder SEC gesloten. Het MOU bepaalt dat de toezichthouders samenwerken, elkaar consulteren en informatie uitwisselen inzake het toezicht op de nieuwe beurzencombinatie NYSE Euronext Inc. De toezichthouders zullen elkaar o.a. informeren wanneer er veranderingen in de wet- en regelgeving op stapel staan die een significant effect kunnen hebben op de werkzaamheden en activiteiten van NYSE Euronext. Datzelfde geldt voor het opleggen van sancties en andere toezichtmaatregelen. Het MOU vervolgt echter dat "ordinarily, regulatory changes involving a Market in just one Authority's jurisdiction, or enforcement actions or sanctions involving solely that Market, would not be viewed as triggering this provision".

#### Overige interessante zaken

- **AFM publiceert standpunt over publicatie koersgevoelige informatie tijdens persconferenties**

De Autoriteit Financiële Markten (AFM) heeft haar standpunt over de publicatie van koersgevoelige informatie op 16 januari jl. verduidelijkt. Aanleiding hiervoor was het ingrijpen van de toezichthouder bij de persconferentie van Océ over de jaarcijfers van 15 januari jl. Volgens de AFM had dit midcapbedrijf tijdens de presentatie koersgevoelige informatie verstrekt aan journalisten. Op aandringen van de AFM zette Océ vervolgens deze ongelijkheid van informatie recht in een extra persbericht. Volgens De Telegraaf van 16 januari jl. viel de AFM over de uitspraak van het Océ-bestuur dat gestreefd wordt naar een structurele verlaging van de concernkosten met 75 tot 100 miljoen euro per 2010 ten opzichte van de 2006 kostenbasis. De AFM verklaart n.a.v. deze gebeurtenis het volgende: "De wet schrijft voor dat als een vennootschap of een bestuurder onbewust koersgevoelige informatie meedeelt aan een derde, deze informatie zo snel als mogelijk middels een persbericht openbaar dient te worden gemaakt. Het onbewust meedelen van koersgevoelige informatie is geen

overtreding, mits de koersgevoelige informatie zo snel mogelijk wordt verspreid via een persbericht. Dit is van toepassing sinds de invoering van de Wet marktmisbruik in oktober 2005 en is sindsdien niet veranderd en staat los van enigerlei cijferseizoen".

- **Accountant dient betrokken te worden bij opstellen persbericht over publicatie jaarcijfers**

De beroepsorganisatie van accountants, het NIVRA, heeft duidelijkheid verschaft over de complexe regelgeving rond het uitbrengen van financiële informatie, analyses en toelichtingen in persberichten en de rol die de accountant hierbij zou moeten vervullen. Zo vindt het NIVRA dat wanneer een persbericht met de jaarcijfers wordt uitgebracht voordat de jaarrekening is opgemaakt, in het persbericht vermeld dient te worden dat de cijfers niet door de accountant zijn gecontroleerd. Dit staat in een zogenoemd audit alert van het NIVRA van 19 januari jl. Uit onderzoek van het NIVRA blijkt dat beursgenoteerde ondernemingen hun jaarcijfers steeds sneller naar buiten brengen en dit ruim voor de openbaarmaking van de officiële jaarrekening doen. Hierdoor kan onduidelijkheid ontstaan over de status van de in een persbericht gepubliceerde jaarcijfers en de rol van de accountant daarbij. Indien de jaarcijfers worden vermeld in een persbericht op basis van de opgemaakte, maar nog niet vastgestelde jaarrekening, dient o.a. te worden vermeld dat slechts sprake is van een deel van de jaarrekening en dat de jaarrekening nog niet is vastgesteld en officieel openbaar gemaakt. Het NIVRA beveelt aan dat de accountant met de ondernemingsleiding afspraken maakt over de wijze waarop de accountant wordt betrokken bij de opstelling en controle van persberichten met jaarcijfers. Deze afspraken zouden dan bij voorkeur moeten worden vastgelegd in de opdrachtbrief.

- **Nieuw Europees onderzoeksplatform voor corporate engagement gelanceerd**

Onderzoekers van de Erasmus Universiteit Rotterdam en de Universiteit van Maastricht hebben op 11 januari jl. gezamenlijk een platform voor "corporate engagement"

gelanceerd. Het European Centre for Corporate Engagement (ECCE) zal onderzoek verrichten op het terrein van maatschappelijk verantwoord ondernemen en beleggen. Doelstelling van ECCE is om op een hoger detailniveau te onderzoeken of er een relatie bestaat tussen bepaalde duurzaamheidsfactoren en de financiële prestatie van ondernemingen. Het onderzoek dient uiteindelijk bij te dragen aan de integratie van "extra-financiële informatie" (milieu, sociaal en governance) in de beleggingsstrategie van institutionele beleggers. Meer informatie is te vinden op de website van ECCE: [www.corporate-engagement.com](http://www.corporate-engagement.com).

- **Franse werkgeversorganisatie publiceert aanbevelingen over bestuurdersbeloningen**

De Franse werkgeversorganisatie MEDEF heeft op 10 januari jl. een nieuwe set aanbevelingen over de structuur en openbaarmaking van de beloning van bestuurders gepubliceerd. MEDEF wil zo mogelijke nieuwe wetgeving als gevolg van publieke ongenoegens in Frankrijk over excessieve gouden handdrukken en optiewinsten van bestuurders te voorkomen. In de zomer van 2006 deed de hoogte van vertrekpremie (13 miljoen euro, exclusief optierechten ter waarde van 250 miljoen euro) van bestuursvoorzitter Antoine Zacharias (bouwbedrijf Vinci) veel stof opwaaien. Daarnaast was er veel onbegrip over de uitoefening van opties (ter waarde van 2,5 miljoen euro) door medebestuursvoorzitter Noël Forgeard bij EADS, een aantal weken voordat een winstwaarschuwing werd gepubliceerd. MEDEF is voorstander van beurskoersgerelateerde variabele beloningsvormen en het aanbrengen van prestatiecriteria daarbij.

- **Duitsland legt eerste drempel voor zeggenschapsmelding bij 3%**

In navolging van het Verenigd Koninkrijk heeft nu ook Duitsland de eerste drempel voor aandeelhouders voor het doen van een zeggenschapsmelding verlaagd van 5 naar 3%. Het wetsvoorstel dienaangaande is op 20 januari jl. in werking getreden en hangt samen met de implementatie van de Europese Transparantierichtlijn. In Duitsland gold tot voor kort een meldplicht voor

aandeelhouders bij over- en onderschrijdingen van een belang in beursgenoteerde ondernemingen van 5, 10, 25, 50 en 75%. De Transparantierichtlijn verplicht Duitsland om aandeelhouders ook meldingen te laten doen bij belangen van 15, 20 en 30%. Een drempel van 3% wordt niet door "Brussel" opgelegd. De verlaging van de eerste meldingsdrempel is mede ingegeven om Duitse ondernemingen eerder in staat te stellen te reageren op de opbouw van een belang in de onderneming door een concurrent of door een hedge fund.

- **SEC Commissioner: uitbreiding aandeelhoudersrechten kan ongewenste gevolgen hebben**

De Amerikaanse beurstoezichthouder SEC lijkt huiverig te zijn voor een uitbreiding van de rechten van aandeelhouders t.a.v. bijvoorbeeld het nomineren en benoemen van bestuurders en het beloningsbeleid. Dit valt op te maken uit een speech die SEC Commissioner Paul Atkins op 22 januari jl. heeft gehouden tijdens het "Corporate Directors Forum 2007" in San Diego. Volgens Atkins kan de uitbreiding van aandeelhoudersinvloed ongewenste gevolgen hebben. Hij haalt in zijn speech daarbij de mogelijkheid van "empty voting" aan. Aandeelhouders, zoals hedge funds, die geen economisch belang houden (of zelfs een "negatief" belang), maar wel stemrecht hebben, zouden op deze manier een onevenredige invloed hebben op de benoemingen van bestuurders en het beleid van de onderneming. "It carries the potential to create much mischief in shareholder voting", aldus de SEC Commissioner. De Commissioner is verder beducht voor blokvorming binnen het bestuur wanneer aandeelhouders te veel invloed zouden krijgen op de benoemingen van bestuurders. Zowel Amerikaanse als Europese institutionele beleggers dringen de laatste tijd aan op een grotere betrokkenheid van aandeelhouders bij bestuurdersbenoemingen en het bezoldigingsbeleid van Amerikaanse beursgenoteerde ondernemingen.