

## NIEUWSBRIEF

Maandelijkse uitgave, editie februari 2007

### Nieuws van de Stichting

- **Resultaten Eumedion-seminar over loyaliteitsdividend**

Het voorstel tot invoering van een loyaliteitsdividend door DSM zal weinig (negatieve) effecten hebben op de liquiditeit en de volatiliteit van het aandeel, maar zal wel een (bescheiden) geldelijk voordeel opleveren voor de lange termijn belegger. Het voorstel kan voorts bijdragen aan een verbetering van de communicatie tussen de beursgenoteerde vennootschap en haar aandeelhouders, maar de verwachtingen over de effectiviteit van dit voorstel mogen niet te hooggespannen zijn. Andere maatregelen, zoals een wettelijke verankering van de aanbeveling van de Commissie Tabaksblat om effectenintermediairs te verplichten de naam-, adres- en woonplaatsgegevens van de aandeelhouders (die daar geen bezwaar tegen hebben) door te zenden aan de vennootschap en medeaandeelhouders, het bieden van een goede steminfrastructuur en een goede vormgeving van de dialoog tussen de vennootschap en haar belangrijkste aandeelhouders zijn ook belangrijk en mogelijk effectiever. Daarnaast bestaat het "gevaar" dat het systeem erg complex wordt. Dit waren de belangrijke conclusies van het op 14 februari jl. door Eumedion georganiseerde seminar over de voor- en nadelen van de invoering van loyaliteitsdividend en andere instrumenten om aandeelhouders te binden aan de beursgenoteerde vennootschap. Aan de hand van een aantal papers werd gediscussieerd over de praktische, economische en juridische aspecten van de invoering van loyaliteitsdividend, zoals concreet voorgesteld door DSM. De verschillende papers en presentaties zijn te

downloaden vanaf het [besloten deel](#) van de website van Eumedion (onder "Nieuws"): [www.eumedion.nl](http://www.eumedion.nl).

- **Eumedion wenst versterking positie minderheidsaandeelhouder bij binnenlandse fusie**

Eumedion is van mening dat aandeelhouders die als gevolg van een fusie aandeelhouder worden van een andere onderneming de mogelijkheid moeten krijgen een verzoek in te dienen tot schadeloosstelling. Dit schrijft Eumedion in haar commentaar van 21 februari jl. op het recent bij de Tweede Kamer ingediende wetsvoorstel ter implementatie van de Europese Fusierichtlijn. In het wetsvoorstel wordt bepaald dat minderheidsaandeelhouders een verzoek tot schadeloosstelling kunnen indienen wanneer een binnenlandse onderneming als gevolg van een fusie dochter wordt van een buitenlandse onderneming. Eumedion ziet geen reden om de minderheidsaandeelhouders in het geval van een binnenlandse fusie achter te stellen bij die van een buitenlandse fusie. Eumedion maakt voorts bezwaar tegen de eis dat alleen aandeelhouders die tegen het fusievoorstel hebben gestemd in aanmerking komen voor een schadeloosstelling. Eumedion vindt dit een te strenge eis, aangezien aandeelhouders in het belang van de onderneming voor een fusie kunnen stemmen (bijvoorbeeld i.v.m. de financiële positie van de onderneming), terwijl zij het niet eens zijn met de geboden prijs. Daarnaast is het voor een aandeelhouder, zeker in het geval van "stemmen op afstand", in de praktijk moeilijk om te bewijzen dat hij tegen het fusievoorstel heeft gestemd. Eumedion vraagt de Tweede Kamer derhalve om de eis tot tegenstemmen te laten vallen. Het

complete commentaar is te downloaden via de website [www.eumedion.nl](http://www.eumedion.nl).

### **Uit het bestuur**

Tijdens de vergadering van het Dagelijks bestuur op 7 februari jl. werd de conceptreactie van Eumedion op het consultatiedocument van de Commissie Frijns over de rol van de aandeelhouders besproken. Voorts werd o.a. gesproken over de organisatieontwikkeling, de reacties op de Eumedion-speerpuntenbrief 2007 en de samenstelling van het Dagelijks bestuur.

### **Komende activiteiten**

- **21 maart 2007, Vergadering Algemeen bestuur van Eumedion.** Op de agenda staan o.a. de toelating van een drietal nieuwe deelnemers, de organisatieontwikkeling en de Eumedion-reactie op het consultatiedocument van de Commissie Frijns.

### **Nieuws uit Den Haag**

- **Nieuw kabinet gaat door met monitoring naleving Code Tabaksblad**  
Het op 22 februari geïnstalleerde kabinet Balkenende-IV zal de naleving van de Code Tabaksblad "nauwlettend" blijven volgen. Dit staat in het coalitieakkoord van CDA, PvdA en Christenunie dat op 7 februari jl. werd gepresenteerd. Dit betekent concreet dat in ieder geval tot 2011 de Monitoring Commissie haar werkzaamheden zal blijven voortzetten. Het nieuwe kabinet kondigt verder aan dat de ondernemingsraad bij beursgenoteerde ondernemingen een adviesrecht aan de aandeelhoudersvergadering krijgt t.a.v. het beloningsbeleid van bestuurders. Hoe dit adviesrecht concreet wordt vormgegeven, is in het coalitieakkoord niet aangegeven.
- **Minister van Financiën stuurt monitoring rapport Commissie Frijns naar Tweede Kamer**  
De minister van Financiën heeft op 9 februari jl. het tweede monitoring rapport van de Commissie Frijns ter kennisneming naar de Tweede Kamer gestuurd. Ook het consultatiedocument van de Commissie Frijns inzake de rol van aandeelhouders en het toepassingsbereik van de Code Tabaksblad is meegestuurd, alsmede de antwoorden op de vragen die het kabinet

aan de Commissie Frijns had gesteld. Deze vragen komen terug in het consultatiedocument. De minister geeft aan dat de Commissie Frijns in het voorjaar van 2007 (na afloop van de consultatie) haar definitieve bevindingen over de rol van aandeelhouders en het toepassingsbereik van de Code aan het kabinet zal aanbieden.

- **Wetsvoorstel implementatie Fusierichtlijn bij Tweede Kamer ingediend**

Minister van Justitie Hirsch Ballin heeft het wetsvoorstel betreffende de implementatie van de Europese richtlijn inzake grensoverschrijdende fusies bij de Tweede Kamer ingediend. Door de richtlijn wordt het voor ondernemingen die in verschillende EU-lidstaten zijn geïncorporeerd gemakkelijker om een fusie aan te gaan. In het wetsvoorstel wordt ook aandacht besteed aan de bescherming van minderheidsaandeelhouders die als gevolg van een fusie geen aandeelhouder willen worden van een buitenlandse onderneming. Zij kunnen hun aandelen tegen een schadeloosstelling aanbieden, mits zij in de aandeelhoudersvergadering tegen de fusie hebben gestemd. Eumedion heeft in haar commentaar op het wetsvoorstel aangegeven dat een dergelijke schadeloosstelling ook zou moeten gelden voor een binnenlandse fusie (zie rubriek "Nieuws van de Stichting").

- **Minister van Financiën geeft geconditioneerde verklaring van geen bezwaar voor fusie Euronext-NYSE**

De minister van Financiën heeft op 2 februari jl. verklaringen van geen bezwaar en beuserkenningen verleend t.b.v. de ophanden zijnde fusie tussen New York Stock Exchange (NYSE) en Euronext. In de afgegeven documenten worden voorwaarden gesteld aan de fusie. Zo mogen er geen Amerikaanse regels van kracht worden op de Amsterdamse beurs en dient de lokale verantwoordelijkheid van de Amsterdamse beurs ook in de toekomst te worden gewaarborgd. Daarnaast is opgenomen dat, indien één of meerdere voorwaarden worden overtreden, er sancties kunnen worden opgelegd. Deze sancties zijn opgenomen in de zgn. escalatieladder. Die voorziet o.a. in de mogelijkheid voor de minister van Financiën in het activeren van

een stichting. De stichting zal dan, ter voorkoming van mogelijke doorwerking van Amerikaanse regels in Nederland, de formele zeggenschap overnemen van de Amsterdamse effectenmarkten door middel van het overnemen van de aandelen van Euronext NV of die van Euronext Amsterdam NV. Voordat de minister besluit de stichting te activeren zal hij zijn Europese collega's, de toezichthouders en de besturen van NYSE, Euronext en de stichting raadplegen. De Amerikaanse beurstoezichthouder SEC gaf op 14 februari jl. haar toestemming, waarna NYSE Euronext op 15 februari jl. een formeel openbaar bod op de aandelen Euronext heeft uitgebracht. Aandeelhouders kunnen tot 21 maart a.s. hun aandelen aanbieden.

### **Nieuws uit Brussel**

- **Europees Parlement en Europese Raad akkoord met richtlijnvoorstel aandeelhoudersrechten**

Het Europees Parlement heeft op 15 februari jl in een plenaire zitting ingestemd met het richtlijnvoorstel betreffende aandeelhoudersrechten. Het Europees Parlement nam daarbij amendementen aan die waren afgestemd op de laatste compromistekst van het richtlijnvoorstel van de Europese Raad en van de Europese Commissie. Het richtlijnvoorstel kan daarmee in één lezing door de betrokken Europese instellingen worden afgedaan. De richtlijn verbiedt dat beursgenoteerde ondernemingen de eis tot blokkering van aandelen aan aandeelhouders stellen om te kunnen stemmen in de algemene vergadering van aandeelhouders. In plaats daarvan dienen ondernemingen een registratiedatum in te voeren. Elke lidstaat van de Europese Unie mag een eigen registratiedatum bepalen, welke dan wel moet gelden voor alle beursgenoteerde ondernemingen in dat land. De registratiedatum mag maximaal 30 dagen voor de dag van de aandeelhoudersvergadering liggen. De oproeping voor de aandeelhoudersvergadering dient minimaal 8 dagen vóór de registratiedatum door de beursgenoteerde ondernemingen te worden verzonden, zodat institutionele beleggers desgewenst de mogelijkheid hebben om uitgeleende aandelen terug te halen wanneer er controversiële punten op de

agenda staan. In een verklaring bij de richtlijn geeft de Europese Commissie aan dat zij een aanbeveling zal opstellen over de punten die tijdens de onderhandelingen zijn opgekomen en die niet goed pasten in de richtlijn zelf. Deze punten betreffen: i) stock lending, ii) taalregime, iii) certificaten van aandelen, iv) verplichtingen voor intermediairs om steminstructies van de achterliggende begunstigen te accepteren en om de identificatie van aandeelhouders aan de vennootschap door te geven. De aanbeveling zal naar verwachting in september of oktober 2007 kunnen worden aangenomen. De Europese Raad van Ministers (Concurrentiekrachtraad) stemde op 19 februari jl. in met het gewijzigde richtlijnvoorstel.

- **Kritiek Europees Parlement op toekenning "one share, one vote"-studie aan ISS**

Het Europees Parlement heeft kritiek op de toekenning van de Europese studie naar het "one share, one vote" principe aan (onder meer) het Amerikaanse stemadviesbureau Institutional Shareholder Services (ISS) en het Amerikaanse advocatenkantoor Sherman & Sterling. Dit blijkt uit vragen van 1 februari jl. van de Franse Europarlementariër mevrouw Pervenche Berès namens de Economische en Monetaire Commissie van het Europees Parlement aan de Europese Commissie. Het Europees Parlement heeft zo zijn twijfels bij de vermeende onafhankelijkheid van met name ISS. Het verwijst daarbij naar de sterk bekritiseerde rol die ISS heeft gespeeld bij de fusie tussen Hewlett-Packard en Compaq in 2002 en het onderzoek dat de Amerikaanse "Rekenkamer" in september 2006 heeft ingesteld naar mogelijke belangenconflicten en marktconcentratie bij ISS. Met het oog hierop is het Europees Parlement niet overtuigd dat de bedrijven die voor de externe studie werden geselecteerd werkelijk voldoen aan de algemene criteria op het gebied van onafhankelijkheid en objectiviteit die in de Europese aanbestedingsprocedures worden vereist. De Europese Commissie dient zich in maart in het Europees Parlement te verantwoorden.

- **Nieuwe Europese expertgroep verslaggevingstandaarden geïnstalleerd**

De Europese Commissie heeft op 8 februari jl. de zeven leden van de zgn. Standards Advice Review Group benoemd. Eén van de leden is prof. dr. Jan Klaassen RA, hoogleraar bedrijfseconomie Vrije Universiteit Amsterdam, raad Ondernemingskamer en adviseur jaarrekeningrecht van het ministerie van Justitie. De expertgroep moet beoordelen in hoeverre de adviezen van de European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG) over de goedkeuring van de internationale verslaggevingstandaarden IAS/IFRS voldoende objectief en evenwichtig zijn. EFRAG is namelijk een privaat orgaan, waarin vertegenwoordigers van de opstellers en gebruikers van jaarrekeningen zijn vertegenwoordigd, alsmede van de accountantsberoepsgroep.

- **Europese Commissie verwelkomt verlichting SEC-regels voor "delisting"**

De Europese Commissie verwelkomt het voorstel van de Amerikaanse beurstoezichthouder SEC om de "deregistratieprocedure" voor niet-Amerikaanse ondernemingen bij het beëindigen van een beursnotering in de Verenigde Staten te versoepelen. De Europese Commissie dringt er bij de SEC op aan dit voorstel zo snel mogelijk vast te stellen. Dit blijkt uit het commentaar van de Europese Commissie op het SEC-voorstel dat zij op 12 februari jl. naar de SEC heeft gestuurd. Het commentaar van de Commissie wordt gesteund door de EU-lidstaten, de Europese beurstoezichthouders en de Europese verenigingen van beursgenoteerde ondernemingen. Onder de huidige SEC-regels blijven ondernemingen met meer dan 300 Amerikaanse aandeelhouders onder het strenge SEC-toezichtsregime vallen, ook al hebben zij geen formele beursnotering meer. Zij moeten aan allerlei dure rapportageverplichtingen voldoen. De SEC heeft op 13 december 2006 het voorstel gedaan dat niet-Amerikaanse ondernemingen de rapportageverplichtingen kunnen beëindigen wanneer de gemiddelde dagelijkse omzet van het aandeel in de Verenigde Staten (gerekend over een

periode van 12 maanden) minder dan 5 procent is van de gemiddelde dagelijkse omzet in de primaire markt van de onderneming. In haar commentaar stelt de Europese Commissie het wenselijk te achten de drempel van 5 procent te verhogen, zodat meer Europese beursgenoteerde ondernemingen kunnen profiteren van de nieuwe SEC-regels. Daarnaast vraagt de Commissie om niet de gemiddelde dagelijkse omzet in de primaire markt van de onderneming daarvoor als maatstaf te nemen, maar het wereldwijde handelsvolume van de aandelen van de beursgenoteerde onderneming.

### Ondernemingsnieuws

- **ABN AMRO onder vuur van hedge fund TCI**

Het Engelse hedge fund The Children's Investment Fund Management (TCI) vindt dat ondernemingsleiding van ABN AMRO serieus de mogelijkheid moet onderzoeken om de bank op te splitsen of belangrijke onderdelen te verkopen om aandeelhouderswaarde te creëren. Dit onderzoek dient eind oktober te zijn afgerond. In deze periode mag het bankbestuur zelf geen majeure overnames te plegen, zoals de overname van de Italiaanse bank Capitalia waarover in de media wordt gespeculeerd. Dit blijkt uit een openbare brief die TCI op 20 februari jl. naar de ondernemingsleiding van ABN AMRO heeft gestuurd. TCI houdt momenteel ruim 1 procent van de aandelen ABN AMRO; dit aandelenbelang heeft een marktwaarde van meer dan 50 miljoen euro. Het hedge fund voldoet daarmee aan de eisen om onderwerpen voor de agenda van de algemene vergadering van aandeelhouders (AVA) aan te dragen. TCI vindt dat de hiervoor genoemde voorstellen in de komende algemene vergadering (26 april a.s.) allemaal in stemming dienen te worden gebracht. Als motief wordt aangevoerd de "terrible shareholder return" van ABN AMRO in de periode juni 2000 tot 31 januari 2007: 0 procent tegenover 44 procent door de belangrijkste concurrenten. TCI vindt dat de herstructureringsstrategieën in de afgelopen 6 jaar op niets zijn uitgelopen en het nu tijd is voor verandering.

- **Philips-top ontvangt ruim één miljoen discretionaire bonus**

De drie Philips-bestuurders Kleisterlee (350.000 euro), Sivignon (300.000 euro) en Van Houten (400.000 euro) hebben in 2006 een “ad-hoc betaling” van in totaal ruim één miljoen euro ontvangen voor de verkoop van het meerderheidsbelang in de divisie Semiconductors. Dit blijkt uit het jaarverslag 2006 dat Philips op 19 februari jl. heeft gepubliceerd. Deze ad-hoc betaling past niet in het in 2004 en 2006 door de AVA vastgestelde bezoldigingsbeleid. Philips vraagt de komende algemene vergadering (29 maart a.s.) om expliciete goedkeuring om in uitzonderlijke gevallen af te wijken op onderdelen van het bezoldigingsbeleid. Philips benadrukt daarbij dat “behoedzaam” met een dergelijke mogelijkheid zal worden omgegaan en dat die met volledige openheid van zaken zal worden verantwoord. Feit blijft wel dat met de mogelijkheid om “ad-hoc betalingen” te doen de vaststellingsbevoegdheid van de algemene vergadering t.a.v. het bezoldigingsbeleid wordt uitgehold.

- **Hedge funds van Versatel vangen bot bij Ondernemingskamer**

De minderheidsaandeelhouders van Versatel die in 2005 niet zijn ingegaan op het openbaar bod van Tele2 krijgen geen speciale “uitkoop-exit”. Dat heeft de Ondernemingskamer op 12 februari jl. besloten in de zaak die de hedge funds Centaurus Capital, Amber Capital, Fursa (vroeger: Mellon) Alternative Strategies en Dorchester Asset Management tegen Versatel hadden aangespannen. De hedge funds houden bijna 20 procent van de aandelen Versatel en boden de aandelen in 2005 niet aan om zo een hogere biedprijs af te dwingen. Tele2 gaf hier niet aan toe, zodat de hedge funds met illiquide aandelen achterbleven. De Ondernemingskamer oordeelt dat de geringe verhandelbaarheid van de aandelen Tele2 niet kan worden aangerekend. Van dit nadelige aspect zouden professionele investeerders als de hiervoor genoemde hedge funds op de hoogte moeten zijn geweest, zulks temeer in het biedingsbericht erop is gewezen dat de liquiditeit van het aandeel Versatel in het algemeen zou afnemen, aldus de Ondernemingskamer. De Ondernemingskamer vindt verder dat niet

gesteld kan worden dat, zeker na de overname van Tele2 NL en Tele2 Belgium door Versatel (een “reverse merger”), de corporate governance van Versatel tekort zou schieten. Ook de (potentieel) tegenstrijdig belangsituatie wordt met deze overnames opgeheven, aldus de Ondernemingskamer. De rechter ziet dan ook geen reden om de overnames te blokkeren dan wel een enquête in te stellen.

- **Advocaat-generaal Europees Hof wil afschaffing speciale Volkswagen-wet**

De Advocaat-generaal van het Europees Hof van Justitie heeft op 13 februari jl. geconcludeerd dat de zgn. Volkswagen-wet het vrije verkeer van kapitaal binnen de EU belemmert en daarom in strijd is met het Europese Verdrag. De in 1960 door Duitsland geïntroduceerde wet geeft de Duitse regering en de deelstaat Niedersachsen het recht om twee commissarissen bij Volkswagen te benoemen, beperkt het stemrecht van elke aandeelhouder tot maximaal 20 procent (ook al houdt de aandeelhouder meer aandelen) en geldt voor sommige beslissingen van de aandeelhoudersvergadering een versterkte stemmeerderheid van 80 procent. De deelstaat Niedersachsen houdt momenteel 20 procent van de aandelen Volkswagen, zodat deze deelstaat in de praktijk een vetorecht heeft t.a.v. belangrijke beslissingen. De advocaat-generaal acht al deze elementen in strijd met het Europese Verdrag, aangezien “de Duitse regeling diegenen ontmoedigt die een aanzienlijke hoeveelheid aandelen in de vennootschap willen verwerven”. De argumentatie van de Duitse regering dat de wet van groot belang is voor de werkgelegenheid in Niedersachsen veegt de advocaat-generaal van tafel. De advocaat-generaal vindt deze argumentatie “te algemeen en van de realiteit verwijderd”. Het Europees Hof van Justitie zal over zes tot acht maanden een finaal oordeel vellen. De conclusie van de advocaat-generaal bindt het Hof niet.

- **Stork vervroegt registratiedatum naar 14 dagen voor AVA-datum; geen blokkering van aandelen meer**

Stork heeft als eerste Nederlandse beursgenoteerde onderneming gebruik gemaakt van de nieuwe wettelijke



mogelijkheid om de registratiedatum te vervroegen tot eerder dan 7 dagen voor de AVA-datum. Uit de stukken voor haar jaarlijkse aandeelhoudersvergadering op 2 maart a.s. blijkt dat Stork de registratiedatum heeft bepaald op 14 dagen voor de datum van de algemene vergadering. In reactie hierop heeft Citigroup, één van de belangrijkste custodians in de wereld, laten weten de aandelen niet langer te zullen blokkeren in de Nederlandse markt, mits een registratiedatum wordt toegepast en deze ruim voor de AVA-datum ligt. Bij Stork acht Citigroup dit het geval en zal de bank de aandelen Stork voor institutionele beleggers derhalve niet meer blokkeren om een stem uit te brengen op de komende AVA. Philips heeft haar registratiedatum op 22 dagen voor de AVA-datum (29 maart a.s.) gesteld. Helaas heeft DSM de registratiedatum voor haar aandeelhoudersvergadering van 28 maart a.s. niet vervroegd. Deze is vastgesteld op 21 maart a.s. Desalniettemin hebben de voornaamste bij Euroclear Nederland aangesloten instellingen te kennen gegeven in het kader van de jaarvergadering van DSM de aandelen niet te zullen blokkeren. Of buitenlandse custodians dit voorbeeld zullen volgen is nog onbekend.

- **Nieuwe Wet melding zeggenschap mogelijk niet waterdicht**

De nieuwe Wet melding zeggenschap die per 1 november 2006 van kracht is en voor meer transparantie moet zorgen over de aandeelhoudersstructuur van de Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen is waarschijnlijk niet waterdicht. Dit blijkt uit meldingen van aandeelhouders die wel bij de Amerikaanse beurstoezichthouder SEC zijn gedaan, maar niet bij de AFM. Grootaandeelhouders (die belangen hebben van minimaal 5 procent) van Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen met ook een notering in de Verenigde Staten zijn jaarlijks op 31 december verplicht hun actuele belang aan de SEC te melden. Uit de meldingen die in februari zijn gedaan over de belangen per 31 december 2006 blijken er verschillen te zitten tussen het meldingsregister bij de AFM en bij de SEC. Zo maakte Fidelity Management & Research Corporation melding van significante aandelenbelangen

in ASML (11,9 procent), Reed Elsevier NV (9,6 procent) en BE Semiconductor Industries (7,4 procent) bij de SEC, terwijl deze niet zichtbaar zijn in het AFM-register. Hetzelfde geldt voor de meldingen van Unicredito Italiano in Buhrmann (7,1 procent), van Schneider Capital Management in BE Semiconductor Industries (5,5 procent), van Dodge & Cox in AKZO Nobel (8,0 procent) en van Brandes Investment Partners in AKZO Nobel (10,3 procent) en in Ahold (13,4 procent). Het is nog onduidelijk waarom deze aandeelhouders hun belang niet bij de AFM (hoeven te) melden.

### Overige interessante zaken

- **AFM installeert Commissie Financiële Verslaggeving**

Het bestuur van de AFM heeft op 12 februari jl. de Commissie Financiële Verslaggeving geïnstalleerd. Deze commissie gaat de AFM ondersteunen in haar toezicht op de financiële verslaggeving van beursgenoteerde ondernemingen. Sinds 31 december 2006 heeft de AFM deze toezichttaak door de wetgever opgedragen gekregen. In de haar voorgelegde gevallen zal commissie de AFM adviseren, en als discussiepartner optreden, over de toepassing van deze taak en de bevoegdheden van de AFM op dit terrein. Men moet hierbij denken aan advisering over de toezichtstrategie, evaluatie van genomen toezichtbeslissingen en voorstellen voor specifieke thematisch opgezette onderzoeken. De commissie, die wordt voorgezeten door AFM-bestuurder Paul Koster, bestaat uit deskundigen afkomstig uit het beursgenoteerd bedrijfsleven, uit accountantskringen en uit de academische wereld. De AFM is nog op zoek naar een deskundig persoon uit de beleggers- en/of analistenwereld.

- **AFM formuleert speerpunten bij toezicht financiële verslaggeving**

De AFM zal zich het toezicht op de jaarrekeningen 2006 specifiek richten op de correcte toepassing van IAS 12 (winstbelastingen) en IAS 7 (kasstroomoverzicht). Dat heeft de AFM op 13 februari jl. in een persbericht kenbaar gemaakt. Deze twee speerpunten zijn geformuleerd n.a.v. de evaluatie van het zogenoemde pretoezicht over het boekjaar

2005. Uit de evaluatie blijkt dat er bij de jaarrekeningen over boekjaar 2005 door de AFM minder vragen zijn gesteld dan in het jaar daarvoor. "Dit zou een indicatie kunnen zijn van een betere naleving van de toepasselijke verslaggevingvoorschriften en daarmee van een verbetering van de kwaliteit van de financiële verslaggeving", aldus de toezichthouder. Daarnaast is gebleken dat het voor de meeste ondernemingen moeilijk is om bij vragen van de AFM de inhoudelijke schriftelijke beantwoording tijdig te verstrekken. De AFM hanteert daarvoor in principe een termijn van 10 werkdagen. Uit de evaluatie blijkt verder dat de AFM bij sommige ondernemingen vragen heeft gesteld over het niet-vermelden van de redengeving van afwijkingen van de Code Tabaksblat in het jaarverslag.

- **G-7: waakzaamheid t.a.v. hedge funds geboden**

Tijdens de vergadering van de zeven grootste geïndustrialiseerde landen op 9 en 10 februari jl. in Essen hebben de ministers van Financiën geconcludeerd dat "waakzaamheid is geboden t.a.v. de sterke groei van de hedge fundindustrie en de instrumenten die zij verhandelt". De ministers verklaren daarbij dat de hedge funds en de ontwikkeling van geavanceerde financiële technieken, zoals kredietderivaten, hebben bijgedragen aan de efficiency van het financiële systeem, maar dat tegelijkertijd de potentiële operationele en systeemrisico's door de complexiteit van de instrumenten zijn toegenomen. De ministers hebben afgesproken dit onderwerp verder te bestuderen. Ze hebben het Financial Stability Forum gevraagd zijn "Report on Highly Leveraged Institutions" uit 2000 bij te werken en zullen zij zelf gesprekken arrangeren met hedge funds, banken en het bedrijfsleven. Europees Commissaris McCreevy (Interne Markt) heeft in een interview met de Financial Times op 20 februari jl. te kennen gegeven met de uitkomst goed te kunnen leven. In het interview breekt hij een lans voor het werk dat hedge funds (en private equity funds) verrichten: "Active funds have kept markets on their toes, managers on their toes and boards of directors on their toes". De kritiek op deze fondsen heeft volgens McCreevy

alles te maken met het feit dat sommige bestuurders en commissarissen niets moeten hebben van aandeelhoudersactivisme.

- **ABI-studie: underperformance van ondernemingen die serieuze afwijkingen kennen van de Britse corporate governance code**

Ondernemingen die de geaccepteerde corporate governance standaarden op flagrante wijze schenden presteren op de beurs ondermaats. Dat is de belangrijkste conclusie uit een studie van de Association of British Insurers (ABI) naar de beurskoersontwikkeling van 14 ondernemingen die in de afgelopen drie jaar door de ABI zijn bekritiseerd vanwege serieuze schendingen van de Britse corporate governance code (Combined Code). Elf van de 14 ondernemingen lieten een underperformance zien in vergelijking met hun belangrijkste concurrenten. De beurskoers van negen ondernemingen bleef achter bij die van het marktgemiddelde (FTSE All-Share Index). Vier ondernemingen presteerden tussen de 50 en 70 procent slechter dan de markt. ABI concludeert dat "unbalanced board composition can be an important factor in under-performance. The study does not claim to offer a causal relationship, but it appears that a well-balanced board does contribute to value-creation".