

NIEUWSBRIEF

Maandelijkse uitgave, editie april 2007

Nieuws van de Stichting

- **“Aandeelhouder biedt gezonde tegendruk”**

"De uitoefening van zeggenschapsrechten door aandeelhouders zorgt voor een gezonde tegendruk tegen de macht van bestuurders. Dat zorgt voor goede 'checks and balances' binnen beursgenoteerde ondernemingen en vermindert het risico op nieuwe boekhoudschandalen". Dit schreef de directeur van Eumedion in een opinieartikel in het Financieele Dagblad van 10 april jl. ter voorbereiding op de hoorzitting in de Tweede Kamer over aandeelhoudersactivisme, hedge funds en private equity op 11 april jl. Riens Abma neemt in het artikel stelling tegen de roep van bedrijven, vakbeweging en een aantal politici om de macht van de aandeelhouders in te perken en hen op te zadelen met extra wetgeving over het melden van zeggenschapsbelangen en intenties. In plaats van nieuwe wetgeving voor aandeelhouders dienen ondernemingen volgens de Eumedion-directeur meer te investeren in het betrekken van zoveel mogelijk aandeelhouders bij de besluitvorming op de algemene vergadering van aandeelhouders door het opruimen van allerlei obstakels en in het verbeteren van de communicatie tussen beursgenoteerde onderneming en aandeelhouder. Het gehele artikel is na te lezen via:

http://www.eumedion.nl/page/downloads/FD_10-4-07.pdf

- **Onderzoek: veel institutionele beleggers maken nog onvoldoende gebruik van aandeelhoudersrechten**

Een groot aantal institutionele beleggers is nog onvoldoende actief als aandeelhouder. Dit is één van de conclusies uit het op 23 april jl. gepubliceerde onderzoek "Corporate

governance practices of institutional investors: Substance or symbolism?" dat de Erasmus Universiteit Rotterdam in opdracht van Eumedion en de Nederlandse Corporate Governance Stichting heeft uitgevoerd. Andere markante bevindingen zijn:

- Er zit een groot ceremonieel bestanddeel in de corporate governance activiteiten van institutionele beleggers.
- Institutionele beleggers spenderen weinig geld aan corporate governance activiteiten en doen weinig onderzoek naar de kosten en baten van de corporate governance activiteiten.
- Volgens het onderzoek leent 62 procent van de pensioenfondsen aandelen uit. Gemiddeld is 10 tot 25 procent van de aandelen uitgeleend. Pensioenfondsen halen nauwelijks hun aandelen terug, aan de inleners worden nauwelijks instructies meegegeven en uitleners vragen geen zekerheid t.a.v. de instructies.
- Het op afstand stemmen is de belangrijkste corporate governance activiteit, waarbij institutionele beleggers zich vooral baseren op de adviezen van stemadviesbureaus.
- Institutionele beleggers spenderen maar een relatief klein bedrag – rond de 100.000 euro – aan de corporate governance structuur van hun beleggingen en daarbij gaat het voornamelijk om de binnenlandse beleggingen.
- Het onderzoek concludeert dat institutionele beleggers wel aangeven dat zij corporate governance activiteiten belangrijk vinden, maar dat dit niet kan worden afgeleid uit hun daadwerkelijke activiteiten. Het gehele onderzoek is te downloaden via www.eumedion.nl.

- **Eumedion wenst meer verduidelijking over definitie “acting in concert” en positie certificaathouders bij verplicht bod**

Het kabinet dient meer guidance te geven wanneer aandeelhouders zodanig samenwerken dat sprake is van “acting in concert” en zij verplicht worden gesteld een openbaar bod op alle aandelen uit te brengen. Dit schrijft Eumedion in een brief van 5 april jl. aan de Eerste Kamer n.a.v. de Memorie van Antwoord van het kabinet op vragen van de Eerste Kamer bij het wetsvoorstel ter implementatie van de overnamerichtlijn. Eumedion stelt dat de praktijk behoefte heeft aan meer duidelijkheid over het begrip “acting in concert”. “Partijen dienen niet van de rechter een verduidelijking te krijgen van het begrip. Het is de taak van de wetgever om, voordat het wetsvoorstel in werking treedt, zoveel mogelijk rechtszekerheid en voorspelbaarheid te creëren”, aldus Eumedion. Eumedion stelt verder dat in het geval een certificaathouder meer dan 30 procent van het kapitaal gaat verschaffen hij altijd verplicht wordt gesteld om een openbaar bod uit te brengen. Het kabinet is van mening dat een dergelijke verplichting alleen bestaat als de betreffende certificaathouder van het administratiekantoor stemvolmachten kan krijgen. Eumedion is het niet eens met deze lijn. Een bestuur zal namelijk niet snel om de wensen van een “grootcertificaathouder” heen kunnen, ook al heeft hij juridisch gezien geen stemrecht. Bovendien wordt met de kabinetslijn de verplicht bodregeling afhankelijk gesteld van de wil van het administratiekantoor, hetgeen de rechtszekerheid niet ten goede komt. “Dit kan strategisch en tactisch gedrag van het bestuur van het administratiekantoor in de hand werken”, aldus Eumedion. Het commentaar van Eumedion zal waarschijnlijk worden betrokken bij de plenaire behandeling van het wetsvoorstel in de Eerste Kamer op 22 mei a.s.

Uit het bestuur

Tijdens de vergadering van het Dagelijks bestuur op 12 april jl. werden het jaarverslag en de jaarrekening van 2006 besproken. Tevens werd aandacht geschonken aan de resultaten van de hoorzitting van de Tweede Kamer over aandeelhoudersactivisme, de

situatie bij ABN AMRO en de stand van zaken bij het wetsvoorstel ter implementatie van de overnamerichtlijn.

Activiteiten Commissies

- De **Audit Commissie** vergaderde op 16 april jl. Tijdens deze vergadering werd Gerben Everts (ABP) gekozen tot nieuwe voorzitter. Het werkplan van de Raad voor de Jaarverslaggeving werd besproken, alsmede de eerste inventarisatie van de afgegeven “in control statements” door de Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen.
- De **PR Commissie** vergaderde op 19 april jl. over o.a. de uitkomsten van de hoorzitting in de Tweede Kamer over aandeelhoudersactivisme, het jaarverslag 2006 en de voorbereiding op het persgesprek over het onderzoek van de Erasmus Universiteit naar de corporate governance activiteiten van institutionele beleggers.

Komende activiteiten

- *8 mei 2007, Vergadering Dagelijks bestuur van Eumedion.* Op de agenda staat o.a. de tweede bespreking van het jaarverslag en jaarrekening 2006.

Nieuws uit Den Haag

- **Kabinet: terughoudende houding t.a.v. regelgeving hedge funds wenselijk**
Minister Bos (Financiën) acht een terughoudende houding t.a.v. regelgeving voor hedge funds en private equity partijen wenselijk. De minister zei dit tijdens de informele vergadering van de Europese ministers van Financiën en Economische Zaken (Ecofin) op 20 en 21 april jl. in Berlijn. Minister Bos stelde dat hedge funds en private equity partijen over het algemeen een positief effect kunnen hebben op de werking van financiële markten. De huidige discussie in Nederland dient mede in het licht van een groot aantal inefficiënte overnames in de jaren '80 en '90 van de vorige eeuw te worden gezien. Ook speelt de in historisch perspectief lage rente een belangrijke rol in de groei van de hedge funds en private equity sector. “Het is derhalve de vraag of de aan deze investeerders gerelateerde zorgpunten die

momenteel in de aandacht staan een tijdelijk of permanent fenomeen zullen blijken te zijn. Tevens zijn de hedgefondsen en private equity partijen die in de aandacht staan niet per definitie representatief voor de gehele sector”, aldus het verslag van de minister dat op 25 april jl. naar de Tweede Kamer is gestuurd. De minister heeft wel vier aandachtspunten aangegeven. Ten eerste de transparantie: het is vaak onduidelijk waar hedge funds hun geld vandaan halen en wat hun intenties zijn. Ten tweede “empty voting”: fondsen met een klein economisch belang kunnen soms grote invloed uitoefenen door het stemrecht uit te oefenen op geleende aandelen. Ten derde de perverse beloningsprikkel: o.a. hoge beloningen die in het vooruitzicht worden gesteld bij snelle verbetering van het rendement. Ten vierde de melding van aandelenpakketten: er heerst een discussie om de eerste meldingsdrempel te verlagen. Hierover zal de Commissie Frijns advies uitbrengen. “Het adresseren van deze aandachtspunten zal de ene keer op nationaal en de andere keer op Europees niveau dienen te gebeuren. In Nederland kijkt momenteel de Commissie Frijns naar het onderwerp aandeelhoudersactivisme en zal hierover eind mei advies uitbrengen aan het kabinet”, aldus de minister. Tijdens de volgende vergadering van de Ecofin (8 mei a.s.) zullen definitieve conclusies worden vastgesteld.

- **Tweede Kamerfracties willen uitlenen van aandelen aan banden leggen en een verlaging van meldingsdrempels**

CDA, PvdA en SP willen een verbod op het stemmen op uitgeleende aandelen. Dit hebben deze Tweede Kamerfracties in het Financieele Dagblad van 13 april jl. verklaard n.a.v. de hoorzitting van 11 april jl. over aandeelhoudersactivisme en hedge funds. De Kamerfracties zijn van mening dat inlenende partijen belangrijke besluiten kunnen tegenhouden zonder dat ze zelf het economisch risico op het aandelenpakket lopen. De partijen verschillen nog van mening of dit op Europees of op nationaal niveau moet worden geregeld. CDA, PvdA en SP willen verder de eerste meldingsdrempel voor substantiële zeggenschapsbelangen in beursgenoteerde ondernemingen verlagen van 5 naar 1 procent. “Die aandeelhouders moeten ook

verklaren welke intentie ze hebben bij dat belang”, aldus het CDA in het Financieele Dagblad. De Kamerfracties willen binnenkort op basis van een brief een debat met de minister van Financiën over de voorstellen praten. Minister Bos wacht echter eerst de conclusies van de Commissie Frijns af.

- **Kabinet wil geen fiscale maatregelen tegen topinkomens**

Het kabinet is geen voorstander van fiscale maatregelen tegen topinkomens, omdat deze uitsluitend generiek kunnen werken en dus niet alleen de excessieve beloningsbestanddelen van topbestuurders treffen. Daarnaast heeft een stijging van het hoogste belastingtarief negatieve gevolgen voor de concurrentiepositie van Nederland. Het fiscaal zwaarder belasten van bepaalde beloningsbestanddelen zoals bonussen leidt tot een verschuiving naar beloningsbestanddelen die niet door het zwaardere regime worden getroffen. Daarnaast zou een hoger toptarief hoogstwaarschijnlijk leiden tot een nog hoger brutoloon waardoor het nettoloon gelijk blijft aan de situatie als voor de verhoging van het toptarief. Dit schrijven de minister en de staatssecretaris van Financiën in een brief van 6 april jl. aan de Tweede Kamer over de maatschappelijke commotie over beloningen van bestuurders van ondernemingen in de private sector. In het debat op 11 april jl. n.a.v. de brief heeft de minister van Financiën een beroep gedaan op de vakbonden, de ondernemingsraden, de aandeelhouders, de commissarissen en iedereen die betrokken is bij het vaststellen van de beloning om hun verantwoordelijkheid te nemen voor goede arbeidsverhoudingen en om excessieve beloningen aan de kaak te stellen. Voorts deed minister Bos een moreel beroep op de topbestuurders zelf: “het maatschappelijk draagvlak voor ondernemer en onderschap staat onder druk, als beloningsverhoudingen op geen enkele manier meer aan gewone mensen zijn uit te leggen”. Minister Donner (Sociale Zaken en Werkgelegenheid) noemde in hetzelfde debat Eumedion als organisatie die kritisch kijkt naar het beloningsbeleid van topbestuurders. “Dit bevestigt dat een maatschappelijk debat op dit punt effectiever is om vooruit te komen”, aldus minister Donner. Minister Bos zegde tijdens het debat toe te onderzoeken op

welke wijze aandeelhouders meer dan nu belang kunnen krijgen bij een evenwichtige beloning van bestuurders.

- **Tweede Kamer: aandeelhouders dienen bij te dragen aan maatschappelijk verantwoord ondernemen**

De regering dient de bijdrage van aandeelhouders aan maatschappelijk verantwoord ondernemen (of het gebrek daaraan) te onderzoeken, daarbij in het bijzonder de bestaande Code Tabaksblat tegen het licht te houden en zo mogelijk voorstellen te doen om de Code Tabaksblat te verbeteren. Dit staat in een motie van de Tweede Kamerfracties van GroenLinks en de PvdD die op 17 april jl. met steun van de SP, PvdA, D66 en de ChristenUnie door de Tweede Kamer is aangenomen. De Tweede Kamer is van mening dat bevorderd dient te worden dat aandeelhouders bijdragen aan het maatschappelijk verantwoord ondernemen van de bedrijven waarin zij participeren. Het is nog niet bekend of het kabinet de motie overneemt. De staatssecretaris van Economische Zaken had de motie bij de Tweede Kamer afgeraden.

Ondernemingsnieuws

- **Shell treft schikking met niet-Amerikaanse beleggers**

Royal Dutch Shell heeft op 11 april jl. voor een bedrag van 352,6 mln. dollar een schikking met niet-Amerikaanse beleggers getroffen voor de schade die zij hebben geleden als gevolg van de herziening van de beschikbare oliereserves in 2004. Onder de beleggers die de schikking hebben getroffen bevindt zich een aantal Eumedion-deelnemers: ABP, Pensioenfonds Holland Casino, Pensioenfonds Horeca & Catering, de Interpolis-fondsen, Mn Services, PGGM, PME, Robeco, Stichting Bedrijfstakpensioenfondsen Zorgverzekeraars, SPF Beheer, F&C en USS. Het is voor het eerst dat voor een schikking met beleggers gebruik wordt gemaakt van de Wet collectieve afwikkeling massaschade, die eind juli 2005 in werking is getreden. Het Amsterdamse Gerechtshof dient de schikking nog verbindend te verklaren voor alle beleggers. Amerikaanse beleggers dienen via de lopende procedures in de

Verenigde Staten schadevergoeding te claimen.

- **Aandeelhouders ABN AMRO wensen opsplitsing bank**

Aandeelhouders van ABN AMRO vinden dat de bank zich moet opsplitsen. Een voorstel van deze strekking, ingediend door het hedge fund TCI, werd tijdens de aandeelhoudersvergadering op 26 april jl. met een meerderheid van bijna 68 procent van de uitgebrachte stemmen aangenomen. Op de vergadering was 51,1 procent van het totaal aantal stemmen vertegenwoordigd. Bijna 72 procent van de uitgebrachte stemmen steunde verder het voorstel om mogelijkheden te onderzoeken de bank te verkopen of te laten fuseren. De stemming is slechts adviserend; het bestuur gaat over de strategie en het beleid van de onderneming, niet de aandeelhoudersvergadering. Het bestuur heeft overigens de mogelijkheden tot de verkoop van de bank reeds onderzocht. Dit heeft geresulteerd in de het voornemen om de bank te laten overnemen door de Britse bank Barclays. In een gezamenlijk persbericht van Barclays en ABN AMRO werd op 23 april jl. een openbaar bod door Barclays aangekondigd ter waarde van 65,7 miljard euro. ABN AMRO heeft wel een zgn. crown juwel constructie in het leven geroepen om een drietal "belagers" (Fortis, Royal Bank of Scotland en Santander Central Hispano) af te schrikken een openbaar bod zal gaan uitbrengen. De Amerikaanse dochter LaSalle werd namelijk in een aparte transactie voorafgaand aan de overeenkomst met Barclays voor 21 miljard dollar verkocht aan Bank of America. Een grote groep aandeelhouders vindt dat deze transactie aan de aandeelhoudersvergadering ter goedkeuring had moeten worden voorgelegd. De Vereniging van Effectenbezitters (VEB) heeft op 26 april jl. de Ondernemingskamer verzocht de verkoop van LaSalle te bevriezen. De inhoudelijke zitting hiervan vindt op 28 april a.s. plaats. Het bankentrio heeft op 25 april jl. een indicatief bod ter waarde van 72 miljard euro uitgebracht, waarbij de voorwaarde geldt dat LaSalle onderdeel van ABN AMRO dient te blijven. Het bankentrio is op 27 april het "vijandige" biedingstraject ingegaan.

- **AVA-seizoen in volle gang**

Het aandeelhoudersvergaderingenseizoen 2007 is momenteel in volle gang. Voorlopige conclusie is dat, mede dankzij de vervroeging van de registratiedata, het aantal uitgebrachte stemmen in de AVA op een significant hoger niveau ligt dan in 2006. Ondanks (of dankzij?) de geluiden over aandeelhoudersactivisme houdt de trend van het afbreken van beschermingsconstructies aan. Zo schafte CSM in april de certificering van de aandelen af en is Vedior voornemens dit te doen, stootte TNT het gouden aandeel af, blokkeerden de aandeelhouders de mogelijkheid voor het bestuur van TNT om beschermingsprefs bij een bevriende stichting te plaatsen, trokken Groot Handelsgebouw en Neways hun prioriteitsaandelen in en gingen de aandeelhouders van Buhrmann (nu: Corporate Express) niet akkoord met de mogelijkheid voor het bestuur om bestaande aandeelhouders het voorkeursrecht te onthouden bij een nieuwe emissie van aandelen. Daarnaast is DOCdata in mei nog voornemens haar beschermingsstichting te ontmantelen. Voorstellen voor aanpassing van het beloningsbeleid voor bestuurders werden over het algemeen met een overgrote meerderheid van stemmen aangenomen, ondanks het feit dat in een aantal gevallen (o.a. KPN, Heineken, Philips en Wolters Kluwer) met name Nederlandse institutionele beleggers bezwaar maakten tegen de wijzigingsvoorstellen. Eumedion komt naar verwachting eind juni met een complete evaluatie van het AVA-seizoen 2007.

- **Ondernemingskamer gelast enquête naar beleid van Begemann**

De Ondernemingskamer heeft op 19 april jl. een onderzoek bevolen naar het beleid en de gang van zaken van Koninklijke Begemann Groep over de periode vanaf 1 januari 2005. Volgens de Ondernemingskamer hebben het bestuur en de raad van commissarissen van Begemann de indruk gewekt de (potentieel) tegenstrijdige belangen van meerderheidsaandeelhouder Sivex Agro (bijna 60 procent van de aandelen) en van de minderheidsaandeelhouders onvoldoende van elkaar hebben weten te scheiden. Dit zou vooral hebben gespeeld bij de verkoop van het aandelenbelang dat

Begemann in computerbedrijf Tulip in 2005 had (destijds 80 procent) – de belangrijkste activa op de balans van Begemann. In 2006 verkocht Begemann bijvoorbeeld 17,7 miljoen warrants op aandelen Tulip aan Sivex. “Onbegrijpelijk blijft waarom de (minderheids)aandeelhouders niet zijn geconsulteerd omtrent eventuele alternatieve aanwendingsmogelijkheden van de warrants”, aldus de Ondernemingskamer. De rechter zet voorts vraagtekens bij de verkoop van 20 miljoen aandelen Tulip aan Ankor, een zakelijke relatie van de familie Van Waeyenberge die Sivex Agro controleert. De Ondernemingskamer hekelt het feit dat “niet kan worden vastgesteld dat de Ankor-transactie onder at arm’s length voorwaarden tot stand is gekomen”. Verder is de Ondernemingskamer van mening dat de administratieve organisatie en interne controlesystemen van Begemann “bepaald gebrekkig kunnen worden geacht”. De rechter concludeert dat Begemann de bijzondere zorgplicht die zij had tegenover de minderheidsaandeelhouders onvoldoende is nagekomen en er derhalve sprake is van gegronde redenen voor twijfel aan een juist beleid van Begemann, met name voor zover het haar beleid m.b.t. het vervreemden van activa betreft. De heren Van Hassel en Scholtes zijn door de Ondernemingskamer benoemd tot enquêteurs. Op 23 april jl. werd overigens duidelijk dat Sivex Agro het gehele belang in Begemann heeft verkocht.

- **Tumultueuze AVA Frans bouwbedrijf Eiffage**

Het bestuur van het Franse bouwbedrijf Eiffage heeft aan het begin van de AVA van 18 april jl. 89 Spaanse aandeelhouders het stemrecht onthouden, aangezien zij volgens het bestuur met de grootaandeelhouder zouden hebben samengewerkt (“acting in concert”-regels) zonder het doen van een zeggenschapsmelding. Deze 89 aandeelhouders houden in totaal tegen de 20 procent van de aandelen Eiffage. Door deze aandeelhouders het stemrecht te ontnemen, kon het bestuur een poging van de Spaanse concurrent en grootaandeelhouder Sacyr Vallehermoso (33,32 procent) om vijf bestuurszetel te bemachtigen, weerstaan. Voorts werd het bestuur van Eiffage gemachtigd “beschermingswarrants” uit te geven in het

geval van een vijandig bod. Het bestuur van Eiffage en Sacyr staan elkaar al een jaar lang naar het leven in de strijd om de controle over Eiffage. De Franse beurstoezichthouder AMF onderzoekt de zaak. Mocht de AMF tot de conclusie komen dat er sprake is van "acting in concert", dan kan zij het inmiddels gedane (door het bestuur van Eiffage vijandig bestempelde) openbaar bod van Sacyr op aandelen Eiffage ontbinden of Sacyr verplichten dit bod deels met cash te financieren. Sacyr en een andere Spaanse aandeelhouder hebben een juridische procedure in werking gezet om de besluiten van de AVA van 18 april terug te draaien.

Overige interessante zaken

- **Britse monitoring commissie consulteert over werking Britse corporate governance code**

De Financial Reporting Council (FRC), de Britse evenknie van de Commissie Frijns, heeft op 18 april jl. een consultatie gestart naar de effectiviteit van de Britse corporate governance code ("Combined Code"). De FRC wil van belanghebbenden vernemen of de Combined Code heeft geleid tot een beter functioneren van het bestuur, wat het effect is op kleinere beursgenoteerde ondernemingen en of het "comply or explain"-mechanisme effectief is. Op dit laatste punt komt van bestuurders de opmerking dat beleggers en de stemadviesbureaus aan "box-ticking" doen, terwijl beleggers van mening zijn dat sommige ondernemingen afwijkingen onvoldoende motiveren. Belanghebbenden kunnen tot 20 juli a.s. hun reactie aanleveren. Voor het eind van 2007 zal de FRC zijn conclusies publiceren. De conclusies zullen mogelijk worden meegenomen bij het Britse wetsvoorstel ter implementatie van de gemoderniseerde EU-jaarrekeningrichtlijnen. De gewijzigde richtlijnen stellen voor elke EU-lidstaat een corporate governance code verplicht.

- **ICGN stelt verklaring over verantwoordelijkheden institutionele beleggers vast**

Het International Corporate Governance Network (ICGN) heeft op 13 april jl. een verklaring inzake de verantwoordelijkheden van institutionele beleggers gepubliceerd. De verklaring vervangt de in 2003

opgestelde principes over de verantwoordelijkheden van en mate van verantwoording door institutionele beleggers. De ICGN roept institutionele beleggers op goed geïnformeerd van het stemrecht gebruik te maken, het stembeleid te publiceren en om het corporate governance beleid te richten op lange termijn waardecreatie. Het ICGN waarschuwt institutionele beleggers niet blind te varen op de adviezen van stemadviesbureaus. Institutionele beleggers dragen immers de eindverantwoordelijkheid voor het stemgedrag. Voorts vindt ICGN dat institutionele beleggers niet "mechanisch" moeten stemmen op grond van hun stembeleid. Zij dienen de specifieke omstandigheden van de onderneming in ogenschouw nemen, zeker wanneer de betreffende institutionele belegger een significant aandelenpakket houdt. ICGN vindt dat institutionele beleggers zelf een goede governance structuur dienen te hebben. Voldoende onafhankelijk toezicht op de dagelijkse leiding van het pensioenfonds behoort daarvan onderdeel te zijn. De verklaring is te raadplegen via www.icgn.org.

- **Amerikaanse Senaat verwerpt voorstel tot verlichting Sarbanes-Oxley Act**

De Amerikaanse Senaat heeft op 24 april jl. het wetsvoorstel van de Republikeinse senator Jim DeMint om de Sarbanes-Oxley Act voor kleinere beursgenoteerde ondernemingen te versoepelen met 35 stemmen voor en 62 tegen verworpen. Het wetsvoorstel had tot doel ondernemingen met een marktwaarde van minder dan 700 mln dollar vrij te stellen van paragraaf 404 van de Sarbanes-Oxley Act. Op grond van paragraaf 404 van de Sarbanes-Oxley Act dienen de CEO en CFO van een onderneming met een notering aan een Amerikaanse beurs te verklaren dat de interne risicobeheersings- en controlesystemen effectief werken. Bovendien dient de externe accountant een dergelijke verklaring te certificeren. De Amerikaanse beurstoezichthouder, de SEC, heeft op 4 april jl. wel de uitvoeringsbepalingen van paragraaf 404 van de Sarbanes-Oxley Act voor kleinere beursgenoteerde ondernemingen versoepeld.

- **Huis van Afgevaardigden stemt in met adviesrecht aandeelhouders inzake beloningsbeleid bestuur**

Het Huis van Afgevaardigden heeft op 20 april jl. met een stemverhouding van 269 tegen 134 ingestemd met het voorstel voor de "Shareholder Vote on Executive Compensation Act". Het wetsvoorstel bepaalt dat het beleid t.a.v. de beloning van bestuurders vanaf 2009 ter stemming aan de aandeelhoudersvergadering dient te worden voorgelegd. In navolging van de regelingen in het Verenigd Koninkrijk en Australië bindt de uitslag van de stemming het bestuur niet. Dezelfde bepaling geldt voor afvloeiingsregelingen in het geval van een overname, fusie of verkoop van vrijwel de gehele onderneming. Het wetsvoorstel moet nog door de Senaat en door de Amerikaanse president worden goedgekeurd. Het wetsvoorstel geniet grote steun onder Amerikaanse en internationale beleggers, maar wordt verworpen door het Amerikaanse bedrijfsleven. Volgens het bedrijfsleven kunnen aandeelhoudersvergaderingen worden "gegijzeld" door vakbonden en andere belangenorganisaties die tegen topinkomens zijn. Daarnaast zou het wetsvoorstel tot een uitholling van de positie van het bestuur leiden.

- **SEC kondigt vervolgstappen aan in traject acceptatie IFRS**

De SEC zal komende zomer een conceptamendement op zijn regelgeving publiceren waarin wordt voorgesteld dat niet-Amerikaanse ondernemingen hun financiële verslaggeving niet langer hoeven te reconciliëren naar US GAAP. Zij kunnen derhalve volstaan met het inleveren van de boekhouding welke is opgesteld aan de hand van de internationale verslaggevingsstandaarden IAS en IFRS. Ook Amerikaanse ondernemingen worden in de gelegenheid gesteld hun financiële verslaggeving op te stellen o.b.v. IAS/IFRS. Dit heeft de SEC op 24 april jl. bekendgemaakt. Het voornemen past in het werkplan van de SEC en de Europese Commissie om de Amerikaanse reconciliatie-eisen uiterlijk in 2009 op te heffen.

- **Steeds meer Europese ondernemingen wensen Amerikaanse beursnotering te beëindigen**

Nadat de SEC vorige maand bekend maakte de "delisting"-procedures van Amerikaanse beurzen te versoepelen, hebben enkele Europese ondernemingen reeds aangegeven zich terug te zullen trekken van de Amerikaanse openbare kapitaalmarkt. British Airways, Telekom Austria, Adecco en Vernalis zijn hier voorbeelden van. Naar verwachting zullen op 4 juni a.s. de versoepelde delisting-regels in werking treden. Nederlandse ondernemingen met (ook) een Amerikaanse notering maken geen aanstalten om zich van een Amerikaanse beurs te "delisten". Tot nu toe heeft alleen BE Semiconductors dit als Nederlandse onderneming gedaan.

- **Gaten in Zwitserse Wet melding zeggenschap**

Zwitserland overweegt zijn Wet melding zeggenschap aan te scherpen nadat in de afgelopen maand is gebleken dat een aantal grootaandeelhouders hun belangen niet hebben gemeld. Zo bleek tijdens de aandeelhoudersvergadering van het Zwitserse bouwbedrijf Implenia dat het Britse hedge fund Laxey Partners 24 procent van de aandelen houdt. Dit belang is nooit aangemeld bij de Zwitserse beurstoezichthouder. Volgens Zwitserse kranten werd dit belang waarschijnlijk versluierd via derivatenconstructies als cash settlement opties. Voorts werd op 20 april jl. bekend dat het Zwitserse industriebedrijf Sulzer wordt gedomineerd door een groep Russische en Oostenrijkse beleggers die gezamenlijk 32 procent van de aandelen Sulzer houden. Ook dit belang werd deels geheim gehouden door een optieconstructie (14 procent) van het beleggingsvehikel Victory van de twee Oostenrijkse "raiders" Ronny Pecik en Georg Stumpf. Deze beleggers kwamen in maart 2007 al in het nieuws toen zij via cash settlement opties grote belangen hadden opgebouwd in het technologiebedrijf OC Oerlikon en in het textielbedrijf Saurer. De opbouw van belangen via cash settlement opties hoeft volgens de huidige Zwitserse wetgeving niet bij de beurstoezichthouder te worden gemeld.