

NIEUWSBRIEF

Maandelijkse uitgave, editie juli 2007

Nieuws van de Stichting

- **Eumedion adviserend lid bij opstellen SER-advies over rol werknemer**

De Sociaal-Economische Raad (SER) heeft Eumedion uitgenodigd om als adviserend lid deel te nemen aan de besprekingen over het advies over de rol van de werknemer in de onderneming. Eumedion heeft de uitnodiging van de SER op 2 juli jl. aanvaard en heeft haar directeur als lid voorgedragen. Ook de Vereniging van Effectenbezitters (VEB) treedt op als adviserend lid. Het kabinet heeft de SER op 19 juni jl. gevraagd advies uit te brengen over een aantal opties om de positie van de werknemer in de onderneming te versterken: i) een spreekrecht van de ondernemingsraad (OR) in de aandeelhoudersvergadering, ii) betrokkenheid van de werknemers bij een fusie of overname, iii) grotere betrokkenheid van de OR bij benoeming en ontslag van bestuurders en commissarissen en iv) toegang tot het enquêterecht. De SER wordt gevraagd om uiterlijk medio oktober een "gericht" advies uit te brengen.

- **Directeur Eumedion benoemd tot ICGN-bestuurslid**

Rients Abma, directeur van Eumedion, is op 6 juli jl. benoemd tot lid van het bestuur van het International Corporate Governance Network (ICGN). ICGN is het wereldwijde netwerk van institutionele beleggers dat onder meer tot doel heeft goede corporate governance in de wereld te bevorderen. Het ICGN hield van 4 tot 6 juli jl. in Kaapstad (Zuid-Afrika) zijn jaarlijkse congres en op de laatste dag ook de algemene ledenvergadering. Peter Montagnon, directeur Investment Affairs van de Association of British Insurers (ABI),

werd gekozen tot nieuwe voorzitter van ICGN.

- **"Dialogo beleggers en bedrijf goed regelen"**

"Het kabinet en de commissie-Frijns onderstrepen terecht het belang van een constructieve dialoog tussen aandeelhouders en het bestuur van beursgenoteerde ondernemingen. Helaas kan een aantal maatregelen die zij voorstellen een averechts effect hebben op deze doelstelling". Dit schrijven Riens Abma en Roderick Munsters, directeur respectievelijk voorzitter van Eumedion, in een ingezonden artikel in het Financieele Dagblad van 5 juli jl. De schrijvers vinden dat het voornemen van het kabinet om aandeelhouders te verplichten hun intenties publiekelijk kenbaar te maken "diametraal" staat op de wens om via een constructieve dialoog uit een conflictsituatie te komen. "Een oplossing voor een dispuut wordt eerder buiten de publieke spotlights gevonden dan in de openbaarheid", aldus Abma en Munsters. Voorts vinden zij dat de voorgestelde verzwaring van het agenderingsrecht (verhoging van de drempel van 1 naar 3 procent van het kapitaal) een "ernstige aantasting van de rechten van minderheidsaandeelhouders". Voorts waarschuwen zij ervoor "zulke maatregelen te treffen dat Nederland zijn aantrekkelijkheid als land om in te beleggen verliest".

- **Eumedion wil meer onderzoek naar effecten van "stock lending"**

Eumedion vindt dat de Europese Commissie eerst meer onderzoek doet naar de impact van het uitlenen van aandelen ("stock lending") op de werking van de Europese kapitaalmarkt, voordat zij specifieke regels

ten aanzien van stock lending gaat opstellen. Dit schrijft Eumedion in een reactie van 19 juli jl. op het Europese consultatiedocument over een aanbeveling inzake aandeelhoudersrechten. In haar commentaar onderkent Eumedion dat stock lending kan worden "misbruikt" om bepaalde beslissingen in de aandeelhoudersvergaderingen te beïnvloeden, maar het is te vroeg om daarom simpelweg te regelen dat op ingeleende aandelen niet mag worden gestemd. Eumedion doet de Europese Commissie de suggestie om eerst te onderzoeken of het uit elkaar trekken van de registratiedatum voor het stemrecht en voor het dividendrecht niet voldoende is om de mogelijk negatieve gevolgen van stock lending weg te nemen. Eumedion doet in haar commentaar verder de suggestie om de aangekondigde aanbeveling uit te breiden met het onderwerp "acting in concert". De Europese Commissie zou duidelijk kunnen maken dat aandeelhouders niet "samenspannen", wanneer zij slechts onderling informatie uitwisselen of gedachten uitwisselen. De gehele reactie is te downloaden via de website van Eumedion: www.eumedion.nl.

- **Eumedion wenst uitbreiding wetsvoorstel wijziging Wet giraal effectenverkeer**

Eumedion vindt dat het voorontwerp van het wetsvoorstel tot wijziging van de Wet giraal effectenverkeer (Wge) dient te worden aangevuld met een regeling om de identificeerbaarheid van aandeelhouders (ten behoeve van de beursgenoteerde vennootschap en medeaandeelhouders) te bevorderen. Dit schrijft Eumedion op 12 juli jl. in een reactie op het consultatiedocument van het ministerie van Financiën betreffende het conceptwetsvoorstel tot wijziging van de Wge. Eumedion is van mening dat het huidige voorstel tot wijziging van de Wge moet worden aangewend om de mogelijkheden tot communicatie tussen vennootschap en aandeelhouders en tussen aandeelhouders onderling te vergemakkelijken. De praktijk ondervindt momenteel nog veel moeilijkheden bij de vaststelling wie gerechtigd is tot het uitbrengen van een stem, wanneer de aandelen via een keten van intermediairs

wordt gehouden. De gehele reactie is te downloaden via de website van Eumedion.

- **Eumedion kritisch over nieuwe verslaggevingsstandaard**

Eumedion is kritisch over de nieuwe verslaggevingsstandaard IFRS 8 welke de huidige standaard IAS 14 vervangt. Dit stelt Eumedion in haar reactie van 1 juli jl. op de questionnaire van de Europese Commissie over de mogelijke effecten van de aanvaarding van IFRS 8. Het Europees Parlement had de Europese Commissie opgedragen eerst dit onderzoek te doen voordat de Europese Commissie tot goedkeuring van IFRS 8 zou overgaan. IAS 14 vereist een segmentering van de financiële rapportage naar zowel producten als naar geografische gebieden. De nieuwe standaard IFRS 8 daarentegen gaat uit van de zogenoemde "management approach". Dit houdt in dat de in de jaarrekening opgenomen gesegmenteerde informatie gebaseerd is op de rapportering ten behoeve van de "chief operating decision maker" binnen de onderneming. Volgens Eumedion bergt dit het gevaar in zich dat beleggers niet over adequate relevante informatie gaan beschikken. De gehele reactie is te downloaden via de website van Eumedion.

Uit het bestuur

Tijdens de vergadering van het Dagelijks bestuur op 11 juli jl. werd o.a. gesproken over het SER-advies over de rol van werknemers binnen de vennootschap, het commentaar op het voorontwerp van het wetsvoorstel ter wijziging van de Wet giraal effectenverkeer en het programma van het symposium 2007.

Komende activiteiten

- *8 augustus 2007, Vergadering Dagelijks bestuur van Eumedion.* Op de agenda staan o.a. het SER-advies over de positie van de werknemer in de onderneming en de voorstellen van Holland Financial Centre.

Nieuws uit Den Haag

- **Wetsvoorstel implementatie Transparantierichtlijn naar Tweede Kamer gestuurd**

Minister Bos (Financiën) heeft op 3 juli jl. het wetsvoorstel ter implementatie van de

Europese Transparantierichtlijn naar de Tweede Kamer gestuurd. Het wetsvoorstel introduceert de wettelijke verplichting voor beursgenoteerde ondernemingen om halfjaarberichten te publiceren en ook zogenoemde tussentijdse verklaringen tussen de halfjaarberichten in. Voorts wordt de termijn voor het opmaken van de jaarrekening verkort van de huidige zes maanden na het afsluiten van het boekjaar naar vier maanden. De Autoriteit Financiële Markten (AFM) ziet toe op de naleving van deze nieuwe voorschriften. De Transparantierichtlijn had al op 20 januari 2007 in de Nederlandse wet- en regelgeving te zijn geïmplementeerd moeten zijn geïmplementeerd, maar liep vertraging op in verband met de werkzaamheden rond de invoering van de Wet op het financieel toezicht. De Juridische Commissie van Eumedion bereidt een commentaar op het wetsvoorstel voor.

- **Justitie consulteert over implementatie richtlijn aandeelhoudersrechten**

Het Ministerie van Justitie is op 19 juli jl. een consultatie gestart over de uitvoering van de richtlijn aandeelhoudersrechten. Deze richtlijn moet uiterlijk op 3 augustus 2009 in de Nederlandse wet- en regelgeving zijn geïmplementeerd. Het Ministerie van Justitie vraagt de marktpartijen, waaronder Eumedion, om commentaar op die punten waar de richtlijn de lidstaten nog bepaalde opties biedt. De vragen in het consultatiedocument hebben betrekking op de lengte van de termijn tussen de registratiedatum en de datum van de aandeelhoudersvergadering (in samenhang met de oproepingstermijn) en op de wijze van oproeping voor de algemene vergadering. Belanghebbenden hebben tot uiterlijk 14 september a.s. de tijd om een reactie op het consultatiedocument te geven. De Juridische Commissie van Eumedion bereidt de reactie van Eumedion voor.

- **Financiën consulteert over twee vrijstellingen van de biedplicht**

Het Ministerie van Financiën is op 26 juli jl. een consultatie gestart over een tweetal vrijstellingen van de komende plicht voor partijen om een openbaar bod uit te brengen wanneer zij de controle over een

beursgenoteerde onderneming verwerven. Financiën stelt ten eerste een vrijstelling voor voor degene die de controle verwerft in ruil voor aandelen zijnerzijds. Het zal daarbij doorgaans gaan om een overname of verkoop van een bedrijfs onderdeel, waarvoor wordt betaald in aandelen. Voorwaarde voor de vrijstelling is dat de aandeelhoudersvergadering van de doelwitonderneming hiermee heeft ingestemd. De tweede vrijstelling ziet op de omstandigheid dat twee personen gelijktijdig de controle over een onderneming verwerven. In het geval deze twee personen met elkaar in een concernverband zijn verbonden, hoeft maar één persoon een openbaar bod uit te brengen. De personen wijzen zelf degene aan die het bod zal uitbrengen. Belanghebbenden hebben tot uiterlijk 10 augustus de tijd om een reactie te geven. De Juridische Commissie van Eumedion bereidt de Eumedion-reactie voor.

- **Minister Bos wil geen maximumnormen invoeren voor bonussen en opties**

Minister Bos (Financiën) heeft geen concrete plannen om wettelijke maximumnormen in te voeren voor bonussen en opties. "Een dergelijke maximering kan naar verwachting ongewenste neveneffecten hebben". De minister wijst erop dat dan een mogelijke verschuiving plaatsvindt naar vast salaris of dat Nederlandse ondernemingen een buitenlandse rechtsvorm kiezen. Dit antwoordt de minister van Financiën op 16 juli jl. op vragen van de Kamerleden Karabulut en Irrgang (beiden SP) over de stijging van topinkomens. De minister geeft verder aan dat hij niet voornemens is de ondernemingsraden een wettelijk instemmingsrecht te geven t.a.v. de beloning van bestuurders. "Het zou tot vreemde verhoudingen leiden indien werknemers een veto zouden kunnen uitspreken over het salaris van hun bazen", aldus de minister. Minister Bos stelt verder dat Nederlandse institutionele beleggers openstaan voor een discussie over beloningen van bestuurders. "Eumedion – belangenbehartiger van institutionele beleggers – heeft aangegeven kritisch te kijken naar het beloningsbeleid van bestuurders. Ook ziet men een tendens dat

grote pensioen- en beleggingsfondsen waaronder ABP, PGGM en Robeco, evenals een organisatie als VEB, zich steeds meer manifesteren op aandeelhoudersvergaderingen daar waar het topbeloningen betreft”, aldus de minister in zijn antwoorden.

- **Holland Financial Centre wil uitgifte van aandelen zonder stemrecht mogelijk maken**

Op 10 juli jl. is het Holland Financial Centre (HFC) van start gegaan. Doel van HFC is om Nederland te ontwikkelen tot een internationaal aantrekkelijk en sterk financieel centrum. HFC heeft hiertoe een tiental zogenoemde quick wins geïdentificeerd. Vier daarvan liggen op het terrein van corporate governance. Ten eerste meent HFC dat Nederland aantrekkelijker kan worden als het beursgenoteerde ondernemingen mogelijk wordt gemaakt aandelen zonder stemrecht of met meervoudig stemrecht uit te geven. Ten tweede moet het mogelijk worden gemaakt dat officiële documenten en communicatie met aandeelhouders uitsluitend in het Engels worden opgesteld. Ten derde zouden beursgenoteerde ondernemingen gemakkelijker met hun aandeelhouders moeten kunnen communiceren. “Intermediairs die bij Euroclear zijn aangesloten zouden direct op verzoek van de onderneming de namen bekend moeten maken van aandeelhouders, met een opt-out mogelijkheid om privacyredenen. Intermediairs die stemrecht uitoefenen voor hun klanten moeten de namen van hun klanten bekend maken, op straffe van het verliezen van hun stemrechten”, aldus HFC. De vierde corporate governance maatregel die HFC voorstelt is het uitdrukkelijk in de wet verankeren van de zogenoemde one-tier bestuursstructuur als gelijkwaardige vorm voor de bestuursstructuur van Nederlandse ondernemingen naast die van het gebruikelijke two-tier systeem met een aparte raad van commissarissen. Minister Bos (Financiën) heeft in een brief van 13 juli jl. aangegeven deze zomer in “overleg met enkele sleutelfiguren uit de sector” een gezamenlijk actieplan op te stellen met de belangrijkste prioriteiten ter bevordering van het vestigingsklimaat voor financiële instellingen. Eumedion zal nog deze zomer

reageren op de corporate governance voorstellen van HFC.

Nieuws uit Brussel

- **Europese Commissie wil Europees vennootschaps- en jaarrekeningrecht vereenvoudigen**

De Europese Commissie is op 12 juli jl. met voorstellen gekomen om het Europese vennootschaps- en jaarrekeningrecht te vereenvoudigen, teneinde de administratieve lasten voor ondernemingen te verminderen. De Europese Commissie heeft in dat kader de Europese vennootschapsrichtlijnen kritisch getoetst of i) deze daadwerkelijk wel grensoverschrijdende problemen oplossen en ii) zij niet te gedetailleerd zijn geworden. De Commissie is tot de conclusie gekomen dat de Europese regels t.a.v. binnenlandse fusies en splitsingen, eenpersoonsvennootschappen en kapitaalbescherming de toets der kritiek niet kunnen doorstaan en geheel of gedeeltelijk kunnen worden afgeschaft. Daarnaast is de Commissie van mening dat bij de verplichtingen voor ondernemingen om bepaalde informatie te publiceren de mogelijkheden moeten worden benut “die de hedendaagse technologie te bieden heeft”. Op het terrein van het jaarrekeningrecht stelt de Europese Commissie o.a. voor om de kleinste ondernemingen (minder dan 10 werknemers, een balanstotaal van minder dan 500.000 euro en een omzet van minder dan 1 miljoen euro) vrij te stellen van de plicht een jaarrekening op te stellen. Belanghebbenden kunnen tot half oktober op de voorstellen reageren. De Juridische en Audit Commissie bereiden het Eumedion-commentaar voor. De Europese Commissie verwacht begin 2008 met de eerste wetgevingvoorstellen te komen.

- **Europese Commissie: corporate governance in EU-lidstaten verbeterd, maar er zijn nog zwakke plekken**

De corporate governance standaarden in de EU-lidstaten zijn verbeterd, maar er is nog steeds sprake van een aantal tekortkomingen. Dit is de belangrijkste conclusie van de evaluatierapporten over de implementatie van de Europese aanbevelingen inzake bestuurdersbezoldiging en onafhankelijkheid van commissarissen, die de Europese

Commissie op 19 juli jl. heeft gepubliceerd. Deze aanbevelingen zijn eind 2004 vastgesteld en bij de EU-lidstaten werd erop aangedrongen deze aanbevelingen uiterlijk 30 juni 2006 in de nationale wetgeving dan wel in de nationale corporate governance codes te implementeren. De Europese Commissie constateert dat de transparantie over bestuurdersbezoldiging sterk is verbeterd, maar in een groot aantal landen (zoals in Polen, Oostenrijk, België en Duitsland) is niet geregeld dat de aandeelhouders stemmen over het bezoldigingsbeleid. Ook op het terrein van de onafhankelijkheid van commissarissen is over het algemeen sprake van een verbetering, maar sommige belangrijke aanbevelingen zijn nog niet in alle EU-lidstaten geïmplementeerd. In de meerderheid van de lidstaten is het bijvoorbeeld nog steeds mogelijk dat de bestuursvoorzitter president-commissaris kan worden zonder een zgn. "cooling off period". Dit kan de onafhankelijkheid van het toezicht ondermijnen, aldus de Commissie. Voorts vindt de Commissie dat in een "significant" aantal lidstaten er te weinig onafhankelijke commissarissen in de remuneratie- en auditcommissie zitting hebben. De Commissie constateert voorts dat er tussen de EU-lidstaten grote verschillen bestaan in de definitie van "onafhankelijkheid". Nederland is overigens één van de weinige EU-lidstaten die alle belangrijke aanbevelingen heeft geïmplementeerd. De Europese Commissie zal de implementatie van de aanbevelingen de komende tijd blijven volgen en daarna bekijken of het nodig is om additionele maatregelen te treffen.

- **Europese Commissie publiceert samenvatting reacties op consultatie toezicht op accountants**

Marktpartijen steunen in grote lijnen de aanpak van de Europese Commissie betreffende het toezicht op accountants. Dit blijkt uit een op 12 juli jl. door de Europese Commissie gepubliceerde samenvatting van reacties op het consultatiedocument over de introductie van toezicht op accountants uit niet-EU-landen die ondernemingen met een beursnotering in de EU controleren. Er bleek grote steun te bestaan voor het voorstel van de Europese Commissie om tot een efficiënte samenwerking te komen met de

landen waar deze accountants (ook) onder toezicht staan. De Europese Commissie heeft onder de in 2006 vastgestelde richtlijn inzake accountantscontrole de mogelijkheid om landen aan te wijzen wier kwaliteit van toezicht op accountants "equivalent" is aan die in de EU. Voorts heeft de Europese Commissie de mogelijkheid om accountantskantoren uit niet-EU-landen voor een transitieperiode in de EU toe te laten. De Europese Commissie is voornemens om van deze mogelijkheden gebruik te maken. De meeste marktpartijen steunen dit voornemen, maar vinden wel dat daarbij bepaalde criteria in ogenschouw moeten worden genomen, zoals de wil en de mogelijkheid om binnen een bepaalde termijn onafhankelijk publiek toezicht op accountants in te voeren.

- **Europese Commissie constateert convergentie van verslaggevingsstandaarden**

De Europese Commissie is positief over de ontwikkelingen in de Verenigde Staten, Canada, China, India en Japan om hun verslaggevingsvoorschriften te laten convergeren met de internationale verslaggevingsstandaarden IFRS. Dit staat in een rapport over de convergentie van de verslaggevingsstandaarden dat de Europese Commissie op 6 juli jl. heeft gepubliceerd. De Commissie is vooral te spreken over de beslissing van de Amerikaanse beurstoezichthouder SEC om buitenlandse ondernemingen die hun jaarrekening opstellen aan de hand van IFRS en (ook) een notering in de Verenigde Staten hebben vrij te stellen van de plicht om een reconciliatie te maken naar de Amerikaanse verslaggevingsstandaarden US GAAP.

- **Ecofin Raad wil betere governance IASB**

De Europese Raad van de ministers van Financiën en Economische Zaken (Ecofin) heeft tijdens zijn vergadering van 10 juli jl. de International Accounting Standards Board (IASB) opgedragen werk te maken met zijn geplande verbeteringen in de governance structuur. Daarnaast zal het werk van de IASB scherper worden gemonitord door de lidstaten en het Europees Parlement. Deze Europese organen dienen in een vroege fase op de

hoogte te worden gesteld van de intenties van de IASB om nieuwe verslaggevingsstandaarden op te stellen. Voorts vindt de Ecofin dat het Standards Advisory Council, het adviesorgaan van de IASB, een prominentere plek moet krijgen bij het opstellen en aanpassen van verslaggevingsstandaarden. De Ecofin heeft verder het belang onderstreept van een geografisch evenredige vertegenwoordiging in alle "sleutelcommissies" van de IASB en van een adequate representatie van alle stakeholders in de IASB en in het International Financial Reporting Interpretations Committee (IFRIC). De Ecofin volgt met deze conclusies in grote lijnen de recente kritiek van het Europees Parlement op het functioneren en de governance structuur van de IASB.

Ondernemingsnieuws

- **Hoge Raad vernietigt OK-beschikking ABN AMRO**

De Hoge Raad heeft op 13 juli jl. de beschikking van de Ondernemingskamer (OK) van 3 mei jl. inzake het dispuut tussen ABN AMRO en de VEB over de zogenoemde LaSalle-transactie vernietigd. Volgens de Hoge Raad hoefde het bestuur van ABN AMRO zowel op grond van het ongeschreven recht als op grond van de wet de verkoop van ABN AMRO-dochter LaSalle niet ter goedkeuring aan de aandeelhoudersvergadering voor te leggen. De Hoge Raad is van mening dat deze verkoop niet kan worden aangemerkt als een bestuursbesluit omtrent een "belangrijke verandering van de identiteit of karakter van de vennootschap of de onderneming" welke op grond van de wet aan de aandeelhouders moet worden voorgelegd. Volgens de Hoge Raad ging het om een op zichzelf zeer omvangrijke ("majeure") transactie, maar was deze niet zo ingrijpend dat de aard van het aandeelhouderschap erdoor veranderde en de aandeelhouder als het ware kapitaal is gaan verschaffen aan een wezenlijk andere onderneming. Ook op grond van de eisen van de "redelijkheid en billijkheid" en van de "behoorlijke taakvervulling" hoefde de LaSalle-transactie niet te worden goedgekeurd door de aandeelhoudersvergadering. "Bij gebreke van een [...] nadere [wettelijke of statutaire] regeling zou een verplichting tot voorafgaande consultatie van de algemene

vergadering van aandeelhouders tot onaanvaardbare rechtsonzekerheid leiden", aldus de Hoge Raad. De Hoge Raad stelt verder nog dat de besluitvorming inzake de LaSalle-transactie geen externe werking heeft en de nakoming van de overeenkomst dus niet mag worden belemmerd. Mede gelet op de belangen van derden, mag over de uitvoering van de transactie geen onzekerheid bestaan, aldus de Hoge Raad. In het arrest wordt verder voor het eerst klip en klaar erkend dat de Code Tabaksblat mede inhoud geeft aan (i) de eisen van de redelijkheid en billijkheid en (ii) de eisen die voortvloeien uit een behoorlijke taakvervulling waartoe elke bestuurder gehouden is. Voorts vindt de Hoge Raad dat de Code Tabaksblat "de in Nederland aanvaarde inzichten omtrent corporate governance" bevat.

- **AEX- en AMX-index dunnen uit door overnames**

In juli werd een groot aantal overnames van zogenoemde AEX- en AMX-fondsen aangekondigd. Op 9 juli jl. werd een openbaar bod op de aandelen Numico aangekondigd. De Franse zuivelonderneming Danone biedt in totaal 12,3 miljard euro voor de Nederlandse babyvoedingfabrikant. Op 11 juli jl. deed de Franse vastgoedonderneming Unibail haar bod op Rodamco Europe gestand. Ruim 95 procent van de aandelen was aangemeld. ABN AMRO zal waarschijnlijk het derde AEX-fonds zijn dat dit jaar wordt overgenomen. Het bankenconsortium, bestaande uit Fortis, Royal Bank of Scotland en Banco Santander, publiceerde op 20 juli jl. het biedingsbericht t.a.v. de ABN AMRO aandelen en Barclays zal dat binnenkort doen. De AMX-index zal binnenkort na Corus en Stork waarschijnlijk ook afscheid moeten nemen van Univar, Tele Atlas en Getronics. Op 9 juli jl. kondigde private equity fonds CVC een openbaar bod op chemisch distributeur Vopak aan, met een waarde van 1,5 miljard euro. Tele Atlas, producent van digitale kaarten, zal voor bijna 2 miljard euro worden overgenomen door TomTom, producent van navigatiesystemen, zo werd op 23 juli jl. bekend. KPN kondigde op 30 juli jl. aan automatiseerder Getronics over te nemen voor een bedrag van 766 miljoen euro.

- **Randstad Holding sluit overeenkomst met oprichter en grootaandeelhouder**

Randstad Holding heeft een overeenkomst gesloten met haar oprichter en grootaandeelhouder Frits Goldschmeding (37,9 procent van de aandelen). Het is zijn expliciete doelstelling om zijn positie als grootaandeelhouder voor de lange termijn, direct ofwel via zijn erfgenamen. "Een dergelijke helderheid en toewijding rechtvaardigen het toewijzen van een zetel in de Raad van Commissarissen (RvC)", aldus het AEX-bedrijf in een persbericht van 25 juli jl. Overeengekomen is dat Randstad Beheer (het investeringsvehikel waarin het merendeel van de familieaandelen wordt gehouden) recht heeft op een zetel in de RvC na afloop van de derde termijn van Frits Goldschmeding in de Raad van Commissarissen (2011).

Overige interessante zaken

- **ICGN herziet "Stock Lending Code"**

ICGN roept de relevante marktautoriteiten op om de regels omtrent het melden van zeggenschapsbelangen zodanig te wijzigen dat ook wijzigingen in de zeggenschapsbelangen als gevolg van het in- en uitlenen van aandelen en het gebruik van allerlei andere derivatenconstructies moeten worden gemeld. ICGN heeft daartoe zijn uit 2005 stammende "Stock Lending Code" aangepast tijdens zijn jaarvergadering op 6 juli jl. in Kaapstad. ICGN hoopt dat met deze maatregel mogelijke gevallen van "empty voting" en "hidden ownership" in de markt eerder zichtbaar zijn. Volgens ICGN loopt anders de "integriteit van de aandeelhoudersvergadering" schade op.

- **Brits Takeover Panel overweegt aanscherping transparantieregels rond stocklending**

De Britse toezichthouder op openbare biedingen, het Takeover Panel, overweegt om partijen die betrokken zijn bij een openbaar bod te verplichten transparant te zijn over hun "short posities" en hun inleen- en uitleenposities. Dit blijkt uit het evaluatierapport van 2 juli jl. van het Takeover Panel over de wijzigingen van de Britse biedingsregels in 2005. In november 2005 werden de transparantieregels t.a.v. "long posities" en opties aangescherpt in de zin dat deze posities meetellen bij het

"gewone" aandelenbelang dat een partij houdt. Wanneer een partij een belang in de bieder dan wel in de doelvennootschap houdt van 1 procent of meer, dient hij dit openbaar te maken. Volgens het Takeover Panel heeft deze maatregel tussen november 2005 en juni 2007 geleid tot een stijging van het aantal zeggenschapsmeldingen met bijna 20 procent. Dit is vooral het gevolg van het melden van posities als gevolg van "contracts for differences" (contract tussen koper en verkoper, waarbij de verkoper aan de koper het verschil betaalt tussen de actuele waarde van het aandeel en de toekomstige waarde daarvan). Een aantal marktpartijen heeft er bij het Takeover Panel op aangedrongen om ook "short posities" en de inleen- en uitleenposities te betrekken bij de meldingen van zeggenschapsbelangen. Deze marktpartijen zijn bezorgd dat het stemrecht op ingeleende aandelen kan worden "misbruikt" om een openbaar bod te doen slagen of te doen mislukken.

- **Britse private equity fondsen krijgen gedragscode**

De Britse private equity sector moet transparanter worden en meer verantwoording afleggen. Dat moet de kern zijn van een code voor de Britse private equity sector die later dit jaar van kracht moet worden. Op 17 juli jl. publiceerde Sir David Walker, voormalig Chairman van Morgan Stanley International, een consultatiedocument waarin de belangrijkste principes voor een dergelijke code worden voorgesteld. De principes zijn opgedeeld in die voor i) ondernemingen gefinancierd door private equity huizen, ii) de private equity huizen zelf en iii) de representatieve organisaties voor private equity huizen. De grote ondernemingen die zijn gefinancierd door private equity huizen dienen hun jaarverslag en -jaarrekening voortaan binnen 4 maanden (nu: 9 maanden) na het afsluiten van het boekjaar te publiceren, moeten halfjaarcijfers publiceren en moeten meer inzicht geven in de schuldpositie. Sir David Walker wil geen specifieke voorschriften geven voor de samenstelling van het bestuur en de raad van commissarissen van de ondernemingen die zijn gefinancierd met private equity. Hij suggereert echter wel om een onafhankelijke commissaris te benoemen,

die bijvoorbeeld voorzitter van de auditcommissie kan worden. De private equity huizen zelf dienen meer informatie te verschaffen over o.a. het managementteam, over hun filosofie t.a.v. de positie van werknemers, de werkomgeving en "corporate social responsibility" en over de prestaties van de verschillende fondsen (o.a. in termen van waardecreatie) en categorieën beleggers (dus niet de individuele namen) die investeren in het betreffende private equity huis. Sir David Walker doet niet de aanbeveling om de beloning van de managers van private equity huizen te openbaren. T.a.v. de codevoorschriften zou de "pas toe of leg uit"-regel van kracht dienen te zijn. Belanghebbenden kunnen tot 9 oktober a.s. reageren op het document.

- **Overheden willen maatregelen om "strategische" sectoren te beschermen**

Verschiede overheden hebben in juli maatregelen aangekondigd om hun strategische sectoren te beschermen tegen buitenlandse invloeden. Zo bestudeert Duitsland momenteel plannen om zijn "gevoelige" sectoren, zoals infrastructuur, energie en telecommunicatie, te kunnen beschermen tegen bidders "die worden gecontroleerd door buitenlandse overheden". De Duitse overheid denkt eraan zichzelf een vetorecht te geven t.a.v. het door een buitenlandse belegger opbouwen van een aandelenbelang van meer dan 25 procent in ondernemingen werkzaam in bepaalde sectoren ofwel t.a.v. "overnames die een potentieel risico vormen voor de nationale veiligheid". In de Verenigde Staten is op 11 juli jl. wetgeving aangenomen die de bevoegdheden van het Committee on Foreign Investment in the US (Cfius) meer uitbreidt. Het Cfius toetst "transactions by state-owned companies" op hun effecten op de nationale veiligheid. Het begrip "nationale veiligheid" is nu uitgebreid met "kritische infrastructuur", zoals energiebedrijven, havens, terminals, tolwegen en tunnels. Cfius geeft vervolgens advies aan de Amerikaanse president om deze transacties al dan niet te blokkeren. Daarnaast moeten de uitkomsten van de onderzoeken worden gerapporteerd aan het Amerikaanse Congres. Hongarije onderzoekt momenteel hoe vijandelijke overnames van strategisch

belangrijke Hongaarse ondernemingen door buitenlandse staatsbedrijven kunnen worden voorkomen. De Franse overheid heeft sinds 31 december 2005 reeds het recht om een veto uit te spreken over of bepaalde voorwaarden te stellen aan een buitenlandse overname van een Franse onderneming in een elftal gevoelige sectoren, zoals de beveiligingsindustrie, de militaire industrie, de biologische en chemische industrie en de computerbeveiligingsindustrie. De "angst" van Westerse overheden wordt gevoed door de geweldige hoeveelheid kapitaal van Chinese, Russische en Arabische staatsgerelateerde beleggingsfondsen dat een uitweg naar het Westen zoekt. De Europese Commissie heeft een onderzoek aangekondigd naar eventueel te nemen maatregelen tegen grote overnames door staatsbedrijven uit "nieuwe economieën". Als reactie daarop heeft PvdA-Kamerlid Crone minister Bos (Financiën) op 25 juli jl. gevraagd om in Nederland het gouden aandeel weer in te voeren.

- **SEC verdeeld over betrokkenheid aandeelhouders bij benoeming bestuurders**

De SEC is ernstig verdeeld over de vraag of aandeelhouders meer betrokken moeten worden bij de benoeming van nieuwe bestuurders. De SEC heeft op 25 juli jl. twee zeer tegenstrijdige voorstellen ter consultatie uitgestuurd. In het eerste voorstel wordt een aandeelhouder uitgesloten van de mogelijkheid om kandidaten voor de benoeming tot bestuurslid voor te dragen. In het tweede voorstel krijgt de aandeelhouder een dergelijk recht wel. Daarbij zullen dan wel strengere transparantieplichtingen voor de betreffende aandeelhouder gelden en dient hij tenminste 5 procent van de aandelen te houden. Bovendien dient een dergelijk recht in overeenstemming te zijn met de wettelijke regels in de staat waarin de betreffende onderneming is gevestigd. Voorts moeten alle belemmeringen voor het (elektronisch) communiceren tussen bestuur en aandeelhouders en tussen aandeelhouders onderling worden opgeruimd. Belanghebbenden hebben ruim twee maanden de tijd om te reageren op beide voorstellen.