

NIEUWSBRIEF

Maandelijkse uitgave, editie oktober 2007

Nieuws van de Stichting

- **Bart van der Steenstraten benoemd tot lid Algemeen Bestuur Eumedion**

Het Algemeen bestuur van Eumedion heeft op 10 oktober jl. de heer drs. Bart van der Steenstraten (195) benoemd tot lid van het Algemeen bestuur van Eumedion. Bart van der Steenstraten vervangt in het Algemeen bestuur de heer Peter Bronkhorst, die op 1 juli jl. afscheid nam van Shell Asset Management Company (SAMCo). Bart van der Steenstraten is sinds 1 juli jl. de nieuwe algemeen directeur van SAMCo.

- **First State Investments toegelaten als nieuwe Eumedion-deelnemer**

Het Algemeen bestuur heeft tijdens zijn vergadering van 10 oktober jl. de vermogensbeheerder First State Investments toegelaten als deelnemer van Eumedion. Het totaal aantal deelnemers van Eumedion komt hiermee op 61. De deelnemers vertegenwoordigen in totaal meer dan 1000 miljard euro belegd vermogen.

- **Eumedion vindt voorstel voor nieuwe regeling inkoop eigen aandelen te ruim**

Eumedion heeft bezwaar tegen de voorgenomen wettelijke verruiming van de mogelijkheid tot inkoop van eigen aandelen naar alle aandelen minus 1. Momenteel geldt nog de regel dat de aandeelhoudersvergadering het bestuur mag machtigen maximaal 10 procent van het geplaatste kapitaal in te kopen. Volgens Eumedion kan de verruiming leiden tot een daling van de liquiditeit van het aandeel en kan zij ook uitwerken als een beschermingsconstructie. Bovendien kan de aandeelhoudersvergadering bij de inkoop

van vrijwel alle aandelen niet goed functioneren. Eumedion schrijft dit in een brief van 25 oktober jl. aan de Tweede Kamer, waarin het corporate governance platform voor institutionele beleggers reageert op het wetsvoorstel ter implementatie van de gewijzigde Tweede Europese Richtlijn Vennootschapsrecht. Eumedion stelt voor om een maximumgrens van 50 procent van het geplaatste kapitaal te hanteren of een derde van het balanstotaal. Eumedion maakt in de brief voorts bezwaar tegen de schrappen van het verbod op het verstrekken van leningen door naamloze vennootschappen aan derden om de aankoop van aandelen van de betreffende vennootschap te financieren. Het opheffen van het financiële steunverbod kan ook uitpakken als een beschermingsconstructie, aldus Eumedion. De Tweede Kamer zal binnenkort met zijn verslag bij het wetsvoorstel komen. Het complete Eumedion-commentaar is te vinden op de Eumedion-website: www.eumedion.nl.

- **Eumedion wil geen aantasting van regels rond voorkeursrecht aandeelhouders**

Eumedion wil niet dat de Europese Commissie de regels over het voorkeursrecht voor aandeelhouders schrapt. Dit schrijft Eumedion in een brief van 11 oktober jl. aan de Europese Commissie, waarmee wordt gereageerd op de consultatie van de Europese Commissie over mogelijkheden tot vereenvoudiging van het Europese vennootschaps- en jaarrekeningrecht. Momenteel schrijft de zogenoemde Tweede Richtlijn Vennootschapsrecht voor dat aandeelhouders een voorkeursrecht hebben bij de uitgifte van nieuwe aandelen door vennootschappen, zodat aandeelhouders

hun relatieve aandelenbelang in de betreffende vennootschap op peil kunnen houden. In de drang van de Europese Commissie om het Europese vennootschapsrecht te vereenvoudigen teneinde de administratieve lasten voor het bedrijfsleven te beteugelen, zou deze regel kunnen sneuvelen. Volgens Eumedion zou dit een ernstige aantasting van de bescherming van aandeelhouders betekenen. Eumedion is voor het overige positief over de pogingen van de Europese Commissie om andere richtlijnen verregaand te vereenvoudigen dan wel onderdelen uit richtlijnen te schrappen. De complete reactie is te vinden op de Eumedion-website.

- **Eumedion bezorgd over nieuwe Duitse regels rond "acting in concert"**

Eumedion is bezorgd dat het voor institutionele beleggers in Duitsland vrijwel onmogelijk wordt om met elkaar in contact te treden om zaken rond Duitse beursgenoteerde ondernemingen te bespreken. Dit schrijft Eumedion in een brief van 19 oktober jl. aan de Duitse minister van Financiën, Peer Steinbrück. Het Duitse ministerie van Financiën heeft op 20 september jl. een voorontwerp van een wetsvoorstel gepubliceerd, waarin de regels rond "acting in concert" worden aangescherpt. Institutionele beleggers die onderling overleggen om de agenda van een aandeelhoudersvergadering van een Duitse beursgenoteerde ondernemingen door te nemen, zien extra meldingsregels op zich afkomen of worden geconfronteerd met de verplichting om een openbaar bod op de aandelen van de ondernemingen uit te brengen. De nieuwe regels kunnen zodanig uitwerken dat institutionele beleggers minder goed geïnformeerd hun stem uitbrengen en dat zij minder snel een constructieve dialoog met ondernemingen aangaan om eventuele zorgen omtrent de corporate governance structuur aan bestuurders over te brengen. Eumedion sluit zich in de brief aan bij de opmerkingen die eerder door het International Corporate Governance Network (ICGN) en door de Britse vermogensbeheerder Hermes zijn geuit.

- **Staatssecretaris De Jager op Eumedion-symposium: meer concurrentie tussen beurzen nodig**

Staatssecretaris De Jager (Financiën) verbaast zich erover dat zich nog geen concurrenten voor de Amsterdamse effectenbeurs, Euronext Amsterdam, hebben aangediend. Als gevolg van de implementatie van de richtlijn voor markten in financiële instrumenten (ook wel MIFID-richtlijn genoemd) is het gemakkelijker om alternatieve handelssystemen - ook wel Multi Trading Facilities (MTF's) geheten - op te zetten. "Waar blijven ze?", riep de staatssecretaris tijdens het jaarlijkse symposium van Eumedion in Rotterdam op 10 oktober jl. uit. "Mifid staat voor de deur en totnogtoe heeft alleen Euronext zelf met Alternext een MTF opgericht. Het zou mooi zijn als we een deel van de MTF-handel naar Nederland kunnen halen", aldus De Jager. De staatssecretaris gaf in zijn speech verder aan dat beursgenoteerde ondernemingen regelgeving niet alleen als belastend moeten ervaren, maar dat het ook kansen biedt voor de ondernemingen. "Een onderneming die na een geslaagde beursintroductie een notering op de gereguleerde markt krijgt, krijgt namelijk een keurmerk. Een zekere uitstraling, die een onderneming waarvan effecten op een MTF zijn genoteerd, met alle respect, niet zullen hebben. Je speelt in de Champions League of in de eredivisie", aldus De Jager.

Tijdens het symposium werd door de andere sprekers, de heer Van der Does de Willebois, Chairman van NYSE Euronext Amsterdam, en de heer Berendsen, directeur van private equity huis Cinven, ingegaan op de concurrentiepositie van de Nederlandse kapitaalmarkt en de rol van private equity maatschappijen. De presentaties en speeches zijn te vinden op de Eumedion-website.

Uit het bestuur

Tijdens de vergadering van het Algemeen bestuur op 10 oktober jl. werd onder meer de conceptbegroting 2008 besproken, alsmede de speerpuntenbrief voor het AVA-seizoen 2008 en de ontwikkelingen binnen de SER Commissie 'Evenwichtig Ondernemingsbestuur'.

Activiteiten Commissies

- De **Onderzoekscommissie** vergaderde op 22 oktober jl. over het onderzoek betreffende de emissiemachtiging.
- De **PR Commissie** hield op 25 oktober jl. een vergadering. Het symposium werd geëvalueerd en het beleidsplan en de speerpuntenbrief 2008 werden besproken.

Komende activiteiten

- **28 november 2007, Vergadering Algemeen bestuur van Eumedion.** Op de agenda staan o.a. het beleidsplan 2008 en de begroting 2008.
- **28 november 2007, Vergadering van Deelnemers.** Op de agenda staan o.a. de vaststelling van het beleidsplan 2008 en van de begroting 2008. Voorts wordt gesproken over de bestuursamenstelling in 2008. In het tweede uur zullen onderzoekers van de Radboud Universiteit de resultaten presenteren van hun onderzoek naar de machtiging voor het bestuur tot het uitgeven van nieuwe aandelen.

Nieuws uit Den Haag

• **Nieuwe overnamewetgeving in werking getreden**

Op 28 oktober a.s. zullen, na een discussie van bijna twee jaar, de nieuwe overnameregels in werking treden. Nederland zal vanaf die datum het verplichte bod: een partij die 30 procent van de stemrechten verkrijgt, is verplicht om een openbaar bod uit te brengen op alle aandelen. De ondernemingen hebben echter de vrijheid om zich te blijven beschermen tegen een overnamebod. De biedingsregels rond vijandige en concurrerende biedingen zijn gemoderniseerd en verduidelijkt. De Autoriteit Financiële Markten (AFM) zal meer handvatten hebben om eerder en dieper in te grijpen in het biedingsproces. De minister van Financiën heeft de Tweede Kamer toegezegd om in 2008/2009 de markt te consulteren over de wenselijkheid of onwenselijkheid van het invoeren van een "marktmeester" voor openbare biedingen. Tegelijkertijd met het wetsvoorstel zal ook de vrijstellingsregeling openbare biedingen in werking treden. Een openbaar bod op obligaties of op de "eigen" aandelen is

vrijgesteld van de plicht om een biedingsbericht te publiceren en te laten goedkeuren door de AFM.

• **Aandeelhoudersvergadering kan vrijstelling verlenen van biedplicht**

Een partij die de controle (30 procent van de stemrechten) over een onderneming verkrijgt kan met instemming van de aandeelhoudersvergadering worden vrijgesteld van de plicht om een openbaar bod op alle aandelen. Hiervoor is wel een gekwalificeerde meerderheid (95 procent) van de uitgebrachte stemmen nodig. Bij de berekening van dit percentage wordt het stemrecht van de partij die de controle verkrijgt niet meegeteld. Ook met elke voorgenomen extra aankoop van aandelen door deze partij dient de aandeelhoudersvergadering met dezelfde gekwalificeerde meerderheid in te stemmen. Dit staat in het ontwerp van het vrijstellingsbesluit overnamebiedingen dat de minister van Financiën op 16 oktober jl. bij de Tweede Kamer heeft ingediend. Het ontwerpbesluit voorziet nog in een tweede vrijstelling van de biedplicht. Deze vrijstelling ziet op de omstandigheid dat twee (rechts)personen gelijktijdig de controle over een beursgenoteerde onderneming verkrijgen. In het geval deze twee (rechts)personen deel uitmaken van een groep, is maar één rechtspersoon verplicht een openbaar bod uit te brengen. Het ontwerpbesluit is, in vergelijking met een vorig ontwerp, mede n.a.v. het commentaar van Eumedion (zie Nieuwsbrief van augustus 2007) drastisch aangepast.

• **Minister Bos wacht met maatregelen tegen topinkomens tot na advies Commissie Frijs**

Minister Bos (Financiën) wil momenteel nog geen maatregelen treffen tegen excessieve beloningen van bestuurders van beursgenoteerde ondernemingen. Hij wil eerst de resultaten afwachten van het onderzoek van de Commissie Frijs naar de relatie tussen prestaties en de beloning van bestuurders. Dat rapport wordt naar verwachting in december 2007 gepubliceerd. Tijdens de Algemene Financiële Beschouwingen op 3 oktober jl. heeft hij aangegeven zich te ergeren aan de toekenning van twee typen bonussen, namelijk de exitbonus terwijl de bestuurder

slecht heeft gepresteerd en de bonus als gevolg van een fusie of overname. In het Kamerdebat heeft de minister aangegeven te willen bekijken of iets kan worden gedaan aan de hoogte van de variabele beloning op het moment van overname en fusie. Ook wil hij onderzoeken of de toekenning van een variabele beloning “duidelijker, herkenbaarder en misschien ook toetsbaarder” kan worden gerelateerd aan de prestaties die een bestuurder levert. Tweede Kamerlid Tang (PvdA) heeft tijdens het debat gepleit voor een bevestiging van het niveau van de beloning van bestuurders die bij een fusie of overname zijn betrokken. Minister Bos acht deze suggestie “op zijn minst technisch-juridisch buitengewoon complex”, maar de discussie over deze suggestie gaat hij niet uit de weg. Ook wil hij een discussie over de rol van de commissarissen bij de vaststelling van de (variabele) beloning. Die discussie zal plaatsvinden na ommekomst van het onderzoek van de Commissie Frijns. In het Kamerdebat over de vertrekpremie van de ABN AMRO topman van 17 oktober jl. heeft minister Bos zijn standpunt nog eens herhaald. In dit debat heeft hij voorts aangegeven te willen bekijken de Code Tabaksblad op het punt van vertrekregelingen aan te scherpen. Tevens zal in de kabinetsreactie op het onderzoek van de Commissie Frijns de suggesties worden meegenomen om de toegankelijkheid van juridische procedures in ogenschouw te nemen, alsmede de juridische aansprakelijkheid van bestuurders en commissarissen. Minister Bos heeft de Tweede Kamer verder beloofd de problematiek van de beloning van bestuurders en de vertrekregelingen in Europees verband (Ecofin Raad) te bespreken. De Tweede Kamer nam ten slotte de motie aan waarin de regering wordt verzocht een overzicht op te stellen van “bestaande en mogelijke nieuwe instrumenten om perverse prikkels voor topbestuurders [...] rondom fusie en overnames te voorkomen”.

- **Tweede Kamer heeft veel vragen bij wetsvoorstel ter implementatie van de Transparantierichtlijn**

De Tweede Kamer is niet te spreken over het feit dat de Europese Transparantierichtlijn te laat in de

Nederlandse wet- en regelgeving wordt geïmplementeerd. Dit blijkt uit het verslag van de Tweede Kamer bij het wetsvoorstel ter implementatie van de Transparantierichtlijn, dat op 5 oktober jl. is vastgesteld. De richtlijn, die de informatievoorziening door Europese beursondernemingen moet verbeteren, had al op 20 januari jl. moeten zijn verwerkt in de Nederlandse regelgeving, maar het wetsvoorstel hieromtrent is pas begin juli bij de Tweede Kamer ingediend. De Tweede Kamer voelt zich nu onder druk gezet op het wetsvoorstel snel af te doen. Uit het verslag blijkt voorts dat enkele Tweede Kamerfracties van oordeel zijn dat het wetsvoorstel op sommige punten verder gaat dan de richtlijn voorschrijft. De fracties willen van het kabinet tekst uit en uitleg over de motivering van het plaatsen van deze “nationale koppen”. Het commentaar dat Eumedion op het wetsvoorstel had (zie Nieuwsbrief van september) wordt vooral door de CDA-fractie aan de orde gesteld, zodat de minister van Financiën zich hierover moet uilaten bij de beantwoording van de vragen.

- **Wetsvoorstel ter implementatie van de Fusierichtlijn aangenomen**

De Tweede Kamer heeft het wetsvoorstel ter implementatie van de Fusierichtlijn op 2 oktober jl. met algemene stemmen aangenomen. De Fusierichtlijn maakt 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. Het wetsvoorstel ligt nu voor behandeling bij de Eerste Kamer.

Nieuws uit Brussel

- **Europees Commissaris McCreevy onderneemt geen actie tegen beschermingsconstructies**

Europees Commissaris McCreevy (Interne Markt) zal de komende jaren geen maatregelen treffen om het aantal beschermingsconstructies terug te dringen.

McCreevy zei dit in een toespraak voor de Juridische Commissie van het Europees Parlement op 3 oktober jl. Hij stelde dat onderzoek niet overtuigend heeft aangetoond dat er een causale relatie is tussen het principe "one share, one vote" en de economische prestaties van een onderneming. De Europees Commissaris verwerpt ook het idee om meer transparantie te krijgen over het bestaan en de effecten van beschermingsconstructies. Hij vindt de huidige Europese regels (overnamerichtlijn en transparantierichtlijn) op dit punt voldoende. "Aandeelhouders moeten hun bestaande rechten aanwenden om dit zelf gedaan te krijgen", aldus McCreevy. De Europees Commissaris gaf verder aan af te zien van het indienen van een richtlijnvoorstel om het verplaatsen van de statutaire zetel (over de landsgrenzen) te vergemakkelijken.

- **Europese Commissie publiceert samenvatting van reacties op consultatie aandeelhoudersrechten**

De problematiek rond het uitlenen van aandelen, en dan met name het inlenen van aandelen om te stemmen op een aandeelhoudersvergadering, moet op Europees niveau worden aangepakt. Meer transparantie rond het uitlenen van aandelen is gewenst; verdergaande maatregelen zouden een negatief effect kunnen hebben op de liquiditeit van de kapitaalmarkt. Dit zijn enkele conclusies uit het samenvattend rapport van de 98 reacties (o.a. van Eumedion) die de Europese Commissie heeft gekregen op haar consultatiedocument betreffende aandeelhoudersrechten. Het rapport is op 1 oktober jl. gepubliceerd. De Commissie schrijft verder dat een grote meerderheid van respondenten (80%) voorstander is van het principe dat het bestuur van een administratiekantoor slechts mag stemmen als het daarvoor instructie heeft gekregen van de certificaathouders. Een dergelijke maatregel zou het beschermende karakter van certificering definitief opheffen. Een grote meerderheid (80%) van respondenten is ook voor een Europese aanpak t.a.v. de verantwoordelijkheid van financiële intermediairs voor het grensoverschrijdend stemproces. De respondenten vragen vooral om meer transparantie, dat de intermediairs hun specifieke taken in het stemproces

moeten vervullen en dat zij bijhouden welke steminstructies zij van de beleggers hebben ontvangen. In het rapport wordt niet aangegeven op welke termijn de Europese Commissie met conclusies komt. Dat zal waarschijnlijk pas begin 2008 zijn.

- **Europees Parlement stemt stemming over goedkeuring IFRS 8 weer uit**

De goedkeuring van de internationale verslaggevingsstandaard IFRS 8 (Operating Segments) heeft verdere vertraging opgelopen nu het Europees Parlement op 22 oktober jl. heeft besloten de stemming hierover uit te stellen. Ondanks een positief advies van de Europese Commissie over de goedkeuring van IFRS 8, wil de Commissie voor Economische en Monetaire Zaken van het Europees Parlement meer informatie over de effecten van de standaard. Volgens de Europarlementariërs moeten de Europese belangen niet worden opgeofferd om koste wat kost tot harmonisatie met het Amerikaanse boekhoudsysteem US GAAP te komen. Met name institutionele beleggers vrezen een aantasting van de kwaliteit van gesegmenteerde financiële informatie. Eumedion heeft een brief met een dergelijke strekking in juli naar de Europese Commissie gestuurd.

- **"Andere eigendomsverhoudingen accountantskantoren geen belemmering voor onafhankelijkheid accountants"**

Hoewel er goede redenen zijn om accountantskantoren hun huidige eigendomsstructuur te laten behouden, is het onwaarschijnlijk dat andere eigendomsverhoudingen die onafhankelijkheid van accountants in de praktijk zullen belemmeren. Dit is een van de hoofdconclusies van een op 23 oktober jl. verschenen rapport van de Europese Commissie naar de eigendomsverhoudingen van accountantskantoren. De Europese Commissie onderzoekt mogelijkheden om de concurrentie met de "Big Four" te vergroten. Een van de in het onderzoeksrapport bekeken mogelijkheden om de toetredingsdrempel voor nieuwe partijen te verlagen is om externe investeerders een meerderheid van stemmen in het bestuur van een accountantskantoor te laten nemen. Dat zou

de financiële armslag van die kantoren vergroten. Momenteel worden dergelijke mogelijkheden verhinderd door de Europese accountantsrichtlijn. Deze richtlijn schrijft voor dat in het bestuur van een accountantskantoor accountants een meerderheid van stemmen dienen te bezitten. Het is nog niet bekend wanneer de Europese Commissie met een standpunt over het rapport komt.

Ondernemingsnieuws

- **Ahold schikt met Van der Hoeven en Meurs**

Oud-bestuursvoorzitter Cees van der Hoeven zal Ahold een bedrag van 5 miljoen euro betalen en oud-CFO Michiel Meurs een bedrag van 600 duizend euro. De oud-bestuurders van Ahold betalen dit bedrag in verband met hun rol in de boekhoudkundige onregelmatigheden in 2003. De schikking is op 5 oktober jl. door Ahold publiek gemaakt. Van der Hoeven en Meurs erkennen geen aansprakelijkheid voor de boekhoudaffaire, maar Van der Hoeven heeft wel erkend dat hij “de raad van commissarissen en de accountant van Ahold vanaf november 2002 had moeten inlichten over, op zich achterhaalde, informatie betreffende de consolidatie van deelnemingen”. De rechtbank Amsterdam veroordeelde beide oud-bestuurders in mei 2006 tot een voorwaardelijke gevangenisstraf van negen maanden en tot het betalen van een boete van 225 duizend euro. Op 29 november a.s. vindt een regiezitting plaats voor het hoger beroep in deze strafzaak.

- **Punch Graphix past onder druk van AFM toekomstige boekhouding aan**
Punch Graphix nv gaat met ingang van dit boekjaar onder druk van de AFM haar financiële verslaggeving aanpassen. Dit blijkt uit een persbericht van het grafisch bedrijf van 12 oktober jl. n.a.v. de uitkomsten van een onderzoek van de AFM naar de jaarrekening 2006. De AFM concludeerde dat deze jaarrekening op bepaalde punten niet of niet volledig voldeed aan de eraan gestelde eisen. De vastgestelde gebreken zijn niet van dien aard dat een herziening van de jaarrekening noodzakelijk is. Punch Graphix verzuimde onder meer in de jaarrekening op te nemen dat Punch Graphix Plc een afnamegarantie heeft verstrekt aan Punch Graphix nv. Deze

garantie maakt mede de opname van een additionele latente belastingvordering mogelijk. Ook zal Punch Graphix in de toekomst onder meer een verklaring geven over het verband tussen belastingposten en de winst voor belasting. Voorts zal de onderneming duidelijker aangeven in welke mate zij voldoet aan de Code Tabaksblat en ook beter onderbouwen waarom zij van sommige codebepalingen afwijkt.

- **Enquête wijst op belangenverstrengeling bij Begemann Groep**

“De rode draad in dit verslag is gebrekkige informatie, lapidaire invulling van bestuur en toezicht, belangenverstrengeling. Kortom het dossier RBG [Koninklijke Begemann Groep] mankeerde met name in 2006 ‘good governance’”. Dit zijn de eerste zinnen uit het onderzoeksverslag naar het beleid en de gang van zaken bij Begemann Groep dat de onderzoekers W.G. van Hassel en C.J.M. Scholtes op 23 oktober jl. bij de Ondernemingskamer hebben neergelegd. De onderzoekers zijn met name kritisch over de rol van J.M.F. Van Waeyenberge. Van Waeyenberge was controleerde Sivex Agro dat op zijn beurt destijds meerderheidsaandeelhouder van Begemann Groep was. Van Waeyenberge was tevens president-commissaris van Begemann Groep. Volgens de onderzoekers is Van Waeyenberge tekort geschoten in zijn informatieplicht jegens aandeelhouders en onvoldoende blijkt heeft gegeven zich mede te laten leiden door het belang van de minderheid. Het heeft in 2006 aan effectief toezicht door een onafhankelijke raad van commissarissen ontbroken, zo concluderen de onderzoekers. De onderzoekers hebben evenwel “geen aanwijzingen gevonden voor een directe benadeling van minderheidsaandeelhouders, voor voorkennis of –wetenschap resulterend in een voordeel of een gunstiger (onderhandelings)positie van de grootaandeelhouder”. Evenmin zijn er aanwijzingen voor kritiek op de jaarrekeningen 2005 en 2006 van Begemann Groep. Wel zijn de onderzoekers van mening dat in de jaarverslagen onvoldoende informatie is verstrekt over het verloop en de (verdere) aanpak van de exit strategie en het beleid terzake. “Wat dat laatste betreft zijn wij bovendien van oordeel

dat de algehele gang van zaken veeleer als opportunistisch, dan als beleidsmatig/strategisch kan worden gekenschetst". De verzoekers tot het laten instellen van het onderzoek hebben drie maanden de tijd om de Ondernemingskamer te vragen om "wanbeleid" vast te stellen.

- **Duitsland moet speciale Volkswagen-wet intrekken**

Het Europees Hof van Justitie heeft op 23 oktober jl. geoordeeld 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. Het Hof acht al deze elementen in strijd met het Europese Verdrag, aangezien zij "de federale staat en de deelstaat Niedersachsen de mogelijkheid bieden om met een investering die geringer is dan die welke het gemene recht vereist, een aanzienlijke invloed uit te oefenen in de vennootschap Volkswagen. Deze situatie kan directe investeerders uit andere lidstaten ontmoedigen". De Duitse regering heeft aangekondigd de wet binnenkort in te trekken dan wel ingrijpend te wijzigen.

Overige interessante zaken

- **NIVRA: in control statement nu te veel gericht op financiële verslaggevingsrisico's**

De beroepsorganisatie voor accountants, het Koninklijk NIVRA, pleit voor een nadere invulling van de bepaling uit de Code Tabaksblat inzake het zogenoemde in control statement. Volgens het NIVRA is de interpretatie die de Commissie Frijns aan deze bepaling heeft gegeven te veel gericht op financiële verslaggevingsrisico's. Het NIVRA onderschrijft daarmee de kritiek van

Eumedion, zoals gedaan in de evaluatie van het AVA-seizoen 2007. "Een te grote te grote gerichtheid op de beheersing van verslaggevingsrisico's is riskant. Het leidt tot een formalistische aanpak en kan bovendien een nieuwe verwachtingskloof in de hand werken. De hieraan verbonden "in control"-verklaring suggereert immers dat alles in orde is, terwijl de vlag maar een deel van de lading dekt", aldus NIVRA-vice-voorzitter Jan Helderman tijdens een symposium op 5 oktober jl. In navolging van Eumedion, wil het NIVRA dat er meer aandacht komt voor het gehele proces van risicomanagement en het interne toezicht daarop vanuit auditcommissies. Het NIVRA heeft daartoe, gelijktijdig met zijn symposium, een discussienota gepubliceerd en het eerste exemplaar aan Jean Frijns overhandigd. De discussienota is gestoeld op de principes die in het Verenigd Koninkrijk t.a.v. risicomanagement gelden (de zogenoemde Turnbull guidance).

- **Consultatie over mogelijke aanpassingen Britse corporate governance code**

De Financial Reporting Council (FRC), de Britse monitoring commissie van de corporate governance code, heeft op 11 oktober jl. een consultatie gestart over twee voorgestelde aanpassingen in de Combined Code. De FRC stelt voor om de bepaling te schrappen dat een persoon slechts Chairman mag zijn van één zogenoemde FSTE100 onderneming. Daarnaast wordt voorgesteld dat de Chairman van een kleine beursgenoteerde onderneming zitting mag nemen in de auditcommissie als hij op het moment van benoeming als onafhankelijk werd gezien. Het is de bedoeling dat de gewijzigde Combined Code in juni 2008 van kracht wordt. De FRC geeft overigens aan tevreden te zijn over de werking van de Code en de "comply or explain"-aanpak. Wel dienen beleggers en hun adviseurs een eventuele motivering van een afwijking van de code altijd op haar eigen merites te beoordelen.

- **Belgische Commissie Corporate Governance start consultatie over werking Code Lippens**

Draagt de Belgische Corporate Governance Code (Code Lippens) op adequate wijze bij aan de ontwikkeling van

governancepraktijken die het ondernemerschap en het risicobeheer bevorderen? Deze vraag staat centraal in de consultatie die de Belgische Commissie Corporate Governance (Commissie Lippens) op 1 oktober jl. is gestart. Belanghebbenden kunnen tot 30 november a.s. reageren op een viertal deelonderwerpen: i) de effectiviteit van de Code, ii) de structuur en toepassingsbereik van de Code; iii) het "pas toe of leg uit"-principe en iv) de openbaarmaking van de verklaring over de mate van naleving van de Code. De ontvangen reacties zullen als basis dienen voor eventuele aanpassingen van de huidige tekst van de Code Lippens en voor guidance om een efficiëntere implementatie van de codebepalingen te bewerkstelligen.

- **Hedge funds stellen gedragscode op**
Een groep van 14 Britse hedge funds, waaronder de ook in Nederland actieve fondsen Centaurus, GLG en Lansdowne Partners, heeft op 11 oktober jl. een conceptgedragscode voor de sector gepubliceerd. De 14 hedge funds, goed voor ongeveer 10 procent van het totale vermogen dat alle hedge funds onder beheer hebben, zullen meer inzicht geven in hun beleggingen en in de risico's die ze lopen. De zgn. activistische hedge funds wordt aanbevolen dat zij goede interne compliance arrangementen hebben die de risico's op het plegen van marktmisbruik en overtreding van wettelijke regels minimaliseren. Daarnaast dienen zij een stembeleid te hebben dat op verzoek van de ondernemingen waarin de hedge funds beleggen en van de beleggers in hedge funds beschikbaar wordt gesteld. De hedge funds tonen zich ook voorstander van meer transparantie over stemposities die door middel van derivatenconstructies worden opgebouwd en zullen zij niet stemmen op ingeleende aandelen ("empty voting"). De hedge funds zouden via de zgn. "pas toe of leg uit"-regel op hun website moeten aangeven in hoeverre zij zich aan de code houden. Belanghebbenden kunnen tot 14 december a.s. op- en aanmerkingen bij de conceptcode plaatsen. De code zal vervolgens in januari 2008 in werking treden.

- **Australische ondernemingen hebben beste governance structuur; Nederland op zevende plaats**

Australische beursgenoteerde ondernemingen hebben de beste corporate governance structuur ter wereld, gevolgd door de ondernemingen uit het Verenigd Koninkrijk, Ierland, Canada, de Verenigde Staten en Nieuw Zeeland. Dit blijkt uit de corporate governance ranglijst 2007, die het Amerikaanse adviesbureau GovernanceMetrics International op 4 oktober jl. heeft gepubliceerd. Net als vorig jaar staan de Nederlandse ondernemingen vlak achter de Angelsaksische ondernemingen. De Nederlandse ondernemingen scoren het best van alle continentaal-Europese ondernemingen. Vergeleken met 2006 verbeterde de Nederlandse corporate governance licht: van een 6,5 naar een 6,7. In 2003, voordat de Code Tabaksblat werd gepubliceerd en de Nederlandse corporate governance wetgeving was aangepast, scoorden de Nederlandse ondernemingen nog een dikke onvoldoende: een 4,2. Nederland bungelde toen ergens onderaan de Europese ranglijst. Egyptische ondernemingen scoren wereldwijd het slechtst op corporate governance: een 1,5 gemiddeld. De ranglijst is gebaseerd op ongeveer 400 governance indicatoren. De Nederlandse score is bepaald aan de hand van de prestaties van 35 ondernemingen.

- **Canadees pensioenfonds koopt stemadviesbureau Glass Lewis**

Het Canadese pensioenfonds Ontario Teachers Pension Plan heeft op 5 oktober jl. het stemadviesbureau Glass Lewis voor een bedrag van 46 miljoen dollar overgenomen. Glass Lewis was sinds eind 2006 in handen van het Chinese financiële informatiebedrijf Xinhua Finance. Het Chinese moederbedrijf kwam eerder dit jaar in het nieuws door verschillende interne schandalen en door allerlei belangenconflicten. Glass Lewis is de belangrijkste concurrent van Institutional Shareholder Services (ISS) dat wereldwijd marktleider is op het gebied van stemadvisering aan institutionele beleggers. ISS is in handen van RiskMetrics.