

NIEUWSBRIEF

Maandelijkse uitgave, editie november 2007

Nieuws van de Stichting

- **The Capital Group Companies Inc. toegetreden tot Eumedion**

Het Algemeen bestuur van Eumedion heeft op 28 november jl. de Amerikaanse vermogensbeheerders Capital Research and Management Company en Capital Group International toegelaten als gewone deelnemers van Eumedion. Beide vermogensbeheerders houden een groot aantal substantiële aandelenpakketten in Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen. Met de toetreding van The Capital Group Companies komt het totaal aantal deelnemers van Eumedion uit op 62.

- **Speerpuntenbrief AVA-seizoen 2008 gepubliceerd**

Eumedion vraagt de beursgenoteerde ondernemingen om in het jaarverslag over het boekjaar 2007 meer aandacht te besteden aan de strategie, de met de strategie verbonden risico's en de risicobeheersings- en controlemechanismen om deze risico's te beheersen. Eumedion schrijft dit in haar jaarlijkse speerpuntenbrief die op 8 november jl. naar de 75 grootste Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen is gestuurd. De speerpuntenbrief bevat belangrijke onderwerpen die de bij Eumedion aangesloten deelnemers graag onder de aandacht van de beursgenoteerde ondernemingen willen brengen en die zij in hun bijdragen op de verschillende aandeelhoudersvergaderingen aan de orde kunnen stellen. Eumedion heeft voor het aandeelhoudersvergaderingenseizoen 2008 bedrijfsstrategie en risicomangement als speerpunt aangemerkt. De structuur van het bezoldigingsbeleid is door Eumedion als blijvend aandachtspunt in de

speerpuntenbrief opgenomen. Eumedion maakt in de brief een verwijzing naar haar in 2006 gepubliceerde aanbevelingen betreffende bestuurdersbezoldiging. Zij verzoekt de beursgenoteerde ondernemingen deze aanbevelingen te betrekken bij een eventuele evaluatie van het bezoldigingsbeleid. De speerpuntenbrief is te vinden op de website van Eumedion: www.eumedion.nl.

- **Eumedion verwerpt SER-advies over hervorming van het enquêterecht**

"De Sociaal-Economische Raad (SER) trekt de juiste conclusie door te stellen dat de corporate governance structuur en praktijken van Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen in de laatste jaren zijn verbeterd en dat deze ontwikkelingen hebben geleid tot een versterking van de concurrentiepositie van het Nederlandse bedrijfsleven op de internationale kapitaalmarkt. Het is in dit verband dan ook merkwaardig dat de SER met het voorstel komt om het "sluitstuk" van ons corporate governance stelsel - het enquêterecht - grondig te hervormen. Dat voorstel tast de bescherming van de positie van de minderheidsaandeelhouder aan en zal daarom op termijn een negatief effect hebben op het beleggingsklimaat in Nederland en op de kwaliteit van het bestuur. Minderheidsaandeelhouders horen via het enquêterecht een hoge mate van bescherming te houden tegen mogelijk wanbeleid van het bestuur van een beursgenoteerde onderneming". Dit stelt Eumedion in een reactie op het op 6 november jl. gepubliceerde concept SER-advies over de positie van de werknemers in ondernemingen, waarin het voorstel over een hervorming van het enquêterecht is opgenomen. Volgens Eumedion worden aandeelhouders door de SER-voorstellen

dubbel getroffen: het wordt voor aandeelhouders in de eerste plaats moeilijker gemaakt om een enquêteverzoek in te dienen en in de tweede plaats om een enquêteverzoek en eventuele onmiddellijke maatregelen toegewezen te krijgen. Eumedion roept het kabinet dan ook om het deel van het advies dat gaat over de toekomst van het enquêterecht niet over te nemen. Het gehele persbericht is te vinden op de website van Eumedion.

- **Eumedion-beleidsplan 2008 gepubliceerd**

Net als in 2007 zal Eumedion ook in 2008 actief meedoen aan het debat over de machtsverhoudingen binnen de beursgenoteerde ondernemingen. Dat schrijft Eumedion in het op 28 november jl. door de Vergadering van Deelnemers van Eumedion vastgestelde beleidsplan 2008. In het beleidsplan wordt een overzicht gegeven van de concrete beleidsvoorstellen die in 2008 kunnen worden verwacht en de positie van Eumedion daarin. Daarnaast komt in het beleidsplan ook de speerpuntenbrief voor het aandeelhoudersvergaderingenseizoen 2008 aan bod. Vervolgens wordt een overzicht gegeven van de activiteiten van Eumedion in 2008, zoals het jaarlijkse symposium, de publicatie van een aantal onderzoeken en de publicatie van het geactualiseerde 'Handboek Corporate Governance 2008'.

Het beleidsplan is te downloaden via:
http://www.eumedion.nl/page/downloads/Beleidsplan_2008_-_def.pdf

Uit het bestuur

Tijdens de vergadering van het Algemeen bestuur op 28 november jl. werd onder meer het beleidsplan 2008 besproken en werd de begroting voor 2008 goedgekeurd.

Activiteiten Commissies

- De **Juridische Commissie** vergaderde op 21 november jl. over o.a. de vraag of de introductie van een overnamepanel in Nederland toegevoegde waarde zou hebben en over de voorgenomen wetgeving t.a.v. het melden van intenties door grootaandeelhouders.
- De **Beleggingscommissie** hield op 22 november jl. een vergadering. Hoofdonderwerp was de voorbereiding op en de "verdeling" van de

aandeelhoudersvergaderingen in het AVA-seizoen 2008.

Komende activiteiten

- **9 januari 2008, Vergadering Dagelijks bestuur van Eumedion.** Op de agenda staan o.a. de werkzaamheden van de Eumedion Beleggingscommissie en een notitie over de wenselijkheid of onwenselijkheid van de invoering van een overnamepanel in Nederland.

Nieuws uit Den Haag

- **SER wil enquêterecht aanpassen en OR spreekrecht in AVA geven**

De SER beveelt het kabinet aan het enquêterecht op een aantal punten te wijzigen. Daarnaast moet de ondernemingsraad (OR) een spreekrecht krijgen in die aandeelhoudersvergaderingen waarin belangrijke besluiten worden genomen (zoals grote overnames en afsplitsingen en de benoeming en ontslag van bestuurders en commissarissen). Dit staat in het conceptadvies dat de SER op 6 november jl. openbaar heeft gemaakt. De SER vindt dat "een te gemakkelijk ingrijpen van de rechter de ruimte van het bestuur beperkt om de belangen van alle bij de onderneming betrokkenen goed af te wegen". De SER stelt vanuit deze redenering o.a. voor het voor aandeelhouders lastiger te maken om een enquêteprocedure aan te spannen en om het toetsingsbeleid rond een verzoek af te stemmen op de zogenoemde Amerikaanse business judgement rule. Met deze regel wordt het voor aandeelhouders lastiger om de rechter ervan te overtuigen dat "getwijfeld kan worden aan een juist beleid" van het bestuur, de huidige toetsingsnorm. Voorts zal het bestuur van een onderneming de mogelijkheid krijgen bij de rechter een enquêteverzoek in te dienen naar de praktijken van een (groot)aandeelhouder. Eumedion en de Vereniging van Effectenbezitters (VEB) hebben de SER-voorstellen op het terrein van het enquêterecht scherp afgewezen (zie pagina 1 van deze Nieuwsbrief). De SER zal naar verwachting op 21 december a.s. het advies officieel vaststellen. Daarna zal het kabinet met een officiële reactie komen.

- **Minister Bos wil extreme bonussen mogelijk extra belasten**

Minister Bos (Financiën) wil onderzoeken of gouden handdrukken kunnen worden beperkt en extreme bonussen kunnen worden belast. De minister schrijft dit in een brief van 12 november jl. aan de Tweede Kamer als reactie op een voorstel dat het CDA bij de Algemene Financiële Beschouwingen had gedaan. Minister Bos vindt dat een dergelijke maatregel goed aansluit "bij de onvrede over de excessieve beloningen die sommige (falende) bestuurders ontvangen". De minister plaatst echter direct kanttekeningen bij de effectiviteit van de maatregel. De maatregel kan volgens hem worden omzeild door het omzetten van een variabele beloning in een vaste beloning. Daarnaast kunnen ook ontslaguitkeringen onder de heffing vallen voor werknemers met een lager loon en ook bonussen die worden toegerekend aan werknemers in bepaalde sectoren die geen "topbeloning" ontvangen. Tijdens de behandeling van het Belastingplan 2008 op 21 november jl. herhaalde de minister zijn standpunt.

- **Minister Bos zet "topinkomens" op Europese agenda**

Minister Bos heeft tijdens de vergadering van de Europese Raad van ministers van Financiën en Economische Zaken (Ecofin) op 13 november jl. de kwestie van excessieve beloningen op de agenda gezet. Hij heeft tijdens deze vergadering gesteld dat excessieve beloningen het draagvlak voor loonmatiging kan aantasten. Hij hield zijn Europese collega's voor dat met name gevallen waar geen enkele relatie lijkt te bestaan tussen prestatie en beloning – en soms zelfs slecht presteren wordt beloond door excessieve ontslagvergoedingen – in Nederland zorg en verontwaardiging opwekken. De minister heeft ervoor gepleit op dit vlak "van elkaar te leren, bijvoorbeeld inzake de inrichting van de corporate governance", aldus het persbericht van het ministerie van Financiën hieromtrent.

- **Minister Hirsch Ballin komt met speerpunten voor modernisering ondernemingsrecht**

Minister Hirsch Ballin (Justitie) heeft op 12 november jl. zijn belangrijkste voornemens t.a.v. het ondernemingsrecht in een brief

aan de Tweede Kamer kenbaar gemaakt. Hij maakte bekend begin 2008 de markt te consulteren over een regeling om uitvoerende en toezichhoudende bestuurders in één vennootschapsorgaan op te nemen (het monistisch of "one-tier" bestuursmodel). Het wetsvoorstel dienaangaande zal ook een voorziening geven voor het geval er een tegenstrijdig belang is van een bestuurder of commissaris t.o.v. het belang van de vennootschap. De minister studeert voorts op een herbezinning van de geschillenbeslechting in de onderneming. Hij heeft daartoe empirisch onderzoek uitgezet naar de vraag welk type geschillen in de praktijk aan de Ondernemingskamer worden voorgelegd in het kader van een enquête, welke (voorlopige) voorzieningen zijn getroffen en welke zaken hebben geleid tot cassatie. Voorts zal zijn ministerie rondetafelgesprekken met verschillende experts uit de rechterlijke macht, de advocatuur, bedrijfsleven en wetenschap organiseren. Medio 2008 zal de Tweede Kamer over de resultaten worden geïnformeerd en zal worden bepaald of en zo ja in hoeverre wetswijziging wenselijk is. Tot slot kondigt de minister aan dat de markt in december wordt geconsulteerd over een wetsvoorstel om de ondernemingsraad een adviesrecht te geven t.a.v. een voorstel voor het te voeren bezoldigingsbeleid.

- **Wetsvoorstel ter implementatie van de Accountantsrichtlijn naar Tweede Kamer gestuurd**

Minister Bos (Financiën) heeft op 15 november jl. het wetsvoorstel ter implementatie van de Europese Accountantsrichtlijn bij de Tweede Kamer aangeboden. In het wetsvoorstel zijn bepalingen opgenomen over o.a.: a) de inschrijving in het register van de Autoriteit Financiële Markten (AFM) van niet-Europese accountants(organisaties), b) onafhankelijkheidseisen, c) informatieverstrekking door de groepsaccountant aan de AFM, d) informatie-uitwisseling en samenwerking tussen de AFM en buitenlandse toezichhouders, e) informatieverschaffing over de honoraria van de accountant en f) de wijze van benoeming en ontslag van de accountant. Zo wordt in het wetsvoorstel bepaald dat in de jaarrekening van

ondernemingen afzonderlijke informatie moet worden opgenomen over de kosten van de accountant inzake de controle van de jaarrekening en inzake niet-controlediensten. In het geval een onderneming de controleopdracht voor de accountant intrekt, wordt de accountant op diens verlangen omtrent de intrekking door de aandeelhoudersvergadering gehoord. De Audit Commissie van Eumedion bereidt een reactie voor.

- **Tweede Kamer heeft vragen bij verruiming bevoegdheid eigen aandelen in te kopen**

De fracties van het CDA, PvdA, SP en PVV hebben kritische vragen gesteld bij het wetsvoorstel om het bestuur van beursondernemingen de mogelijkheid te geven op één na alle aandelen van de onderneming in te kopen. Dit blijkt uit het op 14 november jl. gepubliceerde verslag van de Tweede Kamer bij dit wetsvoorstel. Het CDA vindt dat voorkomen moet worden dat misbruik wordt gemaakt van deze mogelijkheid. De PvdA vraagt zich af of deze mogelijkheid niet kan uitwerken als een beschermingsconstructie, terwijl de SP en PVV zich afvragen of een aandeelhoudersvergadering nog wel goed kan functioneren wanneer op één na aandelen zijn ingekocht. Eumedion had in oktober reeds kritiek geuit op het wetsvoorstel (zie Nieuwsbrief van oktober 2007). De Tweede Kamerfracties kunnen zich over het algemeen vinden in het kabinetsvoornemen om financiële steunverlening door de onderneming aan derden in de vorm van leningen onder bepaalde voorwaarden toe te staan.

- **Eerste Kamer heeft nog veel vragen bij wetsvoorstel implementatie Fusierichtlijn**

De fracties van het CDA, de PvdA en de VVD in de Eerste Kamer hebben nog veel vragen bij het wetsvoorstel ter implementatie van de Europese Fusierichtlijn. Dit blijkt uit het verslag van de Eerste Kamer dat op 27 november jl. is vastgesteld. 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. De VVD heeft hierbij o.a. de vraag gesteld of een dergelijke regeling stand kan houden als er een beroep op discriminatie wordt gedaan ten opzicht van minderheidsaandeelhouders bij een "Nederlandse" fusie. Ook Eumedion heeft zich herhaaldelijk kritisch opgesteld tegen de verminderde bescherming van aandeelhouders in het geval van een binnenlandse juridische fusie.

Nieuws uit Brussel

- **Europees Parlement stemt voor goedkeuring IFRS 8**

Het Europees Parlement heeft op 14 november jl. ingestemd met de goedkeuring van de internationale verslaggevingsstandaard IFRS 8 (Operating Segments) voor gebruik in de Europese Unie (EU). In de door het Europees Parlement aangenomen resolutie wordt wel stevige kritiek geuit op de Europese Commissie. Zo wordt de Commissie verweten onvoldoende de belangen van de gebruikers, zoals beleggers, in ogenschouw te hebben genomen en is het kritisch op de conclusie van de Commissie dat de kwaliteit van de gesegmenteerde informatie op een hoog niveau blijft. Het Europees Parlement vraagt de Commissie daarom de toepassing en de effecten van IFRS 8 te monitoren en om het Europees Parlement uiterlijk in 2011 te rapporteren over haar bevindingen. De goedgekeurde IFRS is op 21 november jl. in het Publicatieblad van de Europese Unie gepubliceerd.

- **Governance van IASB wordt verbeterd**

De International Accounting Standards Board (IASB) heeft voorstellen gelanceerd om zijn eigen governance te verbeteren, teneinde tot een betere verantwoording te komen. De IASB heeft dit op 6 november jl. kenbaar gemaakt. De Trustees van de IASB (een soort raad van commissarissen) zullen een orgaan ("monitoring body") instellen waarin officiële organisaties zijn vertegenwoordigd, waaronder beurstoezichhouders. Dit orgaan zou o.a. goedkeuring moeten geven aan de benoeming van nieuwe Trustees, de

toezichhoudende werkzaamheden van de Trustees tegen het licht moeten houden, waaronder het budget, de “funding” en het werkprogramma van de IASB. Daarnaast worden de contacten met representatieve “stakeholderorganisaties” geïntensiveerd en verdiept. De Trustees zullen er voorts op toezien dat de IASB bij elke wijziging van een bestaande verslaggevingsstandaard dan wel bij de ontwikkeling van een nieuwe standaard een zogenoemde “impact assessment” opstelt en “feedback statements” geeft na afloop van consultaties. De governance voorstellen moeten in 2008 in werking treden. De Europese Commissie en de Amerikaanse en Japanse beurstoezichthouders hebben op 7 november jl. positief gereageerd op de voorstellen.

- **Europese Commissie vindt dat Hongarije het vrije verkeer van kapitaal belemmert**

De Europese Commissie is op 13 november jl. een infractieprocedure tegen Hongarije gestart. Volgens de Commissie heeft Hongarije recentelijk in zijn vennootschapsrecht ongerechtvaardigde restricties op het vrije verkeer van kapitaal en vestiging aangebracht, welke indruisen tegen het EU Verdrag. Hongarije heeft sinds kort restricties opgenomen t.a.v. biedingen op ondernemingen die van strategisch belang zijn in de energie- en watersector. Voorgenomen bidders op deze ondernemingen moeten volgens de nieuwe regels al in een vroege fase gedetailleerde plannen openbaren. Bovendien heeft de Hongaarse Energie Autoriteit de bevoegdheid om een bestuurder en een commissaris in de “strategische” bedrijven te benoemen. De Europese Commissie vraagt de Hongaarse regering deze elementen uit de wetgeving te verwijderen.

Ondernemingsnieuws

- **Onderzoekers tikken zowel Stork als aandeelhouders Centaurus en Paulson op de vingers**

Prof. dr. L. Traas en mr. L.P. van den Blink hebben in hun onderzoeksverslag d.d. 13 november 2007 naar het beleid en de gang van zaken bij Stork kritiek op zowel het handelen van het bestuur en van de raad van commissarissen van Stork als op het beleid van de twee grootaandeelhouders

Centaurus en Paulson (gezamenlijk houden zij ruim 33 procent van de aandelen). De onderzoekers stellen dat de strategie van Stork in de afgelopen jaren succesvol was. De bewijslast lag aan de kant van Centaurus en Paulson om Stork en de (mede)aandeelhouders te overtuigen dat het nog beter zou kunnen. Op hun beurt hadden het bestuur en de raad van commissarissen van Stork de taak daarvoor een ontvankelijke bedding te creëren. Beide partijen zijn hierin, volgens de onderzoekers, tekort geschoten. Centaurus en Paulson achtten ten onrechte de grote meerderheid waarmee de opsplittingsmotie was aangenomen een doorslaggevend argument en de leiding van Stork stond onvoldoende open voor inspraak in haar, als exclusief opgevatte, bevoegdheid de ondernemingsstrategie te bepalen. Beide partijen hebben ervoor gekozen in hun rechten te volharden. Beiden partijen hadden zich echter moeten realiseren dat het streven naar een compromis de enig denkbare oplossing was, aldus de onderzoekers. Daarvoor had een “bemiddelaar van voldoende statuut” moeten worden ingeschakeld. De onderzoekers vinden verder dat de ondernemingsleiding van Stork begin 2006 onvoldoende voorbereid – en in zoverre lichtvaardig – heeft besloten om een onderzoek te starten naar een mogelijke beursexit. Er was geen “indringend advies” ingewonnen. Volgens de onderzoekers zijn het bestuur en de raad van commissarissen er niet in geslaagd “een consistente gedachtegang te ontwikkelen over – en op basis daarvan een kwantitatieve maatstaf vast te stellen voor – de beoordeling van biedingen op Stork”. Volgens de onderzoekers hebben het bestuur en de raad van commissarissen onvoldoende onderscheid gemaakt tussen de maximalisatie van de aandeelhouderswaarde en de economische waarde bij verkoop aan een private equity partij. Mede hierdoor was het onderzoek naar een beursexit van meet af aan tot mislukking gedoemd en had dus beter achterwege kunnen worden gelaten, aldus Traas en Van den Blink. Stork heeft het onderzoeksverslag in krachtige bewoordingen verworpen. Centaurus en Paulson hebben op 28 november jl. aangegeven dat zij de enquêteprocedure

tegen Stork niet zullen doorzetten wanneer het voorgenomen openbaar bod van het consortium Candover, Landsbanki en Eyrir Invest gestand wordt gedaan. Dit consortium heeft op 28 november jl. een openbaar bod op Stork aangekondigd ter waarde van ongeveer 1,5 miljard euro.

- **Fortis trekt Chinese grootaandeelhouder aan en beschermt zich hier tegen**

Ping An Life Insurance Company, de op één na grootste levensverzekeraar van China, heeft op 28 november jl. een aandelenbelang van 4,2 procent in Fortis genomen. Ping An is daarmee de grootste aandeelhouder van de Belgisch-Nederlandse bankverzekeraar geworden. Fortis is tegelijkertijd een driejarige overeenkomst met Ping An aangegaan om zich te beschermen tegen een mogelijke verwerving van de controle door Ping An. Fortis heeft zich ervan verzekerd dat Ping An zijn belang in Fortis niet mag uitbreiden tot boven 4,99 procent, tenzij het bestuur van Fortis hiervoor toestemming geeft of wanneer een andere aandeelhouder met steun van het Fortis-bestuur een aanbelang in Fortis verwerft dat groter is dan het belang van Ping An. Daarbij zal Fortis Ping An financieel ondersteunen om het relatieve aandelenbelang op peil te houden, met uitsluiting van de verwerving van controle over Fortis. Ping An heeft Fortis bevestigd niet het voornemen te hebben om een dergelijke controle te verwerven. Mede in ruil voor deze toezeggingen, krijgt Ping An de bevoegdheid om een non-executive voor benoeming voor te dragen. Ping An behoudt dit recht zolang zij een belang van ten minste 4 procent in Fortis houdt. Ping An heeft reeds van deze bevoegdheid gebruik gemaakt door haar bestuurder Louis Cheung Chi Yan voor benoeming voor te dragen. De aandeelhoudersvergadering van Fortis beslist hier op 29 april 2008 over.

- **Van der Moolen beëindigt Amerikaanse beursnotering**

Hoekmansbedrijf Van der Moolen heeft op 15 november jl. het voornemen kenbaar gemaakt haar notering aan de New York Stock Exchange (NYSE) en de registratie bij de Amerikaanse beurstoezichthouder SEC te willen beëindigen. Van der Moolen is daarmee na BE Semiconductor Industries,

Arcadis, TNT, AKZO Nobel, Océ en Ahold al de zevende Nederlandse onderneming die dit jaar de beursnotering in de Verenigde Staten opheft. Van der Moolen geeft als reden dat de handel in haar aandelen in New York gering is. Hierdoor zijn de nadelen (o.a. voldoen aan de voorschriften van NYSE en van de SEC en de toepassing van de Sarbanes-Oxley Act) van de Amerikaanse notering groter geworden dan de voordelen. De andere ondernemingen voerden min of meer dezelfde redenen aan.

- **Oranjewoud en Tulip Computers corrigeren onder druk van AFM hun financiële verslaggeving**

Ingenieursbureau Oranjewoud en ICT-onderneming Tulip Computers hebben op last van de AFM hun financiële verslaggeving over 2006 aangepast. Dit hebben deze beursgenoteerde ondernemingen op 20 resp. 21 november jl. bekend gemaakt. Oranjewoud had enkele posten in de winst- en verliesrekening en in het kasstroomoverzicht verkeerd gerubriceerd. De aanpassingen hadden geen effect op de eerder gepresenteerde resultaat na belastingen, het eigen vermogen en de totale netto kasstroom. Tulip Computers werd gedwongen meer toelichting te geven op de consolidatie van een dochteronderneming en om een ander kasstroomoverzicht te presenteren. Bovendien moet er nog een nadere afschrijving op activa plaatsvinden. Volgens het bestuur van Tulip Computers hebben de aanpassingen geen "materiële invloed" op de eerder gepresenteerde omvang van het eigen vermogen, het resultaat, de kasstroom en de liquiditeit van de onderneming in boekjaar 2006.

Overige interessante zaken

- **Wereldbank: Nederland heeft lage beleggersbescherming**

Nederland staat nummer 98 (2007: nummer 96) op de ladder van 178 landen met de beste bescherming voor beleggers. Dit blijkt uit het onderzoek "Doing Business 2008" dat de Wereldbank op 19 november jl. heeft gepubliceerd. De Wereldbank onderzocht de aansprakelijkheid van het bestuur, de transparantie van discutabele transacties en de rechtsgang voor aandeelhouders. Op de eerste twee criteria scoort Nederland een 4. Alleen voor wat betreft de rechtsgang voor

aandeelhouders weet Nederland een (magere) voldoende te behalen: een 6. Gemiddeld scoort Nederland een 4,7. Het is volgens de Wereldbank in Nederland voor minderheidsaandeelhouders heel lastig om hun schade te verhalen, indien bestuurders en/of grootaandeelhouders hun direct benadelen. Nederland scoort ook slechter dan de ons omringende landen als Duitsland (5,0), Frankrijk (5,3) en het Verenigd Koninkrijk (8,0) en zelfs slechter dan Rusland (5,0) en China (5,0). Aandeelhouders in Nieuw Zeeland worden volgens het onderzoek het beste beschermd: een 9,7.

- **Negatief stemadvies ISS ingeval van toekenning van opties aan commissarissen**

Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen die voorstellen hun commissarissen met opties en/of aandelen te belonen kunnen op een negatief stemadvies van Institutional Shareholder Services (ISS; tegenwoordig: RiskMetrics Group) rekenen. Dit blijkt uit de updates van het ISS Internationaal Corporate Governance Beleid die op 19 november jl. zijn gepubliceerd. ISS gaf tot op heden op dit stempunt een positief stemadvies, maar past dit nu aan vanwege “local best practice requirements, as well as the position of our institutional clients in the Netherlands”, aldus ISS. Uit het op 15 november jl. door Manifest gepubliceerde onderzoek “Proxy Voting 2007: A Pan-European Perspective” blijkt dat met name Amerikaanse beleggingsinstellingen de adviezen van ISS strikt naleven, waardoor deze stemadviezen een belangrijke invloed hebben op de uiteindelijke stemuitslag in een aandeelhoudersvergadering.

- **Britse monitoring commissie: Combined Code werkt nog goed**

De Britse corporate governance code (“Combined Code”) heeft nog steeds een positief effect en heeft bijgedragen aan de verbetering van de corporate governance van Britse beursgenoteerde ondernemingen en aan de professionalisering van besturen. Dat is één van de belangrijkste conclusies van de consultatie over de werking van de Combined Code, die de Financial Reporting Council (FRC, de Britse evenknie van de Commissie Frijns) in 2007 heeft uitgevoerd.

De conclusies zijn op 28 november jl. gepubliceerd. De FRC is van mening dat het “comply or explain”-mechanisme nog steeds goed werkt, hoewel daarbij wel wordt opmerkt dat er “a good deal of frustration with its day-to-day operation” is. Bestuurders van beursgenoteerde ondernemingen klagen dat beleggers en de stemadviesbureaus aan “box-ticking” doen en zich onvoldoende rekenschap van de motiveringen van afwijkingen geven, terwijl beleggers van mening zijn dat sommige ondernemingen afwijkingen juist onvoldoende motiveren. De FRC vindt verder dat institutionele beleggers nog steeds in voldoende mate de dialoog met de beursgenoteerde ondernemingen over afwijkingen van de code aangaan. Wel moet hierbij de vinger aan de pols worden gehouden, gelet op de veranderende aandeelhoudersstructuren (o.a. het feit dat Britse institutionele beleggers houden steeds minder Britse aandelen aan) en de toenemende “outsourcing” van de stemuitoefening en van de engagementactiviteiten door institutionele beleggers. Bovendien dienen de structurele barrières voor het kunnen voeren van een effectieve dialoog worden opgeruimd, aldus de FRC.

- **Britse toezichthouder wil meer inzicht in “contracts for difference”**

De Financial Services Authority (FSA), de Britse financiële toezichthouder, wil dat de markt meer inzicht krijgt in het houden van substantiële economische belangen in beursgenoteerde ondernemingen door middel van derivaten zoals “contracts for difference” (CFD’s). De FSA heeft daartoe op 12 november jl. een consultatiedocument met voorstellen gepubliceerd. Een CFD is een contract tussen twee partijen, de koper en de verkoper, waarbij de verkoper aan de koper het verschil betaalt tussen de actuele waarde van het aandeel en de toekomstige waarde daarvan. Volgens de FSA wordt ongeveer 30 procent van de huidige aandelenhandel door CFD-transacties gedreven. Volgens de FSA heeft de CFD-houder weliswaar geen stemrecht, maar kan hij in de praktijk toch veel invloed uitoefenen op het stemgedrag van de wederpartij. De FSA legt de markt twee keuzemogelijkheden voor meer transparantie voor. De eerste optie is openbaarmaking van economische

belangen van 3 procent of meer, tenzij de CFD-houder expliciet verklaart niet te stemmen op dit belang of partijen niet onder druk zet om te stemmen conform zijn wensen. Een beursgenoteerde onderneming die vermoedt dat een partij een economisch belang van 5 procent of meer houdt, mag sowieso om een bevestiging van dit vermoeden bij deze partij vragen. De tweede optie is volledige openbaarmaking van alle economische belangen van 5 procent of meer. Deze optie heeft niet de voorkeur van de FSA, aangezien de directe implementatiekosten hiervan op 20 tot 50 miljoen pond worden geschat. Belanghebbenden kunnen tot 12 februari 2008 commentaar leveren op de voorstellen.

- **SEC staat gebruik IFRS door niet-Amerikaanse ondernemingen onverkort toe**

Niet-Amerikaanse ondernemingen die (ook) een beursnotering in de Verenigde Staten hebben, mogen hun financiële verslaggeving opstellen aan de hand van International Financial Reporting Standards (IFRS) zonder dat zij nog een vertaalslag hoeven te maken naar de Amerikaanse verslaggevingsregels US GAAP. Dat heeft de Amerikaanse beurstoezichthouder SEC op 15 november jl. besloten. De SEC heeft wel de eis gesteld dat de niet-Amerikaanse ondernemingen de door de IASB uitgevaardigde IFRS toepassen. Lokale varianten, zoals de in Europa goedgekeurde versie van IAS 39 (financiële instrumenten), die uitzonderingsbepalingen bevat van de door de IASB vastgestelde IAS 39, zijn dus niet toegestaan. Het besluit treedt eind dit jaar in werking, zodat het al geldt voor boekjaar 2007. Volgens de Europese Commissie levert dit besluit de Europese ondernemingen met (ook) een Amerikaanse beursnotering een kostenbesparing op van in totaal 2,5 miljard euro. Amerikaanse ondernemingen krijgen overigens nog niet de mogelijkheid hun boekhouding te baseren op IFRS. De SEC zal wel twee rondetafelconferenties (op 13 en 17 december a.s.) over dit onderwerp organiseren. Europees Commissaris McCreevy (Interne Markt) heeft op 27 november jl. kenbaar gemaakt zich in 2008 in te zetten voor een besluit om Amerikaanse ondernemingen met (ook) een notering in de EU vrij te stellen van de

verplichting om hun boekhouding te reconciliëren naar IFRS.

- **Amerikaanse ondernemingen hoeven bij de benoeming van bestuurders niet naar aandeelhouders te luisteren**

De rechten van aandeelhouders van Amerikaanse ondernemingen betreffende bestuurdersbenoemingen blijven beperkt. De SEC heeft op 28 november jl. (met de stemverhouding 3-1) besloten dat Amerikaanse ondernemingen niet verplicht worden gesteld hun aandeelhouders de mogelijkheid te bieden kandidaten voor de benoeming tot bestuurslid voor te dragen. De bestaande situatie wordt daarmee "gecodificeerd", zodat er voor de aanvang van het AVA-seizoen 2008 geen onduidelijkheden bestaan, aldus SEC-voorzitter Cox. Hij deelde mee dat de discussie over een versterkte betrokkenheid van aandeelhouders bij bestuurdersbenoemingen in 2008 wordt heropend. De consultatie over dit onderwerp leverde een recordaantal van meer dan 34.000 reacties op. SEC-bestuurslid Nazareth stemde als enige tegen het besluit. Zij gaf in haar verklaring aan dat "today's amendments are an unfortunate step backward. Shareholder rights face a long uphill battle with this Commission". Zij betreurde het dat de SEC de commentaren van met name de internationale institutionele beleggers (waaronder ICGN) heeft genegeerd.

- **SEC stimuleert dialoog tussen aandeelhouders onderling en met de onderneming**

De SEC heeft op 28 november jl. besloten om enkele belemmeringen voor (elektronische) communicatie tussen bestuur en aandeelhouders en tussen aandeelhouders onderling op te ruimen. Een aandeelhouder die deelneemt aan een "elektronische discussie" valt voortaan niet onder de (strengere) regelgeving inzake proxy sollicitation indien hij meer dan 60 dagen voor de AVA-datum aan een discussie deelneemt en hij tijdens de discussie niet actief volmachten werft. Verder zullen beheerders van "electronic shareholder forums", zoals Yahoo! en The Motley Fool, worden vrijgesteld van aansprakelijkheid van de inhoud van de communicatie op deze online discussiekanalen.