

## NIEUWSBRIEF

Maandelijkse uitgave, editie februari 2008

### Nieuws van de Stichting

- **Eumedion uiterst kritisch over conceptwetsvoorstel ter implementatie van het “Frijns-advies”**

Eumedion verwerpt de meeste voorstellen die worden gedaan in het ambtelijk voorontwerp van het wetsvoorstel ter implementatie van het advies van de Commissie Frijns. Volgens Eumedion vormen de voorstellen "een grabbelton van allerlei voorstellen die (uiteindelijk) beogen om tegenwicht te bieden aan een bepaalde groep aandeelhouders, maar die eveneens ongewenste gevolgen hebben voor de gehele populatie van beleggers en daarmee voor het functioneren van de Nederlandse aandelenmarkt als zodanig". Dit staat in het commentaar op het conceptwetsvoorstel dat Eumedion op 13 februari jl. naar het ministerie van Financiën heeft gestuurd. In het commentaar geeft Eumedion aan de doelstelling van het wetsvoorstel - de facilitering van een constructieve dialoog tussen aandeelhouders en de ondernemingsleiding - te onderschrijven. Vanuit dit oogpunt is Eumedion voorstander van het voorstel om beursgenoteerde ondernemingen en aandeelhouders de mogelijkheid te geven hun (mede)aandeelhouders te leren kennen. Maar als deze identificatiemogelijkheid ter stimulering van de dialoog bestaat, is er geen noodzaak om de eerste drempel voor het melden van een zeggenschapsbelang te verlagen van de huidige 5 procent van het kapitaal naar 3 procent. Ook is er dan geen overwegende reden om aandeelhouders met een zeggenschapsbelang van 10 procent te verplichten hun intenties kenbaar te maken en om de drempels voor het agenderingsrecht aan te passen. Bovendien

zijn deze laatste voorstellen, met name die t.a.v. de melding van intenties, niet goed doordacht en moeilijk uitvoerbaar. Volgens Eumedion tasten de voorstellen de aantrekkelijkheid van Nederland aan als land om in te beleggen. Het gehele commentaar is te downloaden via: [http://www.eumedion.nl/page/downloads/130208\\_20Min\\_20van\\_20Financien\\_1\\_.pdf](http://www.eumedion.nl/page/downloads/130208_20Min_20van_20Financien_1_.pdf)

- **Eumedion sceptisch over effectiviteit spreekrecht OR t.a.v. bezoldigingsbeleid**

Eumedion is sceptisch over de effectiviteit van het voorstel om de ondernemingsraad (OR) het recht te geven een standpunt te bepalen over het beloningsbeleid bij naamloze vennootschappen en om dit standpunt toe te lichten in de aandeelhoudersvergadering. Dit staat in het op 12 februari jl. naar het Ministerie van Justitie verzonden commentaar van Eumedion op het ambtelijke voorontwerp van een wetsvoorstel dienaangaande. Eumedion wijst er in het commentaar op dat de OR al sinds 1 oktober 2004 de mogelijkheid heeft om (ongevraagd) een standpunt over het voorgenomen beloningsbeleid te formuleren en dat onder de aandacht van de aandeelhoudersvergadering te brengen. Het is in de afgelopen jaren slechts een enkele keer voorgekomen dat een vertegenwoordiger van de OR dan wel van een vakorganisatie in de aandeelhoudersvergadering commentaar leverde op het voorstel voor het beloningsbeleid. Eumedion heeft niet direct aanwijzingen waarom de OR als gevolg van het wetsvoorstel wel daadwerkelijk een standpunt zal innemen en dit in de aandeelhoudersvergadering zal toelichten. Daarnaast betwijfelt Eumedion of het wetsvoorstel zijn beoogde doelstelling - de

bevordering van een evenwichtige inkomensverdeling - zal bereiken. Het wetsvoorstel is namelijk alleen van toepassing op concerns waar de meerderheid van de werknemers binnen Nederland werkzaam is. De politieke en publieke verontwaardiging over de beloning van bestuurders deed zich vooral voor bij de grotere beursgenoteerde ondernemingen waarvan de meerderheid van werknemers buiten Nederland werkzaam is. Daarenboven is het zo dat het overgrote merendeel van de aandelen van Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen in handen is van buitenlandse beleggers, die er vaak een andere beloningsfilosofie op na houden dan die van de ondernemingsraad. Het gehele commentaar is te downloaden via:

[http://www.eumedion.nl/page/downloads/12022008\\_20Min.\\_20van\\_20Justitie.pdf](http://www.eumedion.nl/page/downloads/12022008_20Min._20van_20Justitie.pdf)

- **Eumedion verwerpt SER-advies inzake aanpassing enquêterecht**

Eumedion verwerpt de conclusie van de Sociaal-Economische Raad (SER) dat het enquêterecht moet worden aangepast op een wijze dat het voor aandeelhouders moeilijker wordt gemaakt om slecht bestuur en falend toezicht aan de kaak te stellen. "Dit riekt naar overhaaste incidentpolitiek", zo sprak Riens Abma, directeur van Eumedion, tijdens de plenaire behandeling van het advies "Evenwichtig Ondernemingsbestuur" in de SER-raadsvergadering van 15 februari jl. De SER heeft het advies in die vergadering formeel vastgesteld, nadat in november 2007 reeds een concept werd gepubliceerd (zie ook de Nieuwsbrief van november 2007). Eumedion nam als adviserend lid deel aan de SER-beraadslagingen. Eumedion heeft erop gewezen dat het kabinet in juni 2007 de SER had gevraagd om een gericht advies uit te brengen over de vraag of de positie van werknemers in de onderneming versterking behoeft. Het uiteindelijke advies gaat echter meer over een inperking van de positie van de aandeelhouder (door een voorgestelde wijziging van het enquêterecht) in plaats van de gevraagde versterking van de positie van de werknemer. Eumedion betreurt dit. Eumedion kan een aantal andere voorstellen van de SER wel steunen. Dit betreft het voorstel om ondernemingsraden van beursgenoteerde

ondernemingen een spreekrecht in de aandeelhoudersvergadering te geven t.a.v. de goedkeuring van belangrijke bestuursbesluiten en voorstellen om bestuurders en commissarissen te benoemen en te ontslaan. "Wij hopen dat de OR ook daadwerkelijk gebruik van een dergelijk recht gaat maken en ruim voor de aandeelhoudersvergadering met een standpunt komt, zodat aandeelhouders bij het bepalen van hun stemgedrag nog rekening kunnen houden met dit standpunt", aldus Riens Abma. Eumedion is tevens voorstander van de aanbeveling om in 2009 een evaluatie te houden over het functioneren en de toekomst van het structuurregime. Het kabinet zal naar verwachting in het voorjaar met een formele reactie komen.

### Uit het bestuur

Tijdens de vergadering van het Dagelijks bestuur op 12 februari werden onder meer de Eumedion-commentaren op de conceptwetsvoorstellen over het spreekrecht van de OR inzake het bezoldigingsbeleid en over de "Frijns-aanbevelingen" vastgesteld. Voorts werd gesproken over het SER-advies inzake de versterking van de positie van de werknemer, de Alternext-noteringsvoorwaarden en de conceptgedragscode voor de medewerkers van Eumedion.

### Activiteiten Commissies

- De **Beleggingscommissie** vergaderde op 11 februari jl. over o.a. het speerpunt voor het komend AVA-seizoen, de problematiek rond "acting in concert" en het voorontwerp van het wetsvoorstel ter implementatie van het "Frijns-advies".
- De **PR Commissie** hield op 14 februari jl. een vergadering. Belangrijkste onderwerp was de bespreking van de informatieflyer over Eumedion.

### Komende activiteiten

- **12 maart 2008, Vergadering Dagelijks bestuur van Eumedion.** Tijdens deze vergadering worden het conceptjaarverslag en de conceptjaarrekening 2007 besproken. Tevens staat de bespreking van het concept Eumedion Corporate Governance Handboek op de agenda.

- 22 april 2008, 16.00 tot 18.00 uur, **Vergadering van Deelnemers**. Op de agenda staan o.a. de bespreking van het jaarverslag 2007 en de goedkeuring van de jaarrekening 2007.
- 8 mei 2008, 13.30 uur, *Rosarium Amsterdam*. **Eumedion-seminar over "4 jaar Code Tabaksblad: ervaringen en vooruitblik"**. Roderick Munsters (voorzitter Eumedion), Morris Tabaksblad (voorzitter van de commissie die de code in 2003 opstelde), Peter Wakkie (bestuurslid Ahold) en Jan Hommen (o.a. Chairman Reed Elsevier) zullen hun ervaringen met het publiek delen. Daarna vindt onder leiding van Sjoerd Eisma (De Brauw Blackstone Westbroek) een paneldiscussie plaats met onder meer Wouter Rosingh (Hermes) en Rob Pieterse (voorzitter VEUO). Aanmelden is mogelijk via [henrike.enthoven@eumedion.nl](mailto:henrike.enthoven@eumedion.nl).

### Nieuws uit Den Haag

- **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 heeft de minister van Financiën bepaald in het zogenoemde vrijstellingsbesluit overnamebiedingen dat op 1 februari jl. in werking is getreden. Het besluit 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 met elkaar in een concernverband zijn verbonden, is maar één rechtspersoon verplicht een openbaar bod uit te brengen. Het definitieve besluit is, in vergelijking met een voorontwerp, mede n.a.v. het commentaar van Eumedion (zie

Nieuwsbrief van augustus 2007) drastisch aangepast.

- **Beursvennootschappen mogen tot maximaal 75% van het kapitaal eigen aandelen inkopen**

Het wordt beursgenoteerde ondernemingen niet toegestaan om op één na alle eigen aandelen in te kopen, zoals de minister van Justitie oorspronkelijk had voorgesteld. Met het oog op een voldoende verspreiding van de aandelen moet in beginsel ten minste 25 procent van het geplaatste kapitaal in handen van het publiek blijven. Dit schrijft de minister van Justitie in de nota n.a.v. het verslag bij het wetsvoorstel ter implementatie van de gewijzigde Tweede EU-richtlijn Vennootschapsrecht. De nota is op 1 februari jl. bij de Tweede Kamer ingediend. Eumedion had in oktober (zie Nieuwsbrief van oktober 2007) bezwaar gemaakt tegen de wel zeer forse verruiming van de mogelijkheid om eigen aandelen in te kopen. De minister is nu enigszins tegemoet gekomen aan de kritiek van Eumedion. De minister houdt vast aan zijn voornemen om het verbod te schrappen op het verstrekken van leningen door naamloze vennootschappen aan derden om de aankoop van aandelen van de betreffende vennootschap te financieren. Volgens Eumedion kan het opheffen van het financiële steunverbod uitpakken als een beschermingsconstructie. De minister vindt dat de voorgestelde regeling aandeelhouders voldoende bescherming biedt. Zo is bepaald dat het verstrekken van de lening moet geschieden tegen billijke marktvoorwaarden en wordt voorgeschreven dat de kredietwaardigheid van de bij de lening betrokken partijen nauwkeurig moet worden onderzocht. Daarnaast zal het verstrekken van de lening voor de vennootschap een zakelijk belang moeten dienen. In de week van 4 maart vindt de plenaire behandeling van het wetsvoorstel plaats.

- **Minister van Justitie verdedigt schadeloosstelling aandeelhouders bij grensoverschrijdende fusie**

De minister van Justitie verdedigt het voorstel om minderheidsaandeelhouders die geen aandeelhouder wil worden van een buitenlandse vennootschap het recht te geven schadeloos te worden gesteld. Dit

blijkt uit de memorie van antwoord bij het wetsvoorstel ter implementatie van de Europese fusierichtlijn. De memorie van antwoord op vragen van fracties uit de Eerste Kamer is op 15 februari jl. naar de senaat Kamer gestuurd. De minister vindt dat een dergelijke regeling bijdraagt aan de bescherming van de minderheidsaandeelhouders. De regeling geldt alleen in het geval een Nederlandse onderneming een juridische fusie aangaat met een buitenlandse, EU-onderneming. In het geval van een binnenlandse juridische fusie vindt de minister de bescherming van minderheidsaandeelhouders via bijvoorbeeld het enquêterecht of de structuurregeling toereikend. Het eindverslag van de Eerste Kamer is voorzien voor 18 maart a.s.

- **Minister Bos: strikte scheiding toezicht AFM op financiële verslaggeving en toezicht op accountants**

De minister van Financiën is van mening dat er een strikte scheiding is in het toezicht op de financiële verslaggeving van beursgenoteerde ondernemingen en op accountantsorganisaties. De Autoriteit Financiële Markten (AFM) mag de twijfel over de juiste toepassing van de financiële verslaggevingregels alleen baseren op openbare feiten en gegevens. De AFM heeft mede daardoor een administratieve en procedurele scheiding aangebracht tussen het onderdeel van de organisatie dat het toezicht op financiële verslaggeving uitvoert en de andere organisatieonderdelen, belast met ander toezicht waaronder het toezicht op accountants. De minister antwoordt dit op vragen van de Tweede Kamer in de nota naar aanleiding van het verslag bij het wetsvoorstel ter implementatie van de Europese accountantsrichtlijn. De nota is op 15 februari jl. aan de Tweede Kamer aangeboden. De zorgen over de vermenging van toezichttaken waren door de accountantsorganisaties NIVRA en NOvAA overgebracht aan de Tweede Kamer. De minister meldt in de nota verder dat sinds de aanvang van het publieke toezicht op accountants (1 oktober 2006) de AFM circa 60 meldingen heeft ontvangen van een tussentijdse beëindiging van een overeenkomst van opdracht tot de controle van een jaarrekening van een

beursgenoteerde onderneming. In 15 procent van de gevallen dat de onderneming de overeenkomst opzei lag dat aan onenigheid tussen de onderneming en de accountant over de uitvoering van de controle, waaronder de inhoud van de af te geven accountantsverklaring.

- **Minister Bos roept commissarissen en bestuurders excessen in beloning te vermijden**

Minister Bos (Financiën) heeft bestuurders en commissarissen opgeroepen hun verantwoordelijkheid te nemen in het debat over topinkomens. Hij deed dit tijdens een toespraak op de jaarlijkse Bilderbergconferentie van werkgeversorganisatie VNO-NCW op 2 februari jl. Hij heeft bestuurders en commissarissen opgeroepen transparant te zijn over de beloningscriteria, te laten zien dat er een duidelijke relatie is tussen beloning en prestatie, plafonds in te voeren in de beloningspakketten en de schijn van belangenverstremgeling bij overnames en fusies te voorkomen. "Excessen in de sfeer van beloning zijn funest voor het draagvlak voor ondernemerschap, handel en economische globalisering", aldus de minister. Bovendien tast excessieve beloning aan de top de bereidheid bij vakbonden aan om akkoord te gaan met loonmatiging. In de antwoorden van 18 februari jl. op vragen van Kamerlid Karabulut (SP) over de toespraak, kondigt de minister aan in de kabinetsreactie op het derde monitoring rapport van de Commissie Frijs verder in te gaan op de relatie tussen beloning en prestatie en de lage toepassing van de bepalingen uit de Code Tabaksblad op het terrein van de bestuurdersbeloning. De kabinetsreactie wordt in het voorjaar verwacht. De minister herhaalde zijn voornemen om met een aantal wettelijke, fiscale maatregelen tegen topinkomens te komen.

- **Kabinet bestudeert "toets op publiek belang" bij buitenlandse overnames in strategische sectoren**

Staatsfondsen zijn tot nog toe stabiele aandeelhouders gebleken, gericht op de lange termijn. De bestaande wet- en regelgeving biedt een stevig kader voor hun functioneren op de Nederlandse kapitaalmarkt. De publieke belangen in

Nederland zijn geborgd via mededingingstoezicht, ondernemingsrecht, financiële toezichtwetgeving en sectorspecifieke wet- en regelgeving. Gedrag van staatsfondsen uit het verleden biedt echter geen garantie voor de toekomst. Het kabinet neemt daarom aanvullende beleidsmaatregelen om de (toekomstige) mogelijke risico's zo efficiënt mogelijk te beheersen. Dit staat in een gezamenlijke notitie van de ministers van Financiën en Economische Zaken inzake "sovereign wealth funds", die 15 februari jl. naar de Tweede Kamer is gestuurd. Het kabinet stelt dat het reeds aanvullende maatregelen heeft genomen in de sfeer van corporate governance (aanscherpen van de verplichtingen van aandeelhouders) en van het staatsdeelnemingenbeleid (principe van "publiek, tenzij"). Verdergaand beleid, zoals een preventieve toets op fusies en overnames met een belang voor de nationale veiligheid en pluraliteit van de media, wordt nader bestudeerd. Het kabinet zal, volgens de notitie, echter terughoudend zijn met het introduceren van protectionistische maatregelen die de baten van staatsfondsen beperken en mogelijk leiden tot een tegenreactie waarin landen ook beschermingsconstructies optuigen. Het kabinet is verder voorstander van een gedragscode voor staatsfondsen. Het kabinet heeft deze zaak aanhangig gemaakt tijdens de laatste jaarvergadering van het IMF en de Wereldbank.

### Nieuws uit Brussel

- **Europese Commissie wil internationale gedragscode voor staatsfondsen**

De Europese Commissie is van mening dat staatsfondsen zich dienen te houden aan een nog door het IMF en de OESO te ontwikkelen internationale gedragscode. Dit staat in een mededeling over staatsfondsen die de Europese Commissie op 27 februari jl. heeft gepubliceerd. De Europese Commissie vindt dat de EU-lidstaten in het debat over de effecten van staatsfondsen gezamenlijk dienen op te trekken, teneinde een verstoring van de Europese interne markt te voorkomen. De kans op een verstoring neemt toe wanneer elke EU-lidstaat afzonderlijk regels gaat stellen. De gedragscode moet er eind 2008 komen en moet uitgaan van het principe van vrij

kapitaalverkeer in zowel de EU-landen als in de landen met staatsfondsen. De Europese Commissie wil o.a. dat staatsfondsen transparant zijn over de uitoefening van stemrechten. Ook dient jaarlijks een overzicht te worden gegeven van de aandelenposities en van de governance structuur en risicobeheersystemen. Op het terrein van governance vindt de Europese Commissie dat er een scheiding moet zijn tussen de verantwoordelijkheden van de regering en van het staatsfonds en dat er helderheid bestaat over de doelstellingen van het beleggingsbeleid van het staatsfonds. De Europese Commissie houdt wetgevingsinitiatieven achter de hand wanneer de staatsfondsen zich niet aan de toekomstige code committeren.

- **Europese Commissie ziet af van een verdere wijziging van de Tweede EU-richtlijn Vennootschapsrecht**

De Europese Commissie ziet af van het indienen van een wijzigingsvoorstel t.a.v. de Tweede EU-richtlijn Vennootschapsrecht. De Commissie vindt dat deze richtlijn het bedrijfsleven voldoende flexibiliteit biedt, zoals t.a.v. de inkoop van eigen aandelen en de mogelijkheid om aandelen zonder nominale waarde uit te geven. Dit blijkt uit een begeleidend schrijven van de Europese Commissie bij de publicatie van een onderzoek naar het kapitaalbeschermingsregime van de Tweede Richtlijn op 1 februari jl. Verschillende lidstaten, waaronder Nederland, hadden er bij de Europese Commissie op aangedrongen om juist deze Europese regels rond de kapitaalbescherming (van crediteuren) te schrappen dan wel te vereenvoudigen. Volgens deze landen werken deze belemmerend voor het uitkeren van dividend. De Europese Commissie wuift deze bezwaren aan de hand van een door KPMG uitgevoerde studie weg. Uit de studie komt – volgens de Commissie – naar voren dat de verplichtingen uit de in 2006 vereenvoudigde Tweede Richtlijn de ondernemingen niet voor significante operationele problemen plaatsen.

- **CESR komt met overzicht implementatie Transparantierichtlijn**

Het Committee of European Securities Regulators (CESR) zal in de loop van 2008



een memorandum publiceren over de wijze van implementatie van de Europese Transparantierichtlijn in de EU-lidstaten. Dit staat in het zgn. feedback statement van CESR betreffende de consultatie over mogelijke uitvoeringsregelingen voor de richtlijn. Het statement is op 21 februari jl. gepubliceerd. Uit de consultatie is naar voren gekomen dat met name beleggers geen goed beeld hebben hoe de bepalingen over het melden van zeggenschapsbelangen zijn geïmplementeerd. Ook zal CESR geregeld een overzicht geven van de interpretaties die de verschillende Europese toezichthouders geven aan de bepalingen uit de richtlijn. Tot slot werkt CESR een pan-Europees systeem waarin alle informatie van de Europese beursgenoteerde ondernemingen is te vinden die zij op grond van Europese richtlijnen moet publiceren.

### Ondernemingsnieuws

- **TNT stelt plafond in voor variabele beloningen**

Postbedrijf TNT is de eerste beursgenoteerde onderneming die het advies van de Commissie Frijns volgt om een beloningsplafond t.a.v. variabele beloningen in te stellen. Dit blijkt uit het jaarverslag van TNT dat op 22 februari jl. is gepubliceerd. De hoogte van de jaarlijkse, korte termijn bonus voor de bestuurders van TNT wordt in 2008 gemaximeerd op het maximum dat gold voor 2006 en 2007. Ook het aantal aandelen dat in het kader van het lange termijn bonusplan kan worden verkregen is gemaximeerd op het aantal dat in 2007 werd toegekend. Verder heeft de raad van commissarissen van TNT bepaald dat in het geval TNT in 2008 wordt overgenomen de bestuurders niet voor het volle pond kunnen profiteren van de overnamepremie. De bestuurders kunnen in dat geval de aandelen verkopen tegen de beurskoers die gold op het moment dat het openbaar bod werd aangekondigd vermeerderd met 50 procent van het verschil tussen de uiteindelijke prijs die de bidder betaalt en de prijs op het moment van de aankondiging van het bod.

- **Van der Moolen wil drempel agenderingsrecht nu al verhogen**

Midcapbedrijf Van der Moolen Holding wil de drempel voor toepassing van het

agenderingsrecht door aandeelhouders verhogen van 1 naar 3 procent van het geplaatste kapitaal. Het hoekmansbedrijf stelt daarom een statutenwijziging voor, die inhoudt dat in de statuten voortaan wordt verwezen de wettelijke drempel inzake het agenderingsrecht. Zoals bekend is het kabinet voornemens de wettelijke drempel te verhogen naar 3 procent. Van der Moolen heeft op 18 maart a.s. een buitengewone aandeelhoudersvergadering belegd om de aandeelhouders hiervoor goedkeuring te vragen. Van der Moolen sorteert bij de statutenwijziging tevens voor op de inwerkingtreding van het wetsvoorstel om de mogelijkheid tot de inkoop van eigen aandelen te verruimen. De onderneming vraagt de aandeelhouders om de beperking tot 10 procent van het kapitaal uit de statuten te halen. Overigens is Van der Moolen niet de enige onderneming die dit nog vóór de definitieve wetswijziging voorstelt; ook Philips stelt dit in haar aandeelhoudersvergadering van 27 maart a.s. aan de orde.

- **TNT en OPG geven beschermingsstichting toegang tot het enquêterecht**

Postbedrijf TNT en geneesmiddeldistributeur OPG hebben gebruik gemaakt van de wettelijke mogelijkheid om hun beschermingsstichtingen toegang te bieden tot het enquêterecht. Dit blijkt uit de jaarverslagen over boekjaar 2007 die deze beursgenoteerde ondernemingen recentelijk hebben gepubliceerd. Deze stichtingen hebben de mogelijkheid om ten tijde van een vijandige overnamesituatie beschermingspreferente aandelen te nemen, waarmee 50 procent van de zeggenschap wordt verworven. Een overname is dan – in ieder geval tijdelijk – afgewend, zodat het bestuur van de onderneming in relatieve rust kunnen overleggen met de bidder en alternatieven kunnen overwegen. Door de beschermingsstichting de mogelijkheid te geven zich tot de OK te kunnen wenden wordt het volgens de betrokken ondernemingen mogelijk gemaakt om de doelstelling van de stichting te realiseren zonder per se gebruik te moeten maken van het optierecht. Onder omstandigheden kan

het wenselijk zijn het optierecht (nog) niet te hanteren.

- **Onderzoeker zeer kritisch over voormalig bestuur en raad van commissarissen van LCI**

De door de Ondernemingskamer (OK) benoemde onderzoeker mr. L.P. van den Blink heeft harde kritiek op het voormalige bestuur en de raad van commissarissen van de inmiddels failliete ICT-beursonderneming LCI Technology Group. Dit blijkt uit het enquêterapport dat de heer Van den Blink op 18 februari jl. bij de OK heeft ingediend. LCI werd op 17 december 2001 failliet verklaard, kort na het uitbrengen en vaststellen van de jaarrekening over het per 1 mei 2001 aflopende boekjaar. In de jaarrekening 2000/2001 werd nog zonder enig voorbehoud door het bestuur in zeer positieve termen over de toestand van de onderneming gesproken en zeer optimistische uitlatingen omtrent de toekomstige ontwikkelingen gedaan. De onderzoeker stelt o.a. dat het eenhoofdige bestuur (de heer S. Asseer) en het ontbreken van een CFO tot een onwenselijke machtsstructuur heeft geleid. Bovendien ontbrak het Asseer aan deskundigheid en ervaring op het gebied van concernfinanciering, terwijl juist in een onderneming als LCI alles draaide om met vreemd vermogen gefinancierde activiteiten. Voorts ontbrak het LCI aan een adequate centrale (logistieke) organisatie, hetgeen leidde tot een gebrekkige beheersbaarheid van de onderneming. Daarbij kwam dat het toezicht van de raad van commissarissen faalde, mede omdat de bestuurder belangrijke zaken voor zich hield. De commissarissen hadden daardoor een totaal verkeerd beeld van de financiële situatie van de onderneming. De onderzoeker is verder van mening dat de verslaggeving over 2000/2001 op vele punten tekort is geschoten en geen getrouw beeld geeft. De accountant (PricewaterhouseCoopers) had juist een goedkeurende verklaring bij de jaarrekening afgegeven. De Vereniging van Effectenbezitters, die de procedure in 2004 had geïnitieerd, heeft aangekondigd om de OK te verzoeken wanbeleid vast te stellen bij het bestuur en de raad van commissarissen van LCI. Het is nog niet bekend wanneer dit verzoek zal worden behandeld.

## Overige interessante zaken

- **Nieuw onderzoek: duidelijke relatie tussen goede corporate governance en performance**

Ondernemingen met een goede corporate governance behalen een 18 procent hoger rendement dan ondernemingen met een slechte corporate governance structuur. Dit blijkt uit onderzoek van de Association of British Insurers (ABI) naar de corporate governance structuur van de 654 Britse ondernemingen die zijn opgenomen in de FSTE All-Share Index over het tijdvak 2003-2007. Het onderzoek is op 27 februari jl. gepubliceerd. Uit het onderzoek blijkt verder dat de ondernemingen met de slechtste corporate governance een underperformance van 3 tot 5 procentpunten per jaar laten zien in vergelijking met de index. De volatiliteit van de aandelenkoersen van de ondernemingen met de beste corporate governance is 9 procent lager dan die met de slechtste corporate governance. Een goede bestuursstructuur lijkt cruciaal te zijn: hoe meer non-executives hoe hoger de performance. De winstgevendheid van een onderneming neemt echter af naarmate er meer bestuursleden zijn.

- **AFM: transparantie over naleving Code Tabaksblad moet substantieel verbeteren**

De AFM is van mening dat, gegeven de maatschappelijke relevantie van de Code Tabaksblad, de transparantie over de naleving van best practice bepalingen substantieel moet worden verbeterd. Dit stelt de AFM in haar evaluatierapport van 25 februari jl. naar het toezicht op de financiële verslaggeving van beursgenoteerde ondernemingen over boekjaar 2007. De AFM houdt sinds 1 januari 2007 toezicht op deze financiële verslaggeving. De AFM geeft in het rapport aan dat zij bij bijna 30 procent van de onderzochte ondernemingen één of meer vragen gesteld over de mate van naleving van de Code Tabaksblad. "Het is voor een belegger van belang te weten of een best practice bepaling volledig wordt toegepast, en zo niet, dat een uitleg wordt gegeven wat de reden is van het niet toepassen", aldus de AFM. De meeste vragen hadden betrekking op de bestuursverklaring inzake de effectiviteit en

adequaatheid van de interne risicobeheersings- en controlesystemen ('in control statement'). Uit de rapportage blijkt verder dat de AFM bij 28 (54 procent) van de 52 onderzochte ondernemingen twijfels had over de juiste toepassing van de verslaggevingregels. Bij 7 ondernemingen heeft dit geleid tot een aanbeveling, inhoudende een verzoek om een bericht openbaar te maken over specifiek benoemde onderdelen waar de AFM twijfels had over de juiste toepassing van de voorschriften. In alle gevallen hebben de ondernemingen hieraan gehoor gegeven. In 1 geval (Spyker Cars) is de AFM naar de OK gegaan ter herziening van de jaarrekening. De OK wees dit verzoek van de hand. De AFM overweegt in cassatie te gaan (kan tot uiterlijk 28 maart 2008). De AFM heeft aangekondigd dit jaar specifiek te letten op de verslaggeving van beleggingen en van personeelsbeloningen.

- **Loyens & Loeff vraagt haar beurscliënten rekening te houden met Eumedion-aanbevelingen emissiemachtiging**

Advocatenkantoor Loyens & Loeff heeft haar beurscliënten geïnformeerd over de Eumedion-aanbevelingen inzake de delegatie van de bevoegdheid om nieuwe aandelen uit te geven (zie ook de Nieuwsbrief van januari 2008). Loyens & Loeff beveelt bestuurders en commissarissen van beursgenoteerde ondernemingen aan om "op voorhand" tot een onderbouwde standpuntbepaling te komen t.a.v. de eventuele mogelijkheid tot de uitgifte van beschermingspreferente aandelen. Dit blijkt uit de nieuwsflash die het advocatenkantoor op 4 februari jl. heeft uitgestuurd. Loyens & Loeff stelt tevens dat op de discussie in de aandeelhoudersvergadering kan worden geanticipeerd door het opnemen van de door Eumedion gevraagde informatie inzake de mogelijke uitgifte van aandelen in het jaarverslag over het boekjaar 2007.

- **RiskMetrics ISS gaat "strenger" adviseren over beloningsbeleid van Nederlandse ondernemingen**

RiskMetrics ISS, de belangrijkste stemadviseur van institutionele beleggers, gaat strenger letten op de prestatienormen in het beloningspakket van bestuurders van

Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen. Voorstellen om aandelen en opties toe te kennen aan bestuurders, terwijl de onderneming beneden de mediaan van haar belangrijkste concurrenten presteert, zullen voortaan worden voorzien van een negatief stemadvies. Dit blijkt uit een artikel in het Financieele Dagblad van 14 februari jl. waarin Kristof Ho Tiu, manager op het ISS-kantoor in Brussel, wordt geïnterviewd. RiskMetrics ISS wil zijn stembeleid meer afstemmen op de in oktober 2006 gepubliceerde Eumedion-aanbevelingen over bestuurdersbeloningen. Uit onderzoek blijkt dat met name Amerikaanse institutionele beleggers de stemadviezen van RiskMetrics ISS overnemen. Chemiebedrijf DSM neemt reeds een voorschot op de discussie en stelt haar aandeelhouders voor haar beloningsbeleid meer in lijn te brengen met de Eumedion-aanbevelingen, zo blijkt uit de toelichting op de agenda van de aandeelhoudersvergadering van DSM op 26 maart a.s. Ook het nieuwe bezoldigingsbeleid van het OPG-bestuur zal meer rekening houden met de Eumedion-aanbevelingen, zo blijkt uit het OPG-jaarverslag 2007.

- **Succesvol tweede seminar Stemmend Nederland**

Op 14 februari 2008 vond de tweede editie van het seminar van 'Stemmend Nederland' plaats. De doelstelling van het seminar was tweeledig. Enerzijds werden belangstellenden geïnformeerd over uiteenlopende onderwerpen met betrekking tot proxy voting. Anderzijds streefde men naar samenwerking om bestaande problemen op dit terrein op te lossen. Het evenement was georganiseerd door diverse partijen actief op het gebied van proxy voting. Ongeveer 100 vertegenwoordigers van verschillende bedrijven en organisaties die op een of andere wijze zijn betrokken bij proxy voting, namen deel aan workshops. Meerdere onderwerpen kwamen daarbij aan de orde: de operationele kant en de inhoudelijke kant van het stemmen, "empty voting" mede in relatie tot het uitlenen van aandelen, effectieve en transparante uitvoering van stemrechten en het thema "op de aandeelhoudersvergadering".