

NIEUWSBRIEF

Maandelijkse uitgave, editie september 2008

Nieuws van de Stichting

- **Eumedion verwelkomt Triodos Bank als nieuwe deelnemer**

Het Algemeen bestuur van Eumedion heeft tijdens zijn vergadering van 10 september jl. Triodos Bank als nieuwe deelnemer van Eumedion toegelaten. Triodos Bank is de 63ste deelnemer van Eumedion.

- **Eumedion vindt Frijs-voorstel over responstijd voor bestuur op aandeelhoudersvoorstellen te lang**

Eumedion vindt dat de Commissie Frijs het voor aandeelhouders te moeilijk maakt om belangrijke onderwerpen voor de aandeelhoudersvergadering te agenderen. Dit schrijft Eumedion in het commentaar van 11 september jl. op de voorstellen van de Commissie Frijs om de Code Tabaksblat aan te passen. De Commissie Frijs heeft in juni voorgesteld dat aandeelhouders niet 'rauwelijks' een voorstel tot wijziging van de strategie en/of tot het ontslag van bestuurders en commissarissen moeten agenderen, maar eerst in dialoog treden met het bestuur van de betreffende onderneming. Deze zogenoemde responstijd voor het bestuur zou maximaal 180 dagen mogen duren voorafgaand aan de datum van indienen van het voorstel tot agendering. De wet bepaalt dat aandeelhouders minimaal 60 dagen voorafgaand aan de datum van de aandeelhoudersvergadering eigen voorstellen voor de agenda moeten hebben aangedragen. Eumedion vindt de cumulatieve periode van 240 dagen veel te lang en vindt dat de responstijd niet zou moeten gelden voor een voorstel tot ontslag van bestuurders en commissarissen. Eumedion acht een maximale responstermijn van 100 dagen (inclusief de

wettelijke termijn van 60 dagen voor agendering) voldoende. Daarnaast vindt Eumedion dat de responstijd niet in de Code Tabaksblat thuishoort, maar in de wetgeving. Indien de responstijd in de Code Tabaksblat zou worden opgenomen, zou de verplichting alleen gelden voor Nederlandse institutionele beleggers. De responstijd zou dan niet gelden voor buitenlandse institutionele beleggers en andere aandeelhouders. Hierdoor is er geen gelijk speelveld in de plichten van institutionele beleggers en andere categorieën aandeelhouders. Eumedion vindt verder dat de Commissie Frijs, mede tegen de achtergrond van de huidige crisis op de financiële markten, meer aandacht zou moeten besteden aan de verslaggeving over de belangrijkste ondernemings-specifieke risico's. Het gehele commentaar is te downloaden via:

http://www.eumedion.nl/page/downloads/Commentaar_conceptcode_Frijs_def.pdf

- **Eumedion wil meer duidelijkheid over reikwijdte meldingsplicht grootaandeelhouders**

Eumedion is van mening dat het ministerie van Financiën meer duidelijkheid moet verschaffen over de precieze reikwijdte van de nieuwe plicht voor aandeelhouders om bepaalde derivatenconstructies mee te tellen in het kader van de meldingsplicht van substantiële aandelenbelangen. Dit schrijft Eumedion in een commentaar van 4 september jl. op het conceptbesluit 'Transparantie uitgevende instellingen' waarover het ministerie in augustus een consultatie is gestart. Het besluit implementeert in Nederland een uitvoeringsrichtlijn van de Europese Commissie betreffende transparantievereisten die gelden voor beursgenoteerde ondernemingen. Volgens

Eumedion leidt het conceptbesluit tot verwarring over de vraag of zogenoemde cash-settled financiële instrumenten (zoals bepaalde equity swaps en opties) wel of niet moeten worden meegeteld bij de directe aandelenbelangen. De uitvoeringsrichtlijn bepaalt dat dergelijke instrumenten niet hoeven te worden meegeteld. Eumedion roept het ministerie verder op om in ieder geval op Europees niveau een discussie te starten om te bekijken of alle derivatenconstructies die direct dan wel indirect kunnen worden vereffend in aandelen onder de meldingsplicht te laten vallen. Gebruik van deze derivatenconstructies heeft in het buitenland tot een aantasting van de bescherming van de minderheidsaandeelhouders geleid. Eumedion heeft verder nog een groot aantal technische opmerkingen en kanttekeningen bij het conceptbesluit. Het gehele commentaar is te downloaden via: http://www.eumedion.nl/page/downloads/commentaar_besluit_transparantie_uitgevende_instellingen_def.pdf

- **Eumedion start met 'rode vlag procedure' vanaf AVA-seizoen 2009**

Het Algemeen bestuur heeft tijdens zijn vergadering van 10 september jl. een voorstel van de Eumedion Beleggingscommissie geaccordeerd om vanaf het AVA-seizoen 2009 met een zgn. 'rode vlag procedure' te werken. De agendapunten van alle ondernemingen die de Eumedion-speerpuntenbrief ontvangen zullen worden beoordeeld aan de hand van de Eumedion-aanbevelingen welke zijn opgenomen in het Eumedion Corporate Governance Handboek. In het geval een onderneming in ernstige mate afwijkt van de Eumedion-aanbevelingen zal Eumedion haar deelnemers en de stemadviesbureaus hiervan op de hoogte stellen ('het hijsen van de rode vlag'). De deelnemers en de stemadviesbureaus zullen hiervan tussen de 20 en 25 dagen vóór de AVA-datum op de hoogte worden gesteld. De 'rode vlaggen' zijn uitdrukkelijk geen stemadviezen, maar 'alerts' voor de Eumedion-deelnemers en de stemadviesbureaus om met verhoogde aandacht het betreffende agendapunt te beoordelen. Ook kan een 'rode vlag' voor de deelnemer aanleiding zijn om in dialoog met de betreffende onderneming te treden. Naar de mening van het Eumedion-bestuur kan met een dergelijke dienstverlening de

kwaliteit van het stembeleid van de Eumedion-deelnemers verder worden verhoogd en kan de effectiviteit van het optreden van de deelnemers worden versterkt. Het Algemeen bestuur zal na afloop van het AVA-seizoen 2009 de procedure evalueren.

Uit het bestuur

Tijdens de vergadering van het Algemeen bestuur op 10 september jl. werd het Eumedion-commentaar op de conceptcode 'Frijns' vastgesteld. Tevens werd gesproken over de speerpunten voor het AVA-seizoen 2009, de toekomstige AVA-coördinatie en de bestuurssamenstelling. Triodos Bank werd tijdens de vergadering door het Algemeen bestuur als deelnemer toegelaten.

Activiteiten Commissies

- De **Beleggingscommissie** vergaderde op 2 september jl. over de Eumedion-reactie op de voorstellen tot aanpassing van de Code Tabaksblat, de speerpunten voor het AVA-seizoen 2009 en de toekomstige Eumedion-rol in de voorbereiding van institutionele beleggers op de Nederlandse aandeelhoudersvergaderingen.
- De **Audit Commissie** hield op 2 september een vergadering over o.a. de stand van zaken in Raad voor de Jaarverslaggeving (RJ), de IASB en de Investor-Auditor Dialogue. Op 15 september jl. werd een conference call gehouden ter voorbereiding op de RJ-vergadering van 17 september jl.
- De **Juridische Commissie** vergaderde op 3 september jl. over het Eumedion-commentaar op de voorstellen tot aanpassing van de Code Tabaksblat en over het Eumedion-commentaar op het conceptbesluit 'Transparantie uitgevende instellingen'.
- De **Onderzoekscommissie** besprak tijdens haar vergadering van 18 september jl. de 20 ingezonden scripties in het kader van de Eumedion-scriptieprijs en selecteerde de vijf beste ter finale beoordeling door de jury van de scriptieprijs.
- De **PR Commissie** vergaderde op 11 september jl. over de mogelijke persaandacht voor het Eumedion-

commentaar op de voorstellen van de Commissie Frijns tot aanpassing van de Code Tabaksblad, de nieuwe Eumedion-rol in de voorbereiding op de Nederlandse aandeelhoudersvergaderingen en het Eumedion-symposium op 1 oktober 2008.

- **De Werkgroep bestuurdersbezoldiging** besprak tijdens zijn vergadering van 15 september jl. de ervaringen met het onderwerp tijdens het AVA-seizoen 2008 en besprak met een delegatie van Towers Perrin enkele actuele zaken.

Komende activiteiten

- **1 oktober 2008, Vergadering Dagelijks bestuur Eumedion.** Op de agenda staan o.a. de vaststelling van de speerpuntenbrief 2009 en een bespreking over de noodzaak tot aanpassing van de statuten.
- **1 oktober 2008, Eumedion-symposium** in Rotterdam (Erasmus Universiteit). Hoofdsprekers Kees van Lede (presidentcommissaris van Heineken), George Möller (voorzitter raad van bestuur Robeco Groep), Albert Röell (voorzitter raad van bestuur KAS Bank) en Huub Willems (voorzitter Ondernemingskamer) laten hun licht schijnen op "De aangepaste Code Tabaksblad". Na de pauze vindt onder leiding van dagvoorzitter Marco Nieuwe Weme (hoogleraar Ondernemingsrecht aan de Radboud Universiteit Nijmegen) een paneldiscussie over het thema plaats met Paul Kalma (PvdA-Tweede Kamerlid), Arnoud Boot (hoogleraar Ondernemingsfinanciering en Financiële Markten aan de Universiteit van Amsterdam) en Frederik van Beuningen (directeur Teslin Capital Management). De toegang is gratis. Aanmelden is nog mogelijk via henrike.enthoven@eumedion.nl.

Nieuws uit Den Haag

- **Ministerie van Financiën heeft geen behoefte aan instelling marktmeester voor overnames**

Het ministerie van Financiën ziet vooralsnog niet de noodzaak om in Nederland een marktmeester voor overnames in te stellen. Dit blijkt uit het consultatiedocument over

het 'marktmeesterschap' dat het ministerie op 8 september jl. heeft gepubliceerd. Het ministerie wijst erop dat in Nederland de Autoriteit Financiële Markten (AFM) toezicht houdt op overnamebiedingen. Volgens het ministerie leidt de AFM daarmee het biedingsproces en is daarom in feite al een "marktmeester". Bovendien kan ook de Ondernemingskamer (OK) een rol spelen in het biedingsproces, als aandeelhouders bijvoorbeeld de rechtmatigheid van het opwerpen van beschermingsconstructies betwisten. De voorlopige opvatting van het ministerie is dat dit "duale systeem" het oprichten van een derde instituut, zijnde een marktmeester, overbodig maakt. Het ministerie doet in het consultatiedocument wel het voorstel om, naar Brits voorbeeld, een zogenoemde 'put up or shut up'-regel in de Nederlandse overnamewetgeving in te voeren. De AFM krijgt dan de bevoegdheid om een partij te verplichten te bevestigen of zij daadwerkelijk het voornemen heeft om een overnamebod uit te brengen. Bij gebreke daarvan zou deze partij dan zes maanden lang geen bod mogen uitbrengen. Met een dergelijke regel is er voor de kapitaalmarkt en de doelonderneming eerder duidelijkheid of de onderneming onderwerp wordt van een overnamebod. Belanghebbenden hebben tot 1 december a.s. de tijd om te reageren op de voorlopige conclusies van het ministerie. De minister zal dan in de eerste helft van 2009 terugkomen op de vraag of Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen en hun aandeelhouders gebaat zijn bij het introduceren van een zogenoemde marktmeester.

- **Eerste Kamer stemt in met wetsvoorstel ter implementatie Transparantierichtlijn**

De Eerste Kamer heeft op 23 september jl. het wetsvoorstel ter implementatie van de Transparantierichtlijn als hamerstuk afgedaan. Het wetsvoorstel introduceert de wettelijke verplichting voor beursgenoteerde ondernemingen om halfjaarberichten te publiceren, alsmede zogenoemde tussentijdse verklaringen tussen de halfjaarberichten in. Voorts wordt de termijn voor het opmaken van de jaarrekening verkort van de huidige vijf maanden na het afsluiten van het boekjaar naar vier maanden. De AFM ziet toe op de naleving

van deze nieuwe voorschriften. Het wetsvoorstel zal naar verwachting op 1 januari 2009 in werking treden.

- **Wetsvoorstel fiscale maatregelen tegen topinkomens door Tweede Kamer aangenomen**

De Tweede Kamer heeft op 9 september jl. het wetsvoorstel betreffende enkele fiscale maatregelen tegen topinkomens aangenomen. De Tweede Kamerfracties van het CDA, PvdA, ChristenUnie, SP, GroenLinks en SGP stemden voor. Het wetsvoorstel omvat een drietal fiscale maatregelen tegen topinkomens. Dit zijn het invoeren van een werkgeversheffing van 30 procent over excessieve vertrekvergoedingen en van een werkgeversheffing van 15 procent over een forfaitair berekende backservicepremie indien pensioenopbouw van 500.000 euro plaatsvindt op basis van een eindloonstelsel, alsmede het wegnemen van onduidelijkheden bij de belastingheffing over zogenoemd carried interest. Het wetsvoorstel ligt nu ter behandeling in de Eerste Kamer.

- **Tijdelijk verbod op 'naked short selling' in aandelen van financiële instellingen**

De AFM en De Nederlandsche Bank (DNB) hebben het ongedekt verkopen van aandelen uitgegeven door beursgenoteerde financiële instellingen vanaf 22 september jl. voor een periode van drie maanden verboden. De AFM en DNB volgen hiermee de maatregelen die een groot aantal buitenlandse toezichthouders tegen short selling hebben genomen (zie ook de rubriek 'Overige interessante zaken' in deze Nieuwsbrief). De maatregelen strekken ertoe de integriteit en de goede werking van de financiële markt te bevorderen. De AFM en DNB behouden zich het recht voor om zowel de duur als de inhoud van de maatregelen tussentijds aan te passen. De AFM vraagt tevens elke partij die een gecumuleerde netto-economische shortpositie heeft, die meer bedraagt dan 0,25 procent van het kapitaal van één van de betrokken financiële instellingen, aan de AFM te melden. Formele regelgeving om deze maatregel te bekrachtigen is op 26 september jl. door de ministerraad goedgekeurd en voor advies naar de Raad

van State gestuurd. De minister van Financiën heeft verder, blijkens een brief van 22 september jl. aan de Tweede Kamer, partijen, zoals pensioenfondsen en andere institutionele beleggers, "dringend verzocht" zich te onthouden van het uitlenen van aandelen.

- **SP stelt vragen over reikwijdte meldingsplicht derivatenconstructies**

SP-kamerlid Irrgang vraagt de minister van Financiën "iets te doen" aan de verschillende mogelijkheden om het economisch en juridisch belang in een beursgenoteerde onderneming te ontkoppelen. Dit blijkt uit schriftelijke vragen van 11 september jl. van het Tweede Kamerlid aan minister Bos. Het SP-kamerlid wijst erop dat beleggers door gebruikmaking van derivaten zoals equity swaps en contracts for difference forse posities in beursgenoteerde ondernemingen kunnen opbouwen, zonder dat dit bij de AFM gemeld hoeft te worden. Irrgang heeft zijn pijlen gericht op het ontwerpbesluit 'Transparantie uitgevende instellingen' waarin is bepaald dat derivatenposities alleen gemeld hoeven te worden zolang er een formele overeenkomst is die de houder het onvoorwaardelijke recht verleent om op de vervaldag van het contract op eigen initiatief aandelen en de daaraan verbonden stemmen in een beursgenoteerde onderneming te verwerven (zie ook de Nieuwsbrief van augustus 2008). Irrgang wijst erop dat dit in de praktijk vaak niet formeel wordt afgesproken, zodat er geen meldingsplicht ontstaat. Informeel kan de betreffende partij echter wel degelijk zeggenschap op de economische *exposure* uitoefenen. De minister van Financiën moet de Kamervragen uiterlijk 2 oktober a.s. beantwoorden.

- **Minister Bos zal in 2009 nieuwe Monitoring Commissie instellen**

Minister Bos (Financiën) is voornemens om in 2009 een nieuwe Monitoring Commissie Corporate Governance Code in te stellen die de taak van de Commissie Frijns overneemt. Dat schrijft de minister in de Prinsjesdagstukken die op 16 september jl. zijn gepubliceerd. De minister schrijft daarbij dat de naleving van de Code Tabaksblat naar een nog hoger niveau moet: het streven is om per 2009 te komen tot een

nalevingspercentage van tegen de 100 (thans 95). In de Miljoenennota 2009 maakt de minister van Financiën ook bekend dat er in 2009 een systeem van communicatie komt tussen de onderneming en aandeelhouders en tussen aandeelhouders onderling. Het is voor het eerst dat de minister kenbaar maakt dat niet alleen ondernemingen de mogelijkheid krijgen hun aandeelhouders te identificeren, maar dat het voor aandeelhouders ook mogelijk wordt hun medeaandeelhouders te identificeren.

- **Evaluatierapport: geen tekortkomingen overheidshandelen overname ABN Amro**

De minister van Financiën, DNB en de AFM hebben hun bevoegdheden juist en volledig toegepast bij de overname van ABN Amro in 2007. Er zijn geen tekortkomingen geïdentificeerd in hun optreden. Dat blijkt uit een evaluatierapport over de overname dat door advocatenkantoor Loyens & Loeff in opdracht van het ministerie van Financiën is opgesteld. Het rapport is op 2 september jl. naar de Tweede Kamer gestuurd. De onderzoekers plaatsen wel een kanttekening bij één specifiek toezichtselement van de AFM. De AFM heeft tijdens het overnameproces geen formele stappen richting het consortium (Royal Bank of Scotland, Fortis en Banco Santander) ondernomen om hen te verzoeken de door hen in ABN Amro verricht transacties en opgebouwde belangen publiek bekend te maken. De onderzoekers zijn van mening dat het feit dat één van de bieders zijn aandelenpositie in de doelvennootschap uitbreidt dit als zodanig als koersgevoelige informatie moet worden gekwalificeerd. De onderzoekers doen in het rapport ook enkele algemene aanbevelingen voor de regulering van het overnameproces. De onderzoekers geven in overweging om in de biedingsregels de verplichting voor de doelvennootschap op te nemen om op verzoek een concurrerende bidder dezelfde informatie te verstrekken als aan de oorspronkelijke bidder is verstrekt. Ook zijn de onderzoekers van mening dat in Nederland de zogenoemde 'put up or shut up'-regel in de overnamewetgeving moet worden opgenomen en er, in het geval van een concurrerend bod, een gelijk speelveld moet komen in de mogelijkheden om de biedprijs te verhogen. Tot slot bevelen de

onderzoekers aan om in het kader van een overnamebod partijen te verplichten elke wijziging van ten minste één procent in hun aandelenposities in de doelvennootschap openbaar te maken. In een begeleidend schrijven geeft de minister van Financiën aan deze aanbevelingen te willen betrekken bij de discussie over de marktmeester.

Nieuws uit Brussel

- **Europese Commissie publiceert voorstel tot aanpassing Fusie- en Splitsingsrichtlijn**

Ondernemingen die willen fuseren of splitsen hoeven in de toekomst geen schriftelijke verklaring meer op te stellen over de juridische en economische gronden voor deze beslissing, wanneer alle aandeelhouders met een dergelijke vrijstelling instemmen. De ondernemingen hoeven in dat geval ook geen onafhankelijke deskundige aan te stellen die de voorgestelde ruilverhouding van de aandelen onderzoekt. Dit staat in het voorstel van de Europese Commissie van 25 september jl. om de Europese Fusie- en Splitsingsrichtlijn aan te passen. De Europese Commissie stelt verder voor dat de documenten betreffende de fusie of splitsing uitsluitend op de website van de betreffende ondernemingen wordt gepubliceerd. De betreffende ondernemingen hoeven in dat geval geen papieren versies van de documenten meer naar de aandeelhouders te sturen. De aanpassing van deze richtlijnen moet de totale administratieve lastendruk voor het Europees bedrijfsleven met zo'n 170 miljoen euro per jaar verlichten. Het voorstel wordt binnenkort in de Europese Raad en in het Europees Parlement besproken.

- **Europees Parlement wil meer transparantieverplichtingen voor aandeelhouders**

De eerste meldingsgrens voor aandeelhouders van substantiële belangen dient te worden verlaagd van 5 naar 3 procent. Institutionele beleggers dienen een stembeleid te hebben en dienen dit te openbaren. Hedgefondsen en private equity maatschappijen dienen verplicht te worden gesteld hun beleggingsbeleid en de daarmee gepaard gaande risico's te openbaren. Dit staat in een motie over nieuwe transparantieverplichtingen voor

institutionele beleggers die het Europees Parlement op 23 september jl. heeft aangenomen. De motie bevat een reeks aanbevelingen aan de Europese Commissie om met wetgevende initiatieven te komen. Het Europees Parlement vindt verder dat in alle EU-lidstaten de aandeelhoudersvergadering het beloningsbeleid van de beursgenoteerde ondernemingen dient goed te keuren en dat effectenintermediairs dienen te faciliteren dat de aandeelhouder zijn stem in aandeelhoudersvergaderingen kan uitbrengen. Ook spoort het Parlement de Europese Commissie aan onderzoek te doen naar de effecten van 'securities lending' en om gezamenlijk met de sector een gedragscode op te stellen "die erop is gericht de huidige structuur van corporate governance bij te werken teneinde langetermijndenken te versterken". Bevoegd Europees Commissaris Charlie McCreevy heeft sceptisch op de motie gereageerd. Op de meeste terreinen wil hij eerst meer onderzoek voordat wetgevende initiatieven worden overwogen. Later dit jaar volgt een officiële reactie van de Europese Commissie.

- **Europese Commissie daagt Nederland voor Hof om te late implementatie Transparantierichtlijn**

De Europese Commissie heeft op 18 september jl. besloten om Nederland voor het Europees Hof van Justitie te dagen voor de te late implementatie van de Transparantierichtlijn. De Transparantierichtlijn had uiterlijk op 20 januari 2007 moeten zijn geïmplementeerd. Het wetsvoorstel is echter pas op 23 september jl. door de Eerste Kamer aangenomen en zal naar verwachting pas op 1 januari 2009 in werking treden.

- **Europese Commissie daagt Portugal voor Hof voor gouden aandeel in EDP**

De Europese Commissie vindt dat Portugal zijn gouden aandeel in Energias de Portugal (EDP) moet intrekken en heeft Portugal daarvoor voor het Europees Hof van Justitie gedaagd. Volgens de Europese Commissie belemmeren de bevoegdheden die zijn verbonden aan dit gouden aandeel het vrije verkeer van kapitaal binnen de EU. De Portugese staat heeft bijvoorbeeld een vetorecht t.a.v. statutenwijzigingen, fusies

en desinvesteringen en t.a.v. de benoeming van een aantal bestuurders. Daarnaast heeft de Portugese staat het recht om één bestuurder te benoemen en geldt er een stemrechtbeperking van 5 procent voor alle aandeelhouders, behalve voor de Portugese staat. Het is nog niet bekend wanneer het Hof uitspraak doet.

- **Europees Parlement gaat implementatie Accountantsrichtlijn volgen**

Het Europees Parlement komt in het najaar van 2008 met een rapport over de wijze waarop de EU-lidstaten de Europese Accountantsrichtlijn hebben geïmplementeerd. De Juridische Commissie van het Europees Parlement heeft dit op 9 september jl. besloten. In het rapport zal o.a. aandacht worden besteed aan de mate waarin de lidstaten een onafhankelijke toezichthouder op accountants hebben ingesteld en op welke manier de wettelijke accountantscontrole is georganiseerd. Daarnaast zal worden onderzocht of het bestaan van verschillende toezichthouders leidt tot interpretatieverschillen van de richtlijn en of dit leidt tot administratieve lastenverzwaring voor ondernemers en accountants. Ook zal worden bekeken of het nodig is op korte termijn de International Standards on Auditing (ISA's) in de EU in te voeren. Tot slot zal worden gemonitord in hoeverre de lidstaten de aanbeveling van de Europese Commissie over de inperking van de aansprakelijkheid van accountants naleven. Een conceptversie van het rapport zal naar verwachting begin oktober worden gepubliceerd.

Ondernemingsnieuws

- **Fortis gedeeltelijk genationaliseerd**

De Nederlandse Staat wordt voor 49 procent aandeelhouder van Fortis Bank Nederland. Ook de overheden van België en Luxemburg gaan in verschillende nationale bankbedrijven van Fortis NV participeren. Fortis Bank Nederland en Fortis Banque Luxembourg zijn dochtermaatschappijen van Fortis Bank SA/NV (België) die weer een dochtermaatschappij van de beursgenoteerde onderneming Fortis SA/NV is. In totaal investeren de Benelux-overheden voor 11,2 miljard euro in de Fortis-banken. Dit is de uitkomst van een reddingsoperatie die op 28 september jl.

plaatsvond. Onderdeel van de operatie is verder dat ABN Amro zal worden verkocht en dat bestuursvoorzitter Maurice Lippens opstapt. De nieuwe voorzitter zal van buiten de onderneming worden gerekruteerd, "in overleg met de Belgische overheid". De overheden van België, Nederland en Luxemburg zullen een "significant" aantal bestuurders van de respectievelijke Fortis-banken mogen gaan leveren.

- **AFM beboet Numico voor het niet tijdig publiceren van koersgevoelige informatie**

De AFM heeft op 8 juli jl. Numico (tegenwoordig: Danone Baby and Medical Nutrition B.V.) een bestuurlijke boete van 96.000 euro opgelegd voor het niet tijdig publiceren van koersgevoelige informatie. Naar het oordeel van de AFM heeft Numico op 9 juli 2007 de vertrouwelijkheid van de koersgevoelige informatie over de onderhandelingen die zij voerde met Danone in het kader van een overnamebod niet langer kunnen waarborgen. Numico heeft daarmee nagelaten deze koersgevoelige informatie onverwijld te publiceren in een persbericht en heeft daarmee de effectenwetgeving overtreden. Dit heeft de AFM op 8 september jl. bekend gemaakt. In de toelichting op het besluit stelt de AFM dat vanaf het moment dat de raad van commissarissen van Numico besloot om met Danone in onderhandeling te treden (vrijdagavond 6 juli 2007) er sprake was van koersgevoelige informatie. "Een redelijk handelende belegger die de beschikking zou hebben over al deze informatie zou daar waarschijnlijk gebruik van hebben gemaakt om zijn beleggingsbeslissing ten dele op te baseren", aldus de AFM. Volgens de AFM kon Numico de openbaarmaking van de koersgevoelige informatie niet langer uitstellen, mede gelet op de uitzonderlijke koers- en omzetontwikkeling op maandagochtend 9 juli 2007 en het feit dat drie 'insiders' niet op de insiderlijst waren opgenomen. Numico bracht echter pas op 9 juli 2007 om 17.30 uur een persbericht naar buiten, hetgeen naar de mening van de AFM niet als "onverwijld" kan worden gekenschetst.

- **Buitengewone aandeelhoudersvergadering ASMI uitgesteld**

De Ondernemingskamer heeft op 8 september jl. het verzoek van ASM International (ASMI) en de ASMI-aandeelhouders Hermes en Fursa toegewezen om de buitengewone aandeelhoudersvergadering (BAVA), gepland voor 15 oktober a.s., uit te stellen. De partijen willen het overleg met geïnteresseerde partijen over het verwerven van bedrijfsonderdelen van ASMI niet doorkruisen. De Ondernemingskamer heeft nu besloten dat de BAVA uiterlijk 22 januari 2009 moet worden gehouden. Op de BAVA zal o.a. worden gestemd over het door Hermes aangedragen agendapunt betreffende het ontslag van de bestuursvoorzitter en van de raad van commissarissen.

- **AVA DICO geeft geen decharge aan voormalige bestuurder en raad van commissarissen**

De algemene vergadering van NV DICO International heeft op 3 september jl. de voormalige bestuursvoorzitter en raad van commissarissen geen decharge verleend voor het gevoerde beleid respectievelijk uitgeoefende toezicht in 2007. De aandeelhoudersvergadering ging hiertoe over, mede omdat de controlerend accountant geen oordeel over de getrouwheid van de jaarrekening over 2007 kon geven vanwege een falend managementrapportagesysteem. In de jaarrekening ontbrak derhalve een goedkeurende accountantsverklaring. De betreffende bestuursvoorzitter en de raad van commissarissen hebben eind 2007 hun functies bij DICO neergelegd.

- **Rechter legt voormalige accountant Ahold schriftelijke berisping op**

De voormalige externe accountant van Ahold, de heer Van den Dries van accountantskantoor Deloitte, is ernstig tekort geschoten bij de controle van de financiële cijfers van Ahold-dochter US Foodservice (USF) in de jaarrekeningen 2000 en 2001. Hij heeft blijk gegeven van een grote mate van passiviteit ten opzichte van de signalen over de fraudegevoeligheid bij USF. Het College van Beroep voor het bedrijfsleven (CBb) heeft op 11 september jl. in hoger

beroep de berisping die al door de Raad van Tucht voor Accountants in 2007 was opgelegd, bevestigd. Het CBb is van oordeel dat een groepsaccountant in zijn algemeenheid mag steunen op het werk dat door een kantoor van het netwerk is uitgevoerd, tenzij er bijzondere omstandigheden waren die met zich meebrachten dat specifieke (aanvullende) controleopdrachten noodzakelijk zijn. Volgens het CBb was bij USF sprake van die bijzondere omstandigheden. Deze waren gelegen in de fraudegevoelige wijze waarop destijds bij USF leverancierskortingen werden berekend en in het feit dat het management persoonlijk belang had bij het resultaat en daarmee bij de omvang van die leverancierskortingen. De zeer zwakke interne controle bij USF, in het bijzonder wat betreft het belangrijke punt van leverancierskortingen, was al in 2000 gesignaleerd. Dit had voor de accountant aanleiding moeten vormen zich in de problematiek te verdiepen en de controle, die werd uitgeoefend door Deloitte US, nauwlettender te volgen dan in normale omstandigheden het geval zou zijn geweest. Deloitte US heeft een verificatieprocedure gehanteerd die onder de genoemde buitengewone omstandigheden niet toereikend was. De accountant had volgens het CBb moeten aandringen op doeltreffender maatregelen. De VEB en de Stichting Onderzoek Bedrijfsinformatie (SOBI) zullen nu een civiele procedure tegen Deloitte starten.

Overige interessante zaken

- **Beleggersbescherming in Nederland nog steeds op laag niveau**

De Wereldbank geeft Nederland nog steeds een dikke onvoldoende op het terrein van beleggersbescherming. Met het rapportcijfer 4,7 scoort Nederland even hoog als landen als Wit-Rusland, Eritrea, Moldavië, Tonga en Panama. Nederland behaalde vorig jaar hetzelfde rapportcijfer. Nederland kent, volgens de Wereldbank, een lager niveau van beleggersbescherming dan China, Armenië, Kenia, Libanon, Macedonië en Algerije. Nederland scoort plaats 104 op een totaal van 178 landen. Dit blijkt uit de jaarlijkse Wereldbankstudie 'Doing Business'. De 2009-editie werd op 10 september jl. gepubliceerd. De score op het terrein van beleggersbescherming wordt

berekend aan de hand van drie criteria: i) de aansprakelijkheid van het bestuur, ii) de transparantie van tegenstrijdige belangen en tegenstrijdig belangtransacties en iii) 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. De beleggers in Nieuw-Zeeland kennen volgens de Wereldbank de hoogste mate van bescherming: 9,7. Daarna volgen Singapore (9,3) en Hong Kong (9).

- **België staat extra, statutaire meldingsplichten toe**

Belgische beursgenoteerde ondernemingen mogen hun aandeelhouders verplichten om een extra zeggenschapsmelding te doen bij het over- en onderschrijden van 1, 2, 3, 4 en 7,5 procent van het aandelenkapitaal. Deze drempels kunnen in de statuten van Belgische ondernemingen worden opgenomen. De eerste wettelijke meldingsgrens is bij 5 procent van het kapitaal. Dit staat in het Belgische wetsvoorstel ter implementatie van de Europese Transparantierichtlijn dat op 1 september jl. in werking is getreden. Beursgenoteerde ondernemingen die voornemens zijn om extra meldingsgrenzen in hun statuten op te nemen, dienen dit wel eerst door de aandeelhoudersvergadering te laten goedkeuren. Indien de aandeelhoudersvergadering met een dergelijk voorstel akkoord gaat, dienen de meldingsplichtige aandeelhouders binnen tien dagen na de statutenwijziging het belang bij de Belgische beurstoezichthouder CBFA en de betreffende onderneming te hebben gemeld.

- **Wereldwijd maatregelen tegen short selling**

Een groot aantal beurstoezichthouders heeft, in verband met de ontwikkelingen op de financiële markten, in september maatregelen genomen tegen short selling in effecten van beursgenoteerde financiële instellingen. Er zijn wel verschillen te constateren in de zwaarte en in de duur van de maatregelen. Zo heeft een aantal beurstoezichthouders alleen het zgn. 'naked' of ongedekt short sellen in effecten van financiële instellingen verboden (bijvoorbeeld de beurstoezichthouders van

Nederland, België, Luxemburg, Frankrijk en Duitsland). Andere toezichthouders hebben een algeheel verbod op het short gaan in effecten van beursgenoteerde financiële instellingen uitgevaardigd (bijvoorbeeld de beurstoezichthouders van het Verenigd Koninkrijk, Ierland en Canada). De Amerikaanse beurstoezichthouder is nog een stap verder gegaan door ook een aantal niet-financiële instellingen onder het verbod te brengen. De Australische beurstoezichthouder is het verst gegaan door een totaalverbod af te kondigen (dus in alle beursgenoteerde effecten). Ook de verbodsperiode is verschillend (Verenigde Staten: tot 2 oktober a.s., Nederland, België en Frankrijk: tot 22 december a.s., Duitsland: tot 31 december a.s., Verenigd Koninkrijk en Ierland: tot 16 januari 2009, Australië en Canada: voor onbepaalde tijd). Verschillende toezichthouder dwingen short sellers ook tot het melden van de netto-economische short posities (vanaf 0,25 procent, bijvoorbeeld in het Verenigd Koninkrijk, Ierland, Australië, Nederland, België en Frankrijk). Verschillende institutionele beleggers hebben inmiddels zelf maatregelen getroffen om het uitlenen van aandelen van financiële instellingen te beperken of helemaal stop te zetten.

- **Amerikaans Huis van Afgevaardigden verwerpt reddingsplan financiële crisis**

Het Amerikaanse Huis van Afgevaardigden heeft op 29 september jl. het reddingsplan van de Amerikaanse regering ter bestrijding van de financiële crisis afgewezen. Op 28 september jl. waren de Amerikaanse regering en de voorzitters van de belangrijkste Congres-commissies het juist nog eens geworden over de inhoud van de 'Emergency Economic Stabilization Act of 2008'. Belangrijkste onderdeel van het wetsvoorstel was de oprichting van een fonds van maximaal 700 miljard dollar zijn dat belast is met het opkopen van problematische bezittingen van financiële instellingen. Het voorstel bevatte tevens een verbod op het toekennen van gouden handdrukken aan bestuurders van financiële instellingen waarvan de Amerikaanse overheid de problematische bezittingen heeft overgenomen. Daarnaast bevatte het wetsvoorstel een zgn. 'claw back' clausule. Dit zou betekenen dat bonussen van

bestuurders worden teruggevorderd als naderhand blijkt dat zij onterecht, op basis van onjuiste (financiële) informatie, zijn toegekend. Verder zouden bestuurders geen bonussen meer mogen ontvangen die hen aanzetten tot het nemen van grote risico's en zouden werknemers die meer dan \$ 500.000 verdienen geen belastingaftrekmogelijkheden meer mogen hebben. Het is momenteel nog onduidelijk of een al dan niet aangepast voorstel binnenkort opnieuw in stemming wordt gebracht.

- **OESO wil wereldwijde aanpassing van corporate governance standaarden**

Naar aanleiding van de gebeurtenissen op de financiële markten vindt de OESO dat de nationale autoriteiten hun corporate governance wetgeving en codes onder de loep moeten nemen en zonodig moeten aanpassen. De OESO zal zelf bekijken of de door haar gepubliceerde 'Principles of Corporate Governance' aanpassing behoeven. Dit heeft de secretaris-generaal van de OESO, Angel Gurría, op 25 september jl. tijdens een speech bekend gemaakt. Volgens hem is een aanpassing van de corporate governance regels een "vitale stap" om de marktintegriteit te herstellen. De OESO komt waarschijnlijk in november al met concrete aanbevelingen.

- **Staatsfondsen akkoord met gedragscode**

De door het Internationaal Monetair Fonds (IMF) ingestelde internationale werkgroep van staatsfondsen is het op 2 september jl. eens geworden over een conceptgedragscode. De principes en best practice bepalingen hebben betrekking op het institutionele raamwerk van de verschillende staatsfondsen, de governance structuur en het beleggingsbeleid. De conceptcode wordt op 11 oktober a.s. door het IMF besproken en definitief vastgesteld. De werkgroep heeft tevens besloten om de instelling van een 'monitoring commissie' te onderzoeken, teneinde de druk op de staatsfondsen op te voeren om zich aan de gedragscode te houden. De Verenigde Staten hebben zich, mede hierdoor, sceptisch uitgelaten over de conceptcode: er staan geen sancties op overtreding van de code.