

NIEUWSBRIEF

Maandelijkse uitgave, editie juni 2010

Nieuws van de Stichting

- **Eumedion-evaluatie AVA-seizoen 2010: dialoog tussen onderneming en aandeelhouder verbeterd**

De dialoog tussen aandeelhouders en beursgenoteerde ondernemingen is in het afgelopen seizoen van aandeelhoudersvergaderingen (AVA's) verbeterd. Steeds meer ondernemingen zijn bereid om voorafgaand aan de AVA aandeelhouders uitleg te verschaffen over niet-strategische onderwerpen (zoals beloningsbeleid en statutenwijziging), om voorlopige opvattingen van aandeelhouders te vernemen en om dit mee te wegen in het uiteindelijke voorstel dat aan de AVA wordt voorgelegd. Mede door deze dialoog is het aantal door de AVA verworpen voorstellen dit seizoen gedaald naar drie. In 2009 werden nog elf bestuursvoorstellen verworpen. Dit stelt Eumedion in haar op 30 juni gepubliceerde 'Evaluatie AVA-seizoen 2010'. Uit de evaluatie blijkt verder dat er een tendens is naar een ruimere discretionaire bevoegdheid voor de raad van commissarissen om bonussen voor bestuurders vast te stellen. Volgens Eumedion is dit ten koste gegaan van de transparantie over prestatie maatstaven en targetranges vooraf aan de AVA. Een goede verantwoording van de uitvoering van het beloningsbeleid door de raad van commissarissen wordt hierdoor van nog groter belang. Eumedion houdt derhalve een pleidooi om het remuneratierapport (waarin verslag wordt gedaan over de uitvoering van het beloningsbeleid) jaarlijks voor ten minste een adviserende stem aan de AVA voor te leggen. Opvallend is verder dat verschillende ondernemingen hebben geprobeerd het voor aandeelhouders lastiger te maken om onderwerpen voor de AVA te agenderen. Sommige ondernemingen hebben daarvoor zelfs een

beschermingsstichting (mede) in het leven geroepen of hebben de doelomschrijving van de beschermingsstichting uitgebreid naar het kunnen verhinderen van dergelijke acties door aandeelhouders. De gehele evaluatie is te downloaden via:

http://www.eumedion.nl/page/downloads/EVALUATIE_AVA-SEIZOEN_2010_DEF.pdf

- **Onderzoek: niet-financiële informatie steeds belangrijker voor beleggers**

Tweederde van de professionele beleggers vindt niet-financiële informatie van beursondernemingen inmiddels even belangrijk als financiële informatie. Het jaarverslag en de jaarrekening blijven daarbij de eerste informatiebron voor beleggers. Dat blijkt uit een enquête onder professionele beleggers over het gebruik van jaarverslagen, waarvan de resultaten op 2 juni jl. tijdens een gezamenlijk seminar van Eumedion, Koninklijk NIVRA en de VBA Beroepsvereniging van Beleggingsprofessionals over het gebruik van het jaarverslag door beleggers bekend zijn gemaakt. De informatie over duurzaamheid, over toekomstverwachtingen en over de werkzaamheden van de commissarissen in het jaarverslag blijkt voor beleggers minder belangrijk. Beleggers zouden ook graag zien dat er meer informatie uit de zgn. management letter van de accountant openbaar wordt gemaakt. Daarmee zou de meerwaarde van de externe accountant in hun ogen toenemen. Het jaarverslag en de jaarrekening zijn nog altijd veruit de voornaamste informatiebronnen voor beleggers, zo blijkt ook uit de enquête. Bijeenkomsten met het management en elektronische databanken komen op de tweede plaats. De enquêteresultaten en de presentaties van de sprekers van het seminar kunt u downloaden via

<http://www.eumedion.nl/Evenementen>

Uit het bestuur

Tijdens de vergadering van het Algemeen bestuur van 4 juni jl. werd o.a. de Eumedion-evaluatie van het AVA-seizoen 2010 vastgesteld en werd de eindrapportage van de ad hoc werkgroep 'Stewardship Code' besproken. Besloten werd om een nieuwe werkgroep in het leven te roepen om een aantal gedragsprincipes voor institutionele beleggers op te stellen.

Activiteiten Commissies

- De **Juridische Commissie** besprak tijdens haar vergadering van 23 juni jl. de outlines voor de Eumedion-reacties op de consultaties betreffende het Europees groenboek inzake corporate governance van financiële instellingen, het Europese consultatiedocument over short selling, de wijzigingsvoorstellen voor de Europese Transparantierichtlijn en de voorstellen tot wijziging van de Nederlandse biedingsregels.
- De **Onderzoekscommissie** vergaderde op 18 juni jl. o.a. over het Eumedion-symposium 2010, het onderzoek naar de werking van de 'stemketen' en het onderzoek naar de lange termijnstrategie van Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen.
- De **PR Commissie** besprak tijdens haar vergadering van 21 juni jl. o.a. een voorstel tot herziening van de Eumedion-website en de voorbereidingen op het Eumedion-symposium 2010.

Komende activiteiten

- **9 juli 2010, Vergadering Dagelijks bestuur.** Het Dagelijks bestuur vergadert o.a. over het Eumedion-commentaar op het Europese groenboek corporate governance van financiële instellingen en op mogelijke Europese maatregelen tegen short selling.

Nieuws uit Den Haag

- **Eerste Kamer neemt wetsvoorstel implementatie richtlijn aandeelhoudersrechten aan**

De Eerste Kamer heeft tijdens zijn plenaire vergadering van 29 juni jl. het wetsvoorstel ter implementatie van de richtlijn aandeelhoudersrechten als hamerstuk

aangenomen. Het wetsvoorstel bepaalt o.a. dat beursgenoteerde ondernemingen hun aandeelhouders niet meer de eis mogen stellen om hun aandelen voor een bepaalde periode te blokkeren als zij van het stemrecht gebruik willen maken. In plaats daarvan dienen alle beursgenoteerde ondernemingen een zgn. registratiedatum te hanteren welke ligt op 28 dagen voor de dag van de AVA. Alle partijen die op deze dag aandelen houden zijn gerechtigd een stem op de AVA uit te brengen, ongeacht of zij op de dag van de AVA nog aandeelhouder zijn. Verder schrijft het wetsvoorstel voor dat alle beursgenoteerde ondernemingen de AVA-agenda minimaal 42 dagen voor de dag van de AVA dienen te publiceren. Al deze maatregelen dragen volgens Eumedion bij aan een hogere participatiegraad van aandeelhouders in de besluitvorming op de AVA. In antwoord op schriftelijke vragen van de Eerste Kamer heeft de minister van Justitie op 15 juni jl. toegezegd mede aan de hand van berichten van belangenorganisaties van aandeelhouders te monitoren of de gewijzigde voorschriften problemen opleveren. Het is de verwachting dat het wetsvoorstel spoedig in het Staatsblad wordt gepubliceerd en in werking treedt, mede omdat de Europese richtlijn al op 3 augustus 2009 in de nationale wet- en regelgeving had moeten zijn opgenomen. Vanwege de te late implementatie van de richtlijn heeft de Europese Commissie op 24 juni jl. besloten Nederland voor het Europese Hof van Justitie te dagen.

- **Eerste Kamer stemt in met spreekrecht voor ondernemingsraad in AVA**

De ondernemingsraad (OR) van o.a. een beursgenoteerde structuurvennootschap krijgt binnenkort de mogelijkheid aan de AVA een standpunt kenbaar te maken over belangrijke bestuursbesluiten en besluiten tot benoeming, schorsing en ontslag van bestuurders en commissarissen, alsmede t.a.v. het beloningsbeleid. De OR krijgt tevens de mogelijkheid dit standpunt mondeling toe te lichten tijdens de AVA. Het wetsvoorstel met deze strekking is op 29 juni jl. door de Eerste Kamer als hamerstuk aangenomen. Het is de verwachting dat het wetsvoorstel op korte termijn in het Staatsblad wordt gepubliceerd en in werking kan treden.

- **Openbare biedingen mogen in toekomst onbeperkt worden verhoogd**

Partijen die een openbaar bod op de aandelen van een onderneming uitbrengen mogen in de toekomst de geboden prijs gedurende het biedingsproces onbeperkt verhogen. Dit blijkt uit een voorstel tot aanpassing van de Nederlandse biedingsregels waarover het ministerie van Financiën op 11 juni jl. een consultatie is gestart. Momenteel mogen partijen de geboden prijs (slechts) één maal verhogen. Deze bepaling heeft tot veel kritiek geleid, mede omdat zij vrij eenvoudig kon worden omzeild. In het consultatiedocument is verder een voorstel voor een zgn. ‘put up or shut up’-regel opgenomen. Hiermee krijgt een onderneming die onderwerp is van een speculatie over een openbaar bod de mogelijkheid de Autoriteit Financiële Markten (AFM) te vragen de potentiële bieder tot opening van zaken te dwingen op straffe van het niet mogen uitbrengen van een openbaar bod gedurende een periode van zes of negen maanden. Verder stelt het ministerie voor om het voor de AVA gemakkelijker te maken een partij een vrijstelling te verlenen voor de plicht om een openbaar bod uit te brengen wanneer deze partij de controle verwerft. Tot nu toe geldt de eis dat 95 procent van de ‘onafhankelijke’ aandeelhouders hiermee moet instemmen. Het ministerie wil de drempel verlagen naar 75 procent om de “toepasbaarheid” van deze bepaling in de praktijk te verbeteren. Daarnaast wil het ministerie een nieuwe vrijstelling van de biedplicht introduceren, welke ziet op het verkrijgen van controle als gevolg van ‘underwriting’ bij een emissie. Hieraan is wel de voorwaarde verbonden dat de betreffende partij de controle binnen één jaar na verkrijging ervan verliest en gedurende die periode geen gebruik maakt van haar stemrecht. Het consultatiedocument bevat geen voorstellen tot verbetering van de positie van de minderheidsaandeelhouder na gestanddoening van een openbaar bod (waarover binnen Eumedion wordt gediscussieerd). Het ministerie van Financiën wil dit onderwerp in separaat overleg met het ministerie van Justitie bespreken. Belanghebbenden hebben tot 25

juli a.s. de tijd om te reageren op de voorstellen.

- **Wettelijke verankering Code Banken een feit**

De Code Banken geldt sinds 12 juni jl. als officiële gedragscode voor de banken. De wettelijke verankering van de ‘pas toe of leg uit’-regel bij de Code Banken heeft op die datum namelijk haar beslag gekregen. Dit betekent dat de circa 75 Nederlandse banken de Code Banken, opgesteld door de Nederlandse Vereniging van Banken, moeten toepassen conform het beginsel van ‘pas toe of leg uit’. In de code zijn principes opgenomen over de rol van het bestuur en de raad van commissarissen, risicomanagement, audit en beloningsbeleid, welke voor beursgenoteerde banken aanvullend zijn op de Code Tabaksblad. De Code Banken is van toepassing vanaf 1 januari 2010, derhalve op boekjaren die aanvangen op of na 1 januari 2010. Veel banken hebben in hun jaarverslag over boekjaar 2009 reeds aangegeven in hoeverre zij de Code Banken zullen gaan toepassen.

Nieuws uit Brussel

- **Europese Commissie overweegt institutionele beleggers te verplichten code na te leven**

De Europese Commissie overweegt institutionele beleggers te verplichten te rapporteren over de naleving van een internationale of nationale ‘code of best practice’. Voorts overweegt de Europese Commissie institutionele beleggers te verplichten hun stembeleid en –gedrag te openbaren en zouden ondernemingen de mogelijkheid moeten krijgen al hun aandeelhouders te identificeren. Dit staat in het Groenboek ‘Corporate governance van financiële instellingen en beloningsbeleid’ dat de Europese Commissie op 2 juni jl. heeft gepubliceerd. De Europese Commissie kondigt in het Groenboek tevens aan binnenkort met een bredere ‘review’ te komen over corporate governance van beursgenoteerde ondernemingen. Daarin zal worden ingegaan op de “plaats en rol” van aandeelhouders, de verdeling van bevoegdheden tussen aandeelhouders en raden van commissarissen t.a.v. het toezicht op “senior management teams”, de samenstelling van raden van

commissarissen en maatschappelijk verantwoord ondernemen. In het Groenboek doet de Europese Commissie een groot aantal voorstellen om de corporate governance structuur van Europese financiële instellingen verregaand te harmoniseren, zoals een beperking van het aantal commissariaten dat een persoon mag bekleden, een verplichte splitsing tussen 'Chairman' en 'CEO', de verplichte installatie van een risk committee en het opnemen van meer vrouwen in de raad van commissarissen. Belanghebbenden kunnen tot 1 september a.s. commentaar leveren op de voorstellen uit het Groenboek.

- **Europese Commissie ontevreden over implementatie Europese aanbevelingen bestuursbeloningen**

De Europese Commissie is ontevreden over de mate waarin de EU-lidstaten de in 2009 gepubliceerde aanbevelingen over beloningen van bestuurders van beursgenoteerde ondernemingen en financiële instellingen in nationale wetgeving en/of corporate governance codes zijn geïmplementeerd. Slecht de helft van de lidstaten heeft ten minste de helft van de aanbevelingen geïmplementeerd. N.a.v. deze bevindingen overweegt de Europese Commissie wetgevende maatregelen te treffen. Dit blijkt uit de twee nalevingsrapportages over de Europese aanbevelingen die de Europese Commissie op 2 juni jl. heeft gepubliceerd. Uit de nalevingsrapportages blijkt dat Nederland één van de weinige EU-lidstaten is die vrijwel alle bepalingen uit de Europese aanbevelingen heeft geïmplementeerd in wetgeving of in codes. De Europese Commissie constateert verder dat steeds meer lidstaten hebben bepaald dat aandeelhouders een stem mogen uitbrengen over het beloningsbeleid of over het remuneratierapport. In toenemende mate heeft deze stem een bindende werking.

- **Europese Commissie overweegt uitbreiding meldingsplicht naar substantiële economische posities**

De Europese Commissie overweegt partijen die een substantieel economisch belang in een beursgenoteerde onderneming houden (bijvoorbeeld in de vorm van cash settled equity swaps of cash settled opties) te

verplichten een openbare melding te doen. Daarnaast overweegt de Europese Commissie grootaandeelhouders te verplichten hun intenties m.b.t. het houden van hun aandelenbelang openbaar te maken. Dit staat in het consultatiedocument van de Europese Commissie over mogelijke wijzigingen in de Europese Transparantierichtlijn. De mogelijke wijzigingen zijn o.a. gebaseerd op een door adviesbureau Mazars in opdracht van de Europese Commissie verrichte studie naar de werking van de Transparantierichtlijn (zie ook de Nieuwsbrief van maart 2010). De Europese Commissie vraagt belanghebbenden ook of er een extra transparantieplicht moet komen voor partijen die tussen de stemregistratiedatum en de AVA-datum hun aandelen verkopen. Een dergelijke transparantieplicht zou 'empty voting' volgens de Europese Commissie mogelijk kunnen ontmoedigen. Verder vraagt de Europese Commissie zich af of bij de komende wijziging van de Transparantierichtlijn gestreefd moet worden naar volledige harmonisatie van de maatregelen of dat EU-lidstaten nog ruimte moet worden gegund additionele transparantiemaatregelen te treffen. Tot slot doet de Europese Commissie voorstellen om de transparantieplichtingen voor de kleinere beursgenoteerde ondernemingen te verlichten. Belanghebbenden hebben tot 23 augustus a.s. de tijd om op de voorstellen en de suggesties te reageren.

- **Europese Commissie wil uitbreiding reikwijdte richtlijn verbod op marktmisbruik en voorwetenschap**

Buitenbeurshandel (bijvoorbeeld handel in financiële instrumenten op een elektronisch platform en handel in zgn. 'over the counter'-instrumenten, zoals credit default swaps) moet onder de reikwijdte van de Europese richtlijn marktmanipulatie en voorwetenschap worden gebracht. Daarnaast zou niet alleen marktmanipulatie zelf, maar ook *pogingen* tot marktmanipulatie voortaan onder de verbodsbepaling van de richtlijn moeten vallen. Deze voorstellen doet de Europese Commissie in haar consultatiedocument van 28 juni jl. over de herziening van de Europese richtlijn marktmanipulatie en voorwetenschap. De Europese Commissie doet in het consultatiedocument verder het voorstel dat

in het geval een beursgenoteerde onderneming besluit tot uitstel van publicatie van koersgevoelige informatie (in verband met bijvoorbeeld geheime onderhandelingen over een overname of afsplitsing), dit aan de toezichthouder dient te worden gemeld. Eumedion had hiervoor in het kader van een eerdere consultatie al voor gepleit (zie Nieuwsbrief van juni 2009), aangezien de toezichthouder dan beter kan monitoren of op een gegeven moment de koersbewegingen dusdanig zijn dat de betreffende informatie wel moet worden gepubliceerd dan wel dat de handel in het betreffende aandeel moet worden geschorst. De Europese Commissie doet in dat kader ook het voorstel om in het geval van een reddingsoperatie van een systeembank niet de onderneming, maar de toezichthouder beslissingsbevoegd te maken t.a.v. het uitstellen van publicatie van koersgevoelige informatie. De Europese Commissie stelt hieraan wel de eis dat niet-openbaarmaking in het algemeen belang moet zijn en dat de vertrouwelijkheid van de informatie kan worden gewaarborgd. De Europese Commissie is verder voornemens om de ondergrens voor de publicatieplicht voor bestuurders t.a.v. transacties in financiële instrumenten die betrekking hebben op de 'eigen' onderneming te verhogen van 5.000 naar 20.000 euro. Belanghebbenden kunnen tot 23 juli a.s. commentaar leveren op het consultatiedocument.

- **Europese Commissie overweegt wettelijke maatregelen tegen short selling**

De Europese Commissie overweegt om een algemene transparantieplicht in te voeren voor substantiële netto shortposities in Europese aandelen en in Europese staatsobligaties. Daarnaast overweegt de Europese Commissie nationale toezichthouders de bevoegdheid te geven in uitzonderlijke omstandigheden een verbod uit te vaardigen op of restricties aan te brengen bij het short gaan in aandelen of (staats)obligaties. Dit staat in een consultatiedocument dat de Europese Commissie op 14 juni jl. heeft gepubliceerd. De Europese Commissie denkt erover om elke partij die een netto shortpositie in een Europees aandeel inneemt van groter dan 0,2 procent van het geplaatste

aandelenkapitaal, te verplichten een melding te doen bij de nationale toezichthouder. Elke wijziging met een omvang van 0,1 procentpunt dient ook te worden gemeld. Deze meldingen worden niet openbaar gemaakt. Indien de netto shortpositie echter groter is dan 0,5 procent van het geplaatste aandelenkapitaal, dan wordt deze positie publiek gemaakt, evenals de daarna plaatsvindende wijzigingen ter grootte van 0,1 procentpunt. In het consultatiedocument doet de Europese Commissie verder het voorstel om voorwaarden te stellen aan de verkoop van aandelen door een partij die de betreffende aandelen niet in bezit heeft of niet heeft ingeleend (het zgn. naked short selling). De Europese Commissie vindt dat een dergelijke partij de betreffende aandelen voortaan moet hebben ingeleend of een overeenkomst moet zijn aangegaan om de aandelen in te lenen ten tijde van vereffening van de transactie. Belanghebbenden hebben tot 10 juli a.s. de tijd om te reageren op voorstellen uit het consultatiedocument.

Ondernemingsnieuws

- **Onderzoekers naar Fortis-beleid kritisch over communicatie van Fortis met beleggers**

De communicatie van Fortis met het belegend publiek vertoonde in 2007 en 2008 op meerdere momenten gebreken. De toenmalige bankverzekeraar heeft destijds verschillende malen nagelaten koersgevoelige informatie onverwijld openbaar te maken en creëerde op deze manier een onjuist beeld bij beleggers. Dit concluderen de door de Ondernemingskamer aangewezen onderzoekers Cremers, Drion en Scholtes in hun onderzoek naar het beleid en de gang van zaken van Fortis (nu Ageas) in 2007 en 2008. Het verslag van het onderzoek is op 16 juni jl. openbaar gemaakt. Uit het onderzoeksverslag blijkt verder dat Fortis bij het publiceren van het prospectus voor de aandelenemissie ter financiering van de overname van ABN Amro, eind 2007, "op een aantal punten minder adequaat met belangrijke informatie over de subprime-problematiek is omgegaan". De verliezen op de Amerikaanse hypotheekportefeuille werden in het prospectus lager ingeschat dan waarmee het Fortis-bestuur intern rekening hield. De onderzoekers zijn verder

kritisch op het gebrek aan doortastendheid van het Fortis-bestuur om in de zomer van 2008 financieel orde op zaken te stellen teneinde solvabiliteitsrisico's af te wenden. Het bestuur maakte geen haast met beoogde desinvesteringen, terwijl de bankverzekeraar ook nog eens "veelal optimistische inschattingen" maakte over de eigen financiële situatie. Eén van de verzoekers van het onderzoek, de VEB, is op basis van het onderzoeksverslag een vordering tot schadevergoeding tegen Fortis gestart. Voorts zal zij de Ondernemingskamer vragen wanbeleid door het Fortis-bestuur te laten vaststellen.

Overige interessante zaken

- **Mogelijke schorsing van stemrecht op Britse aandelen die tijdens biedingsproces worden gekocht**

Het Britse Takeover Panel overweegt het stemrecht te schorsen op aandelen die worden gekocht tijdens een biedingsproces rond een Britse beursgenoteerde onderneming. Dit voorstel doet de Britse toezichthouder op openbare biedingen in een consultatiedocument van 1 juni jl. over wijzigingen van de Britse biedingsregels. Volgens het Takeover Panel wordt de uitkomst van een overnameproces met dit voorstel voortaan bepaald door de "core shareholder base" en niet door speculatieve beleggers die op de korte termijn zijn gericht. Het Takeover Panel doet verder het voorstel om de minimumdrempel voor het slagen van een openbaar bod te verhogen. Nu mag een bieder bij aanmelding van een gewone meerderheid van de uitstaande aandelen een openbaar bod gestand doen. Het Takeover Panel overweegt om de drempel te verhogen naar 60 procent of tweederde van de uitstaande aandelen van de doelvennootschap. Ook dit voorstel is mede ingegeven door de wens om de uitkomst van een overnameproces te laten bepalen door lange termijn aandeelhouders. Het Takeover Panel wil verder dat bieders transparanter worden over hun lange termijnplannen t.a.v. de doelvennootschap en over de financieringsstructuur van het bod. Daarnaast moet aan aandeelhouders onafhankelijk advies over het openbaar bod worden gegeven, additioneel aan het advies van het bestuur van de doelvennootschap over het uitgebrachte bod. Tot slot vindt het Takeover Panel dat partijen die gedurende

het biedingsproces transacties doen in aandelen van de doelvennootschap deze transacties eerder moeten melden (transactieomvang van 0,5 procent i.p.v. 1 procent). De ideeën van het Takeover Panel komen grotendeels overeen met de conclusies van een in april 2010 gepubliceerd rapport van de Commissie van Economische Zaken van het Britse Lagerhuis naar de overname van Cadbury door Kraft. Belanghebbenden hebben tot 27 juli a.s. de tijd om te reageren op de voorstellen.

- **Duitse ondernemingen moeten meer vrouwen in bestuur en in raad van commissarissen opnemen**

Duitse beursgenoteerde ondernemingen moeten meer vrouwen in hun bestuur en in hun raad van commissarissen opnemen. Zij moeten hiervoor concrete streefcijfers in het jaarverslag noemen. Dit zijn nieuwe bepalingen door de Duitse evenknie van de Commissie Streppel zijn opgenomen in de gewijzigde Duitse corporate governance code. De aangepaste 'Kodex' zal op korte termijn in werking treden. In de gewijzigde code is voorts een bepaling voor commissarissen opgenomen om zich "continu" te laten bijscholen en trainen. De onderneming waarvan zij commissaris zijn moet hiervoor de benodigde middelen ter beschikking stellen. De Duitse corporate governance commissie, voorgezeten door Klaus-Peter Müller (president-commissaris van Commerzbank), heeft verder de reikwijdte van het maximumaantal commissariaten voor bestuurders aangescherpt. Het maximumaantal blijft drie, maar daarbij tellen niet alleen commissariaten bij beursgenoteerde ondernemingen mee, maar ook die bij andere grote, niet-beursgenoteerde ondernemingen.

- **Amerikaans Congres zwakt wetsvoorstel ter versterking van aandeelhoudersrechten af**

Kandidaten voor het bestuur van Amerikaanse beursgenoteerde ondernemingen kunnen in de toekomst nog steeds met maar één stem voor worden gekozen in dat bestuur. Het Amerikaanse Congres schrapt in de zgn. reconciliatieprocedure van de 'Restoring American Financial Stability Act' op 25 juni

jl. na bijna 21 uur onderhandelen de bepaling dat bestuurskandidaten de steun zouden moeten hebben van ten minste een gewone meerderheid van de tijdens de aandeelhoudersvergadering uitgebrachte stemmen ('majority voting'). Veel Amerikaanse ondernemingen kennen nu nog het 'plurality voting'-systeem waarbij bestuurskandidaten al zijn benoemd als van de uitgebrachte stemmen slechts één is uitgebracht ten gunste van de kandidaat. Het schrappen van dit onderdeel van het Frank-Dodd wetsvoorstel (vernoemd naar de initiatiefnemers van het wetsvoorstel in het Huis van Afgevaardigden en de Senaat) was nodig om van enkele senatoren steun te krijgen voor de bepaling dat de Amerikaanse beurstoezichthouder SEC een regel mag ontwerpen om aandeelhouders van Amerikaanse beursgenoteerde ondernemingen de mogelijkheid te geven eigen kandidaten voor het ondernemingsbestuur voor te dragen. De Amerikaanse beursgenoteerde ondernemingen hebben zich sterk tegen dit voorstel verzet. Uiteindelijk is deze bepaling in het wetsvoorstel blijven staan. De SEC is daarbij wel te verstaan gegeven te onderzoeken of aandeelhouders die een voordracht willen doen aan een bepaald kapitaal criterium dienen te voldoen en/of de aandelen voor een bepaalde periode moeten hebben gehouden. Daarnaast heeft de SEC de bevoegdheid om kleine ondernemingen vrij te stellen van deze verplichting. De onderhandelingen tussen het Huis van Afgevaardigden en de Senaat hebben er verder toe geleid dat Amerikaanse beursgenoteerde ondernemingen niet verplicht worden gesteld de bestuurdersbeloningen elk jaar voor een adviserende stem aan de aandeelhoudersvergadering voor te leggen. De ondernemingen hoeven aandeelhouders slechts één keer in maximaal drie jaar te raadplegen. Minimaal één keer in de zes jaar moet de aandeelhoudersvergadering besluiten hoe frequent zij wil stemmen over de bestuurdersbeloningen (één keer per jaar, per twee jaar of per drie jaar). Bovendien krijgt de SEC de mogelijkheid om kleine ondernemingen vrij te stellen van deze verplichting. Het wetsvoorstel zal naar verwachting op korte termijn ter finale stemming aan het Congres worden voorgelegd, waarna de Amerikaanse

president Obama het kan ondertekenen en het in werking kan treden. Gestreefd wordt om ondertekening voor 4 juli a.s. te laten plaatsvinden.

- **SEC ziet geen belemmering voor dialoog tussen onderneming en aandeelhouders**

De Amerikaanse wetgeving op het terrein van voorwetenschap en koersmanipulatie staat er niet toe in de weg dat bestuurders van Amerikaanse beursonderneming geen 'one on one' dialoog kunnen voeren met aandeelhouders(organisaties). Dit stelt de Amerikaanse beurstoezichthouder SEC in een interpretatie van 'Regulation Fair Disclosure (FD)' van 4 juni jl. De SEC raadt ondernemingen wel aan procedures in te stellen om overtreding van Regulation FD te voorkomen, zoals het van tevoren vaststellen van de gespreksonderwerpen en de aanwezigheid van het hoofd juridische zaken bij het gesprek. De SEC stelt verder dat een aandeelhouder ook een geheimhoudingsovereenkomst kan tekenen in het geval hij vertrouwelijke, koersgevoelige informatie wil ontvangen.