

NIEUWSBRIEF

Maandelijkse uitgave, editie juli 2012

Nieuws van de Stichting

- **Eumedion position paper: ondernemingen lijken voor belegger groter dan ze zijn**

Meer dan de helft van de beursgenoteerde ondernemingen in Europa lijkt groter dan ze voor beleggers zijn. Financiële cijfers laten volledige dochterondernemingen zien, ook als het moederbedrijf deze dochters maar ten dele bezit. Boekhoudregels verplichten ondernemingen daartoe. Slechts twee posten in de jaarrekening zijn gebaseerd op de werkelijke eigendomsverhoudingen: de nettowinst voor de gewone aandeelhouder en het eigen vermogen. Dat is onvoldoende voor beleggers om de waarde en de risico's van ondernemingen goed in te schatten. Dit blijkt uit het Eumedion position paper 'Full consolidation of partly owned subsidiaries requires additional disclosure' dat op 5 juli jl. is gepubliceerd. Ter illustratie: jaarrekeningen geven geen inzicht in welk deel van de kaspositie toekomt aan andere aandeelhouders in dochterondernemingen. Daardoor is het onduidelijk welk deel van de kas volgens de werkelijke eigendomsverhoudingen toekomt aan de beursvennootschap. Eumedion vraagt in het position paper beursgenoteerde ondernemingen wereldwijd de post 'belang derden' toe te lichten, de International Accounting Standards Board (IASB) deze toelichting explicieter verplicht te stellen voor alle beursgenoteerde ondernemingen en publieke toezichthouders wereldwijd om op te komen voor goede toelichting op de post 'belang derden'. Het position paper kan worden gedownload via: http://www.eumedion.nl/en/public/knowledgenetwork/position-papers/position_paper_full_consolidation_of_partly_owned_subsidiaries_requires_additional_disclosure.pdf

- **Duurzaamheidsinformatie weegt vaker mee bij beleggingsbeleid, maar kwaliteit is vaak nog onvoldoende**

Nederlandse institutionele beleggers gebruiken in toenemende mate informatie over milieu-, sociale en governance (ESG) prestaties bij hun beleggingsbeslissingen en hun stemgedrag op aandeelhoudersvergaderingen (AVA's). Omdat de huidige praktijk van rapporteren over duurzaamheid en governance door beursgenoteerde ondernemingen niet voldoet aan de kwaliteitseisen van de beleggers, zijn zij gedwongen om die informatie op een andere manier te vergaren. Hierdoor zijn beursgenoteerde ondernemingen veel tijd kwijt aan het beantwoorden van vragenlijsten en onderzoeken van onderzoeksbureaus, analisten en de beleggers zelf. Dat blijkt uit het op 2 juli jl. gepubliceerde onderzoek 'KPIs and Sustainability Performance' dat Eumedion door de Erasmus School of Economics en Shareholder Support heeft laten uitvoeren. Uit het onderzoek blijkt ook dat de informatie over ESG-prestaties nauwelijks in verband wordt gebracht met de strategie, risico's en de financiële en operationele zaken van de onderneming. Dat zorgt ervoor dat de ESG-inspanningen die bijdragen aan waardecreatie van de onderneming niet goed worden gezien en onterecht het beeld blijft hangen dat de aandacht voor duurzaamheid geen geld oplevert. Het onderzoek naar gebruik van duurzame kerncijfers (KPI's) en prestaties is uitgevoerd onder AEX- en AMX-ondernemingen genoteerd aan NYSE Euronext Amsterdam. Het onderzoek kan worden gedownload via: http://www.eumedion.nl/nl/public/kennisbank/publicaties/2012_kpis_and_sustainability_performance.pdf

Activiteiten Commissies

- De **Onderzoekscommissie** vergaderde op 5 juli jl. over o.a. het programma van het Eumedion-symposium 2012 en over het lopende onderzoek naar de omloopsnelheid van Nederlandse aandelen in de portefeuilles van Nederlandse institutionele beleggers.

Komende activiteiten

- **30 augustus 2012, Vergadering Dagelijks bestuur.** Op de agenda staan o.a. de conclusies van het onderzoek naar het mogelijk opzetten van een apart engagementplatform door Eumedion en de voorstellen tot wijziging van het bestuursreglement.
- **8 november 2012, vanaf 13.00 uur, Eumedion-symposium te Utrecht.** Sprekers als Feike Sijbesma (DSM), Amra Baliç (BlackRock), Hans Wijers (voormalig bestuursvoorzitter AkzoNobel), Jan Louis Burggraaf (Allen & Overy) en John van Markwijk (directeur beleggingen PME) gaan onder leiding van Steven Schuit (hoogleraar Nyenrode) in op het thema 'lange termijn ondernemingsstrategie en lange termijn beleggers: kan de één zonder de ander?' Aanmelden is mogelijk via info@eumedion.nl.
- **3 en 4 december, Rotterdam, Derde ICGN-UNPRI ESG Integratieprogramma.** Cursus voor o.a. portefeuillemanagers en 'ESG-specialisten' over de integratie van duurzaamheids- en governancefactoren in het beleggings- en stembeleid. Zie voor meer informatie en aanmelding: <http://www.icgn.org/masterclass.php>

Nieuws uit Den Haag

- **Tweede Kamer schrapt 'strategiemelding' grootaandeelhouders uit wetsvoorstel Frijns**

De Tweede Kamer heeft op 5 juli jl. met algemene stemmen het kabinetsvoorstel verworpen om grootaandeelhouders van Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen te verplichten om te melden of zij al dan niet bezwaar hebben tegen de strategie van de betreffende onderneming. Tijdens de stemming over het wetsvoorstel 'Frijns' ging de Tweede Kamer verder akkoord met een amendement dat het voor

een aandeelhouder relatief eenvoudig maakt om medeaandeelhouders op de hoogte te stellen van hun oordeel over onderwerpen die op de agenda van de aandeelhoudersvergadering staan, inclusief de voorstellen die door de betreffende aandeelhouder zelf zijn geagendeerd. De Tweede Kamer heeft bij amendement ook besloten de reikwijdte van de meldingsregeling voor substantiële aandelenpakketten te verbreden naar substantiële shortposities (vanaf 3%). Hierdoor krijgen beursgenoteerde ondernemingen en aandeelhouders scherper inzicht in het werkelijke economische risico dat een aandeelhouder loopt wanneer deze gaat stemmen. De Tweede Kamer ging akkoord met het kabinetsvoorstel om de wettelijke drempel voor het agenderingsrecht voor aandeelhouders op te trekken naar 3% van het geplaatste kapitaal. Beursgenoteerde ondernemingen mogen echter kiezen voor handhaving lagere drempels. Het wetsvoorstel ligt nu ter behandeling bij de Eerste Kamer voor. Deze zal op 25 september a.s. verslag uitbrengen.

- **Tweede Kamer neemt wetsvoorstel reparatiewet bestuur en toezicht vrijwel ongewijzigd aan**

De wettelijke maximering van het aantal commissariaten dat een persoon mag bekleden is binnenkort een feit. De Tweede Kamer nam op 5 juli jl. namelijk in vrijwel ongewijzigde vorm het wetsvoorstel ter 'reparatie' van de Wet bestuur en toezicht aan. Amendementen om de reikwijdte van de wettelijke maximering te beperken werden op één na allemaal weggestemd. Dit betekent dat vanaf waarschijnlijk 1 januari 2013 een persoon maximaal vijf commissariaten bij grote rechtspersonen (waaronder beursgenoteerde ondernemingen) mag bekleden. Voorzitterschappen tellen daarbij dubbel. Bestuurders van grote rechtspersonen mogen niet meer dan twee commissariaten bekleden; zij mogen echter geen voorzitter van een raad van commissarissen (RvC) zijn. Toezichthoudende functies bij (grote) stichtingen die op grond van wetgeving niet verplicht zijn om een jaarrekening op te stellen, tellen niet mee voor het wettelijk toegestane aantal commissariaten. In de praktijk zijn dit vooral stichtingen met een

charitatieve, culturele of kerkelijke doelstelling. De Tweede Kamer heeft bij amendement deze vrijstelling uitgebreid tot ook tijdelijke aanstellingen tot bestuurder of commissaris door de Ondernemingskamer. Het wetsvoorstel ligt nu ter behandeling bij de Eerste Kamer voor. Deze zal op 11 september a.s. verslag uitbrengen.

- **Senaat stemt in met voorstel om banken zwaarder te belasten als hoge bonussen worden toegekend**

Een bank moet vanaf 1 januari 2015 10% extra belasting betalen wanneer zij aan ten minste één van haar bestuurders een hogere bonus toekent dan 25% van het vast salaris. Tussen 1 januari 2013 en 1 januari 2015 is de extra belasting pas verschuldigd wanneer een bank een bestuurder een variabele beloning toekent die meer bedraagt dan 100% van de vaste beloning. Deze bepalingen zijn opgenomen in het wetsvoorstel 'bankenbelasting' dat op 10 juli jl. met algemene stemmen door de Eerste Kamer aangenomen. De regering had eerder voorgesteld een bank 'slechts' 5% extra te belasten wanneer wordt afgeweken van de door de Code Banken voorgeschreven maximale hoogte van de bonus. De Tweede Kamer scherpte de regeling bij de stemming over het wetsvoorstel echter aan en de Senaat sloot zich hierbij aan.

- **VVD wil dat pensioenfondsen meer in Nederlandse economie investeren**

De VVD wil dat pensioenfondsen meer investeren in de Nederlandse economie. De liberalen willen hiervoor belemmeringen weghalen. Uit het op 6 juli jl. gepresenteerde conceptverkiezingsprogramma wordt echter niet duidelijk welke belemmeringen de VVD concreet wil gaan aanpakken. De liberalen stellen verder een verbod voor op de toekenning van variabele beloningen van bestuurders van financiële instellingen die door de overheid overeind worden gehouden. Dit voorstel is echter al onderdeel van een op 1 juli jl. in werking wettelijk verbod op de toekenning van bonussen aan bestuurders van staatsgesteunde financiële instellingen. Drie dagen eerder dan de VVD presenteerde de PVV haar verkiezingsprogramma. Hierin staat o.a. dat over excessieve vertrekbonussen (boven de € 200.000) 75%

belasting moet worden betaald. De partij wil verder dat "cruciale infrastructuur", zoals havens en de energiesector, "in Nederlandse handen blijven".

Nieuws uit Brussel

- **ESMA wil geen verdere actie tegen 'empty voting'**

ESMA acht het niet nodig om (wetgevende) maatregelen tegen 'empty voting' te nemen. Volgens de Europese toezichthouder op de effectenmarkten is er te weinig bewijs aangeleverd dat 'empty voting' op grote schaal plaatsvindt. Bovendien ligt er al een aantal nieuwe wetgevende maatregelen voor (zoals de verordening 'short selling' en het voorstel voor een nieuwe Transparanti Richtlijn) die invloed zullen hebben op de mogelijkheden tot 'empty voting'. Dit concludeert de Europese toezichthouder in haar 'feedback statement' n.a.v. de eind vorig jaar gehouden 'call for evidence' inzake 'empty voting' (zie Nieuwsbrief van september 2011). 'Empty voting' is de situatie dat het stemrecht van een bepaalde partij groter is dan haar economisch belang rechtvaardigt. Dit kan bijvoorbeeld gebeuren door het tijdelijk inlenen van aandelen. Uit het feedback statement blijkt dat sommige marktpraktijken in de EU-lidstaten 'empty voting' in de hand werken (ESMA noemt bijvoorbeeld de rol van administratiekantoren bij certificering en van stichtingen continuïteit bij de uitgifte van beschermingspreferente aandelen in Nederland), terwijl praktijken in andere landen de mogelijkheden tot 'empty voting' juist ontmoedigen (zoals de korte periode tussen de stemregistratiedatum en de AVA-datum in het Verenigd Koninkrijk). Gelet op deze verschillen beveelt ESMA aan om binnen de EU op nationaal niveau maatregelen tegen 'empty voting' te treffen. Er is wat haar betreft geen rol weggelegd voor de EU-wetgever.

- **Europese Commissie verkent mogelijkheden voor lange termijn beleggingsfondsen voor particulieren**

Particuliere beleggers moeten de mogelijkheid krijgen om te participeren in lange termijn beleggingsfondsen. Dit kan bijdragen aan de ontwikkeling van een meer op de lange termijn georiënteerde kapitaalmarkt die ondersteunend is aan de reële economie. Dit staat in een op 26 juli jl.

door de Europese Commissie gepubliceerd consultatiedocument over toekomstige regels voor beleggingsinstellingen met een zgn. Europees paspoort ('UCITS'). De Europese Commissie stelt in het document wel de vraag welke maatregelen nodig zijn om dergelijke beleggingsfondsen van de grond te krijgen, zoals het instellen van een bepaalde 'lock-up periode' of andere restricties voor beleggers. De consultatie sluit op 18 oktober a.s. De Europese Commissie heeft in een ander document, gepubliceerd op 3 juli jl., voorgesteld dat particuliere beleggers in een beleggingsfonds voortaan kennis moeten kunnen nemen van informatie over het wel of niet betrekken van duurzaamheids- en governancecriteria bij de beleggingen van dat betreffende fonds. Een dergelijke verplichting zou eind 2014 in werking moeten treden.

- **Europese Commissie stelt uitvoeringsbepalingen betreffende short selling vast**

De Europese Commissie heeft op 5 juli jl. een set van technische uitvoeringsbepalingen bij de verordening short selling vastgesteld. De verordening en de uitvoeringsbepalingen treden op 1 november a.s. in werking. Op grond van deze nieuwe regelgeving wordt elke partij die een netto shortpositie in een Europees aandeel inneemt van groter dan 0,2% van het geplaatste aandelenkapitaal, verplicht gesteld een melding te doen bij de nationale beurstoezichthouder. Elke wijziging met een omvang van 0,1%-punt dient ook te worden gemeld. Deze meldingen worden niet openbaar gemaakt. Indien de netto shortpositie echter groter is dan 0,5% van het geplaatste aandelenkapitaal, dan wordt deze positie publiek gemaakt, evenals de daarna plaatsvindende wijzigingen ter grootte van 0,1%-punt. In de technische uitvoeringsbepalingen is o.a. uitgewerkt welke financiële instrumenten meetellen bij de bepaling van een shortposities en hoe de shortposities van beheerders van beleggingsfondsen moeten worden berekend. De Europese Commissie heeft ook bepaald dat alle publieke meldingen van significante shortposities op een voor eenieder toegankelijke website komen te staan. De Commissie heeft voorts strenge voorwaarden gesteld 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).

Ondernemingsnieuws

- **ASML richt administratiekantoor op voor haar Customer Co-Investment Program**

ASML Holding gaat een administratiekantoor (AK) oprichten voor het administreren van de nieuwe aandelen die in het kader van het 'ASML Customer Co-Investment Program' aan een aantal klanten, waaronder in ieder geval Intel, zullen worden uitgegeven. De klanten zullen hiervoor stemrechtloze certificaten verkrijgen. ASML is voornemens te regelen dat het bestuur van het AK, behoudens expliciete instructie van de certificaathouders in bepaalde vooraf omschreven omstandigheden, tijdens de AVA's zich van stemming zal onthouden. Dit heeft de producent van geavanceerde lithografische systemen op 10 juli jl. bekend gemaakt. Onder het Customer Co-Investment Program krijgen de klanten van ASML de mogelijkheid een aandelenbelang in ASML te nemen, teneinde de ontwikkeling van machines voor de nieuwste generatie chips te versnellen. Het aandelenbelang dat één klant kan houden is gemaximeerd op 19,9% en het totale 'klantenaandelenbelang' op 25%. Het belang zal juridisch worden gehouden als certificaten van aandelen. Met de participerende klanten is afgesproken dat zij geen stemvolmacht van het AK zullen opvragen voor reguliere AVA-agendapunten. Alleen wanneer belangrijke bestuursbesluiten, zoals een grote overname, afsplitsing, fusie of ontbinding zijn geagendeerd of een machtiging tot inkoop of uitgifte van aandelen met een omvang van ten minste 25% van het geplaatste kapitaal hebben de 'klantaandeelhouders' de mogelijkheid om een stemvolmacht te vragen teneinde het stemrecht op deze agendapunten uit te oefenen. Ook bestaat in deze gevallen de mogelijkheid om het AK een (bindende) steminstructie te geven. De klantaandeelhouders moeten de certificaten van aandelen minimaal 2,5 jaar aanhouden. ASML zal op 7 september a.s. een BAVA houden om van de aandeelhouders goedkeuring te vragen voor het Customer Co-Investment Program.

- **Grotaandeelhouder van Wessanen doet aanbeveling voor benoeming van een extra commissaris**

Delta Partners, sinds december 2011 houder van ruim 25% van de Wessanen-aandelen, heeft de RvC van Wessanen aanbevolen een extra commissaris bij de AVA voor benoeming voor te dragen. De Amerikaanse private equitymaatschappij heeft hiervoor de Amerikaan Rudy Kluiber, algemeen directeur van de Amerikaanse vermogensbeheerder GRT Capital Partners naar voren geschoven. De RvC heeft deze aanbeveling overgenomen en voor 5 september a.s. een BAVA uitgeschreven. Dit heeft het voedingsconcern op 6 juli jl. bekend gemaakt. Met Delta Partners is afgesproken dat Kluiber zich uit de RvC zal terugtrekken wanneer het belang van Delta zakt tot onder de 25%. Delta Partners staat bekend als aanjager van snelle herstructurering van bedrijven die in financiële moeilijkheden verkeren. Wessanen beschouwt de private equity maatschappij echter als "strategische partner die volledig achter de strategie van Wessanen staat om zich puur op biologisch voedsel in Europa te richten".

- **KPN benut BAVA om oude drempel agenderingsrecht voor aandeelhouders te herstellen**

Binnenkort zullen bij KPN de 'oude' drempels voor gebruikmaking van het agenderingsrecht weer gelden. Dit blijkt uit de agenda van de BAVA van 11 september a.s. die KPN op 24 juli jl. heeft uitgeschreven. KPN doet daarmee de toezegging van eerder dit jaar gestand om niet te tornen aan de rechten van de KPN-aandeelhouders. KPN had aanvankelijk voor de reguliere 2012 AVA voorgesteld om de drempel voor het agenderingsrecht vast te stellen op 1% van het geplaatste kapitaal. De alternatieve drempel – € 50 miljoen beurswaarde – zou worden geschrapt. € 50 miljoen beurswaarde komt momenteel overeen met ruim 0,5% van het geplaatste kapitaal, hetgeen dus een lagere drempel is dan het 1%-kapitaalcriterium. Aandeelhouders maakten daarom bezwaar tegen schrapping van het alternatieve kapitaalcriterium en dreigden tegen de betreffende statutenwijziging te stemmen. Om dit te voorkomen deed de

telefoonmaatschappij de aandeelhouders de toezegging om tijdens een volgende AVA de alternatieve drempel weer in de statuten op te nemen.

Overige interessante zaken

- **OESO relatief positief over Nederlands corporate governance systeem**

De Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling (OESO) is vrij positief over het Nederlandse corporate governance systeem. Dit geldt in het bijzonder voor de systematiek van de voordracht en benoeming van bestuurders en commissarissen. Dit blijkt uit een thematische 'peer review' van de economische denktank inzake de benoemingsystematiek in een aantal OESO-landen. De conclusies zijn op 2 juli jl. openbaar gemaakt. De OESO is van mening dat de wettelijke bepalingen over de benoeming van bestuurders en commissarissen, aangevuld met de bepalingen uit de Code Tabaksblat hierover, over het algemeen effectief zijn, mede door "a relatively active set of institutional investors within the market". De OESO uit wel kritiek op die ondernemingen die de invloed van aandeelhouders op het benoemingsproces beperken. De OESO doelt dan op de ondernemingen die in de statuten voor aandeelhouders hoge drempels opwerpen om benoemingsvoordrachten te doorbreken, om slecht functionerende bestuurders en commissarissen te ontslaan en om 'eigen' benoemingsvoordrachten te doen. In dat kader hekelt de OESO ook het bestaan van administratiekantoren die in de praktijk nog steeds grote invloed hebben op het besluitvormingsproces in de AVA, inclusief op de benoeming (en ontslag) van bestuurders en commissarissen. De OESO heeft in het rapport echter geen specifieke aanbevelingen opgenomen om de wet of de Code Tabaksblat aan te passen.

- **AFM constateert meer informatie over staatsobligaties in verslaggeving financiële instellingen**

Nederlandse beursgenoteerde financiële instellingen hebben in de financiële verslaggeving over 2011 meer informatie verstrekt over de blootstelling aan de risico's die voortvloeien uit staatsobligaties dan een

jaar eerder. Dat is de belangrijkste conclusie uit het op 26 juli jl. gepubliceerd themaonderzoek dat de Autoriteit Financiële Markten (AFM) hiernaar heeft gedaan. Nederlandse financiële ondernemingen doen het bij de informatieverstrekking beter dan het Europese gemiddelde, zo blijkt uit gelijktijdig gepubliceerd onderzoek van ESMA. Volgens de AFM is het belangrijk dat de blootstelling aan met name de GIIPS-landen (Griekenland, Italië, Ierland, Portugal en Spanje) voor beleggers inzichtelijk wordt gemaakt. De waardering en verwerking van deze staatsobligaties geschiedt in overeenstemming met de daarvoor geldende voorschriften. De AFM ziet op enkele punten wel ruimte voor verbetering. De AFM denkt daarbij aan meer transparantie over het bruto bedrag, het nominale bedrag, de looptijden en de omvang van de portefeuille per land aan het begin en aan het einde van het boekjaar. Voorts constateert de AFM dat slechts een minderheid van de onderzochte instellingen ook inzicht geeft in bedrijfsobligaties en kredieten in landen met verhoogd risico.

- **'Kay Review' beveelt oprichting van Brits 'beleggersforum' aan**

De grootste beleggers in Britse beursgenoteerde ondernemingen moeten hun krachten bundelen en een 'beleggersforum' oprichten. Dit beleggersforum moet de institutionele beleggers een platform bieden om te overleggen over algemene corporate governance zaken en hen ondersteunen bij het voeren van engagement (dialog) met individuele ondernemingen. Bij de engagement zou het accent meer moeten komen te liggen op strategische issues en bestuurdersbenoemingen. Dit beveelt prof. John Kay (Oxford University en London School of Economics) aan in zijn op 23 juli jl. gepubliceerd eindrapport naar de werking van de Britse kapitaalmarkt en de invloed hiervan op lange termijn besluitvorming. Volgens Kay vormt kortetermijngeneigdheid een probleem voor de Britse kapitaalmarkt. De oorzaken hiervan zijn een afnemend vertrouwen in de financiële sector en verkeerde prikkels van spelers in de 'beleggingsketen'. Eén van de aanbevelingen die Kay in dat kader doet is het laten vervallen van de verplichting om kwartaalberichten te publiceren. Hij beveelt

vermogensbeheerders aan te overwegen om hun aandelenportefeuille geconcentreerder te maken (i.c. minder ondernemingen). De beleggingsaanpak van Warren Buffett wordt door Kay daarbij als 'good practice' gezien. Kay heeft scherpe kritiek op het "overdreven geloof" in de efficiënte markthypothese door marktspelers: "regulatory philosophy influenced by the efficient market hypothesis has placed undue reliance on information disclosure as a response to divergences in knowledge and incentives across the equity investment chain. This approach has led to the provision of large quantities of data, much of which is of little value to users". De Britse minister van Economische Zaken, Vince Cable, zal later dit jaar met een officiële reactie op het rapport komen.

- **Britse werkgroep moet 'good practices' voor engagement met ondernemingen opstellen**

Het Britse instituut voor secretarissen van ondernemingen (ICSA) en een aantal toonaangevende Britse institutionele beleggers zullen in maart 2013 een 'good practice gids' voor effectieve en efficiënte engagement tussen aandeelhouders en beursgenoteerde ondernemingen publiceren. Hiervoor hebben zij op 25 juli jl. een speciale werkgroep geïnstalleerd. Eumedion is ook gevraagd (en heeft toegezegd) hieraan deel te nemen, mede gelet op de succesvolle engagementtrajecten met Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen. De installatie van de werkgroep vloeit mede voort uit de aanbevelingen van de 'Kay Review' en de wens om de Britse Stewardship Code effectiever te maken. De werkgroep wordt geleid door Sir John Egan, de voormalige Chairman van het Britse beursgenoteerde waterbedrijf Severn Trent plc. Het is de bedoeling dat de werkgroep al in september een consultatiedocument publiceert. Het is mogelijk dat de guidance uiteindelijk onderdeel van de Britse Stewardship Code wordt.

- **Italiaanse en Spaanse beurstoezichthouders voeren verbod in op short selling van bank aandelen**

Het is momenteel verboden om (netto) short te gaan in effecten van beursgenoteerde Italiaanse en Spaanse financiële

instellingen. Dit hebben de Italiaanse en Spaanse beurstoezichthouders op 23 juli jl. besloten in verband met de “serieuze commotie” op de financiële markten. Het Italiaanse short selling verbod geldt in ieder geval tot 14 september a.s. en dat van Spanje tot in ieder geval 26 oktober a.s. De Italiaanse toezichthouder had op 10 juli jl. al marktpartijen verplicht elke netto shortpositie van ten minste 0,2% in een aandeel van een Italiaanse beursgenoteerde onderneming bij de toezichthouder te melden. De meldingsplicht geldt ook voor elke wijziging ter waarde van 0,1%-punt. De meldingsplicht geldt tot in ieder geval 9 september a.s.

- **SEC wil zich nog niet vastleggen op datum voor invoering IFRS**

De Amerikaanse beurstoezichthouder SEC ziet nog veel voetangels en klemmen voor de overstap van het Amerikaanse boekhoudsysteem US GAAP naar de internationale verslaggevingsstandaarden IFRS. De SEC wil zich dan ook nog niet vastleggen op een datum voor de invoering van IFRS in de Amerikaanse markt. Dat staat in een op 13 juli jl. gepresenteerde studie over het werkplan om het gebruik van IFRS voor Amerikaanse beursgenoteerde ondernemingen verplicht te stellen. De SEC is van mening dat de IFRS op sommige terreinen nog “onderontwikkeld” zijn, dat de IASB niet tijdig interpretaties of guidance bij de IFRS publiceert en dat de IASB nog voor het grootste deel door de grote accountantskantoren wordt gefinancierd. De SEC uit voorts zorgen over het huidige kennisniveau van Amerikaanse beleggers inzake verslaggevingsstandaarden. Dat zal er volgens de SEC niet beter op worden als wordt overgestapt op IFRS. Mocht de SEC uiteindelijk besluiten om het gebruik van IFRS door Amerikaanse beursgenoteerde ondernemingen verplicht te stellen, dan zal hoogstwaarschijnlijk de Amerikaanse ‘standard setter’ FASB nog het laatste woord houden over de toepassing van een specifieke IFRS voor gebruik in de Verenigde Staten. De Europese Commissie heeft een dergelijke bevoegdheid t.a.v. het gebruik van een IFRS in de Europese Unie. De IASB heeft op 15 juli jl. zijn teleurstelling over het SEC-rapport geuit.

- **ISS gaat beleid over maximumaantal commissariaten mogelijk aanscherpen**

Stemadviesbureau Institutional Shareholder Services (ISS) gaat zijn beleid over het maximumaantal commissariaten mogelijk aanscherpen. Dat blijkt uit een op 24 juli jl. gepubliceerd consultatiedocument over mogelijke wijzigingen in de ISS stemgedragrichtlijnen voor 2013. Momenteel tellen alleen commissariaten bij beursgenoteerde ondernemingen mee bij de beoordeling van het maximumaantal toegestane commissariaten voor een persoon. ISS overweegt om ook andere “significante” commissariaten (zoals bij grote niet-beursgenoteerde ondernemingen, dochtermaatschappijen en grote organisaties zonder winsttoegmerk) bij het opstellen van het stemadvies te betrekken. ISS vraagt zijn cliënten ook welke (andere) factoren zij belangrijk vinden voor het stemadvies over een voorstel tot (her)benoeming van een commissaris. Uit het consultatiedocument blijkt verder dat ISS overweegt om zijn richtlijnen t.a.v. de uitgifte van aandelen (met en zonder voorkeursrecht) aan te scherpen. Belanghebbenden kunnen tot 17 augustus a.s. op het document reageren. De nieuwe stemgedragrichtlijnen worden in november vastgesteld.