

NIEUWSBRIEF

Maandelijkse uitgave, editie januari 2009

Nieuws van de Stichting

- **Pensioenfonds Telegraaf nieuwe Eumedion-deelnemer**

Het Algemeen bestuur van Eumedion heeft op 13 januari jl. de 'Stichting Telegraafpensioenfonds 1959' toegelaten als nieuwe deelnemer van Eumedion.

- **Eumedion wil af van verbod op short selling**

Eumedion beveelt de Europese overheden en toezichthouders aan om het verbod op het short gaan in aandelen van financiële instellingen op te heffen. De Europese koepel van beurstoezichthouders, CESR, kan hierbij een coördinerende rol spelen. Eumedion schrijft dit in een reactie van 20 januari jl. op het CESR-consultatiedocument over de effectiviteit van de recente maatregelen tegen short selling. In het commentaar schrijft Eumedion dat zij de tijdelijke maatregelen die de verschillende autoriteiten in het najaar van 2008 tegen short selling hebben genomen kon steunen in het licht van de uitzonderlijke omstandigheden op de kapitaalmarkt. Verschillende, recent gepubliceerde onderzoeken tonen echter aan dat de effectiviteit van de genomen maatregelen gering is geweest, terwijl de maatregelen wel een licht negatief effect hadden op de liquiditeit van de kapitaalmarkt en op het verschil tussen de bied- en laatprijzen van de aandelen. Eumedion hoopt dat veel overheden en toezichthouders het voorbeeld van de financieel toezichthouder van het Verenigd Koninkrijk, de FSA, op korte termijn volgen. De FSA heeft het verbod op short gaan in financiële effecten op 16 januari jl. afgeschaft. Eumedion toont zich in de reactie wel voorstander van een verplichting

tot openbaarmaking van een significante short-positie. Het gehele commentaar is te downloaden via:

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

- **Eumedion vraagt Europese Commissie terughoudend te zijn met regelgeving voor hedgefondsen**

Eumedion vindt dat de Europese Commissie niet te snel moet besluiten om specifieke wet- en regelgeving te ontwerpen voor hedgefondsen. Eumedion vraagt de Europese Commissie om eerst te wachten op het rapport en de conclusies van de High Level Group on Cross-border Financial Supervision (onder voorzitterschap van Jacques de Larosière) voordat de Commissie zelf met voorstellen komt. Dit schrijft Eumedion in een reactie van 29 januari jl. op het Europese consultatiedocument over hedgefondsen. Eumedion stelt verder voor om private organisaties een uniforme gedragscode voor hedgefondsen te laten ontwerpen. Bij een dergelijke code kan dan eventueel een wettelijke 'pas toe of leg uit'-regel gelden. Momenteel zijn er twee gedragscodes in omloop: één opgesteld door een Britse organisatie en één opgesteld door een Amerikaanse organisatie. Eumedion vindt verder dat er geen reden is om specifieke corporate governance regelgeving voor hedgefondsen op te stellen. De al bestaande regels voor marktmisbruik en voor het doen van zeggenschapsmeldingen zijn immers ook van toepassing op hedgefondsen. Wel kan Eumedion zich voorstellen dat marktpartijen substantiële shortposities publiek maken. Het Eumedion-commentaar is te downloaden via:

www.eumedion.nl/news/item/Eumedion_vraagt_Europese_Commissie_terughoudend_te_zijn_met_specifieke_regelgeving_voor_hedgefondsen/210?mid=

- **Eumedion onderschrijft 'Guidelines for Enhanced Disclosure'**

Eumedion heeft besloten de 'Guidelines for Enhanced Disclosure to Assist Directors, Audit Committees, Shareowners and Investors' te onderschrijven. Deze richtlijnen zijn door een werkgroep van de 'Global Auditor Investor Dialogue', een informeel overleg van accountants en beleggers, op 29 januari jl. gepubliceerd. De richtlijnen bieden bestuurders, auditcommissies, aandeelhouders en beleggers handvatten voor de beoordeling van zaken die betrekking hebben op de audit, risico's en controle. Ze kunnen ook behulpzaam zijn bij de dialoog tussen aandeelhouders en de ondernemingsleiding over de kwaliteit van de financiële verslaggeving en risicomanagementsystemen. Eumedion roept de beursgenoteerde ondernemingen op om de richtlijnen te betrekken bij het opstellen van het jaarverslag en de jaarrekening over boekjaar 2008. De richtlijnen zijn te downloaden via: www.eumedion.nl/news/item/Eumedion_onderschrijft_Guidelines_for_Enhanced_Disclosure_/209?mid=

- **Gerben Everts lid van Standards Advisory Council van IASB**

Gerben Everts (voorzitter Eumedion Audit Commissie/compliance officer APG Vermogensbeheer) is op 1 januari jl. benoemd tot lid van de Standards Advisory Council (SAC) van de International Accounting Standards Board (IASB), de opsteller van de internationale verslaggevingsstandaarden. Dit hebben de 'Trustees' (vergelijkbaar met commissarissen) van de IASB op 31 december jl. besloten. De SAC is een nieuw adviesorgaan dat als 'liaison' moet gaan fungeren tussen de verschillende belangenorganisaties en stakeholders (zoals Eumedion) en de IASB. Gerben Everts is voor een periode van drie jaar benoemd.

Uit het bestuur

Tijdens de vergadering van het Dagelijks bestuur op 13 januari jl. werd gesproken over het komende AVA-seizoen en over de nieuwe Monitoring Commissie Corporate Governance Code. Daarnaast besloot het bestuur de 'Guidelines for Enhanced Disclosure' te onderschrijven (zie hierboven)..

Activiteiten Commissies

- De **Juridische Commissie** vergaderde op 20 januari jl. over o.a. de voorgenomen Eumedion-reacties op de Europese consultaties over hedgefondsen en de regelgeving over short selling. Voorts werd de Eumedionpositie t.a.v. een mogelijke wijziging van het enquêterecht besproken.

Komende activiteiten

- *10 februari 2008, 14.00 tot 18.00 bij advocatenkantoor NautaDutilh in Amsterdam. seminar 'Stemmend Nederland' over de praktijk van stemmen door professionele beleggers.* Voor de derde keer op rij organiseert 'Stemmend Nederland' een seminar over de laatste ontwikkelingen omtrent stembeleid, empty voting en de opkomst op vergaderingen. Tijdens de paneldiscussies zullen Peter Wakkie (Ahold), Annegien Blokpoel (Perspexo), René Maatman (AFM), Gerard Mertens (EUR) en Jan Maarten Slagter (VEB) met elkaar in debat gaan over de aandeelhoudersvergadering na de kredietcrisis. Meer informatie via irma.paarlberg@nautadutilh.com. Registreren is mogelijk via registration@nautadutilh.com.
- *2 en 3 maart 2009, Beurs van Berlage Amsterdam. ICGN-Eumedion congres 'What does the future hold for active investors?'* Groot, internationaal congres over o.a. de financiële crisis en 400 jaar actieve aandeelhouders. Sprekers zijn o.a. minister Bos (Financiën), Jaap Winter (UvA), Roderick Munsters (APG/Eumedion), Michael Treschow (Unilever/Ericsson), Scott Evans (TIAA-CREF) en Christian Strenger (DWS Investments). Meer informatie via: www.icgn.org/conferences/2009/amsterdam. Registreren is nog mogelijk via: www.icgn.org/conferences/2009/amsterdam/registration.php.
- *3 maart 2009, 17-21 uur, Beurs van Berlage Amsterdam. Workshop van PGGM Investments i.s.m. UN Principles for Responsible Investment (PRI) over verantwoord beleggen.* Bestuurs- en teamleden van de PRI zullen hun visies en ervaringen

op het gebied van Verantwoord Beleggen met u delen. De workshop biedt de mogelijkheid met hen en andere institutionele beleggers over dit onderwerp van gedachten te wisselen. Inschrijving en nadere informatie: responsible.investment@pggm.nl. Meer informatie over de PRI is te vinden op www.unpri.org.

Nieuws uit Den Haag

- **Wetsvoorstel ter implementatie Transparantierichtlijn in werking getreden**

Het wetsvoorstel ter implementatie van de Transparantierichtlijn is op 1 januari jl. in werking getreden. De nieuwe wet bepaalt o.a. dat beursgenoteerde ondernemingen halfjaarberichten moeten publiceren, alsmede zogenoemde tussentijdse verklaringen tussen de halfjaarberichten in. Voorts wordt de termijn voor het opmaken van de jaarrekening verkort van vijf naar vier maanden na het afsluiten van het boekjaar. De wet bepaalt ook dat beursgenoteerde ondernemingen hun aandeelhouders geen enkele beperkingen meer mogen opleggen t.a.v. volmachtverlening. Vermeldenswaard is verder dat de wetgever er vooralsnog niet voor heeft gekozen om zgn. cash-settled financiële instrumenten (zoals cash-settled equity swaps en opties) onder de reikwijdte van de meldingsregeling van substantiële aandelenbelangen te brengen. Dit kan echter anders zijn in de situatie “waarin enerzijds formeel weliswaar een afwikkeling in contanten is overeengekomen maar waarin anderzijds evident is dat de betrokken contractspartijen materieel een afwikkeling in aandelen van een onderliggende uitgevende instelling hebben beoogd”, aldus de wetgever. In het voorjaar van 2009 zal de regering bekijken of er geen algemene meldingsplicht van cash-settled financiële instrumenten moet komen. De regering zal daarbij de maatregel van de Britse financiële toezichthouder FSA meewegen. Zoals bekend telt het Verenigd Koninkrijk vanaf 1 september 2009 cash-settled financiële instrumenten mee in het berekenen van de drempel voor de meldingsplicht. Eumedion wil dat Nederland vanaf die datum de meldingsregels ook aanpast (zie Nieuwsbrief van november 2008).

- **Tweede Kamer kritisch over wetsvoorstel ter facilitering invoering ‘one-tier bestuursstructuur’**

De fracties in de Tweede Kamer hebben het kabinet veel vragen gesteld over het wetsvoorstel ter facilitering van de invoering van de zgn. ‘one-tier bestuursstructuur’. Partijen als het CDA, de PvdA en de SP tonen zich huiverig voor de mogelijkheid om een dergelijk bestuursmodel in te voeren. Dat blijkt uit het verslag van de Tweede Kamer bij het hiervoor genoemde wetsvoorstel. De VVD-fractie is als enige ronduit positief. Uit het verslag blijkt verder dat de fracties van het CDA, PvdA en VVD vinden dat de eventuele invoering van een one-tier bestuursmodel altijd de goedkeuring moet hebben van de aandeelhoudersvergadering van dat moment. Eumedion had in haar commentaar op het wetsvoorstel de Kamerleden gewezen op de onwenselijke mogelijkheid dat ondernemingen “krachtens statuten” (dus bij besluit van de ondernemingsleiding) zouden kunnen overgaan tot de invoering van de one-tier bestuursstructuur, dus zonder raadpleging van het ‘geactualiseerde aandeelhoudersbestand’ (zie Nieuwsbrief van december 2008).

- **Tweede Kamer wil verheldering over eisen aan agenderingsrecht voor aandeelhouders**

De fracties van het CDA, de PvdA, de SP en de VVD vragen het kabinet opheldering over de eisen die aan aandeelhouders worden gesteld bij het verzoeken van het agenderen van een bepaald onderwerp op de aandeelhoudersvergadering. Dit blijkt uit het verslag bij het wetsvoorstel ter implementatie van de richtlijn aandeelhoudersrechten, dat de Tweede Kamer op 9 januari jl. heeft gepubliceerd. Op grond van de huidige wetgeving kan het bestuur op grond van een ‘zwaarwichtig belang’ een aandeelhoudersverzoek weigeren. Het kabinet wil deze grond schrappen, maar stelt dat een onderneming altijd kan terugvallen op het beginsel van de redelijkheid en billijkheid. Volgens sommige partijen hebben ondernemingen met een dergelijke norm meer mogelijkheden om een aandeelhoudersverzoek te weigeren en betwijfelen of dat in lijn is met de richtlijn aandeelhoudersrechten. Deze richtlijn wil de rol van de aandeelhouder juist verstevigen.

Eumedion had de Kamerfracties in een commentaar op het wetsvoorstel de Kamerleden verzocht om opheldering bij het kabinet te vragen (zie Nieuwsbrief van december 2008). Uit het verslag blijkt dat de Kamerfracties het wetsvoorstel in zijn algemeenheid kunnen steunen. De PvdA-fractie vraagt van het kabinet een oordeel over de voorstellen die Eumedion in het position paper over 'hidden ownership' en 'empty voting' heeft gedaan (zie Nieuwsbrief van november 2008).

- **Minister Bos: geen permanente verdergaande maatregelen tegen short selling**

Minister Bos (Financiën) ziet geen reden om na de verlenging van het tijdelijke verbod op het short gaan in aandelen van financiële instellingen (zie onder "Overige interessante zaken", hieronder) "permanente verdergaande maatregelen met betrekking tot dit onderwerp te treffen". De minister schrijft dit in een brief aan de Tweede Kamer van 15 januari jl. waarin hij een nadere analyse geeft van short selling. In de brief doet hij ook verslag van de gesprekken die het ministerie van Financiën met diverse deskundigen heeft gevoerd over de short selling maatregelen. Uit de gesprekken blijkt dat er in het algemeen begrip bestaat voor het nemen van tijdelijke maatregelen tegen short selling, maar betwijfelen de deskundigen de effectiviteit van de maatregelen en de wenselijkheid om deze op lange termijn te handhaven. De deskundigen hebben o.a. gewezen op de omstandigheid dat de koersontwikkeling van de aandelen van financiële instellingen vooral gedreven lijkt te worden door het afbouwen van bestaande belangen en niet door het innemen van speculatieve posities. Ook wijzen zij erop dat maatregelen tegen short selling de liquiditeit van de markt beperken en het verschil tussen bied- en laatprijzen vergroten. De geïnterviewden hekelden verder het feit dat de maatregelen onverwacht en zonder consultatie werden afgekondigd, hetgeen leidde tot onduidelijkheid over de reikwijdte en de interpretatie van de verschillende maatregelen. Zij hadden verder kritiek op de internationale inconsistentie t.a.v. de short selling maatregelen. Als gevolg van de internationaal uiteenlopende regels werd de compliance-functie van internationaal

opererende partijen zwaarder belast, aldus de minister in de brief aan de Tweede Kamer.

- **Staatssecretaris Heemskerk: geen aparte code voor maatschappelijk verantwoord ondernemen nodig**

Staatssecretaris Heemskerk (Economische Zaken) ziet geen aanleiding om een aparte code 'maatschappelijk verantwoord ondernemen' (MVO) op te stellen dan wel anderszins wettelijke maatregelen op dit terrein te nemen. Dit blijkt uit antwoorden van 16 januari jl. van de staatssecretaris van Economische Zaken op vragen van PvdA-Kamerlid Kalma. De staatssecretaris toont zich tevreden met het besluit van de Commissie Frijs om de MVO-aanbevelingen van de Commissie Burgmans in de aangepaste Code Tabaksblad op te nemen (zie ook Nieuwsbrief van december 2008). Als gevolg hiervan dient elke beursgenoteerde onderneming de hoofdzaken van de voor de onderneming relevante maatschappelijke aspecten van het ondernemen in het jaarverslag op te nemen. Dit kan voor het ondernemingsbestuur en aandeelhouders en overige belanghebbenden concrete aanknopingspunten zijn om een dialoog over MVO te starten dan wel te versterken, aldus staatssecretaris Heemskerk. Heemskerk onderschrijft de verwachting van de Commissie Burgmans dat de bepalingen over MVO in de aangepaste Code Tabaksblad ook van invloed zullen zijn op niet-beursgenoteerde ondernemingen.

- **Minister Bos vindt niet-gesponsorde Amerikaanse ADR-programma's voor beursfondsen niet nadelig**

Minister Bos (Financiën) heeft geen signalen ontvangen dat Nederlandse ondernemingen nadeel ondervinden van nieuwe Amerikaanse regels die Amerikaanse financiële instellingen de mogelijkheid bieden om 'American Depository Receipts' (ADR's, een soort certificaten) uit te geven op in Nederland genoteerde aandelen zonder dat de betreffende onderneming hiervoor toestemming heeft gegeven. Dit schrijft de minister in antwoorden van 29 januari jl. op vragen van de CDA-Kamerleden Omtzigt, Blanksma-van den Heuvel en De Nerée tot Babberich. Sinds 10 oktober 2008 heeft de Amerikaanse

beurstoezichthouder SEC de regels voor 'ADR-programma's' versoepeld. Indien de aandelen van een onderneming aan een niet-Amerikaanse beurs zijn genoteerd en deze onderneming belangrijke financiële informatie in de Engelse taal op haar website plaatst, is deze onderneming vrijgesteld van allerlei zware Amerikaanse regelgeving. Een Amerikaanse bank mag dan unilateraal beslissen om een 'niet gesponsord ADR-programma' te starten als daarom door bijvoorbeeld beleggers en brokers wordt gevraagd. Doelstelling van de versoepeling is om de liquiditeit van niet-Amerikaanse aandelen te vergroten en om Amerikaanse beleggers gemakkelijker toegang te geven tot niet-Amerikaanse aandelen. Amerikaanse banken hebben in oktober 2008 ADR's uitgegeven op aandelen van de Nederlandse ondernemingen Randstad, SBM Offshore en TomTom. De minister schrijft dat de banken die de ADR's uitgeven in de regel zelf de aan de aandelen verbonden aandeelhoudersrechten kunnen uitoefenen in plaats van de houders van de ADR's. De ADR's tellen wel mee voor het bepalen van het overschrijden van een grens om substantiële belangen te melden. Volgens de minister levert een niet-gesponsord ADR-programma geen problemen op bij het nog in te dienen wetsvoorstel dat het voor een beursgenoteerde onderneming mogelijk maakt om al haar aandeelhouders te identificeren. "De beoogde regeling verplicht ook buitenlandse intermediairs en overige buitenlandse tussenpersonen tot terbeschikkingstelling van de gegevens aan de uitgevende instellingen", aldus de minister.

Nieuws uit Brussel

- **Europese Commissie start consultatie over aanpassing Prospectusrichtlijn**

De Europese Commissie is voornemens om de Prospectusrichtlijn aan te passen om de administratieve lastendruk voor het bedrijfsleven te verminderen. Dit blijkt uit het consultatiedocument over een voorstel tot wijziging van de Prospectusrichtlijn dat de Europese Commissie op 9 januari jl. heeft gepubliceerd. De Prospectusrichtlijn bevat transparantieplichtingen voor die ondernemingen die (nieuwe) effecten willen uitgeven; zij moeten een uitgebreid

prospectus opstellen. De richtlijn is in 2003 vastgesteld. Volgens de Europese Commissie zijn de effecten van de Prospectusrichtlijn over het algemeen positief. Wel heeft de Europese Commissie enkele elementen geïdentificeerd die de ondernemingen in de praktijk voor onnodige administratieve lasten en kosten zorgen. Zo wil de Commissie de definitie van 'professionele belegger' bijvoorbeeld uitbreiden. Ondernemingen die alleen effecten bij professionele beleggers plaatsen zijn vrijgesteld van het opstellen van een prospectus. Ook hoeft in de toekomst geen prospectus meer te worden opgesteld wanneer aandelen worden uitgegeven in het kader van een optie- of aandelenprogramma voor alle werknemers van de onderneming. Voorts vindt de Commissie het niet meer nodig dat de uitgevende instelling jaarlijks een document samenstelt waarin een overzicht wordt gegeven van de informatie die in de 12 maanden voor de uitgifte van het prospectus is gepubliceerd. Belanghebbenden kunnen tot uiterlijk 10 maart a.s. commentaar geven op het consultatiedocument.

- **Europese Commissie gunt onderzoek naar corporate governance praktijken in EU-lidstaten aan (o.m.) RiskMetrics**

De Europese Commissie heeft het onderzoek naar "de controle- en rechtshandavingspraktijken in corporate governance in de lidstaten" toegekend aan stemadviesbureau RiskMetrics, Landwell (advocatenkantoor gelieerd aan PricewaterhouseCoopers), BusinessEurope (koepel van de Europese werkgeversorganisaties) en Ecoda (koepel van Europese organisaties van bestuurders en commissarissen). Dit heeft de Europese Commissie begin januari besloten. De doelstelling van het onderzoek houdt onder meer in de doeltreffendheid van de codes in de EU-lidstaten te evalueren, alsook de visie van beursgenoteerde ondernemingen op de codes te schetsen, en de perceptie van aandeelhouders te onderzoeken. In dat kader zullen Europese institutionele beleggers binnenkort worden gevraagd een vragenlijst in te vullen. Het onderzoek zal in het najaar van 2009 worden gepubliceerd.

- **Europese Commissie financiert internationale organen voor financiële verslaggeving en audit**

De Europese Commissie trekt tussen 2010 en 2013 in totaal 28,2 miljoen euro uit voor de financiering van de organen die zich bezighouden met het opstellen van internationale verslaggevings- en auditstandaarden. Dit heeft de Europese Commissie op 26 januari jl. bekend gemaakt. De betrokken organisaties zijn het International Accounting Standards Committee Foundation (IASCF; de toezichthouder op de IASB), de European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG; het Europese adviesorgaan van de IASB) en de Public Interest Oversight Board (PIOB; de toezichthouder op de opsteller van de internationale auditstandaarden). Volgens de Europese Commissie draagt de Europese financiering bij aan de stabiliteit en onafhankelijkheid van de werkzaamheden van de genoemde toezicht- en adviesorganen. Het voorstel van de Europese Commissie moet nog wel door de Europese Raad en het Europees Parlement worden goedgekeurd.

Ondernemingsnieuws

- **College van Experts vindt Fortis-transactie met Nederlandse overheid redelijk**

Fortis heeft ABN Amro, Fortis Bank Nederland en Fortis Verzekeringen tegen "redelijke voorwaarden" aan de Nederlandse overheid verkocht. Een eventuele heronderhandeling van bepaalde aspecten van de transactie dringt zich niet op. Dat is de opvatting van het college van onafhankelijke experts dat de transacties tussen Fortis en de Nederlandse en Belgische overheden in opdracht van het Hof van Beroep van Brussel heeft onderzocht. Het voorlopig rapport is op 27 januari jl. door Fortis vrijgegeven met het oog op de besluitvorming over de transacties door de aandeelhoudersvergadering van Fortis op 11 februari a.s. in Brussel. Ook de overeenkomsten tussen Fortis en de Belgische overheid zijn "tegen harde, maar aanvaardbare voorwaarden" tot stand gekomen. Tegelijkertijd beveelt het college heronderhandeling van deze transacties aan. Het college geeft als "denkspoor" mee om 25,1 procent van de aandelen van Fortis

Bank in te brengen in Fortis Holding en om 25,1 tot 50,1 procent van de aandelen van Fortis Insurance Belgium te behouden. Dit vergt wel een heronderhandeling van het akkoord tussen de Belgische Staat en BNP Paribas (aan wie de Belgische activiteiten zouden worden doorverkocht), maar het college was sowieso van mening dat bepaalde voorwaarden van deze operatie "niet billijk" waren. Het college van experts wijst een "stand alone" oplossing van de hand. N.a.v. het rapport hebben het Fortis-bestuur en de Belgische Staat en BNP Paribas onderhandeld over een herschikking van het overnameprotocol. Dit leidde op 30 januari tot een nieuwe overeenkomst. Deze houdt o.a. in dat Fortis Holding 90 procent van Fortis Insurance Belgium behoudt (rest BNP Paribas) en dat de Belgische Staat aan Fortis Holding, na een 'lock-up' periode van twee jaar, een recht toekent op de toekomstige meerwaarde op de aandelen BNP Paribas over de zes volgende jaren tegen een prijs van 68 euro. Het Fortis-bestuur heeft deze protocolwijzigingen onder voorbehoud van de goedkeuring van de aandeelhoudersvergadering geaccordeerd. Het is nog niet bekend wanneer de aandeelhouders over de amenderingen kunnen stemmen.

- **ING-top ziet af van bonussen in 2009**

Het bestuur van ING Groep ziet af van de bonussen over 2009 en voor de periode daarna tot er een nieuw beloningsbeleid is vastgesteld. Deze afspraak heeft het ministerie van Financiën bedongen in haar onderhandelingen met ING Groep over het verlenen van een zgn. back-up faciliteit. Op 26 januari jl. maakten ING Groep en het ministerie van Financiën bekend dat de Staat voor 80 procent de risico's van de gesecuritiseerde hypotheekportefeuille van ING Groep afdekt. Tijdens de onderhandelingen is ook afgesproken dat in het nieuwe beloningsbeleid zgn. duurzaamheidscriteria voor het bestuur worden opgenomen. Het nieuwe beloningsbeleid zal waarschijnlijk aan de aandeelhoudersvergadering van 2010 ter vaststelling worden voorgelegd. De Staat heeft verder een uitbreiding van het vetorecht voor de zgn. overheidscommissarissen bedongen. De twee overheidscommissarissen, die formeel nog door de aandeelhoudersvergadering

van 27 april a.s. moeten worden benoemd, krijgen ook het recht om een veto uit te spreken over de benoeming van de nieuwe bestuursvoorzitter. Eerder kregen zij al een vetorecht m.b.t. de goedkeuring van belangrijke bestuursbeslissingen (zoals grote overnames), een voorstel voor een nieuw beloningsbeleid, het inkopen van eigen aandelen en de uitgifte van nieuwe aandelen. Deze governancevoorwaarden blijven gedurende de garantie van kracht. Op 26 januari jl. werd tevens bekend gemaakt dat bestuursvoorzitter Tilmant is afgetreden en wordt opgevolgd door de huidige presidentcommissaris Jan Hommen.

- **ASMI overweegt om beschermingsprefs in te trekken**

De twee grootaandeelhouders van ASM International (ASMI) – oprichter, adviseur en erevoorzitter Arthur del Prado (ruim 15 procent) en vermogensbeheerder Hermes Focus Fund (ruim 10 procent) – zijn het eens geworden over de toekomstige strategie en bedrijfsvoering van ASMI. Indien dit resulteert in een duurzame “vreedzame relatie”, dan zal ASMI tijdens de aandeelhoudersvergadering van 14 mei a.s. voorstellen om de uitgegeven beschermingspreferente aandelen in te trekken. Dit heeft de toeleverancier aan de chipindustrie op 28 januari jl. bekend gemaakt. Beide partijen hebben de Ondernemingskamer gevraagd de geplande zitting van 5 februari a.s. over de rechtmatigheid van de in mei 2008 opgetuigde beschermingsconstructie uit te stellen. Arthur del Prado en Hermes zijn het er over eens dat het voor ASMI noodzakelijk is dat er “een betere balans” komt tussen de ontwikkeling van chipmachineapparatuur en de verkoop daarvan. Ook hebben beide partijen afgesproken dat het bestuur en de raad van commissarissen van de onderneming worden versterkt. De komende tijd zullen zij overleg voeren over de invulling van de vacatures, waaronder die van de presidentcommissaris. Het conflict over de strategie van ASMI speelt al sinds december 2005.

- **Voormalige Ahold-bestuurders veroordeeld voor gebruik valse control letters**

Het gerechtshof te Amsterdam heeft op 28 januari jl. de voormalige Ahold-bestuurders

Meurs en Andreae veroordeeld tot voorwaardelijke gevangenisstraffen en tot het betalen van boetes. Voormalig bestuursvoorzitter Van der Hoeven hoeft alleen een geldboete te betalen. Het hof verwijt de bestuurders onterechte consolidatie van verschillende joint ventures in de jaarrekening die naar Amerikaans jaarrekeningrecht (US GAAP) is opgesteld. Ahold gebruikte valse control letters om de consolidatie van de ondernemingen door de externe accountant goedgekeurd te krijgen. Volgens het hof blijkt uit tussen Ahold en de betreffende joint ventures gesloten overeenkomsten dat Ahold helemaal geen ‘control’ had. Het hof rekent de misleiding van de externe accountant vooral voormalig CFO Meurs aan. “Meurs was als CFO primair verantwoordelijk voor de verstrekking van de control letters aan de accountant”, aldus het hof. Meurs wordt veroordeeld tot een voorwaardelijke gevangenisstraf van 6 maanden, een werkstraf van 240 uur en een geldboete van 100.000 euro. Het hof acht niet bewezen dat Van der Hoeven aanvankelijk wist dat de ‘control letters’ vals waren. Wel verwijt het hof hem dat toen hij in november 2002 op de hoogte kwam van de valsheid, hij dit niet direct aan de accountant heeft gemeld. Het hof heeft de genoemde bestuurders vrijgesproken van het openbaar maken van onware jaarrekeningen naar Nederlands recht. Het hof stelt dat niet gebleken is dat Ahold geen overwegende zeggenschap had over de betreffende ondernemingen, zodat Ahold ze naar Nederlands recht mocht consolideren in de Nederlandse jaarrekening. Naar Nederlands recht is een schriftelijke ‘controleverklaring’ t.b.v. de accountant niet nodig.

Overige interessante zaken

- **AFM verlengt verbod op short selling**
Het blijft voorlopig verboden om short te gaan in aandelen van Nederlandse financiële instellingen. Dat heeft de Autoriteit Financiële Markten (AFM) op 13 januari jl. besloten in verband met de “aanhoudend uitzonderlijke omstandigheden op de financiële markten en gelet op de maatregelen die getroffen zijn in de ons omringende landen”. Tot in ieder geval 28 februari a.s. blijft het verboden om transacties of handelsorders aan te gaan die leiden tot het creëren of vergroten van een

netto shortpositie in Nederlandse financiële aandelen. “Deze verlenging laat onverlet dat zowel de duur als de inhoud van deze maatregelen kunnen worden gewijzigd”, aldus de AFM.

- **FSA trekt verbod op short gaan in financiële aandelen in**

De Britse financieel toezichthouder FSA heeft het verbod op het short gaan in effecten van Britse beursgenoteerde financiële instellingen ingetrokken. Dit heeft de FSA op 16 januari jl. besloten. Het verbod werd op 18 september 2008 als noodmaatregel ingesteld om o.a. de financiële markten te kalmeren. Volgens de FSA zijn de marktomstandigheden nu “minder extreem” geworden. De risico’s van het short gaan, zoals marktmisbruik en het ontstaan van oneigenlijke markten, zijn volgens de toezichthouder afgenomen. De plicht tot openbaarmaking van substantiële shortposities blijft evenwel bestaan. Elke partij die een shortpositie in een aandeel van een financiële instelling inneemt van groter dan 0,25 procent van het geplaatste aandelenkapitaal, dient dit bij de FSA te melden en openbaar te maken. Elke wijziging met een omvang van 0,1 procentpunt dient ook te worden gemeld. Deze maatregel blijft in ieder geval tot 30 juni a.s. van kracht. De FSA zal in februari 2009 een consultatiedocument publiceren met lange termijnvoorstellen voor het short selling regime.

- **ABI: ondernemingen mogen meer aandelen uitgeven zonder aandeelhoudersgoedkeuring**

De Association of British Insurers (ABI) geeft beursgenoteerde ondernemingen meer ruimte om zonder voorafgaande aandeelhoudersgoedkeuring nieuwe aandelen uit te geven. De bij de ABI aangesloten institutionele beleggers zullen, onder bepaalde voorwaarden, Britse beursgenoteerde ondernemingen machtigen om nieuwe aandelen uit te geven tot maximaal tweederde van het geplaatste kapitaal. Dit blijkt uit een aanpassing van de aanbevelingen inzake de emissiebevoegdheid, die de ABI op 5 januari jl. heeft gepubliceerd. Tot nu toe hield de ABI een grens aan van een derde van het geplaatste kapitaal. Beursgenoteerde ondernemingen die in de

machtigingsperiode meer aandelen wilden uitgeven, dienden hiervoor eerst toestemming te hebben van de aandeelhoudersvergadering. Met de gewijzigde aanbevelingen wil ABI het, gelet op de huidige marktomstandigheden, voor beursgenoteerde ondernemingen gemakkelijker maken om aandelen met een ‘korting’ uit te geven. De ABI heeft bij een gevraagde machtiging van meer dan een derde van het geplaatste kapitaal wel de voorwaarde verbonden dat bestuurders van de betreffende onderneming elk jaar opnieuw worden herbenoemd. De aanbevelingen gelden vanaf het komende AVA-seizoen en worden na een periode van drie jaar geëvalueerd.

- **SEC: geen versoepeling fair value regels**

Amerikaanse beursgenoteerde ondernemingen hoeven niet te rekenen op een versoepeling van de regels om de activa tegen reële waarde (fair value) in de financiële verslaggeving op te nemen. De Amerikaanse beurstoezichthouder SEC komt in een studie tot de conclusie dat het fair value beginsel geen belangrijke rol heeft gespeeld in het ontstaan van de kredietcrisis. De SEC deed het onderzoek in opdracht van het Amerikaanse Congres als onderdeel van de ‘Emergency Economic Stabilization Act of 2008’. Wel vindt de SEC dat ondernemingen meer uitleg moeten krijgen bij het toepassen van de waarderingsregels. Zo moet de Amerikaanse ‘standard setter’ FASB ondernemingen helpen te bepalen wanneer de markt voor bepaalde financiële activa is opgedroogd. De SEC erkent daarnaast dat de regels voor fair value niet perfect zijn, ondanks het uitgebreide consultatieproces dat voorafgaat aan de introductie van nieuwe regels. De SEC doet de aanbeveling om na de introductie van nieuwe standaarden de uitwerking in de praktijk te beoordelen. De FASB zou hiervoor een formeel proces moeten opzetten. In Nederland heeft minister Bos (Financiën) op 27 januari jl. gesteld dat de boekhoudsystematiek van IFRS wel heeft bijgedragen aan de verdieping van de problemen bij ING Groep. Hij heeft ervoor gepleit om de IFRS over marktwaardering “tegen het licht te houden”.