

## NIEUWSBRIEF

December 2005

### Nieuws van de Stichting

- **Bestuur en directie van Eumedion geïnstalleerd**

Op 20 december jl. benoemde het bestuur van de Stichting Corporate Governance Onderzoek voor Pensioenfondsen (SCGOP) het eerste bestuur van Eumedion. Het bestuur bestaat uit:

- Roderick Munsters (ABP), voorzitter
- Ronald Florisson (Robeco), vice-voorzitter
- Albert Akkerman (SPF Beheer), secretaris
- Fons Lute (Blue Sky Group), penningmeester
- Henk Breukink (F&C)
- Peter Bronkhorst (Shell Pensioenfondsen)
- Maes van Lanschot (ING Investment Management)
- Eric Uijen (Pensioenfondsen Horeca & Catering).

Het Eumedion-bestuur benoemde vervolgens Riens Abma tot directeur van Eumedion. Bestuur en directeur vangen hun werkzaamheden officieel per 1 januari 2006 aan.

- **Nieuwe deelnemers Eumedion**

Op 20 december jl. is een aantal nieuwe deelnemers tot Eumedion toegetreden:

- ABN AMRO Asset Management
- Merrill Lynch Investment Managers
- AZL Vermogensbeheer
- SNS Asset Management
- Hermes Investment Management
- Loyalis
- Kempen Capital Management
- Teslin Capital Management
- ActivInvestor Management BV

Het totaal aantal deelnemers van Eumedion komt daarmee op 45. De deelnemers

hebben in totaal ongeveer 800 miljard euro aan belegd vermogen onder beheer.

- **Eumedion-website gelanceerd**

Op 20 december jl. is de website van Eumedion gelanceerd. Op de site ([www.eumedion.nl](http://www.eumedion.nl)) zijn de laatste ontwikkelingen op het terrein van corporate governance, nationaal en internationaal, te vinden. Ook alle door Eumedion verstuurd brieven en ingenomen standpunten zijn te raadplegen. Binnenkort zullen alle contactpersonen van de Eumedion-deelnemers een password ontvangen voor het besloten deel van de website.

- **Reactie op monitoring rapport Commissie Frijns**

Eumedion volgt de aanbeveling van de Monitoring Commissie Corporate Governance Code (Commissie Frijns) om tot een 'standard format' te komen wat betreft de rapportages van institutionele beleggers over hun corporate governance beleid. Eumedion ondersteunt ook de aanbeveling van de Commissie Frijns om de informatiewaarde van de beloningsgegevens van bestuurders te verhogen. Tevens is Eumedion met de Commissie Frijns van mening dat de raad van commissarissen expliciete verantwoording moet afleggen over de effectiviteit van het gevoerde remuneratiebeleid. Maar Eumedion noemt het een gemiste kans dat de Commissie Frijns de beursgenoteerde ondernemingen niet oproept tot een betere motivering van de uitleg van eventuele afwijkingen van de Code Tabaksblat. Dit was de strekking van het persbericht dat Eumedion op 20 december jl. heeft uitgestuurd naar aanleiding van de publicatie van het monitoring rapport van de Commissie Frijns.

- **Brief over transparantieverplichtingen institutionele beleggers naar Minister Zalm verstuurd**

Eumedion heeft in een brief van 5 december jl. aan de Minister van Financiën gepleit voor het ontzien van kleine institutionele beleggers bij de invoering van wettelijke transparantieverplichtingen over hun corporate governance beleid. De Minister van Financiën werkt momenteel aan een wettelijke verankering van de paragraaf uit de Code Tabaksblad over institutionele beleggers. Institutionele beleggers worden daarmee verplicht om een corporate governance beleid te hebben en transparant te zijn over de uitvoering daarvan. Ook dienen zij hun stemgedrag op de aandeelhoudersvergaderingen openbaar te maken. Door opname van deze verplichtingen in de toekomstige Wet op het financieel toezicht (Wft) zal de Autoriteit Financiële Markten (AFM) een rol krijgen bij het toezicht op de naleving van de bepalingen. Eumedion pleit in de brief voor een beperkte rol van de AFM. De brief is te downloaden via [www.eumedion.nl](http://www.eumedion.nl).

- **Deelnemersvergadering 7 december**  
Op 7 december jl. vond een druk bezochte deelnemersvergadering plaats. De mogelijke onderwerpen voor de zogenoemde speerpuntenbrief aan de beursgenoteerde ondernemingen stonden centraal. Daarnaast werd gesproken over de wensen ten aanzien van de inkoop van corporate governance diensten. Het verslag is te vinden op het besloten deel van de website van Eumedion: [www.eumedion.nl](http://www.eumedion.nl).

#### **Uit het bestuur**

Tijdens de SCGOP-bestuursvergadering van 20 december jl. werden het Algemeen en Dagelijks bestuur en de directeur van Eumedion benoemd. Voorts werd een aantal nieuwe deelnemers formeel toegelaten en werden het beleidsplan en de begroting van 2006 vastgesteld. Het persbericht met daarin de eerste reactie op het monitoring rapport van de Commissie Frijns werd besproken. Daarna werden de speerpunten voor het AvA-seizoen 2006 vastgesteld. De speerpunten zijn: i) het proces rond en procedure ter algemene vergadering van

aandeelhouders, ii) betere uitleg over de afwijkingen van de Code Tabaksblad en het in stemming brengen van majeure afwijkingen, iii) het functioneren van de raad van commissarissen en iv) meer transparantie van administratiekantoren over hun handelswijze en stembedrag. Tot slot werd een onderzoeksvoorstel over knelpunten van institutionele beleggers bij het uitoefenen van het stemrecht besproken en vastgesteld. Een aantal universiteiten wordt gevraagd om te offren op dit voorstel. Het beleidsplan 2006 en de begroting 2006 kunnen via website van Eumedion worden gedownload: [www.eumedion.nl](http://www.eumedion.nl). De speerpuntenbrief zal kort na de jaarwisseling naar alle AEX-, AMX- en AscX-fondsen worden verstuurd. Daarna wordt de brief op de website geplaatst.

#### **Activiteiten Commissies**

- De **Juridische Commissie** legde in december de laatste hand aan de eerdergenoemde brief aan de Minister van Financiën betreffende de wettelijke verankering van de bepalingen uit de Code Tabaksblad die betrekking hebben op institutionele beleggers. Daarnaast ontving de commissie het wetsvoorstel betreffende de implementatie van de overnamerichtlijn, de Nota van Wijziging bij het wetsvoorstel betreffende elektronische communicatiemiddelen en het Europese consultatiedocument over de prioriteiten van de "tweede fase" van het Europese Actieplan Corporate Governance. De Juridische Commissie zal op al deze stukken een reactie voorbereiden.
- De **PR Commissie** adviseerde in december over het persbericht betreffende de aankondiging van het Eumedion-bestuur en –directie en betreffende de reactie op het monitoring rapport van de Commissie Frijns.

#### **Komende activiteiten**

- **17 januari 2006, eerste vergadering van het Dagelijks bestuur van Eumedion.** Er zal onder andere worden gesproken over de voorgestelde wijzigingen in de overnamewetgeving.

## Nieuws uit Den Haag

- **Wetsvoorstel implementatie overnamerichtlijn naar Tweede Kamer gestuurd**

Minister Donner (Justitie) heeft op 19 december jl. het wetsvoorstel ter implementatie van de overnamerichtlijn bij de Tweede Kamer ingediend. Het wetsvoorstel bevat drie kernelementen. Ten eerste wordt een partij (of een aantal samenwerkende partijen) die 30% van de aandelen van een beursgenoteerde onderneming verwerft, verplicht een openbaar bod uit te brengen op alle aandelen. Ten tweede krijgen beschermingsconstructies een tijdelijk karakter: uiterlijk 6 maanden na het uitbrengen van een openbaar bod worden beschermingsconstructies ineffectief, wanneer de bieder op dat moment als gevolg van het bod 75% van het oorspronkelijk geplaatste aandelenkapitaal in handen heeft (de "doorbraakregel"). Ten derde verliest certificering haar beschermende karakter: ook in (vijandige) overnamesituaties krijgen certificaathouders stemrecht. Eumedion is tevreden over de koers van de Minister en zal dit ook bij de Tweede Kamerleden onderstrepen. De Juridische Commissie bereidt een uitgebreide reactie voor.

- **Registratiedatum AvA wordt verlengd van 7 naar 30 dagen**

De Minister van Justitie gaat tot grote tevredenheid van Eumedion de zogenoemde registratiedatum wijzigen van 7 naar 30 dagen voor aanvang van de algemene vergadering van aandeelhouders. Dit staat in de Nota van Wijziging van 22 december jl. bij het wetsvoorstel ter bevordering van het gebruik van elektronische communicatiemiddelen bij de besluitvorming binnen rechtspersonen. Eumedion had in augustus 2005 gepleit voor een verlenging van de periode tussen registratiedatum en aandeelhoudersvergadering. Volgens Eumedion zal een langere periode een bijdrage leveren aan het terugdringen van het absentisme op de aandeelhoudersvergadering en zal het derhalve bevorderlijk zijn voor een stabiele besluitvorming door de algemene vergadering. Logistieke problemen en

problemen rond het uitlenen van aandelen worden minder knellend. De Nota van Wijziging schrappt de verplichting voor beursgenoteerde ondernemingen om hun aandeelhouders door middel van een landelijk verspreid dagblad op te roepen voor de algemene vergadering van aandeelhouders. Een langs elektronische weg openbaar gemaakte aankondiging, die tot aan de algemene vergadering rechtstreeks en permanent toegankelijk is, volstaat voortaan.

- **Meer transparantie zeggenschapsdeelnemingen**

Op 8 december jl. heeft Minister Zalm (Financiën) het wetsvoorstel betreffende de melding van zeggenschap gewijzigd. Als gevolg van de wijziging zal de transparantie over zeggenschapsdeelnemingen boven de 30% toenemen. De Minister stelt voor om ook bij over- en onderschrijdingen van belangen van 40, 50, 60, 75 en 95% meldingen te laten doen. Zalm stelde eerder reeds een meldingsplicht voor bij belangen van 5, 10, 15, 20, 25 en 30%.

- **Eerste monitoring rapport van de Commissie Frijns gepubliceerd**

Beursgenoteerde ondernemingen leven in hoge mate de Code Tabaksblat na. Dit constateert de Commissie Frijns in haar op 20 december jl. gepresenteerde monitoring rapport. Volgens de Commissie blijkt de Code in de praktijk goed toepasbaar, echter op 2 onderdelen zou nadere verduidelijking de toepassing bevorderen. Dit betreft zowel de bestuursverklaring over de interne risicobeheersings- en controlesystemen als het beloningsbeleid voor bestuurders. Aandachtspunten zijn verder de toegankelijkheid van aandeelhoudersvergaderingen, de toepassing van de Code door administratiekantoren en de toepassing door institutionele beleggers. Institutionele beleggers leven de Code namelijk minder goed na dan de ondernemingen. De Commissie Frijns roept de institutionele beleggers op de informatie omtrent de naleving van de Code publiek te maken aan de hand van "standard formats". Het monitoring rapport is te downloaden via [www.corpgov.nl](http://www.corpgov.nl).

## Nieuws uit Brussel

- **Europese Commissie lanceert consultatie over prioriteiten “tweede fase” Actieplan Corporate Governance**

De Europese Commissie start een discussie over de invoering van het beginsel "one share, one vote" op Europees niveau. Ook wil zij een discussie over de rechten van aandeelhouders bij de benoeming van bestuurders en de invoering van een soort "enquêteprocedure" in de gehele Europese Unie. De Commissie vraagt voorts eenieder te reageren op de vraag of er behoefte bestaat om op Europees niveau te regelen dat de institutionele beleggers transparant behoren te zijn over hun stembeleid. Dit zijn een aantal belangrijke zaken die aan de orde komen in het consultatiedocument over de toekomstige prioriteiten van het Actieplan Corporate Governance dat de Europese Commissie op 20 december heeft gepubliceerd. De Europese Commissie kwam in mei 2003 met dit Actieplan naar buiten en momenteel is de "eerste fase" van de tenuitvoerlegging van dit Actieplan afgerond. Belanghebbenden kunnen tot en met 31 maart 2006 reageren op een veertiental vragen in het consultatiedocument. De Juridische Commissie zal de reactie van Eumedion voorbereiden.

- **Akkoord over aanpassing Europees jaarrekeningrecht**

Het Europees Parlement heeft op 15 december jl. in plenaire zitting ingestemd met een richtlijnvoorstel inzake de aanpassing van het Europees jaarrekeningrecht. In dit richtlijnvoorstel is de verplichting verankerd dat alle Europese beursgenoteerde ondernemingen een corporate governance verklaring in hun jaarverslagen moeten opnemen. Het richtlijnvoorstel bevat daarnaast transparantieplichtingen ten aanzien van transacties met bevriende partijen en ten aanzien van instrumenten die thans niet in de jaarrekening tot uitdrukking komen ("off-balance arrangements"). De Europese Commissie en de Raad van Ministers zullen begin 2006 het richtlijnvoorstel nog officieel vaststellen.

## Ondernemingsnieuws

- **Wolters Kluwer wil certificering afschaffen**

Het bestuur en de raad van commissarissen van Wolters Kluwer willen af van de certificering van aandelen bij deze vennootschap. Een daartoe strekkend voorstel wordt aan de komende algemene vergadering van aandeelhouders (26 april 2006) ter goedkeuring voorgelegd. Momenteel heeft Wolters Kluwer ongeveer 97% van haar aandelen gecertificeerd en oefent het administratiekantoor het stemrecht uit voor die certificaathouders die zelf niet op de aandeelhoudersvergadering aanwezig of vertegenwoordigd zijn. Met de afschaffing wil Wolters Kluwer haar corporate governance structuur verder versterken en de participatie op de aandeelhoudersvergadering verhogen. Het aantal "gecertificeerde" ondernemingen loopt sinds de inwerkingtreding van de Code Tabaksblad gestaag terug. In 2004 lieten 5 ondernemingen certificering vallen (waaronder Numico) en in 2005 nog eens 5. Eerder kondigde Wessanen aan om in 2006 certificering te zullen afschaffen.

- **Staat verkoopt gouden aandeel KPN**

De Nederlandse staat heeft op 16 december jl. zijn "gouden aandeel" in KPN voor € 0,48 verkocht en overgedragen aan KPN. Op basis van dit bijzondere aandeel beschikte de Staat over een goedkeuringsrecht t.a.v. bepaalde – strategische – beslissingen van KPN, waaronder de overname van KPN. Met de verkoop van het gouden aandeel heeft de Staat in zijn hoedanigheid als aandeelhouder geen additionele rechten meer t.o.v. de overige aandeelhouders. KPN zal tijdens de komende aandeelhoudersvergadering (11 april 2006) voorstellen om d.m.v. een statutenwijziging het gouden aandeel te schrappen. De Staat houdt thans nog een belang van 7,8% in KPN in de vorm van gewone aandelen.

- **Versatel dient Code Tabaksblad te blijven naleven**

Versatel mag geen wijziging doorvoeren van haar corporate governance beleid. Daarnaast zal de rechter drie onafhankelijke commissarissen aanwijzen, die exclusief bevoegd zijn om te beslissen over onder andere de voorgenomen juridische fusie

tussen Versatel, Tele2 Finance en Tele2 Netherlands Holdings. Dit zijn de belangrijkste elementen uit de uitspraak die de Ondernemingskamer op 14 december jl. heeft gedaan in de zaak tussen Versatel en een aantal aandeelhouders (Centaurus, Amber Fund, Arnhold & S. Bleichbroeder Advisers, Mellon HBV Alternative Strategies en Barclays Capital Securities). De Ondernemingskamer is van mening dat de huidige commissarissen van Versatel een tegenstrijdig belang hebben bij een besluit over de voorgenomen juridische fusie, aangezien zij ook bestuursleden zijn van (een groepsmaatschappij van) Tele2. De belangen van de minderheidsaandeelhouders zijn dan onvoldoende beschermd. De rechter vindt dat in een dergelijk geval principe III.6 van de Code Tabaksblad dient te worden nageleefd, "namelijk dat elke vorm van en schijn van belangenvermenging tussen een vennootschap en haar commissarissen dient te worden vermeden en dat de commissaris niet deelneemt aan de discussie en de besluitvorming over een onderwerp of transactie waarbij deze commissaris een tegenstrijdig belang heeft, waarvan in ieder geval sprake is bij transacties met een rechtspersoon waarbij de commissaris een bestuursfunctie of toezichthoudende functie vervult".

- **Koninklijke Olie schikt zaak over juridische fusie**

De juridische fusie tussen Koninklijke Olie en Shell Petroleum (dochter van Royal Dutch Shell) kan doorgaan. De Ondernemingskamer zal echter wel een oordeel geven over de prijs van de resterende aandelen Koninklijke Olie. Dit is de uitkomst van de schikking van 13 december jl. tussen Koninklijke Olie en Trafalgar Volatility Fund, Trafalgar Catalyst Fund en de VEB over het fusiebesluit van Koninklijke Olie. Onderdeel van de schikking is voorts het principiële oordeel van de Ondernemingskamer over de mogelijkheid om aandeelhouders die niet op een openbaar bod zijn ingegaan via een juridische fusie toch in feite "uit te roken". Bij een juridische fusie krijgt een aandeelhouder aandelen in een nieuwe vennootschap (in onderhavig geval Shell Petroleum). Alleen afrondingsverschillen worden in contanten uitbetaald. Koninklijke

Olie had de ruilverhouding zo gesteld dat voor één aandeel Shell Petroleum ruim 31 miljoen aandelen Koninklijke Olie moesten worden neergeteld. De lat was zo hoog gelegd, dat in de praktijk de resterende aandeelhouders (in totaal 1,5% van de aandelen Koninklijke Olie) onder de afrondingsregeling vallen: zij krijgen alleen contanten. De rechtsvraag die nu op tafel ligt is of via de juridische fusie niet gemakkelijk de uitkoopregeling kan worden omzeild. De Ondernemingskamer doet waarschijnlijk pas in juni 2006 uitspraak.

- **Unilever behoudt duale structuur**

Unilever houdt vast aan haar duale structuur met twee hoofdkantoren en twee aandelen. Dat is de uitkomst van een studie van de vennootschap naar een herziening van haar corporate governance structuur. Volgens het onderzoek zou een monistische structuur geen grote voordelen met zich meebrengen. Wel zal de verhouding tussen de PLC- en NV-aandelen worden gesimplificeerd door hun onderlinge economische waarde gelijk te maken. Kapitaalverschaffers krijgen het recht om kandidaten voor te dragen voor benoeming tot lid van het bestuur van Unilever. Unilever NV doet geen afstand van de certificering van haar aandelen en haar administratiekantoor.

- **ASM International plaatst bedrijfsstructuur op AvA-agenda**

ASM International heeft op 22 december jl. aangekondigd haar bedrijfsstructuur als onderwerp op de agenda van de komende algemene vergadering (18 mei 2006) te plaatsen. ASMI heeft een belang van 54% in ASM Pacific Technology, een in Hong Kong genoteerde producent van apparatuur waarmee chips verpakt en in elkaar worden gezet ("back end segment"). Deze activiteit is erg succesvol. ASMI maakt zelf apparatuur om chips te produceren ("front end segment"). Deze activiteiten zijn al jaren verlieslatend. Een aantal aandeelhouders heeft gesuggereerd om het 54%-belang in ASM Pacific te verkopen. Het ASMI-bestuur wil echter vasthouden aan de bestaande strategie.

- **Corporate governance Volkswagen onder vuur**

De kritiek op de corporate governance structuur van Volkswagen houdt aan. De

Amerikaanse beleggingsmaatschappij Tweedy Brown (1%-belang) heeft het vertrek van Ferdinand Piëch, voorzitter van de raad van commissarissen van Volkswagen, geëist. Tweedy Brown wordt gesteund door 2 grote Duitse vermogensbeheerders, Union Investment en DWS. Ferdinand Piëch is grootaandeelhouder van Porsche en Porsche is recentelijk grootaandeelhouder van Volkswagen (18,6%-belang) geworden. Het risico op belangenvermenging is volgens Tweedy Brown te groot. Gerhard Cromme, opsteller van de Duitse Corporate Governance Code, is het hiermee eens. In verband met de gang van zaken heeft hij besloten zich niet beschikbaar te stellen voor een nieuwe termijn als commissaris bij Volkswagen. Piëch is niet van plan terug te treden en geniet de steun van het "werknemersdeel" in de twintigkoppige raad van commissarissen van Volkswagen. Tweedy Brown heeft ook aangekondigd zich te verzetten tegen de voorgenomen benoeming van twee bestuurders van Porsche in de raad van commissarissen van Volkswagen. Bij grote Duitse ondernemingen bestaat de ene helft van de raad van commissarissen uit werknemersvertegenwoordigers en de andere helft uit aandeelhoudersvertegenwoordigers. Eind februari 2006 zal de deelstaat Nedersaksen (18,2%-belang in Volkswagen) overleg hebben met de groep Amerikaanse beleggers (naast Tweedy Brown, Brandes Investment, Capital Group en Templeton; totaal: 15%-belang) om te overleggen over een mogelijk gezamenlijk optrekken in de aanloop van de komende AvA van Volkswagen (mei 2006).

- **Mannesmann-rechtszaak moet over**  
De voormalige leden van de raad van commissarissen van Mannesmann (waaronder Josef Ackermann, bestuursvoorzitter van Deutsche Bank) moeten alsnog terecht staan voor het verstrekken van bonussen aan de bestuurders van Mannesmann ten tijde van de overname door Vodafone in 2000. Het Gerechtshof van Karlsruhe vernietigde op 21 december jl. het vonnis van de rechtbank van Düsseldorf die de Mannesmann-commissarissen in 2004 vrijsprak. Het Hof is van mening dat de commissarissen niet

hadden mogen overgaan tot de toekenning van de bonussen van in totaal € 74 miljoen aan de Mannesmann-bestuurders. Commissarissen horen prudent om te gaan met het kapitaal van de aandeelhouders, aldus het Hof. Volgens het Hof hebben de commissarissen van Mannesman zich destijds gedragen als "landheren in plaats van rentmeesters; het geld was niet van hen". De rechtbank van Düsseldorf zal waarschijnlijk in het najaar van 2006 opnieuw uitspraak doen. De voormalige Mannesmann-commissarissen riskeren bij een veroordeling een gevangenisstraf van 2 tot 5 jaar. De raad van commissarissen van Deutsche Bank verklaarde dat Ackermann nog steeds zijn vertrouwen geniet.

### Overige interessante zaken

- **Britse Monitoring Commissie tevreden over naleving Combined Code**

Britse ondernemingen hebben goede progressie geboekt bij de implementatie van de Britse Corporate Governance Code ("Combined Code"). De Code heeft positieve effecten. Er bestaat geen behoefte aan substantiële veranderingen in de Code. Dit zijn de belangrijkste conclusies van de Britse Monitoring Commissie (de Financial Reporting Council (FRC)) in haar rapport van 15 december jl. over de naleving van de Combined Code over boekjaar 2004. Volgens de FRC is de informatiewaarde van de jaarverslagen sterk toegenomen en is de dialoog tussen aandeelhouders en ondernemingsleiding constructiever dan in 2003. De FRC zal in januari 2006 belanghebbenden consulteren over twee mogelijke aanpassingen van de Combined Code. Het eerste voorstel betreft de mogelijke versoepeling van de huidige bepalingen over het lidmaatschap van de Chairman van de remuneratiecommissie. Het tweede voorstel betreft het opnemen van de mogelijkheid tot het zich onthouden van een stem op het stemformulier voor aandeelhoudersvergaderingen.

- **Nieuwe ABI-aanbevelingen bestuurdersbeloning**

De Association of British Insurers (ABI) heeft op 15 december jl. haar aanbevelingen over beloningen van bestuurders geactualiseerd. In de vernieuwde aanbevelingen wordt het

accent gelegd op de rol van de remuneratiecommissie bij het vaststellen van de beloning van bestuurders. De remuneratiecommissie hoort ervoor te zorgen dat bestuurders worden beloond naar rato van hun prestaties en dat bestuurders niet méér worden betaald dan noodzakelijk. De remuneratiecommissie moet ook de discretionaire bevoegdheid hebben om het beloningspakket aan te passen, wanneer de performance van de onderneming achterblijft. De ABI is verder kritisch op de rol van beloningsadviesbureaus. De ABI zal verder onderzoek plegen naar de juiste "benchmarks" voor het vaststellen van de beloning van bestuurders.

- **SEC versoepelt regels voor "delisting"**

De Amerikaanse beurstoezichthouder SEC stelt voor om het "deregistratieproces" van niet-Amerikaanse ondernemingen bij het beëindigen van een beursnotering in de Verenigde Staten te versoepelen. Onder de huidige SEC-regels blijven ondernemingen met meer dan 300 Amerikaanse aandeelhouders onder het strenge SEC-toezichtsregime vallen, ook al hebben zij geen formele beursnotering meer. Zij moeten aan allerlei dure rapportageverplichtingen voldoen. De SEC stelt in de conceptregels van 14 december jl. voor dat grote niet-Amerikaanse ondernemingen (marktwaarde hoger dan 700 miljoen dollar) de rapportageverplichtingen kunnen beëindigen wanneer niet meer dan 10 procent van het totaal aantal aandelen in handen van Amerikaanse beleggers is en de gemiddelde dagelijkse omzet van het aandeel in de Verenigde Staten minder dan 5 procent is van de gemiddelde dagelijkse omzet in de "thuismarkt". Kleine niet-Amerikaanse ondernemingen kunnen reeds deregistreren wanneer Amerikaanse beleggers minder dan 5 procent van het totaal aantal aandelen bezitten. Als gevolg van de Sarbanes-Oxley Act overweegt een aantal Europese en Japanse ondernemingen de beursnotering in de Verenigde Staten te beëindigen.

- **SEC wenst meer transparantie over beloning van bestuurders**

SEC-voorzitter Christopher Cox zal in januari 2006 met voorstellen komen om de

informatiewaarde van de beloningsgegevens van bestuurders te verhogen. Tijdens een toespraak op 12 december jl. merkte hij op dat de beschrijving van de beloningspakketten nu erg gecompliceerd is. "We aim to simplify it, and make it more meaningful [...]. Information that's clear, complete, and comprehensible", aldus Cox. Cox benadrukte dat de SEC zich niet gaat uitspreken over de hoogte van de beloningen van bestuurders.

- **SEC-adviesgroep stelt versoepeling Sarbanes-Oxley Act voor kleine ondernemingen voor**

Kleine Amerikaanse ondernemingen (marktwaarde en inkomsten minder dan \$ 125 mln) moeten worden vrijgesteld van de verplichting uit de Sarbanes-Oxley Act om een bestuursverklaring over de effectiviteit van de interne risicobeheersings- en controlesystemen op te stellen. Middelgrote ondernemingen (marktwaarde tussen de \$ 125 en 700 mln en inkomsten tussen \$ 125 mln en 250 mln) moeten worden vrijgesteld om de bestuursverklaring over de interne systemen te laten certificeren door de externe accountant. Dit zijn de belangrijkste elementen uit het advies van de SEC's Advisory Committee on Small Businesses van 8 december jl. Indien het advies door de SEC zou worden overgenomen, dan zou dit betekenen dat 80% van de Amerikaanse beursgenoteerde ondernemingen (echter: slechts 6% van de totale marktwaarde van de Amerikaanse ondernemingen) niet aan paragraaf 404 van de Sarbanes-Oxley Act hoeft te voldoen. Het SEC-bestuur zal zich binnenkort over het advies buigen. Amerikaanse pensioenfondsen staan sceptisch tegenover de voorgestelde differentiatie van de eisen.