

NIEUWSBRIEF

Maandelijkse uitgave, editie juni 2006

Nieuws van de Stichting

- **Eumedion publiceert evaluatie jaarverslagen- en AVA-seizoen 2006**

Eumedion heeft op 29 juni jl. haar evaluatie van het jaarverslagen- en aandeelhoudersvergaderingenseizoen 2006 naar de Monitoring Commissie (Commissie Frijs) gestuurd. Eumedion toont zich in de brief tevreden over de mate van naleving van de Code Tabaksblat. De AEX- en Midcap-fondsen leven gemiddeld 96 procent van de codebepalingen na. Eumedion is echter minder tevreden over de kwaliteit van de motivering van de afwijkingen van de Code. Volgens Eumedion komt nog te vaak voor dat alleen een afwijking wordt genoemd, zonder dat een specifieke reden is aangegeven. Door het veelal ontbreken van een deugdelijke motivering pleit Eumedion er voor om het corporate governance beleid van de onderneming ter stemming aan de aandeelhouders voor te leggen. Eumedion pleit, naar aanleiding van de bevindingen in het afgelopen seizoen, tevens voor de volgende zaken:

- een betere beschrijving van de werkzaamheden van de raad van commissarissen in het jaarverslag;
- de bestuursverklaring betreffende de effectiviteit van de interne risicobeheersings- en controlesystemen dient niet toe te groeien naar een verklaring die lijkt op de zogenoemde SOx 404-verklaring, zoals die in de Verenigde Staten moet worden afgegeven. Aansluiting dient te worden gevonden bij het internationaal bekende en erkende normenkader van COSO;
- openbaarmaking van de brief van de externe accountant aan de raad van commissarissen over zijn controle van de jaarrekening;

- om buitenlandse aandeelhouders te stimuleren deel te nemen aan de discussie en de besluitvorming op de aandeelhoudersvergadering en om de aandeelhoudersvergadering te professionaliseren, zou Engels als voertaal in de aandeelhoudersvergadering dienstig kunnen zijn;

- een verfijning van het bestaand regelgevend kader betreffende de verantwoordelijkheid van aandeelhouders, zoals meer transparantie over wie de (mede)aandeelhouders zijn, een verbetering van de steminfrastructuur, ontmoediging van stock lending in “event driven” situaties voor de beursgenoteerde onderneming en transparantieverplichtingen voor institutionele beleggers,

Eumedion kondigt verder aan dat zij dit najaar aanbevelingen betreffende bestuurdersbeloning zal publiceren. Voorts komt Eumedion dit najaar met een nadere uitwerking van de codebepalingen die betrekking hebben op institutionele belegger.

De evaluatie is te raadplegen via:

http://www.eumedion.nl/page/downloads/290606_Brief_aan_Monitoring_cie_Evaluatie_AVA_seizoen_2006.pdf

- **Eumedion: dialoog tussen beursvennootschap en aandeelhouder behoeft verbetering**

Eumedion is van mening dat in vergelijking met een aantal jaren geleden de kwaliteit van de dialoog tussen beursgenoteerde ondernemingen en institutionele beleggers is verbeterd. Institutionele beleggers laten meer van zich horen, zeker nadat zij meer rechten toegekend hebben gekregen. Het forum voor institutionele beleggers merkt daarbij tegelijkertijd op dat er een grote

variatie is in de kwaliteit van de dialoog, zeker op aandeelhoudersvergaderingen. Het afgelopen vergaderseizoen heeft te vaak laten zien dat de voorzitter van de vergadering de regie niet goed in handen had of dat er defensieve, onheuse of laatdunkende antwoorden werden gegeven op reële vragen van institutionele beleggers. De dialoog is buiten de aandeelhoudersvergadering om is over het algemeen vruchtbaarder. Dit schrijft Eumedion in haar reactie van 1 juni jl. op de consultatie van de (Commissie Frijns) naar de rol van aandeelhouders. Eumedion ziet de algemene vergadering van aandeelhouders meer en meer een sluitstuk van de gedachtevorming in plaats van hét forum waar de gedachtevorming nog tot stand moet komen en er een serieus debat plaats vindt tussen ondernemingsleiding en aandeelhouders. Eumedion vindt het daarom noodzakelijk dat institutionele beleggers in staat worden gesteld om ook buiten de aandeelhoudersvergadering met de onderneming te spreken. Eumedion signaleert in de brief dat een aantal bepalingen uit de Code Tabaksblat en de regelgeving rond voorwetenschap en “acting in concert” soms op gespannen voet kunnen staan met bilaterale contacten tussen institutionele beleggers en de ondernemingsleiding. Eumedion vraagt de Commissie Frijns aandacht te schenken aan dit spanningsveld.

De reactie is te raadplegen via:
http://www.eumedion.nl/page/downloads/Reactie_questionnaire_Cie_Frijns_-_def-3.pdf

- **Eumedion vraagt Tweede Kamer om meer duidelijkheid over de rol van de AFM bij de naleving van de Code Tabaksblat**

Eumedion heeft de wetgever gevraagd meer duidelijkheid te geven over de voorziene rol van de Autoriteit Financiële Markten (AFM) bij de toetsing van de kwaliteit van de uitleg van eventuele afwijkingen van de Code Tabaksblat door beursgenoteerde ondernemingen. Eumedion schrijft dit in een brief aan de Tweede Kamer van 2 juni jl. De brief bevat nader commentaar op het wetsvoorstel betreffende introductie van publiek toezicht op de financiële verslaggeving van beursgenoteerde ondernemingen. Dit wetsvoorstel werd op 21 juni jl. door de Tweede Kamer besproken.

Volgens Eumedion biedt het wetsvoorstel de AFM een opening om de motivering van eventuele afwijkingen op deugdelijkheid te toetsen. Eumedion is hier op tegen. "De vormgeving en uitvoering van corporate governance (de implementatie van de Code Tabaksblat daarbij inbegrepen) is primair een zaak tussen ondernemingsleiding en aandeelhouders", aldus Eumedion. Eumedion pleit in de brief verder voor (op termijn) Europees toezicht op de boekhouding van beursgenoteerde ondernemingen. Bij geharmoniseerde jaarrekeningvoorschriften (IAS/IFRS) hoort naar de mening van Eumedion ook geharmoniseerd toezicht om nationale interpretaties van internationale verslaggevingsstandaarden tegen te gaan. De brief is te raadplegen via:

http://www.eumedion.nl/news/item/Eumedion_wenst_meer_duidelijkheid_over_rol_AFM_bij_toetsing_Code_Tabaksblat/62?mid=100046

- **Eumedion steunt op hoofdlijnen de ICGN Principles on Institutional Shareholder Responsibilities**

Eumedion kan in grote lijnen instemmen met de conceptverklaring van het International Corporate Governance Network (ICGN) inzake de verantwoordelijkheden van institutionele beleggers. Dit schrijft Eumedion in een brief van 26 juni jl. aan het ICGN. In de verklaring roept ICGN de institutionele beleggers op om van hun stemrecht gebruik te maken en om de dialoog met beursgenoteerde ondernemingen aan te gaan. Eumedion maakt in de brief wel duidelijk dat het bij het uitoefenen van het stemrecht wel gaat om een kosten-batenanalyse. “[I]t is in our view not realistic to expect institutional investors to always vote all their shares regardless of the costs”, aldus Eumedion.

- **Databank beursgenoteerde ondernemingen op Eumedion-website**

Op het besloten deel van de website is sinds kort voor de deelnemers van Eumedion de “Databank beursfondsen” te vinden. Hierin zijn de belangrijkste corporate governance elementen van de beursgenoteerde ondernemingen opgenomen, zoals de samenstelling van het bestuur en van de raad van commissarissen, de beschermingsconstructies die kunnen

worden ingezet, de omvang van de pakketten van grootaandeelhouders, de aandelenspreiding en de afwijkingen van de Code Tabakblat. Deze informatie kan voor de Eumedion-deelnemers behulpzaam zijn bij het voeren van een goed onderbouwde discussie met het bestuur en de raad van commissarissen buiten en op de aandeelhoudersvergadering.

Uit het bestuur

Tijdens de vergadering van het Dagelijks bestuur van 28 juni jl. werd de evaluatie van het afgelopen jaarverslagen- en AVA-seizoen vastgesteld. In het verlengde hiervan werd een eerste inventarisatie van mogelijke speerpunten voor het AVA-seizoen 2007 doorgenomen. Daarnaast werd gesproken over de voorgenomen overname van Euronext door de New York Stock Exchange. Tot slot werd gesproken over de organisatieontwikkeling.

Activiteiten Commissies

- De **Beleggingscommissie** besprak op 6 juni jl. over de bevindingen in het AVA-seizoen 2006. Voorts werd een concept van het position paper inzake "acting in concert" besproken en werd een inventarisatie gemaakt van de voor- en nadelen van de voorgenomen overname van Euronext door de New York Stock Exchange. Tot slot besprak de Beleggingscommissie een conceptvragenlijst in het kader van het onderzoek naar de knelpunten van institutionele beleggers bij het uitoefenen van het stemrecht.
- De **Audit Commissie** vergaderde op 19 juni jl. Agendaonderwerpen waren o.a. het wetsvoorstel betreffende introductie van toezicht op de financiële verslaggeving van beursgenoteerde ondernemingen, de stand van zaken in de Europese werkgroep over accountantsaansprakelijkheid (waarin Eumedion is vertegenwoordigd) en de voor- en nadelen van openbaarmaking van de hoofdpunten van de management letter.
- De **Werkgroep transparantie institutionele beleggers** hield op 27 juni jl haar derde vergadering. Besproken werd welke onderdelen een plaats dienen te hebben in een stembeleid van institutionele beleggers,

hoe een duidelijker onderscheid kan worden gemaakt tussen algemeen stembeleid en gevoerde stembeleid en welke elementen aan bod dienen te komen in het verslag van de activiteiten.

Komende activiteiten

- **23 augustus, Vergadering Dagelijks bestuur Eumedion.** Tijdens deze vergadering zal gesproken worden over de speerpuntenbrief 2007, standpuntbepaling over een mogelijke inperking van de aansprakelijkheid van accountants en een discussie over korte- en lange termijnbeleggers.

Nieuws uit Den Haag

- **Codebepalingen institutionele beleggers worden wettelijk verankerd**
Institutionele beleggers zullen vanaf 1 januari 2007 wettelijk zijn verplicht om een stembeleid te hebben en hierover transparant te zijn. Dit heeft Minister Zalm (Financiën) aangekondigd tijdens de plenaire behandeling op 21 juni jl. van het wetsvoorstel betreffende de introductie van toezicht op de financiële verslaggeving van beursgenoteerde ondernemingen. Al bij de kabinetsreactie op de Code Tabaksblat d.d. 1 maart 2004 kondigde de Minister van Financiën de wettelijke implementatie aan van de codebepalingen die betrekking hebben op institutionele beleggers. De wettelijke implementatie zou eerst wachten op voorstellen van de Europese Commissie. Nu de Europese Commissie nog geen voorstellen heeft gepubliceerd, "wordt het tijd om onze eigen verantwoordelijkheid te nemen", aldus Minister Zalm. De transparantieverplichtingen voor institutionele beleggers zullen worden geïmplementeerd in het voorstel van de Wet op het financieel toezicht (Wft). Dit wetsvoorstel dient op 1 januari 2007 in werking te treden.
- **Doorbraakregel beschermingsconstructies uit wetsvoorstel geschrapt**
Beschermingsconstructies behouden hun werking ook al heeft eenieder als gevolg van een openbaar bod 75% van het aandelenkapitaal in handen gekregen. Het kabinet heeft de zogenoemde doorbraakregel inzake beschermingsconstructies uit het

wetsvoorstel betreffende de implementatie van de overnamerichtlijn geschrapt. Dit blijkt uit de Nota van wijziging bij dit wetsvoorstel, die Minister Donner (Justitie) op 16 juni jl. naar de Tweede Kamer heeft gestuurd. Het kabinet houdt volgens de nota wel vast aan het voorstel om certificaathouders onder alle omstandigheden het recht te geven te stemmen op een aandeelhoudersvergadering. Momenteel kan het administratiekantoor van "gecertificeerde" ondernemingen nog besluiten om in bepaalde situaties (zoals rond een vijandige overname) certificaathouders het stemrecht te onthouden. De CDA- en PvdA-fracties houden echter moeite met dit voorstel. De plenaire behandeling van dit wetsvoorstel staat voor de week van 12 september a.s. gepland. De Juridische Commissie van Eumedion zal nog een nader commentaar opstellen.

- **Wetsvoorstel toezicht financiële verslaggeving aangenomen**

De Tweede Kamer heeft op 27 juni jl. met algemene stemmen het wetsvoorstel betreffende introductie van publiek toezicht op de financiële verslaggeving van beursgenoteerde ondernemingen aangenomen. Het wetsvoorstel draagt het toezicht op aan de Autoriteit Financiële Markten (AFM). Indien de AFM van oordeel is dat een door de externe accountant gecontroleerde en door de aandeelhouders vastgesteld jaarrekening toch niet voldoet aan de jaarrekeningvoorschriften, kan zij de Ondernemingskamer (OK) vragen de jaarrekening aan te passen. De Tweede Kamer heeft via een amendement de termijn waarbinnen de AFM naar de OK kan stappen, verkort van 12 naar 6 maanden na vaststelling van de jaarrekening door de aandeelhoudersvergadering. Naar het oordeel van de Tweede Kamer geeft een termijn van 12 maanden de kapitaalmarkt een te lange periode van onzekerheid. Tijdens de plenaire behandeling van het wetsvoorstel verduidelijkte Minister Zalm dat de AFM niet zal toetsen op de kwaliteit van de motivering van eventuele afwijkingen van de Code Tabaksblad. "Het enige waar de AFM voor zorg moet dragen, is dat de aandeelhoudersvergadering consistente en volledige informatie krijgt over de explain", aldus Zalm. De Minister vindt een Europese

toezichthouder op de financiële verslaggeving nog een stap te ver. Bovendien is de uniforme uitleg van de jaarrekeningstandaarden IAS/IFRS in beginsel een zaak van het Europese Hof van Justitie. "Een Europese toezichthouder zou daar niet wezenlijk iets aan veranderen", aldus de Minister. Het aangepaste wetsvoorstel is op 27 juni jl. bij de Eerste Kamer ingediend. Het is de bedoeling dat het wetsvoorstel op 1 januari 2007 van kracht wordt.

- **Wijzigingsvoorstel Wet melding zeggenschap aangemeld voor stemming in Eerste Kamer**

De Eerste Kamer zal op 3 of 4 juli a.s. stemmen over het wetsvoorstel ter wijziging van de Wet melding zeggenschap. Het wetsvoorstel zorgt voor meer transparantie over zeggenschapsdeelnemingen in Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen. De Minister van Financiën heeft op 26 juni jl. nog een aantal, technische, vragen van de Eerste Kamer beantwoord. Het wetsvoorstel werd daarmee voldoende schriftelijk voorbereid geacht, zodat de Eerste Kamer nog voor zijn zomerreces over het wetsvoorstel kan stemmen.

- **PvdA wil betere verantwoording over beloning van bestuurders**

De PvdA wil dat beursgenoteerde ondernemingen in een apart format de hoogtes van de verschillende elementen van de bestuurdersbeloning in het jaarverslag weergeven. Dit stelde PvdA-kamerlid Douma tijdens een algemeen overleg op 20 juni jl. betreffende de Nota modernisering ondernemingsrecht en de kabinetsreactie op het monitoring rapport van de Commissie Frijns. De PvdA is van oordeel dat uit de jaarverslagen nauwelijks valt op te maken hoeveel een bestuurder in totaal verdient, aangezien de hoogte van variabele beloningsgegevens veelal ontbreekt. De Minister van Justitie heeft een wetswijziging vooralsnog van de hand gewezen. De Kamerfracties toonden zich in het debat over het algemeen positief over het monitoring rapport van de Commissie Frijns en de mate van naleving van de Code Tabaksblad door het beursgenoteerde bedrijfsleven.

Nieuws uit Brussel

- **McCreevy brainstormt over meer transparantie zeggenschapbelangen van aandeelhouders**

De Europese Commissie denkt na op welke wijze de transparantie over de identiteit van aandeelhouders kan worden vergroot. Ondernemingen beklagen zich er bij hem over dat door o.a. stock lending het moeilijker wordt om te weten wie de uiteindelijke eigenaren van de onderneming zijn. Dit stelde Eurocommissaris Charlie McCreevy (Interne Markt en Diensten) tijdens een speech in het kader van de Transatlantic Corporate Governance Dialogue op 27 juni jl. in Brussel. Hij maakte op dit congres tevens duidelijk dat er geen Europese wetgeving inzake transparantieverplichtingen voor institutionele beleggers. McCreevy kondigde aan dat eind dit jaar een rapport verschijnt over de implementatie van de Europese aanbevelingen betreffende de beloning van bestuurders en de onafhankelijkheid van commissarissen. De Eurocommissaris meldde ook dat hij recentelijk een studie heeft gelanceerd naar de toepassing van het principe "one share, one vote" bij Europese beursgenoteerde ondernemingen. De studie wordt in het voorjaar van 2007 gepubliceerd. McCreevy denkt niet dat de studie leidt tot een richtlijnvoorstel: "Legislation will probably not be the best way to confront this problem. A recommendation may be more appropriate".

- **Europees Corporate Governance Forum wil meer aandacht voor grensoverschrijdend stemmen**

Het Europees Corporate Governance Forum wil dat het richtlijnvoorstel betreffende aandeelhoudersrechten wordt aangepast om het grensoverschrijdend stemmen door aandeelhouders te vergemakkelijken. Het Europees Corporate Governance Forum is een belangrijk adviesorgaan van de Europese Commissie en de Europese Raad op het terrein van corporate governance. Tijdens zijn vergadering van 1 juni jl. heeft het Forum een verklaring aangenomen over de problemen bij het grensoverschrijdend stemmen. Het Forum vindt dat effectenintermediairs moeten worden verplicht het stemmen door hun cliënten te faciliteren. Eumedion heeft reeds eerder

gepleit voor opname van een dergelijke verplichting in het richtlijnvoorstel. Momenteel onderhandelen de Europese Commissie, de Europese Raad van Ministers en het Europees Parlement over de richtlijntekst. Bij een aantal grote landen bestaat weerstand tegen opname van verplichtingen voor effectenintermediairs in het richtlijnvoorstel. Pas aan het eind van dit jaar wordt een akkoord over de richtlijntekst verwacht.

- **Europese Commissie daagt Italië voor Europees Hof vanwege zijn gouden aandelen**

De Europese Commissie heeft op 28 juni jl. besloten Italië voor het Europees Hof van Justitie te dagen, vanwege het behoud van zijn gouden aandelen in de reeds geprivatiseerde ondernemingen Telecom Italia, ENI en ENEL. De Europese Commissie is van mening dat de gouden aandelen een inbreuk maken op het principe van vrij verkeer van kapitaal binnen de Europese Unie. De uitspraak van het Europees Hof wordt pas eind 2007 verwacht.

Ondernemingsnieuws

- **New York Stock Exchange wil Euronext overnemen**

Op 1 juni jl. kondigden de New York Stock Exchange (NYSE) en Euronext NV aan te fuseren ("merger of equals"). In werkelijkheid gaat het om een openbaar bod van NYSE op de aandelen Euronext NV, dat eind dit jaar officieel zal worden uitgebracht. Een aantal marktpartijen heeft zorgen geuit over de gevolgen van de overname. Zij vrezen de mogelijke extraterritoriale werking van de Amerikaanse regelgeving, zoals de Sarbanes-Oxley Act en de Patriot Act, voor ondernemingen die alleen aan een Europese beurs zijn genoteerd. Euronext wordt namelijk een dochtermaatschappij van een Amerikaanse onderneming waarop Amerikaans recht van toepassing is. Ook bestaan er zorgen over de marktmacht van de nieuwe beurzencombinatie. De Amerikaanse beurstoezichthouder SEC ontkent de mogelijkheid dat Europese ondernemingen worden geconfronteerd met Amerikaanse regels. Eumedion volgt de ontwikkelingen op de voet en komt mogelijk later in het proces nog met een standpunt.

Overige interessante zaken

- **Britse corporate governance code aangepast**

De Financial Reporting Council (FRC), de Britse evenknie van de Commissie Frijns, heeft op 27 juni jl. besloten de Britse corporate governance code (de Combined Code) aan te passen. De aanpassingen betreffen: i) de Chairman van de Board mag voortaan zitting nemen in de remuneratiecommissie, wanneer hij bij benoeming als onafhankelijk is gekwalificeerd (net als in de Code Tabaksblat mag hij echter niet de voorzitter van deze commissie zijn), ii) aandeelhouders moeten ook de mogelijkheid hebben "blanco" te stemmen op agendapunten, iii) de ondernemingen moeten de stemverhouding van de "stemmers op afstand" openbaar maken als in de aandeelhoudersvergadering per acclamatie wordt gestemd en iv) ondernemingen voldoen ook aan de publicatievoorschriften uit de code, wanneer de gevraagde informatie alleen op de website is te vinden. Deze aanpassingen werden breed gesteund gedurende een eerder gehouden consultatiefase. De gewijzigde code gaat gelden vanaf het boekjaar beginnend op of na 1 november 2006.

- **Nieuwe Spaanse corporate governance code vastgesteld**

De Spaanse commissie corporate governance heeft op 14 juni jl. een nieuwe corporate governance code vastgesteld. De nieuwe code bepaalt o.a. dat minimaal een derde van het bestuur van Spaanse ondernemingen uit onafhankelijke personen dient te bestaan en ondernemingen dienen aan te geven welke stappen zijn gezet om meer vrouwelijke bestuurders aan te trekken. Een onafhankelijke bestuurder mag maximaal 5 procent van het aandelenkapitaal van de onderneming waarvan hij bestuurder is, houden. In tegenstelling tot de conceptversie van de code bevat de definitieve code geen bepalingen over het maximumaantal beschermingsconstructies en over het aantal onafhankelijke leden van de audit- en remuneratiecommissies. Bij de code geldt de "pas toe of leg uit"-regel. Begin 2007 dienen de Spaanse ondernemingen aan te

geven welke bepalingen zij wel en welke zij niet naleven. De Spaanse beurstoezichthouder CNMV zal toezicht houden op de naleving van de code.

- **Britse institutionele beleggers mogelijk gedwongen hun stemgedrag te openbaren**

Britse institutionele beleggers worden mogelijk verplicht gesteld hun stemgedrag tijdens aandeelhoudersvergaderingen te openbaren. Dit Britse Minister van Economische Zaken, Alistair Darling, heeft op 5 juni jl. een amendement op de zgn. Company Law Reform Bill aangebracht, dat hem deze mogelijkheid verschaft. De Britse Minister kondigde aan van deze mogelijk gebruik te maken, wanneer institutionele beleggers niet vrijwillig tot openbaarmaking overgaan. Britse institutionele beleggers zijn tegen een dergelijke verplichting. De Britse Minister van Economische Zaken schrapte de verplichting voor ondernemingen om een secretaris aan te stellen.

- **ICGN publiceert conceptaanbevelingen betreffende bestuurdersbeloning**

ICGN heeft op 6 juni jl. conceptaanbevelingen gepubliceerd over de vormgeving van beloningspakketten voor bestuurders. De aanbevelingen zijn een uitwerking van een drietal principes: i) transparantie, zodat beleggers het bezoldigingssysteem goed kunnen doorgronden en de hoogte van de beloning is weergegeven, ii) verantwoording, mede door het ter goedkeuring aan de aandeelhouders voorleggen van het remuneratierapport en iii) prestatiegerelateerde beloningen, zodat bestuurders extra worden geprikkeld de ondernemingsdoelstellingen na te streven. ICGN is van mening dat de invloed van benchmarking en peer group vergelijkingen tot een minimum moet worden beperkt. Belanghebbenden kunnen tot 1 juli a.s. reageren op het document. De aanbevelingen worden tijdens het ICGN-jaarcongres op 5 juli a.s. in Washington DC officieel vastgesteld. De conceptaanbevelingen zijn te raadplegen via www.icgn.org.