

NIEUWSBRIEF

Maandelijkse uitgave, editie september 2006

Nieuws van de Stichting

- **Eumedion verwelkomt twee nieuwe deelnemers**

Het Algemeen bestuur heeft tijdens zijn vergadering van 12 september jl. een tweetal nieuwe deelnemers toegelaten. Vanaf die datum zijn Stork Pensioenfonds en het Britse pensioenfonds Universities Superannuation Scheme (USS) officieel aangesloten bij Eumedion, waarmee het totaal aantal deelnemers op 51 komt.

- **Eumedion publiceert handleiding uitleg codebepalingen die betrekking hebben op institutionele beleggers**

Eumedion heeft op 28 september jl. de "Handleiding uitleg bepalingen uit de Code Tabaksblad die betrekking hebben op institutionele beleggers" gepubliceerd. De handleiding geeft aan op welke wijze institutionele beleggers kunnen rapporteren over het stembeleid, de uitvoering daarvan en over het stemgedrag. Zij is met name bedoeld voor die institutionele beleggers die nu nog geen stembeleid hebben en nog niet rapporteren over hun stemgedrag in het jaarverslag of op de website. De handleiding kan worden gezien als Eumedions uitleg hoe de codebepalingen voor institutionele beleggers zouden moeten worden uitgelegd door institutionele beleggers. De handleiding sluit aan op het voorstel van de Minister van Financiën om de "pas toe of leg uit"-regel voor institutionele beleggers wettelijk te verankeren. Eumedion houdt op 22 november a.s. een voorlichtingsbijeenkomst over o.a. de handleiding en de nieuwe wettelijke verplichtingen voor institutionele beleggers (zie ook onder "Komende activiteiten"). De handleiding is te vinden op de website van Eumedion:

www.eumedion.nl.

- **"Situatie Stork toont belang snelle invoering verplicht bod"**

De huidige situatie bij Stork toont aan dat het uitblijven van de implementatie van de Europese overnamerichtlijn in de Nederlandse wetgeving negatieve gevolgen heeft voor de werking van de kapitaalmarkt en de bescherming van de minderheidsaandeelhouders op deze markt. Het wetsvoorstel dient zo spoedig mogelijk door de Tweede Kamer te worden behandeld. Dit stelt Eumedion in een persbericht van 18 september jl. naar aanleiding van het aangaan van een stemovereenkomst door de hedge funds Centaurus Capital en Pauson & Co, die gezamenlijk 32,9 procent van de stemrechten op de aandelen Stork houden. Eumedion stelt dat het er op lijkt dat de twee aandeelhouders bij Stork handig gebruik maken van de te late implementatie van de overnamerichtlijn door nu een aandeelhoudersovereenkomst te sluiten, waardoor zij gezamenlijk boven de toekomstige bieddrempel van 30 procent stemrechten komen. Bij inwerkingtreding van het wetsvoorstel is bestaand aandelenbezit boven de 30 procent namelijk vrijgesteld van de plicht om een openbaar bod uit te brengen. Eumedion is tegen het omzeilen van een biedingsplicht en hoopt niet dat tussen nu en de inwerkingtreding van het wetsvoorstel andere aandeelhouders volgen. Eumedion ziet liever dat ook nog voor inwerkingtreding van het wetsvoorstel een grootaandeelhouder bij verschil van mening met het bestuur over de te volgen strategie ofwel i) een openbaar bod uitbrengt op alle aandelen ofwel ii) de ondernemingsleiding naar huis stuurt ofwel iii) zijn belang verkoopt.

- **Commentaar op voorontwerp wetsvoorstel Transparantierichtlijn**
Eumedion geeft het Ministerie van Financiën in overweging om in de toelichting op het wetsvoorstel ter implementatie van de Transparantierichtlijn uitdrukkelijker aandacht te besteden aan de samenhang en overlap tussen de effectenrechtelijke en vennootschapsrechtelijke transparantieplichtingen. Ook geeft Eumedion het ministerie mee om een zo eenduidig mogelijk begrippenkader te hanteren en de wetsartikelen uitgebreider toe te lichten. Dit is de kern van het commentaar van Eumedion op het voorontwerp van het wetsvoorstel ter implementatie van de Transparantierichtlijn, dat op 29 september jl. naar het Ministerie van Financiën is gezonden. Het voorontwerp van het wetsvoorstel bevat transparantieregels inzake de financiële verslaggeving en de procedures rond de algemene vergadering van aandeelhouders van een beursgenoteerde onderneming. Deze nieuwe transparantieplichtingen kunnen volgens Eumedion op zichzelf worden toegejuicht. Het is echter wel van groot belang dat er consistentie blijft met het bestaande begrippenkader inzake jaarrekening, jaarverslag en de organisatie van de algemene vergadering. In het voorontwerp van het wetsvoorstel is dit niet gelukt, aldus Eumedion. Eumedion juicht het wel toe dat door middel van het wetsvoorstel ook de zogenoemde halfjaarberichten onder de reikwijdte van het toezicht van de Autoriteit Financiële Markten (AFM) op de financiële verslaggeving van beursgenoteerde ondernemingen worden gebracht.

Uit het bestuur

Tijdens de vergadering van het Dagelijks bestuur van 5 september jl. werd onder meer gesproken over de organisatieontwikkeling, de financiën en het debat over private equity en hedge funds. Tijdens de vergadering van het Algemeen bestuur van 12 september jl. werd een aantal nieuwe deelnemers van Eumedion toegelaten en werd de handleiding bij de codebepalingen voor institutionele beleggers vastgesteld. Voorts werd gesproken over onder meer de gebeurtenissen bij Stork, de overname van Euronext door de New York Stock Exchange, de speerpuntenbrief 2007,

de financiën, de organisatieontwikkeling en het symposium.

Activiteiten Commissies

- De **Juridische Commissie** vergaderde op 19 september jl. Tijdens deze vergadering werd het conceptcommentaar op het voorontwerp van het wetsvoorstel ter implementatie van de Transparantierichtlijn besproken. Voorts werd de stand van zaken bij de behandeling van het wetsvoorstel ter implementatie van de overnamerichtlijn en bij het richtlijnvoorstel aandeelhoudersrechten geschetst.
- De **Beleggingscommissie** hield op 20 september jl. een vergadering. Tijdens deze vergadering werd afscheid genomen van haar voorzitter, Geert Raaijmakers. Geert Raaijmakers wordt vanaf 1 oktober a.s. partner bij NautaDutilh. De commissie koos Erik Breen (Robeco) als nieuwe voorzitter. Tijdens de vergadering werd onder meer gesproken over de speerpuntenbrief 2007, de betrokkenheid van Eumedion bij buitengewone aandeelhoudersvergaderingen, de boodschappen voor de rondetafelsessie met Minister Wijn (Economische Zaken) over private equity en hedge funds, de gebeurtenissen bij Stork en de voorgenomen overname van Euronext door de New York Stock Exchange.
- De **Audit Commissie** vergaderde op 20 september jl. over onder andere het conceptcommentaar op het voorontwerp van het wetsvoorstel ter implementatie van de Transparantierichtlijn, de ontwerp nadere voorschriften inzake de onafhankelijkheid van de openbaar accountant en de stand van zaken betreffende de Europese werkgroep "accountantsaansprakelijkheid".
- De **Werkgroep bestuurdersbeloning** vergaderde op 7, 14 en 25 september jl. Tijdens deze vergaderingen werden concepten voor de hernieuwde aanbevelingen voor de bezoldiging van bestuurders besproken. Het is de bedoeling dat de hernieuwde aanbevelingen op 18 oktober a.s. door het Algemeen bestuur worden vastgesteld.

Komende activiteiten

- **2 oktober, Vergadering Dagelijks bestuur Eumedion.** Tijdens deze vergadering zal onder meer gesproken worden over de conceptaanbevelingen inzake de bezoldiging van bestuurders.
- **18 oktober, Vergadering Algemeen bestuur Eumedion.** Tijdens deze vergadering wordt de speerpuntenbrief 2007 vastgesteld, alsmede de hernieuwde aanbevelingen bestuurdersbezoldiging.
- **18 oktober, Symposium.** Het jaarlijkse symposium heeft dit jaar als thema "Aandeelhoudersactivisme en de gevolgen hiervan voor het Nederlandse bestuursmodel". Hoofdsprekers zijn Minister Gerrit Zalm (Financiën), Morris Tabaksblat en Eric Knight. Na de pauze vindt onder leiding van Roel Janssen (NRC Handelsblad) een paneldiscussie plaats met Steven Schuit (Allen & Overy, commissaris Numico), Jan de Vries (CDA Kamerlid), Sjoerd Vollebregt (bestuursvoorzitter van Stork), Tjalling Tiemstra (CFO van Hagemeyer), Leo Lueb (Chief Investment Officer van PGGM) en Wouter Rosingh (Managing Director Hermes Focus Asset Management Europe). De belangstelling voor het symposium is overweldigend. Er kunnen zich geen personen meer aanmelden.
- **22 november, 14.00 tot 17.00 uur, WTC Schiphol. Voorlichtingsbijeenkomst over nieuwe wetgeving inzake de "pas toe of leg uit"-regel voor institutionele beleggers.** Tijdens deze bijeenkomst wordt een toelichting gegeven op de nieuwe wettelijke "pas toe of leg uit"-regel t.a.v. de bepalingen uit de Code Tabaksblat die betrekking hebben op institutionele beleggers. Voorts zal een toelichting worden gegeven op de Eumedion-handleiding inzake de uitleg van de codebepalingen en worden de belangrijkste overeenkomsten en verschillen tussen de verschillende corporate governance codes (OESO, ICGN, Code Tabaksblat, Combined Code) aangegeven.

Nieuws uit Den Haag

- **Minister Zalm stuurt wetsvoorstel "pas toe of leg uit"-regel voor institutionele beleggers naar Kamer**
Institutionele beleggers worden vanaf 1 januari 2007 verplicht in hun jaarverslag of op hun website mededeling te doen over de mate van naleving van de principes en best practice bepalingen uit de Code Tabaksblat die gericht zijn tot institutionele beleggers. Institutionele beleggers zijn daarbij gedefinieerd als pensioenfondsen, beleggingsinstellingen en levenverzekeraars. Dit staat in een wetsvoorstel dat Minister Zalm (Financiën) op 25 september jl. naar de Tweede Kamer heeft gestuurd. De "pas toe of leg uit"-regel voor institutionele beleggers is onderdeel van de Wet op het financieel toezicht (Wft), die naar verwachting op 1 januari 2007 in werking treedt. Handhaving van de "pas toe of leg uit"-regel door institutionele beleggers dient, volgens de toelichting op het wetsvoorstel, primair plaats te vinden door de achterliggende begunstigen van institutionele beleggers. De AFM heeft als gevolg van deze civielrechtelijke handhaving, in tegenstelling tot het eerdere voorontwerp van het wetsvoorstel, geen taak ten aanzien van de nieuwe bepalingen voor institutionele beleggers.
- **Gewijzigd Wet melding zeggenschap treedt op 1 oktober 2006 in werking**
De gewijzigde Wet melding zeggenschap (Wmz) treedt op 1 oktober 2006 in werking, met uitzondering van een aantal artikelen die op 1 november 2006 in werking treden. Alleen de artikelen van de Wmz die betrekking hebben op "noemermeldingen" (d.w.z. meldingen betreffende het uitstaande kapitaal alsmede het aantal stemrechten) door beursgenoteerde ondernemingen treden per 1 oktober 2006 in werking. Op 1 november treden vervolgens de andere artikelen in werking. Deze hebben betrekking op "teller meldingen" (d.w.z. meldingen betreffende het bezit van aandelen en/of stemrechten) door beleggers. Kort daarna zal het Wmz-register bij de AFM een veel transparanter overzicht bieden van de zeggenschapsdeelnemingen van beleggers in de Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen.

- **Wet toezicht accountantsorganisaties treedt op 1 oktober a.s. in werking**

De Wet toezicht accountantsorganisaties (Wta), alsmede het Besluit toezicht accountantsorganisaties, treden op 1 oktober a.s. in werking. De Wta introduceert de AFM als onafhankelijke publieke toezichthouder op de accountantsorganisaties en accountants die een wettelijke taak hebben. Zo wordt o.a. toezicht gehouden op de vakbekwaamheid en onafhankelijkheid van de externe accountants. Zonodig zal de AFM accountantsorganisaties of externe accountants aanspreken op hun gedragingen.

- **Memorie van Antwoord wetsvoorstel “e-voting” bij Eerste Kamer ingediend**

De Minister van Justitie heeft op 13 september jl. zijn Memorie van Antwoord op vragen uit de Eerste Kamer over het wetsvoorstel ter bevordering van het gebruik van elektronische communicatiemiddelen bij de besluitvorming in rechtspersonen naar de Eerste Kamer gezonden. In de Memorie van Antwoord geeft de Minister van Justitie o.a. aan dat de aandeelhoudersvergadering geen zinloze exercitie wordt wanneer veel aandeelhouders gebruik maken van de mogelijkheid om elektronisch “op afstand” te stemmen. “De algemene vergadering dient niet uitsluitend tot het nemen van besluiten, waartoe aandeelhouders hun stemrechten kunnen uitoefenen. De algemene vergadering is tevens de plaats waar het bestuur en de raad van commissarissen verantwoording afleggen voor het door hen gevoerde beleid en het toezicht op dat beleid”, aldus de minister. De minister geeft verder aan dat beursgenoteerde ondernemingen “naar de letter van de wet” vanaf de algemene vergadering van aandeelhouders (AVA) in 2007 een registratiedatum van 30 dagen voor de AVA-datum kunnen hanteren. De minister vermeldt hierbij tevens dat de redelijkheid en billijkheid die de organen van een vennootschap jegens elkaar in acht hebben te nemen, kunnen meebrengen dat het bestuur een machtiging moet vragen van de AVA om een registratiedatum van 30 dagen te hanteren.

- **Wetsvoorstel toezicht financiële verslaggeving door Eerste Kamer aangenomen**

De Eerste Kamer heeft op 26 september jl. zonder stemming 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 vastgestelde jaarrekening toch niet voldoet aan de jaarrekeningvoorschriften, kan zij de Ondernemingskamer (OK) vragen de jaarrekening aan te passen. Het is de bedoeling dat het wetsvoorstel op 1 januari a.s. in werking treedt, zodat de AFM reeds de jaarverslagen en jaarrekeningen over boekjaar 2006 kan toetsen.

- **CDA en PvdA willen certificering als beschermingsconstructie behouden**

Het CDA en de PvdA willen het beschermingskarakter van certificaten van aandelen behouden. Deze Kamerfracties hebben op 6 september jl. hiertoe een amendement op het wetsvoorstel ter implementatie van de overnamerichtlijn ingediend. “Het ontnemen van de mogelijkheid tot het gebruik van certificering van aandelen als beschermingsconstructie is ongewenst, zowel omdat andere landen niets lijken te doen aan het opruimen van beschermingsconstructies en aldus een ongelijk speelveld dreigt te ontstaan. Ongewenst is het tevens omdat de activiteiten van bijvoorbeeld hedge funds laten zien dat het optreden van dergelijke hedge funds in sommige gevallen ook ondernemings- en maatschappelijke belangen kunnen schaden”, aldus de indieners van het amendement, de heren De Vries (CDA) en Douma (PvdA). Het amendement zal worden betrokken bij de plenaire behandeling van het wetsvoorstel. Die behandeling staat gepland voor de week van 17 oktober a.s.

- **Ministerie van Financiën consulteert over voorontwerp wetsvoorstel implementatie Transparantierichtlijn**

Het Ministerie van Financiën heeft op 1 september jl. een voorontwerp van het voorstel betreffende de implementatie van

de Transparantierichtlijn aan een aantal marktpartijen, waaronder Eumedion, ter consultatie voorgelegd. De Transparantierichtlijn introduceert in de EU een gemeenschappelijk systeem voor het openbaar maken van financiële en overige informatie door beursgenoteerde ondernemingen. Het doel daarvan is het verbeteren van de verspreiding van informatie binnen Europa, waardoor een barrière voor grensoverschrijdend beleggen wordt weggenomen. De richtlijn introduceert o.a. wettelijke eisen voor de publicatie van halfjaarberichten en zogenoemde tussentijdse verklaringen tussen de halfjaarberichten in. Het wetsvoorstel ter implementatie van de richtlijn bepaalt tevens dat de AFM voortaan ook toezicht gaat houden op de inhoud van halfjaarberichten. De Transparantierichtlijn dient uiterlijk 20 januari 2007 in de Nederlandse wet- en regelgeving te zijn geïmplementeerd. Eumedion heeft op 29 september jl. haar commentaar naar het Ministerie van Financiën gestuurd.

- **Minister Wijn wil meer transparantie van aandeelhouders**

Het moet voor het bestuur van beursgenoteerde ondernemingen gemakkelijker worden gemaakt om de aandeelhouders te kennen, met hen in gesprek te zijn, hen langdurig bij de onderneming en de strategie te betrekken en om geschillen snel te kunnen beslechten bij de Ondernemingskamer. Dit zei Minister Wijn (Economische Zaken) in een speech tijdens het Stibbe-symposium "Barbarians at the dikes?" op 26 september jl. Volgens Minister Wijn is het een zinnig idee om de eerste drempel om een belang te melden te verlagen van 5 naar 3 procent. Daarnaast zou het, volgens de minister, goed zijn als de Commissie Frijns in zou kunnen gaan op de wijze waarop meer transparantie van aandeelhouders kan worden bereikt. "Ik denk dan in het bijzonder aan het bekendmaken van de motieven van aandeelhouders. Dat gaat dan overigens wat mij betreft wel verder dan een eenregelige mededeling", aldus Minister Wijn. Voorts stelde de minister de vraag of bepaalde (lees: groot- of activistische) aandeelhouders niet gedwongen moeten worden om hun positie op de algemene vergadering kenbaar te maken en niet alleen

in "one on ones" met het bestuur. Daarnaast zou de Commissie Frijns aandacht kunnen besteden aan de vraag op welke wijze lange termijn aandeelhouderschap het best kan worden gestimuleerd. "Ik denk dan bijvoorbeeld aan de mogelijkheid voor bedrijven om een hoger dividend uit te keren aan aandeelhouders die zich voor langere tijd aan het bedrijf committeren", aldus de Minister van Economische Zaken. Tot slot is het volgens hem verstandig om te bezien of de toegang tot de Ondernemingskamer kan worden uitgebreid naar de vennootschappen zelf.

Nieuws uit Brussel

- **Overnames van financiële instellingen worden gemakkelijker**

De Europese Commissie heeft op 12 september jl. een richtlijnvoorstel gepresenteerd dat het gemakkelijker maakt om grensoverschrijdende overnames en fusies in de Europese financiële sector te bewerkstelligen. De Commissie stelt voor om de regels aan te scherpen die de toezichthouders van de lidstaten bij de beoordeling van voorgenomen fusies en overnames in het bank- verzekerings- en het effectenbedrijf moeten volgen. Op grond van de huidige EU-regels kunnen toezichthouders voorgenomen fusies en overnames blokkeren die naar hun oordeel een "gezonde en prudente bedrijfsvoering" van de doelvennootschap in gevaar kunnen brengen. Het nieuwe richtlijnvoorstel geeft met name meer duidelijkheid over de criteria waarop toezichthouders mogelijke fusies en overnames mogen beoordelen. Deze criteria zien op de reputatie van de bieder, de reputatie en ervaring van de personen die de nieuwe combinatie gaan leiden, de financiële soliditeit van de bieder, de naleving van de relevante EU-richtlijnen en het risico op witwassen van geld en financiering van terrorisme. Ook brengt het richtlijnvoorstel de beoordelingsperiode terug van drie maanden tot 30 dagen en mogen de toezichthouders deze slechts een keer en alleen onder strikte voorwaarden onderbreken. Volgens de Commissie leidt het richtlijnvoorstel tot een duidelijker en transparanter besluitvormings- en kennisgevingsprocedure rond fusies en overnames van financiële instellingen. Het richtlijnvoorstel zal binnenkort worden

besproken in de Europese Raad van Ministers en in het Europees Parlement.

- **Franse staat mag gouden aandeel hebben bij fusie tussen Suez en Gaz de France**

De Franse staat mag een gouden aandeel behouden in de toekomstige combinatie van de energiebedrijven Suez en Gaz de France. Europees Commissaris van Interne Markt, Charles McCreevy, heeft op 6 september jl. aan de Franse Minister van Financiën geschreven dat hij geen juridische bezwaren ziet. Het Franse staatsbedrijf Gaz de France en het private Frans-Belgische Suez kondigden in februari hun fusie aan, nadat het Italiaanse Enel zinspeelde op een openbaar bod op de aandelen Suez. De Europese Commissie is over het algemeen tegenstander van gouden aandelen, maar het fusievoorstel ziet er volgens de Commissie zo uit dat er geen belemmering is in het vrije verkeer van kapitaal. De Commissie adviseert de Franse Minister van Financiën wel om te preciseren welke activa de Franse staat wil beschermen, en daarbij liever te refereren aan "essentiële belangen dan aan belangen die eenvoudig nationaal zijn", aldus McCreevy.

- **Europese Commissie verzoekt Spanje zijn elektriciteits- en gaswet aan te passen.**

De Europese Commissie heeft op 26 september jl. Spanje formeel verzocht de nieuwe bevoegdheden voor de Spaanse elektriciteits- en gastoezichthouder CNE te wijzigen. Op basis van een op 24 februari jl. aangenomen Spaanse regeling, dient de CNE goedkeuring te verlenen aan het door een partij opbouwen van een 10%-belang in een gas- of elektriciteitsbedrijf, alsmede aan ieder ander belang dat feitelijk resulteert in significante invloed in een dergelijk bedrijf. De Europese Commissie acht dit een te ruime discretionaire bevoegdheid voor de toezichthouder, hetgeen in strijd is met het beginsel van vrij verkeer van kapitaal en vestiging in de EU. Indien Spanje de wetgeving niet wijzigt, dan stapt de Europese Commissie naar het Europese Hof van Justitie.

Ondernemingsnieuws

- **DSM overweegt invoering loyaliteitsdividend**

DSM overweegt de invoering van een nieuw dividendinitiatief, het zogenoemde loyaliteitsdividend. Dit maakte DSM in een persbericht van 27 september jl. bekend. Aandelen die meer dan drie jaar worden aangehouden door dezelfde aandeelhouder komen in aanmerking voor een loyaliteitsdividendbonus van 30 procent van het gemiddelde dividend in de voorafgaande periode van drie jaar en van 10 procent per jaar in de periode daarna. Aandeelhouders die hiervoor in aanmerking willen komen dienen zich dan wel bij DSM te laten registreren. Volgens DSM past het initiatief in haar focus op waardecreatie voor de lange termijn. Tevens biedt het instrument de mogelijkheid de communicatie met de aandeelhouders te intensiveren. DSM zal het nieuwe instrument in de komende maanden met de aandeelhouders bespreken. Afhankelijk van hun reacties zal DSM het plan voorleggen aan de algemene vergadering van aandeelhouders in maart 2007.

- **Stork houdt op aandrang van hedge funds buitengewone aandeelhoudersvergadering**

Stork houdt op 12 oktober a.s. een buitengewone algemene vergadering van aandeelhouders (BAVA). De hedge funds Centaurus Capital en Paulson & Co hadden hier op 7 september jl. om gevraagd. Op die datum werd bekend dat deze twee hedge funds een stemovereenkomst waren aangegaan en gezamenlijk 31,4 procent van het geplaatste kapitaal aanhouden (overeenkomend met 32,9 procent van de stemrechten). Centaurus en Paulson hebben de ondernemingsleiding van Stork verzocht zich volledig te concentreren op de luchtvaartactiviteiten. De divisies Stork Prints, Stork Technical Services en Stork Food Systems dienen hiertoe te worden afgestoten. Dit verzoek wordt op de BAVA in stemming gebracht. Stork wijst er echter op dat de uitkomst van de stemming niet bindend is. Het beleid van een vennootschap wordt bepaald door het bestuur van de vennootschap, zo benadrukt Stork.

- **Aandeelhouders ASMI kunnen stemmen over opsplitsing**

Tijdens de BAVA van ASM International van 27 november a.s kunnen aandeelhouders stemmen over het opsplitsen van ASMI. Hedge fund Mellon HBV Alternative Strategies, dat 7,7 procent van de aandelen ASMI houdt, heeft dit op 27 september jl. in een SEC-filing bekend gemaakt. 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. Mellon wil dat het "back end segment" wordt afgesplitst van het "front end segment". Het bestuur van ASMI benadrukt dat de strategie een verantwoordelijkheid van het bestuur is en blijft. ASMI zal de stemming als een opiniepeiling interpreteren, zonder een bindend karakter.

- **Staat moet gouden aandeel TNT opgeven**

Het Europese Hof van Justitie heeft op 28 september jl. bepaald dat de Nederlandse Staat het zogenoemde gouden aandeel in TNT dient op te geven. Het gouden aandeel geeft de Nederlandse Staat speciale rechten wat betreft de goedkeuring van bepaalde besluiten, zoals een splitsing of fusie, grote investeringsbeslissingen en belangrijke statutenwijzigingen. Volgens het Europese Hof van Justitie is het gouden aandeel in strijd met het beginsel van vrij kapitaalverkeer in de EU. Het Hof motiveert zijn beslissing verder door er op te wijzen dat het gouden aandeel verder gaat dan hetgeen noodzakelijk is voor "de bescherming van de solvabiliteit en de continuïteit van de aanbieder van de universele postdienst". Het Hof hekelt met name het feit dat de uitoefening van de speciale rechten die zijn verbonden aan het gouden aandeel niet rust op een vastomlijnd criterium en behoeft de uitoefening ook niet te worden gemotiveerd, "waardoor daadwerkelijke rechterlijke toetsing onmogelijk is". Het Ministerie van Financiën heeft in een reactie aangegeven zo spoedig mogelijk uitvoering te willen geven aan de uitspraak van het Hof.

- **Onderzoekers kritisch over besluitvorming Unilever inzake uitgifte en afwikkeling preferente aandelen**

Unilever heeft haar aandeelhouders in 1999 gebrekkig voorgelicht over de afwikkeling van de conversie van haar preferente aandelen in gewone (certificaten van) aandelen. Dat is in strijd met goede corporate governance. Voorts rekende Unilever het niet tot haar zorgplicht om opgewerkte, onjuiste verwachtingen bij beleggers over de conversiewaarde te corrigeren, zelfs niet toen die onjuiste opvatting in het koersverloop van de preferente aandelen tot uiting kwam. Ook dit is in strijd met goede corporate governance. Dit zijn de belangrijkste conclusies van het op 8 september jl. gepubliceerde onderzoeksverslag betreffende Unilever. Het verslag bevat de uitkomst van het onderzoek dat de Ondernemingskamer op 21 december 2004 heeft bevolen naar het beleid en de gang van zaken van Unilever m.b.t. de preferente aandelen, zowel rond en naar aanleiding van de uitgifte op 9 juni 1999 als rond de besluitvorming omtrent de op 24 maart 2004 bekendgemaakte (voorgenomen) conversie. Het onderzoek is verricht door prof. L.Traas, L.P. van den Blink en H. Pont. Unilever zegt in een reactie met zorg kennis te hebben genomen van de kritiek van de onderzoekers. "Een belangrijk deel daarvan lijkt te worden veroorzaakt doordat onderzoekers aan bepaalde feiten een andere interpretatie geven dan Unilever". Mocht het tot een verdere procedure komen dan zal Unilever zich daartegen verweren, aldus Unilever in een persbericht van 9 september jl. Het conflict draait om de (mogelijk) door Unilever in 1999 opgewekte verwachting dat de toen uitgegeven preferente aandelen te zijner tijd zouden worden teruggekocht tegen een koers van € 6,58. Unilever besloot in maart 2004 deze prefs echter te converteren in gewone aandelen tegen een koers van € 4,83. Dit leverde de preehouders een nadeel op van in totaal € 422 miljoen. De verzoekers van de enquête hebben twee maanden de tijd om de Ondernemingskamer te vragen het oordeel "wanbeleid" uit te spreken over de handelswijze van het bestuur van Unilever dan wel dat zij de Ondernemingskamer vragen andere voorzieningen te treffen.

- **Euronext richt stichtingen op om “spill over effecten” van wetgeving te voorkomen**

Euronext gaat een Nederlandse stichting en een Amerikaanse trust oprichten om de effecten van eventuele materiële, ongunstige veranderingen in Amerikaanse of Europese wetgeving op de ondernemingen die zijn genoteerd aan de toekomstige combinatie NYSE Euronext te mitigeren. Op deze manier proberen Euronext en de New York Stock Exchange (NYSE) de verschillende toezichtsregimes gescheiden te houden. Dit staat in het zogenoemde S4-document van NYSE en van Euronext dat op 21 september jl. bij de Amerikaanse beurstoezichthouder SEC is gedeponerd. De Nederlandse stichting is bevoegd op te treden wanneer niet-Amerikaanse beursgenoteerde ondernemingen met alleen een notering aan de Euronext-markten geconfronteerd zouden worden met extraterritoriale effecten van een materiële, ongunstige wijziging in de Amerikaanse wetgeving. De Amerikaanse trust doet hetzelfde maar dan in het geval van een materiële, ongunstige wijziging in de Europese wetgeving. De besturen van de stichting en de trust moeten unaniem in hun oordeel zijn dat er sprake is van een materiële, ongunstige wijziging in de wetgeving. Het bestuur van de Nederlandse stichting zal voor de meerderheid uit Europeanen bestaan. In het geval een materiële, ongunstige wijziging in de wetgeving bestaat de mogelijkheid om de fusie tussen NYSE en Euronext deels ongedaan te maken. Verschillende partijen, waaronder Eumedion, hadden Euronext gewezen op de mogelijke doorwerking van Amerikaanse regelgeving op Europese bedrijven met alleen een notering aan Euronext.

Overige interessante zaken

- **Onafhankelijke commissie onderzoekt concurrentiekracht Amerikaanse kapitaalmarkt**

Een groep van deskundigen gaat onderzoeken of wijzigingen in de Amerikaanse Sarbanes-Oxley Act (SOx) en in andere Amerikaanse wetgeving nodig zijn om de concurrentiekracht van de Amerikaanse kapitaalmarkt te verbeteren. De Committee on Capital Markets

Regulation ving op 12 september jl. met haar werkzaamheden aan, telt 17 leden en wordt voorgezeten door prof. Hal S. Scott van Harvard University. De commissie heeft geen officiële status, maar heeft wel de steun van de Amerikaanse Minister van Financiën, Hank Paulson. De commissie zal onder meer bekijken of wetwijzigingen nodig zijn om de civiele en strafrechtelijke aansprakelijkheid van bedrijven, accountants en bestuurders in te perken. Daarnaast zal de commissie de werking van paragraaf 404 van SOx (bestuursverklaring betreffende de effectiviteit van de interne risicobeheersings- en controlesystemen) beoordelen. De commissie zal ook aandacht besteden aan aandeelhoudersrechten, inclusief de activiteiten van hedge funds en de vraag of aandeelhouders goedkeuring dienen te geven aan het opwerpen van beschermingsconstructies. Het is de bedoeling om in november een interim-rapport aan Hank Paulson te overhandigen, vlak voor de verkiezingen van het Amerikaanse Congres. Het finale rapport, met een aantal concrete aanbevelingen, zal dan waarschijnlijk in januari 2007 worden gepubliceerd.

- **Verenigd Koninkrijk gaat Londense beurs beschermen**

Het Britse Ministerie van Financiën (Treasury) heeft op 13 september jl. aangekondigd wetgeving voor de London Stock Exchange (LSE) om Britse bedrijven te beschermen tegen mogelijke doorwerking van buitenlandse regelgeving in het geval van een overname van LSE. De Treasury heeft vooral de doorwerking van SOx-regels voor ogen, wanneer de LSE wordt overgenomen door de Amerikaanse schermenbeurs NASDAQ. NASDAQ houdt momenteel reeds 25,1 procent van de aandelen LSE en mag vanaf 2 oktober a.s. weer een openbaar bod op LSE uitbrengen. De nieuwe wetgeving voorziet erin dat de Britse beurstoezichthouder, de Financial Services Authority, een specifiek vetorecht krijgt t.a.v. veranderingen in beursregels die “disproportioneel zijn in hun uitwerking”. De Treasury benadrukt dat het specifieke vetorecht niet betekent dat LSE niet zou kunnen worden overgenomen. Bij de voorgenomen overname van Euronext door de New York Stock Exchange speelt een soortgelijk punt.