

NIEUWSBRIEF

Maandelijkse uitgave, editie oktober 2006

Nieuws van de Stichting

- **Veel discussie op Eumedion-symposium 2006**

"Ondernemingen moeten leren van actieve aandeelhouders en ze niet negeren. Er is geen aanleiding voor angstig Oranjesentiment in de omgang met aandeelhouders, gegeven de openheid van de Nederlandse kapitaalmarkt". Deze woorden sprak secretaris-generaal Ronald Gerritse van het ministerie van Financiën namens Minister Zalm uit tijdens het druk bezochte symposium van Eumedion op 18 oktober jl. Minister Zalm kon op het laatste moment zijn speech niet uitspreken wegens ziekte. Gerritse ging tijdens zijn speech ook in op bilaterale contacten tussen onderneming en aandeelhouder: "Ik wil duidelijk zijn hierover: 1 op 1 gesprekken tussen aandeelhouders en bestuurders zijn toelaatbaar", aldus Gerritse namens de minister van Financiën. Hij riep bestuurders en aandeelhouders op om zelf afspraken te maken over onderlinge één-op-één contacten. "Van mijn kant zal ik samen met de AFM nog eens bekijken of het mogelijk is ook vanuit de overheid meer guidance te geven", zo voegde hij eraan toe. Morris Tabaksblat, een andere hoofdspreker op het symposium, sprak over de balans na drie jaar werken met de Nederlandse corporate governance code. Hij concludeerde dat de aandeelhouders van Nederlandse ondernemingen de laatste jaren actiever zijn geworden. "De impact hiervan op het Nederlandse bestuursmodel is tot nu toe eerder positief dan negatief. Het bestuur en de raad van commissarissen zijn scherper geworden en aandeelhouders kijken kritischer naar overnames. De balans na drie jaar code is niet doorgeslagen. Volgens mij bevinden we ons mooi in het

midden. Het is wel zaak om die balans zo te houden", aldus Tabaksblat. In de speech riep de voorzitter van de Nederlandse commissie corporate governance de beursgenoteerde ondernemingen op meer aandacht te schenken aan het "managen" van het aandeelhoudersbestand. De presentaties en speeches van de verschillende sprekers zijn te downloaden vanaf de website van Eumedion (www.eumedion.nl).

- **Speerpuntenbrief 2007 naar beursgenoteerde ondernemingen gestuurd**

Eumedion heeft op 24 oktober jl. haar zogenoemde speerpuntenbrief voor het volgende jaarverslagen- en aandeelhoudersvergaderingenseizoen naar de 75 grootste Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen gestuurd. De speerpunten voor 2007 hebben betrekking op de organisatie van de algemene vergadering van aandeelhouders en op de bezoldiging van bestuurders. In de brief doet Eumedion een aantal concrete suggesties om de organisatie en het verloop van de fysieke aandeelhoudersvergadering te verbeteren. Dit mede om een hogere opkomst op de algemene vergadering te bereiken. Daarnaast pleit Eumedion voor een betere vormgeving van het bezoldigingsbeleid voor bestuurders. Daartoe heeft Eumedion een dertigtal aanbevelingen opgesteld. De speerpuntenbrief is te downloaden vanaf de website van Eumedion (www.eumedion.nl).

- **Eumedion publiceert nieuwe aanbevelingen over bezoldigingsbeleid**

Eumedion vindt dat het bezoldigingsbeleid van het bestuur van een beursgenoteerde

onderneming beter moet aansluiten op de lange termijn doelstelling van de onderneming. In het verlengde hiervan dient de lange termijn bonus in normale omstandigheden een belangrijker bestanddeel te zijn van de totale beloning dan de korte termijn bonus. Daarnaast moeten beloningssystemen inzichtelijker, simpeler en begrijpelijker worden. Dit zijn de kernelementen van de aanbevelingen over bestuurdersbeloning die Eumedion op 26 oktober jl. heeft gepubliceerd en als bijlage bij de speerpuntenbrief 2007 naar de beursgenoteerde ondernemingen heeft gestuurd. Eumedion verwacht van de beursgenoteerde ondernemingen dat zij de aanbevelingen betrekken bij het bestaande beloningsbeleid en bij nieuwe voorstellen voor het beloningsbeleid van bestuurders. Institutionele beleggers kunnen de aanbevelingen betrekken bij de analyse van het beloningsbeleid. Sinds 2004 dient het beloningsbeleid voor het bestuur aan de aandeelhoudersvergadering ter vaststelling te worden voorgelegd. De aanbevelingen betreffende het bezoldigingsbeleid is te downloaden vanaf de website van Eumedion (www.eumedion.nl).

Uit het bestuur

Tijdens de vergadering van het Dagelijks bestuur op 2 oktober jl. werden de conceptaanbevelingen inzake bestuurdersbezoldiging besproken. Daarnaast werd gesproken over de voorgenomen overname van Euronext door New York Stock Exchange en de situatie rond Stork. Tijdens de vergadering van het Algemeen bestuur van 18 oktober jl. werden de speerpuntenbrief 2007 en de hernieuwde aanbevelingen betreffende bestuurdersbezoldiging vastgesteld. Daarnaast werd gesproken over de samenstelling van het bestuur in 2007.

Activiteiten Commissies

- De **Werkgroep bestuurdersbeloning** sloot op 11 oktober jl. zijn werkzaamheden af. De definitieve conceptaanbevelingen inzake de bezoldiging van bestuurders konden worden vastgesteld en naar het Algemeen bestuur worden verstuurd.

Komende activiteiten

- **2 november, Vergadering Dagelijks bestuur Eumedion.** Tijdens deze vergadering zal onder andere worden gesproken over de organisatieontwikkeling, het beleidsplan en de begroting 2007 en de situatie rond Euronext.
- **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 Tabaksblad 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 Tabaksblad, Combined Code) aangegeven. U kunt zich nog opgeven voor deze bijeenkomst (mail naar: henrike.enthoven@eumedion.nl).
- **17 januari 2007, RAI Congrescentrum Amsterdam, Seminar over de praktijk van het stemmen door institutionele beleggers** (georganiseerd door Robeco, ISS, ADP, KAS Bank, ABN AMRO en NautaDutilh). Het seminar beoogt opheldering te geven over alle noodzakelijke stappen voorafgaand aan, tijdens en na het stemproces voor het stemmen (op afstand) op aandeelhoudersvergaderingen alsmede de huidige praktijk en al haar mogelijkheden. Belangstellenden kunnen zich opgeven bij Erik Breen van Robeco (f.c.breen@robeco.nl).

Nieuws uit Den Haag

- **Wetsvoorstel "pas toe of leg uit"-regel voor institutionele beleggers door Tweede Kamer aangenomen**
De Tweede Kamer heeft het wetsvoorstel betreffende de "pas toe of leg uit"-regel voor institutionele beleggers op 12 oktober jl. zonder beraadslaging en zonder stemming aangenomen. Het wetsvoorstel bepaalt dat institutionele beleggers vanaf 1 januari 2007

verplicht zijn 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 Tabaksblad die gericht zijn tot institutionele beleggers. Institutionele beleggers zijn daarbij gedefinieerd als pensioenfondsen, beleggingsinstellingen en levenverzekeraars. De “pas toe of leg uit”-regel voor institutionele beleggers is onderdeel van de Wet op het financieel toezicht (Wft). Het voorstel wordt op 7 november a.s. door de Eerste Kamer als hamerstuk afgedaan en treedt op 1 januari 2007 in werking.

- **Tweede Kamer stemt in met “uitgekleed” wetsvoorstel implementatie overnamerichtlijn**

De Tweede Kamer heeft op 24 oktober jl. het wetsvoorstel betreffende de implementatie van de overnamerichtlijn in “uitgeklede” vorm aangenomen. Het wetsvoorstel bevat nu alleen nog de elementen uit de richtlijn die Nederland verplicht is om in te voeren, zoals het verplichte openbare bod wanneer een partij de controle verwerft over een beursgenoteerde onderneming. De doorbraakregel betreffende beschermingsconstructies werd in juni door het kabinet geschrapt. Begin oktober haalde het kabinet verder al het voorstel om certificaathouders onder alle omstandigheden stemrecht te verschaffen uit het wetsvoorstel. Tijdens de stemming op 24 oktober jl. sneuvelde het voorstel om in een aandeelhoudersvergadering na de implementatie van de richtlijn met de aandeelhouders een discussie te hebben over de merites van de bestaande beschermingsconstructies. Eumedion heeft haar teleurstelling uitgesproken over het “uitgeklede” wetsvoorstel. “Na precies tien jaar discussie over een wettelijke regeling over beschermingsconstructies is de uitkomst dat alles bij het oude blijft. De internationale kapitaalmarkt blijft daardoor mogelijk de perceptie houden dat Nederlandse ondernemingen onneembare vestingen zijn”, aldus Eumedion in een verklaring van 20 oktober jl. De Eerste Kamer zal het wetsvoorstel binnenkort in behandeling nemen.

- **Wetsvoorstel “e-voting” door Eerste Kamer aangenomen**

De Eerste Kamer heeft het wetsvoorstel ter bevordering van het gebruik van elektronische communicatiemiddelen bij de besluitvorming in rechtspersonen op 17 oktober jl. als hamerstuk aangenomen. Het wetsvoorstel maakt het mogelijk om de oproeping voor een aandeelhoudersvergadering langs elektronische weg te versturen. Beursgenoteerde ondernemingen hoeven de oproeping voor de algemene vergadering niet meer in een landelijk dagblad te plaatsen. Tevens wordt het mogelijk gemaakt de registratiedatum te vervroegen van uiterlijk 7 naar uiterlijk 30 dagen voorafgaand aan de datum van de aandeelhoudersvergadering. Het wetsvoorstel zal op 1 januari 2007 in werking treden.

- **ChristenUnie: dividendkorting wanneer Code Tabaksblad niet wordt toegepast**

De ChristenUnie wil dat op de dividenduitkering een dividendkorting wordt toegepast in het geval een beursgenoteerde onderneming de Code Tabaksblad niet toepast. Dit staat in het verkiezingsprogramma “Duurzaam voor elkaar”, dat begin oktober werd vastgesteld door het congres van de ChristenUnie. De ChristenUnie wil met deze maatregel bewerkstelligen dat aandeelhouders hun invloed uitoefenen om excessieve topsalarissen in het bedrijfsleven tegen te gaan.

- **SP wil aandeelhoudersmacht inperken**

De SP heeft tijdens de behandeling van de begroting van Economische Zaken op 17 oktober jl. een vijfstappenplan gepresenteerd om de invloed van aandeelhouders in Nederland in te perken. SP-Kamerlid Irrgang zei tijdens de begrotingsbehandeling: “Wij zien bij Stork private equity partijen als een soort As van het Kwaad proberen om bedrijven op te splitsen. Dat is schadelijk voor de Nederlandse economie op lange termijn. We moeten daarom deze sprinkhanen bestrijden”. De SP wil concreet de ondernemingsraad de helft van de raad van commissarissen laten kiezen. Voorts wil

deze Kamerfractie de eerste meldingsdrempel inzake zeggenschapsbelangen verlagen van 5 naar 3 procent. Aandeelhouders moeten dan ook hun bedoelingen en plannen openbaar maken. Overnames die gericht zijn op snelle winst worden ontmoedigd door de renteaftrek voor overnameschulden te beperken en er komt een verbod op stemmen met geleende aandelen, aldus de SP.

Nieuws uit Brussel

- **Europese Commissie start studie over gebruik “one share, one vote” in Europa**

In opdracht van de Europese Commissie zullen Institutional Shareholder Services (ISS), het European Corporate Governance Institute (ECGI) en Shearman & Sterling de komende maanden een studie verrichten naar het gebruik van het principe “one share, one vote” door de Europese beursgenoteerde ondernemingen. De instituten zullen o.a. onderzoeken welke beschermingsconstructies de 450 grootste Europese beursgenoteerde ondernemingen hanteren en hoe institutionele beleggers denken over het gebruik van beschermingsconstructies. Ook zal onderzocht worden welke beschermingsconstructies landen als de Verenigde Staten, Japan, Australië en een aantal andere niet-EU-landen kennen. Het onderzoek zal in het voorjaar van 2007 aan de Europese Commissie worden aangeboden. Bevoegd Europees Commissaris Charlie McCreevy heeft op 5 oktober jl. medegedeeld dat aan de hand van het onderzoeksrapport de Europese Commissie mogelijk een aanbeveling zal opstellen over het principe van “one share, one vote”.

- **Europese Commissie publiceert onderzoek over inperking accountantsaansprakelijkheid**

De internationale markt voor de controle van de jaarrekeningen van de grote Europese beursgenoteerde ondernemingen is sterk geconcentreerd en wordt gedomineerd door de 4 grootste accountantskantoren (de “Big-4”). Het is niet te verwachten dat deze situatie in de komende jaren zal veranderen. De aansprakelijkheidsrisico's van de accountants van de Big-4 zijn moeilijk meer

te verzekeren. De controle van de jaarrekening van een grote onderneming loopt gevaar wanneer er nog een groot accountantskantoor zou verdwijnen. Een inperking van de aansprakelijkheid van accountants zou dit risico verminderen. Het is echter twijfelachtig of geharmoniseerde Europese wetgeving hierop het juiste antwoord is. Dit zijn de belangrijkste conclusies van het op 4 oktober jl. gepubliceerde onderzoek van het bureau London Economics naar de huidige structuur van de Europese markt voor wettelijke financiële controles. De Europese Commissie heeft begin dit jaar London Economics verzocht om een dergelijke studie te verrichten. De Europese Commissie zal eind dit jaar een consultatiedocument publiceren over de belangrijkste conclusies van het onderzoek. De Europese Commissie zal daarin ook een aantal beleidsopties presenteren. Bevoegd Europees Commissaris Charlie McCreevy heeft als eerste reactie op het rapport gezegd dat maatregelen – nationaal dan wel Europees – betreffende accountantsaansprakelijkheid noodzakelijk zijn. Hij heeft daarbij ook gezegd dat de Europese Commissie binnenkort onderzoek zal laten verrichten over de eigendomsstructuren van accountantskantoren.

- **Europees Commissaris McCreevy komt eind 2006 met follow-up Actieplan Corporate Governance**

Europees Commissaris Charlie McCreevy (Interne Markt) zal eind dit jaar met een reactie komen over de kort geleden gehouden consultatie over de “tweede fase” van het Europese Actieplan Corporate Governance. Tijdens een speech op 5 oktober jl. voor de Britse vereniging van vennootschapsecretarissen heeft hij reeds een aantal voorzetten gegeven. Hij stelde dat geen grote hoeveelheden Europese wetgevingsinitiatieven op stapel staan en dat er geen verrassingen zullen zijn. De Europees Commissaris is tegenstander van het opstellen van bovenaf van een Europese Corporate Governance Code. Hij propageert convergentie, flexibiliteit en een uitwisseling van best practices op het terrein van corporate governance. In de speech kondigde McCreevy verder een evaluatie van de implementatie van de Europese

aanbevelingen betreffende bestuurdersbeloning en onafhankelijkheid van commissarissen aan. De evaluatie zal in het voorjaar van 2007 worden gepubliceerd.

- **Europese Commissie wil dat Frankrijk zijn overnamewetgeving aanpast**

De Europese Commissie heeft op 12 oktober jl. Frankrijk formeel gevraagd om de overnamewetgeving aan te passen, in verband met het vermoeden van belemmering van het vrije verkeer van kapitaal binnen de EU. De Franse overheid heeft sinds 31 december 2005 het recht om een veto uit te spreken over of bepaalde voorwaarden te stellen aan een buitenlandse overname van een Franse onderneming in een elftal "gevoelige" sectoren. Voor niet-Europese bidders gelden zwaardere eisen dan voor Europese bidders. De Franse overheid heeft tevens de bevoegdheid gekregen om een verbod uit te spreken over bestuursbesluiten van buitenlandse moeders om de productiefaciliteiten van Franse ondernemingen in de "gevoelige" sectoren te verplaatsen naar buiten Frankrijk. De Europese Commissie is van mening dat met name dit laatste onderdeel in strijd is met de huidige Europese regelgeving. De "gevoelige" sectoren betreffen met name ondernemingen in de beveiligingsindustrie, militaire industrie, biologische en chemische industrie en casino-industrie.

- **Europese Commissie staat gebruik van US GAAP in Europa vooralsnog toe**

Amerikaanse ondernemingen met een beursnotering in de Europese Unie mogen tot 1 januari 2009 hun financiële verslaggeving opstellen aan de hand van US GAAP, zonder dat zij een reconciliatie naar de internationale financiële standaarden IFRS hoeven te maken. Dit heeft de Europese Commissie op 25 oktober jl. besloten na grote druk van Amerikaanse ondernemingen. Ook ondernemingen uit Canada en Japan kunnen hun financiële verslaggeving tot 1 januari 2009 nog blijven opstellen conform de nationale verslaggevingsregels. Ondernemingen uit andere landen mogen ook conform nationale regels hun jaarrekening en halfjaarcijfers opstellen, mits deze landen

zich publiekelijk hebben uitgesproken voor de convergentie van hun verslaggevingsregels naar IFRS. De Europese Commissie verwacht dat de verslaggevingsvoorschriften van de niet-EU landen op 1 januari 2009 zodanig met IFRS zijn geconvergeerd, dat vanaf die datum sprake zal zijn van equivalente standaarden. Een politieke confrontatie met een aantal niet-EU landen wordt zo ontlopen.

Ondernemingsnieuws

- **Stork komt half november met een reactie op voorstel om onderneming te splitsen**

Tijdens de buitengewone algemene vergadering van aandeelhouders (BAVA) van Stork op 12 oktober jl. is het voorstel van de hedge funds Centaurus Capital en Paulson & Co om Stork te splitsen aangenomen. 86 Procent van de uitgebrachte stemmen stemde voor het voorstel om de divisies Stork Prints, Stork Technical Services en Stork Food Systems af te stoten, zodat Stork zich alleen nog gaat toeleggen op luchtvaartactiviteiten. Centaurus en Paulson houden gezamenlijk 31,4 procent van het geplaatste kapitaal van Stork (overeenkomend met 34,3 procent van de stemrechten). Het bestuur van Stork streeft ernaar om half november met een reactie op het voorstel te komen. "Het bestuderen en beoordelen van de daarbij behorende analyse, en het bij de afwegingen betrekken van de belangen van de overige aandeelhouders en andere belanghebbenden bij de onderneming, vereist een zorgvuldig proces", aldus Stork in een persbericht van 25 oktober jl. Stork heeft verder op 4 oktober jl. de rechtbank te Amsterdam verzocht een voorlopig getuigengehoor te gelasten naar de gedragingen van Centaurus en Paulson. Met het getuigenverhoor wil Stork het vermoeden laten onderzoeken of de twee grootaandeelhouders de Wet melding zeggenschap (WMZ) hebben overtreden. N.a.v. diverse uitingen en gedragingen van Centaurus en Paulson is bij Stork het vermoeden gerezen dat de noodzakelijke WMZ-melding over duurzaam samenwerken door de twee grootaandeelhouders te laat is gedaan. Het doel van het voorlopige getuigenverhoor is te onderzoeken of dit ook daadwerkelijk zo is. Na afloop van het getuigenverhoor beslist Stork of zij de

juridische procedure daadwerkelijk zal doorzetten.

- **Mellon zoekt steun voor splitsingsvoorstel ASMI**

Mellon HBV Alternative Strategies, een hedge fund dat 8,1 procent van de aandelen ASMI houdt, zal in de komende weken andere aandeelhouders van ASMI benaderen om met hen te spreken over het niet-bindende voorstel om ASMI te splitsen. Tijdens de BAVA van ASMI op 27 november a.s. zullen de aandeelhouders zich kunnen uitspreken over een motie van Mellon voor een splitsing tussen de front-end business van ASMI en haar aandeel van 54%-belang in ASM Pacific Technology. Mellon benadrukt in haar persbericht van 16 oktober jl. dat zij geen overeenkomsten heeft gesloten met andere ASMI-aandeelhouders m.b.t. het stemmen. Mellon zal ook geen volmachten vragen.

Overige interessante zaken

- **AFM: geen wettelijke beletsel voor one-on-ones**

De Autoriteit Financiële Markten (AFM) is van mening dat er geen wettelijk beletsel bestaat voor contact tussen ondernemingsbesturen en aandeelhouders. Wel is het onverminderd wenselijk dat er door alle partijen zorgvuldig wordt omgegaan met de berichtgeving naar buiten, het verspreiden van koersgevoelige informatie en eventuele beurstransacties daarom heen. Dit stelt de AFM in een persbericht van 20 oktober jl. in verband met de discussie over aandeelhoudersactivisme en one-on-ones tijdens het Eumedion-symposium van 18 oktober jl. De AFM stelt zich in het persbericht op het standpunt dat de beslissing voor het aangaan van een dialoog, alsook de inhoud hiervan, een eigen verantwoordelijkheid is van zowel een onderneming als de betrokken aandeelhouder(s). De AFM zal wel steeds beoordelen of en vanuit welke van haar toezichttaken zij wettelijke handhavingsverplichtingen heeft. De AFM zal o.a. toetsen of ondernemingen voldoen aan hun koersgevoelige informatieverplichtingen. Daarnaast kijkt de AFM ook naar uitlatingen van marktpartijen. Hiertoe verifieert de AFM informatie die haar ter beschikking staat op tijdigheid, correctheid en volledigheid.

- **Kritiek op overname Euronext groeit**

De fusie tussen New York Stock Exchange (NYSE) en Euronext is niet een "merger of equals". In feite geeft de fusieovereenkomst NYSE de controle over Euronext. Dat stelt de Franse organisatie van financiële instellingen, Paris Europlace, in haar rapport van 4 oktober jl. over de voorgenomen transatlantische beurzenfusie. Volgens Europlace levert de fusie wel synergie-effecten op, maar is onduidelijk of de gebruikers van de beurs wel zullen profiteren van deze effecten. Europlace vindt verder dat het van vitaal belang is dat er geen "spill-over effecten" van de Amerikaanse regelgeving naar Europa plaatsvinden. De European Association of Listed Companies (EALIC; de Europese vereniging van Europese beursgenoteerde ondernemingen) heeft op 11 oktober jl. vergelijkbare zorgen kenbaar gemaakt. Europlace heeft ook bedenkingen bij Deutsche Börse als mogelijke fusiepartner van Euronext. Europlace is bevreesd dat "Frankfurt" dan een te zware stempel zal drukken op de nieuwe combinatie. Europlace doet Deutsche Börse de suggestie om haar aandelenplatform aan Euronext te verkopen in ruil voor een 20 procentbelang in Euronext. Daarna zou Borsa Italiana bij de combinatie kunnen worden gevoegd, zodat een stevige basis is gelegd voor een toekomstige alliantie met NYSE.

- **Oud-topman van Enron tot ruim 24 jaar cel veroordeeld**

De federale rechtbank van Houston heeft op 23 oktober jl. voormalig Enron-bestuursvoorzitter Jeff Skilling veroordeeld tot een gevangenisstraf van 24 jaar en vier maanden, wegens samenzwering en fraude. Skilling werd in mei schuldig bevonden door een jury in Houston. De 52-jarige Texaan is reeds in hoger beroep gegaan tegen de straf. Skilling gaf ooit leiding aan het grootste energiebedrijf ter wereld, met een marktwaarde van ooit 68 miljard dollar. Door de boekhoudfraude ging het bedrijf in 2001 failliet. Enron is het symbool geworden van de financiële schandalen aan het begin van deze eeuw.