

NIEUWSBRIEF

Maandelijkse uitgave, editie november 2006

Nieuws van de Stichting

- **Eumedion verwelkomt twee nieuwe deelnemers**

Het Algemeen bestuur heeft tijdens zijn vergadering van 29 november jl. een tweetal nieuwe deelnemers toegelaten. Vanaf 1 januari 2007 zullen vermogensbeheerder MN Services en Arcadis Pensioenfonds officieel zijn aangesloten bij Eumedion, waarmee het totaal aantal deelnemers op 53 komt.

- **Eumedion vreest “gat” in wetsvoorstel implementatie overnamerichtlijn**

Eumedion vreest dat het verplichte bod op aandelen niet zal gelden voor kapitaalverschaffers van “gecertificeerde” ondernemingen. Eumedion schrijft dit in een brief van 17 november jl. aan de Eerste Kamer. Eumedion reageert daarmee op het gewijzigde wetsvoorstel ter implementatie van de overnamerichtlijn dat momenteel ter behandeling in de Eerste Kamer ligt. In oktober kwam het kabinet met een nota van wijziging dat ervoor zorgde dat certificering van aandelen als beschermingsconstructie kon worden gehandhaafd. Het administratiekantoor van een “gecertificeerde” onderneming kan hierdoor besluiten om onder omstandigheden geen stemvolmacht aan een certificaathouder te verlenen. In een dergelijk geval zou een “grootcertificaathouder” die ten minste 30 procent van het kapitaal verschaft, mogelijk geen biedplicht hebben. Deze grootcertificaathouder kan immers, volgens de wettelijke definitie van de biedplicht, geen 30 procent van de stemrechten in de aandeelhoudersvergadering uitoefenen. Eumedion vindt dit een ongewenste gang van zaken. Het verschaffen van 30 procent

van het kapitaal legt in de praktijk een dermate grote druk op het bestuur van de onderneming of van het administratiekantoor, dat de facto toch sprake is van een controlerend belang. De certificaathouders dienen, naar de mening van Eumedion, eenzelfde mate van bescherming te worden geboden als aandeelhouders van een “niet-gecertificeerde” onderneming. Eumedion pleit ervoor dat het kabinet deze omissie zo spoedig mogelijk herstelt door certificaten van aandelen ook in de biedplicht te betrekken. Een alternatief zou kunnen zijn dat het kabinet nu al verklaart dat certificaten van aandelen onder de biedplicht vallen, omdat zij wellicht “middellijke” controle kunnen verschaffen. De brief met het commentaar is te downloaden vanaf de website van Eumedion (www.eumedion.nl)

- **Voorlichtingsbijeenkomst over wettelijke “pas toe of leg uit”-regel voor institutionele beleggers**

Op 22 november jl. vond een voorlichtingsbijeenkomst plaats over de wettelijke verankering van de “pas toe of leg uit”-regel voor institutionele beleggers. Vanaf 1 januari 2007 zijn institutionele beleggers verplicht om te rapporteren over de naleving van de principes en best practice bepalingen uit de Code Tabaksblad die betrekking hebben op institutionele beleggers. Institutionele beleggers mogen afwijken van de codevoorschriften, maar moeten dit dan wel op de website of in het jaarverslag motiveren. De directeur van Eumedion gaf tijdens de bijeenkomst een toelichting op de wettelijke maatregel. Ook gaf hij een toelichting op de handleiding van Eumedion bij de uitleg van de codebepalingen. Een dertigtal institutionele beleggers was aanwezig bij de

voorlichtingsbijeenkomst. De presentatie van de directeur van Eumedion is te downloaden via www.eumedion.nl.

- **Vergadering van Deelnemers stellen beleidsplan en begroting 2007 vast**

Op 29 november jl. vond de tweede Vergadering van Deelnemers van Eumedion plaats. Het beleidsplan en de begroting voor 2007 werden in deze vergadering door de deelnemers van Eumedion vastgesteld. Daarnaast werd gesproken over de wensen ten aanzien van de inkoop van corporate governance diensten en gaven de voorzitters van de commissies van Eumedion een overzicht van de activiteiten in het tweede halfjaar van 2006 een vooruitblik op die in 2007.

Uit het bestuur

Tijdens de vergadering van het Algemeen bestuur op 29 november jl. werden twee nieuwe deelnemers voor Eumedion toegelaten en werden het beleidsplan 2007, de begroting 2007 en de bestuurssamenstelling 2007 besproken. Daarnaast werd gesproken over de voorgenomen overname van Euronext door New York Stock Exchange en over de situatie rond Stork.

Activiteiten Commissies

- De **PR Commissie** vergaderde op 2 november jl. over o.a. de evaluatie van het Eumedion-symposium van 18 oktober jl., de bezoekersaantallen van de Eumedion-website, het beleidsplan 2007 en mogelijke PR-momenten in de komende maanden.

Komende activiteiten

- *7 december 2006, Brussel, 13.00-18.00 uur, Seminar over "one share, one vote"* (georganiseerd door het European Capital Markets Institute, ABP en Eurosif). Tijdens het seminar zal het "one share, one vote"-principe zowel vanuit de kant van de wetenschap als vanuit de praktijk worden besproken. Belangstellenden kunnen zich opgeven bij Charles Gottlieb (charles.gottlieb@ceps.be).
- *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).

- *14 februari 2007, Utrecht, 14.00-17.00 uur, Eumedion-seminar over voor- en nadelen loyaliteitsdividend.* Tijdens het seminar presenteren Kees Cools (Boston Consulting Group), Jaap Winter (De Brauw Blackstone Westbroek), Pieter de Haan (DSM) en René Maatman (ABP Vermogensbeheer) papers over de voor- en nadelen van de invoering van een loyaliteitsdividend of andere financiële instrumenten om het lange termijn aandeelhouderschap te bevorderen. Deelnemers van Eumedion kunnen zich aanmelden bij Henrike Enthoven (henrike.enthoven@eumedion.nl).

Nieuws uit Den Haag

- **Wetsvoorstel "pas toe of leg uit"-regel voor institutionele beleggers door Eerste Kamer aangenomen**

De Eerste Kamer heeft het wetsvoorstel betreffende de "pas toe of leg uit"-regel voor institutionele beleggers op 7 november 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 Tabaksblat die gericht zijn tot institutionele beleggers. Institutionele beleggers zijn daarbij gedefinieerd als pensioenfondsen, beleggingsinstellingen en levenverzekeraars.

- **Wet toezicht financiële verslaggeving treedt op 31 december 2006 in werking**

De Wet en het Besluit toezicht financiële verslaggeving treden op 31 december a.s. in werking en zullen materieel gelden voor de jaarrekeningen die betrekking hebben op

boekjaren vanaf 2006. Het inwerkingtredingsbesluit is op 23 november jl. gepubliceerd in het Staatsblad. De wet draagt het toezicht op de financiële verslaggeving van beursgenoteerde ondernemingen 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.

- **Beursgenoteerde ondernemingen moeten IASB financieren**

Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen moeten vanaf 2008 elk een bedrag van tussen de 2000 en 4000 euro betalen ter financiering van de International Accounting Standards Board (IASB). Dit schrijft minister Zalm (Financiën) in een brief van 1 november jl. aan de Tweede Kamer. Momenteel worden de werkzaamheden van de IASB nog gefinancierd door vrijwillige bijdragen van ondernemingen. Deze financieringsovereenkomsten lopen op 1 januari 2008 af. De Europese Raad van Ministers van Economische Zaken en van Financiën (Ecofin) hebben op 11 juli jl. besloten om de financieringsbasis te verbreden en om ondernemingen te dwingen mee te betalen aan de IASB. Nederland wordt voor een bedrag van tussen de 320.000 en 450.000 euro aangeslagen. Deze kosten zullen worden doorberekend aan de Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen. Het voornemen bestaat om het innen van de bedragen te laten lopen via de AFM. De AFM kan ondernemingen aanslaan voor de bijdrage aan de IASB via dezelfde verdeelsleutel als de kosten voor het toezicht op de financiële verslaggeving. Minister Zalm wil de grondslag hiervoor opnemen in de Wet toezicht financiële verslaggeving. Deze wetwijziging zal geschieden bij gelegenheid van de implementatie van de Transparantierichtlijn.

Nieuws uit Brussel

- **McCreevy ontvouwt plannen over Europese corporate governance activiteiten in 2007**

Europees Commissaris Charlie McCreevy (Interne Markt) zal in het voorjaar van 2007 een richtlijnvoorstel ter bevordering van de mobiliteit van vennootschappen publiceren. Doelstelling van de richtlijn is het gemakkelijker kunnen verplaatsen van de statutaire zetel van een vennootschap van de ene EU-lidstaat naar de andere. Daarnaast zal in 2007 het debat over het "one share, one vote"-beginsel worden voortgezet aan de hand van een studie over dit onderwerp. Voorts zal in 2007 het onderwerp accountantsaansprakelijkheid en de verzekeraarbaarheid van accountants een belangrijk onderwerp van discussie zijn. McCreevy kondigde deze prioriteiten aan tijdens een toespraak voor de Juridische Commissie van het Europees Parlement op 21 november jl. Alle actiepunten hebben volgens de Eurocommissaris als uitgangspunt dat publieke consultaties zullen worden gehouden en dat er geen knellend Europees wetgevend raamwerk wordt opgesteld.

- **Commissie van Europees Parlement wil EU-aanbeveling over uitlenen van aandelen**

De Economische en Monetaire Commissie (EMAC) van het Europees Parlement heeft op 22 november jl. haar rapport over het richtlijnvoorstel betreffende aandeelhoudersrechten aangenomen. Onderdeel van het rapport is de oproep aan de Europese Commissie om snel met een aanbeveling over de praktijken rond het uitlenen van aandelen te komen. EMAC wil dat de aanbeveling aansluit op de "Stock Lending Code" van het International Corporate Governance Network en de regel bevat dat ingeleende aandelen niet mogen worden "misbruikt" om de besluitvorming op de aandeelhoudersvergadering te beïnvloeden. De leden van EMAC hebben verder een aantal amendementen op het richtlijnvoorstel aangenomen die op sommige punten conflicteren met het voorstel zoals dat momenteel in de Europese Raad wordt uitonderhandeld. Zo vindt EMAC dat de maximale periode tussen registratiedatum en de datum van de

aandeelhoudersvergadering niet meer dan 10 dagen mag bedragen, terwijl de Raad een maximale lengte van 30 dagen voorstaat. Het EMAC-rapport is slechts een advies aan de Juridische Commissie van het Europees Parlement. De Juridische Commissie stemt op 21 december a.s. over de definitieve amendementen die in januari 2007 aan een plenaire zitting van het Europees Parlement worden aangeboden. De Europese Raad en de Europese Commissie moeten daarna nog wel akkoord gaan met de voorgestelde amendementen.

- **CESR publiceert consultatiedocument over guidance richtlijn marktmisbruik**

Het Committee of European Securities Regulators (CESR) is op 2 november jl. een openbare consultatie gestart over zijn voorgestelde guidance bij de uitvoering van de richtlijn marktmisbruik. Deze richtlijn is begin 2003 vastgesteld en eind 2005 in de Nederlandse wet- en regelgeving geïmplementeerd. In het document vraagt CESR marktpartijen hun mening te geven ten aanzien van de (concept)guidance rond i) de definitie van voorwetenschap, ii) wanneer uitstel mag worden genomen van het onverwijld publiceren van koersgevoelige informatie, iii) wanneer er bij cliëntorders sprake is van voorwetenschap en iv) over de wederzijdse erkenning van insiderlijsten tussen de Europese beurstoezichthouders. De consultatietermijn sluit op 2 februari 2007. De Juridische Commissie van Eumedion bekijkt momenteel of Eumedion een reactie dient te geven.

Ondernemingsnieuws

- **Staat stoot gouden aandeel TNT af**
De Staat der Nederlanden heeft besloten zijn "gouden" aandeel in TNT af te stoten. Hiermee wordt gevolg gegeven aan de uitspraak van het Europese Hof van Justitie van 28 september jl. dat het gouden aandeel strijdig is met het Europese recht. Het gouden aandeel gaf de Staat speciale rechten wat betreft de goedkeuring van bepaalde besluiten, zoals een splitsing of fusie, grote investeringsbeslissingen en belangrijke statutenwijzigingen. De Staat heeft op 16 november jl. het gouden aandeel om niet aan TNT overgedragen. Alle rechten en plichten van de Staat die

verband houden met het aandeelhouderschap in TNT zijn in dit kader beëindigd. Tijdens de eerstvolgende jaarlijkse aandeelhoudersvergadering, voorzien op 20 april 2007, zal TNT voorstellen het gouden aandeel in te trekken en de statuten dienovereenkomstig aan te passen. TNT heeft toegezegd tot dat tijdstip de bijzondere rechten die zijn verbonden aan het gouden aandeel niet te zullen uitoefenen, noch het gouden aandeel te zullen verkopen. Als gevolg van de afstoting van het gouden aandeel was er volgens de Staat ook geen beleidsmatige reden meer voor het aanhouden van zijn aandelenbelang van 10,9 procent in TNT. Op 20 november jl. heeft de Staat zijn belang dan ook in zijn geheel verkocht.

- **Stork: "Centaurus en Paulson bieden geen geloofwaardig alternatief"**

Stork verwerpt het voorstel van haar twee grootaandeelhouders, Centaurus en Paulson (gezamenlijk 32,9 procent van de stemrechten), om de niet-aerospace activiteiten van de onderneming af te stoten. Het bestuur en de raad van commissarissen zijn op 14 november jl. tot de conclusie gekomen dat een dergelijke strategie "onverantwoord" zou zijn. De ondernemingsleiding legt hiermee een voorstel naast zich neer dat de steun had van 86 procent van de uitgebrachte stemmen op de buitengewone algemene vergadering van aandeelhouders (BAVA) van Stork op 12 oktober jl. "Naast de operationele en executierisico's die inherent zijn aan de drastische wijziging die zij voorstellen, zijn we tot de conclusie gekomen dat het voorstel zelf gebaseerd is op een onjuiste analyse en dat implementatie niet in het belang is van Stork, haar aandeelhouders en andere belanghebbenden", aldus bestuursvoorzitter Vollebregt. De ondernemingsleiding wijst er op dat haar handelswijze in overeenstemming is met de Code Tabaksblad. De Code stelt in principe II.1 dat het bestuur is belast met het besturen van de vennootschap, hetgeen onder meer inhoudt dat hij verantwoordelijk is voor de realisatie van de doelstellingen van de vennootschap, de strategie en het beleid en de daaruit voortvloeiende resultatenontwikkeling. Centaurus en Paulson hebben het antwoord van de

ondernemingsleiding van Stork verworpen. De twee grootaandeelhouders hebben Stork bij brief van 23 november jl. verzocht voor 4 januari 2007 een nieuwe BAVA bijeen te roepen. Centaurus en Paulson hebben het bestuur van Stork gevraagd om tijdens deze BAVA te stemmen over het opzeggen van het vertrouwen in de raad van commissarissen en over het verlenen van een goedkeuringsrecht aan de AVA inzake acquisities en desinvesteringen boven 100 miljoen euro. In een persbericht van 23 november jl. verwerpt Stork de aanpak van Centaurus en Paulson. Stork meldt verder dat zij zich beraadt op het verzoek van Centaurus en Paulson. In de "strijd" tussen Stork en Centaurus en Paulson heeft de rechtbank van Amsterdam op 16 november jl. het verzoek van Stork om een voorlopig getuigenverhoor naar de gedragingen van de twee grootaandeelhouders toegewezen. Met het getuigenverhoor wil Stork het vermoeden onderzoeken of Centaurus en Paulson de Wet melding zeggenschap hebben overtreden. De rechtbank heeft bepaald dat de getuigenverhooren zullen plaatsvinden op 21 december en 17 januari a.s. Na afloop van het getuigenverhoor beslist Stork of zij de juridische procedure daadwerkelijk zal doorzetten.

- **Aandeelhouders ASMI stemmen tegen opsplitsing onderneming**

De aandeelhouders van ASM International hebben tijdens de BAVA op 27 november jl. met een grote meerderheid (73 procent van de uitgebrachte stemmen) tegen het voorstel voor opsplitsing gestemd. Mellon HBV Alternative Strategies, een hedge fund dat 7,7 procent van de aandelen ASMI houdt, had voor de BAVA het voorstel voor een splitsing tussen de (verlieslatende) front-end business van ASMI en haar uiterst winstgevende aandeel van 54%-belang in ASM Pacific Technology (ASM PT) geagendeerd. Nadat ASMI op 24 november jl. met de toezegging was gekomen om de toekomstige dividenduitkeringen van ASM PT niet langer te gebruiken voor investeringen in de front-end business, was voor veel aandeelhouders de angel uit het conflict. Toekomstige dividenden zullen worden aangewend voor schuldreductie, inkoop van eigen aandelen, uitkering van dividend aan ASMI-aandeelhouders en eventuele aankoop van aandelen ASM PT

om ASMI's belang in die onderneming op peil te houden. Hermes Focus Asset Management Europe, dat 9,9 procent van de aandelen ASMI houdt, stelde daarop in een persverklaring dat zij deze strategie tijdens de BAVA zou steunen en stemde derhalve tegen het voorstel van Mellon. De BAVA ging verder akkoord met een statutenwijziging om de benoemingsprocedure van bestuurders en commissarissen van ASMI meer in lijn met de bepalingen uit de Code Tabaksblat te brengen. In een persbericht van 28 november jl. kondigt Mellon overigens aan door te zullen gaan met zijn campagne om ASMI op te splitsen.

- **STMicroelectronics tuigt nieuwe beschermingsconstructie op**

Chipfabrikant STMicroelectronics gaat de mogelijkheid introduceren om beschermingspreferente aandelen uit te geven op het moment dat een vijandig openbaar bod op de onderneming wordt uitgebracht. De onderneming, die haar statutaire zetel in Nederland heeft, maakte dit op 27 november jl. bekend. De introductie van deze beschermingsconstructie weerspiegelt volgens de onderneming "veranderingen in de Nederlandse wettelijke voorschriften". STMicro doelt waarschijnlijk op het "uitgeklede" wetsvoorstel ter implementatie van de overnamerichtlijn, dat momenteel ter behandeling in de Eerste Kamer ligt. STMicro heeft een onafhankelijke stichting een calloptie toegekend om preferente aandelen te nemen tot 50 procent van het aantal gewone aandelen dat ten tijde van de uitoefening van de optie is geplaatst. De beschermingspreferente aandelen zullen niet langer dan twee jaar uitstaan.

- **Akkoord over compensatie prefhouders Unilever**

Unilever is op 8 november jl. akkoord gegaan met een schikkingsvoorstel van een commissie van de Board van Unilever ("Commissie Dik") en vertegenwoordigers van gedupeerde houders van preferente aandelen Unilever. Daarmee komt een eind aan een jarenlange strijd die zijn oorsprong vond in 1999. In 1999 zou Unilever (mogelijk) de verwachting hebben opgewekt 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. Volgens het schikkingakkoord krijgen personen die op 23 maart 2004 preferente aandelen Unilever hielden 1,54 euro per aandeel gecompenseerd. Uitbetaling zal vanaf 1 februari 2007 plaatsvinden. Unilever heeft in totaal 300 miljoen euro gereserveerd voor compensatie van gedupeerde prefhouders. Onderdeel van het akkoord is dat de prefhouders geen verzoek bij de Ondernemingskamer indienen om “wanbeleid” uit te spreken over de handelswijze van het bestuur van Unilever over het beleid en de gang van zaken m.b.t. de uitgifte en conversie van de preferente aandelen.

- **Voorgenomen fusie Euronext – New York Stock Exchange baart bedrijfsleven zorgen**

Het bedrijfsleven ziet vooralsnog meer nadelen dan voordelen aan een fusie tussen de beurzen Euronext en de New York Stock Exchange (NYSE). De nieuwe beurs krijgt mogelijk een dominante marktpositie met nadelige gevolgen voor handelstarieven, noteringsvoorwaarden en toe- en uittredingsmogelijkheden. Dit stelt werkgeversorganisatie VNO-NCW in een persbericht van 24 november jl. Ook de Vereniging Effecten Uitgevende Ondernemingen (VEUO) is bezorgd over de voorgenomen fusie. De belangrijkste zorg blijft de mogelijke spillover van Amerikaanse wet- en regelgeving en de mogelijke blootstelling van Europese beursgenoteerde ondernemingen aan Amerikaanse procedures en class actions, aldus de VEUO in een brief aan minister Zalm (Financiën) van 27 november jl. De VEUO dringt bij minister Zalm aan op meer waarborgen tegen deze mogelijke effecten. De minister moet binnenkort namelijk beslissen of hij een zogenoemde verklaring van geen bezwaar (vvgb) kan afgeven aan de nieuwe beurzencombinatie. Voordat een dergelijke vvgb kan worden afgegeven, dienen naar de mening van de VEUO de volgende waarborgen aanwezig te zijn. Ten eerste dient de door NYSE-Euronext voorgestelde stichtingsstructuur te worden aangescherpt. NYSE-Euronext heeft eerder al voorgesteld om een stichting op te richten

die bij een nadelige verandering van de Amerikaanse wetgeving de beursfusie eventueel ongedaan kan maken. Ten tweede dienen er voorschriften te komen in de beurserkenning van Euronext. De beurstoezichthouders zouden autonoom in staat moeten worden gesteld om in te grijpen, onafhankelijk van wat NYSE-Euronext of de stichting zelf onderneemt. Ten derde zou het voor de beursgenoteerde ondernemingen gemakkelijker moeten worden gemaakt om de beursnotering te beëindigen of over te stappen naar een andere effectenbeurs. Eumedion onderschrijft de zorgen van het Nederlandse bedrijfsleven. Eumedion heeft dit in een brief van 18 augustus jl. reeds aan Euronext, het ministerie van Financiën en de AFM kenbaar gemaakt. Euronext legt overigens op 19 december a.s. de fusieovereenkomst met NYSE in een BAVA ter goedkeuring aan de aandeelhouders voor.

Overige interessante zaken

- **AFM brengt voorlichtingsbrochure over nieuwe Wet melding zeggenschap uit**

De AFM heeft op 1 november jl. een speciale voorlichtingsbrochure voor aandeelhouders over de nieuwe Wet melding zeggenschap (Wmz) op haar website (www.afm.nl) gepubliceerd. Op 1 november jl. zijn de nieuwe meldingregels voor zeggenschapsbelangen van aandeelhouders van kracht geworden. De brochure gaat in op de werking van de verschillende regels, zoals de vraag wie op welk tijdstip een aandelenbelang moet melden. De brochure maakt ook duidelijk dat in het geval van uitlenen van aandelen zowel de inlener als de uitlener van de aandelen een melding bij de AFM moet doen, wanneer dit belang de wettelijke meldingsdrempels over- of onderschrijft. De nieuwe Wmz heeft het meldingsregister van de AFM inmiddels flink opgeschoond en heeft een aantal opvallende zeggenschapsbelangen opgeleverd. Zo blijkt het hedge fund Amber Fund zijn belang in Laurus dit jaar te hebben opgeschroefd van 10,5% naar 17,9%. De familie Van Puijenbroek heeft de drempel van het verplicht bod op alle aandelen van een vennootschap vóór inwerkingtreding van het wetsvoorstel daaromtrent overschreden (29,6% op 31 december 2005 naar 30,5%

op 1 november 2006). De familie Van Puijenbroek zal hierdoor zijn vrijgesteld van de verplicht bod-regel. DPA Flex Group heeft aangegeven dat de nieuwe Wmz tot verwarring kan leiden. Media berichtten dat Peter Smit, bestuursvoorzitter van DPA Flex, zijn aandelenbelang in DPA Flex had teruggebracht van 23,5% in 1999 naar 14,1% op 1 november 2006. Volgens DPA Flex heeft Smit geen enkel aandeel DPA Flex verkocht. DPA Flex wijdt dit misverstand aan de uitgifte van nieuwe aandelen, waardoor het aandelenbelang van Smit is verwaterd. Onder de "oude" Wmz was het niet nodig om een wijziging van het belang door verwatering te melden. De nieuwe Wmz verplicht hier wel toe. Orbis Investment Management Ltd, een vermogensbeheerder met zetel in Bermuda, meldde een stembelang van 7,5% in Océ, maar houdt zelf geen aandelen Océ aan. Een duidelijk geval van zogenoemd "empty voting" in de Nederlandse markt.

- **Amerikaanse Minister van Financiën kritisch over Amerikaanse regeldruk**

De Amerikaanse Minister van Financiën, Hank Paulson, vindt dat de ingewikkelde Amerikaanse boekhoudregels een bedreiging kunnen vormen voor de Amerikaanse economie. Paulson zei dit op 20 november jl. tijdens een toespraak in New York. Paulson riep niet op tot een afzwakking van de Sarbanes-Oxley Act (SOx). Wel vond hij dat paragraaf 404 van deze wet op een veel efficiënter en effectievere manier zou moeten worden geïmplementeerd. Paragraaf 404 bepaalt dat het bestuur in het jaarverslag een verklaring over de effectiviteit van de interne controlesystemen moet opstellen en ondertekenen. De externe accountant dient een dergelijke verklaring te certificeren. Implementatie van dit onderdeel van SOx is volgens Paulson te kostbaar gebleken, zowel in tijd, energie als in geld. Hij riep de Amerikaanse beurstoezichthouder SEC en de accountantstoezichthouder PCAOB op om meer en betere guidance voor ondernemingen te ontwikkelen. Paulson merkte verder op dat hij de Amerikaanse regels te veel "rule based" vindt. Uit zijn toespraak viel op te maken dat hij meer naar een "principles based" benadering toe wil. Zo vraagt hij zich onder andere af of een reconciliatie van IFRS naar US GAAP voor

Europese ondernemingen met (ook) een notering in de Verenigde Staten nog wel nodig is: "We should recognize that the time and cost that go into reconciling and restating IFRS statements may not be a worthwhile expense for a foreign company considering the US market".

- **Start Alternext geen onverdeeld succes**

De start van Alternext, de alternatieve beurs voor ondernemers, is op 24 november jl. geen onverdeeld succes geworden. Detacheringsbedrijf The Member Company haalde met de beursgang slechts een derde van de geplande 20 miljoen euro op. The Member Company is de eerste onderneming die haar aandelen heeft genoteerd aan Alternext. Op 4 december a.s. volgt Reesink, die overstapt van Euronext Amsterdam naar Alternext. De noteringseisen van Alternext zijn soepeler dan die van Euronext Amsterdam. Zo geldt niet de plicht om te rapporteren over de naleving van de Code Tabaksblat en hoeft een onderneming haar financiële verslaggeving niet op te stellen aan de hand van de internationale verslaggevingsstandaarden IFRS. Beleggers in ondernemingen met een notering aan Alternext hoeven grote substantiële zeggenschapsbelangen pas te melden bij overschrijding van 50 en 95 procent (in plaats van elke vijf procent) en zijn niet verplicht tot het uitbrengen van een bod op alle aandelen wanneer zij 30 procent van de stemrechten verwerven (verplicht bodregeling). De Monitoring Commissie (Commissie Frijns) heeft vraagtekens gezet bij de vrijstelling van de Code Tabaksblat voor "Alternext-ondernemingen". "We gaan fundamenteel nadenken in hoeverre de code van toepassing moet zijn op ongereguleerde beurzen", aldus Jean Frijns in Het Financieele Dagblad van 20 november jl. Tegelijkertijd merkt hij daarbij in FEM Business van 25 november jl. op: "Je moet goed kijken wat in het buitenland geldt. De alternatieve markten in Londen en Parijs, waar geen vergelijkbare regels gelden, groeien. Er bestaat een enorme dynamiek, waarin bedrijven zoeken naar een aantrekkelijk gereguleerde omgeving".

- **DNB-president Wellink: “Private equity en hedge funds verrijking van financiële stelsel”**

Nout Wellink, president van De Nederlandsche Bank (DNB), vindt private equity en hedge funds een verrijking van het financiële stelsel. Hij zei dit tijdens een speech voor de Economische Faculteitsvereniging in Groningen op 13 november jl. “Ze mobiliseren risicodragend kapitaal en houden zich actief bezig met het reilen en zeilen van ondernemingen. Dit past goed bij bedrijven die zich moeten herstructureren. Bovendien zijn ze belangrijke gangmakers op het terrein van financiële innovatie, die bijvoorbeeld sterk hebben bijgedragen aan de ontwikkeling van de markt voor kredietderivaten”. Wellink riep tijdens de speech de financiële instellingen wel op de bijbehorende risico's goed in het vizier te hebben. “Dit is niet altijd gemakkelijk, vanwege de ondoorzichtigheid van private equity en de beperkte ervaring die de meeste instellingen hiermee hebben. Daar komt nog eens bij dat sommige partijen over veel meer expertise beschikken dan andere, met het gevaar dat risico's zich ophopen bij instellingen die daarop het slechtst zijn voorbereid. Als toezichthouder is het daarom belangrijk instellingen te prikkelen hun risicobeheer op dit punt te versterken. Hiervoor ontwikkelen we ‘guiding principles’ voor intransparante beleggingen, zoals private equity en hedge funds, waarover we overleg zullen voeren met de financiële sector”, aldus de DNB-president.

- **Nieuwe accountantsverklaringen per 31 december 2006**

Alle accountantsverklaringen zien er vanaf 31 december 2006 anders uit. De nieuwe verklaring benadrukt duidelijker wat de verantwoordelijkheden en de werkzaamheden van de accountant alsmede van de ondernemingsleiding zijn. Dat blijkt uit de nieuwe modelaccountantsverklaringen die de accountantsberoepsorganisatie NIVRA op 24 november jl. heeft gepubliceerd. De nieuwe verklaringen hangen samen met de wijzigingen in de International Standards on Auditing van de internationale beroepsorganisatie IFAC. In de nieuwe accountantsverklaring zal uitdrukkelijk komen te staan dat de ondernemingsleiding verantwoordelijk is voor het benodigde

interne beheersingssysteem, het kiezen en toepassen van aanvaardbare grondslagen voor de financiële verslaggeving en het maken van schattingen die onder de gegeven omstandigheden redelijk zijn. Verder staat nu in de accountantsverklaring dat de interne beheersing alleen wordt beoordeeld door de accountant voor zover hij dit relevant acht voor zijn controle. Daarnaast is in het kader van fraude duidelijk onderscheid gemaakt tussen de verantwoordelijkheid van de opsteller van de jaarrekening en de accountant. De verklaring wordt ondertekend met de naam van de accountantsorganisatie en met de naam en handtekening van de accountant.

- **ISS overgenomen**

's Werelds grootste corporate governance dienstverlener en stemadviseur Institutional Shareholder Services is op 1 november jl. overgenomen door RiskMetrics Group. RiskMetrics is momenteel nog vooral gespecialiseerd in financieel risicomanagement. Naar verluidt heeft RiskMetrics ruim 550 miljoen dollar betaald voor de overname.

- **ISS past stemgedragrichtlijn inzake beschermingspreferente aandelen aan**

ISS heeft haar stemgedragrichtlijn betreffende de mogelijke uitgifte van beschermingspreferente aandelen door Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen versoepeld. Dit heeft ISS op 17 november jl. bekend gemaakt. Onder haar oude richtlijn adviseerde ISS vrijwel altijd negatief t.a.v. deze beschermingsconstructie. ISS heeft haar richtlijn aangepast aan de hand van de Tabaksblat-aanbeveling over beschermingsconstructies. De mogelijkheid tot uitgifte van beschermingsprefs is nu voor ISS acceptabel wanneer de onderneming duidelijk maakt dat de beschermingsconstructie is bedoeld om de onderneming tijd te gunnen alternatieven te zoeken of om een betere deal te bewerkstelligen. Daarnaast mogen de beschermingsprefs in principe niet langer dan zes maanden uitstaan. ISS blijft tegen de toekenning van een “eeuwigdurende” calloptie aan een stichting Continuïteit of van een “eeuwigdurende” putoptie aan het bestuur van de onderneming.