

## NIEUWSBRIEF

Maandelijkse uitgave, editie december 2006

### Nieuws van de Stichting

- **Zöhre Tali bij Eumedion in dienst getreden**

Mevrouw mr. Zöhre Tali (34) is op 1 december jl. bij Eumedion als beleidsmedewerker in dienst getreden. Mevrouw Tali begon haar carrière bij Trenité van Doorne om vervolgens aan de slag te gaan bij het ministerie van Financiën als beleidsjurist. Het afgelopen jaar was zij als bedrijfsjurist werkzaam bij ABN AMRO. Mevrouw Tali gaat de directeur op verschillende terreinen ondersteunen.

- **Eumedion steunt bevindingen Commissie Frijns**

Eumedion onderschrijft het beeld dat de Code Tabaksblad goed wordt toegepast door de beursgenoteerde ondernemingen. Zij signaleerde de hoge toepassingspercentages al bij de publicatie van de evaluatie van het afgelopen aandeelhoudersvergaderingenseizoen in juni 2006. Dit stelde Eumedion in een reactie op het tweede monitoring rapport van de Commissie Frijns dat op 20 december jl. werd gepresenteerd. Eumedion voelt zich door de Monitoring Commissie gesterkt in het opvoeren van het beloningsbeleid als speerpunt voor 2007. De Monitoring Commissie geeft aan dat het beloningsbeleid, evenals vorig boekjaar, één van de twee terreinen is waar de toepassing minder dan gemiddeld is. Eind oktober heeft Eumedion 30 aanbevelingen voor beursgenoteerde ondernemingen gepubliceerd om tot een betere en inzichtelijker beloningsstructuur te komen. Eumedion herkent zich ook in het beeld dat de institutionele beleggers achterblijven met de rapportage over de naleving van de codebepalingen die tot hen zijn gericht. Zij

betreurt dit. De in september 2006 gepubliceerde Eumedion-handleiding bij de uitleg van de codebepalingen en de wettelijke verankering van de “pas toe of leg uit”-regel per 1 januari 2007 zullen volgens Eumedion positieve effecten hebben voor de nalevingspercentages in 2007. Het gehele persbericht is te downloaden via [http://www.eumedion.nl/page/downloads/persbericht\\_Cie\\_Frijns.pdf](http://www.eumedion.nl/page/downloads/persbericht_Cie_Frijns.pdf)

- **Eumedion-brief aan Euronext**

Eumedion heeft op 7 december jl. aan Euronext nogmaals haar zorgen kenbaar gemaakt over mogelijke “spillover”-effecten van Amerikaanse wet- en regelgeving naar Europa als gevolg van de fusie tussen Euronext en New York Stock Exchange (NYSE). In de brief heeft Eumedion gepleit voor additionele waarborgen om mogelijke toepassing van Amerikaanse regels voor ondernemingen met uitsluitend een notering aan een Europese beurs te voorkomen. Eumedion heeft in de brief de suggestie gedaan om de door Euronext opgerichte stichting die uiteindelijk kan besluiten de fusie ongedaan te maken wanneer er majeure spillovers optreden ruimere bevoegdheden te geven. Verder heeft Eumedion aangegeven dat de officiële Europese autoriteiten het laatste woord dienen te krijgen over de toepassing van regels voor ondernemingen met uitsluitend een notering in Europa. Eumedion heeft tot slot aangegeven dat de positie van de aandeelhouder van de nieuwe beurzencombinatie niet mag achteruitgaan in vergelijking met die van Euronext. Eumedion maakte haar positie kenbaar in de aanloop naar de buitengewone algemene vergadering van aandeelhouders (BAVA) van Euronext op 19 december jl. De grootste zorgen van Eumedion werden weggenomen toen de minister van

Financiën op 15 december jl. in een brief aan Euronext aankondigde aan de afgifte van de zogenoemde verklaring van geen bezwaar (vvgb) o.a. de voorwaarde te verbinden dat de minister het bestuur van de stichting een aanwijzing kan geven om de fusie te ontbinden. Zie ook onder "Nieuws uit Den Haag".

- **Eumedion treedt toe tot Raad voor de Jaarverslaggeving**

Eumedion zal vanaf 1 januari 2007 participeren in de Raad voor de Jaarverslaggeving (RJ). De RJ heeft als doel de kwaliteit van de externe financiële verslaggeving, in het bijzonder de jaarrekening, door rechtspersonen en andere organisaties binnen Nederland te bevorderen. Dit wordt gerealiseerd door het publiceren van "Richtlijnen voor de jaarverslaggeving" en door het gevraagd en ongevraagd adviseren van de overheid en andere regelgevende instanties, zoals bijvoorbeeld de International Accounting Standards Board (IASB) en de European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG). Gelet op het belang van de ontwikkelingen op het terrein van de financiële verslaggeving deed Eumedion in mei 2006 een verzoek tot toetreding. Dit verzoek werd op 8 december jl. door de RJ gehonoreerd. Eumedion participeert in de persoon van Michel Hameleers (ABP) in het zgn. gebruikersdeel van de RJ. Eumedion zal ook zitting nemen in het stichtingsbestuur van de RJ.

- **Eumedion-beleidsplan 2007 gepubliceerd**

Eumedion zal zich er in 2007, met het aantreden van een nieuw kabinet, ervoor inzetten dat de klok op het terrein van aandeelhoudersrechten niet wordt teruggedraaid. Eumedion wil meedenken over een "verfijning" van de huidige wet- en regelgeving op het terrein van corporate governance. Dit schrijft Eumedion in haar op 4 december jl. gepubliceerd beleidsplan voor het jaar 2007. De voorzitter en de directeur van Eumedion schrijven in hun voorwoord dat vooral moet worden gedacht aan een verdere intensivering van de dialoog tussen beursgenoteerde vennootschap en aandeelhouder en mogelijkheden om het aantal uitgebrachte stemmen op een

aandeelhoudersvergadering te verhogen, zodat er sprake is van een meer "gebalanceerde" besluitvorming. "Deze ideeën vergen van de kant van de nationale en Europese wetgever vooral 'faciliterende' wetgeving, zoals het gemakkelijker maken om over de grenzen het stemrecht uit te oefenen. Van de kant van de beursgenoteerde vennootschap vergt dit vooral meer investeringen in de steminfrastructuur, het onderhouden van goede contacten met de belangrijkste aandeelhouders en een grotere inspanning om het aandeelhoudersbestand zo goed mogelijk te 'managen'", aldus Eumedion. Het beleidsplan is te downloaden via: [http://www.eumedion.nl/page/downloads/Beleidsplan\\_2007\\_-\\_def.pdf](http://www.eumedion.nl/page/downloads/Beleidsplan_2007_-_def.pdf)

### Activiteiten Commissies

- De **Beleggingscommissie** besprak tijdens haar vergadering op 12 december jl. o.a. de voorbereiding en de "verdeling" van de aandeelhoudersvergaderingen 2007 en de actuele situatie bij Euronext en Stork. In verband met het toetreden van een aantal afgevaardigden van buitenlandse deelnemers zal de voertaal van de commissie vanaf 1 januari 2007 Engels zijn.
- De **PR Commissie** vergaderde op 19 december jl. over o.a. het conceptpersbericht inzake het monitoring rapport van de Commissie Frijs en mogelijke PR-momenten in de komende maanden. Ook werd gesproken over de website van Eumedion. Aanbevolen werd het Engelstalige deel van de website uit te breiden, gelet op de aanwas van buitenlandse deelnemers. Dit zal in 2007 ter hand worden genomen.

### Komende activiteiten

- *10 januari 2007, Vergadering Dagelijks bestuur Eumedion.* Het bestuur zal o.a. spreken over de samenstelling van het Dagelijks bestuur, de participatie van Eumedion in de RJ en de organisatieontwikkeling.
- *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 aanmelden via:

abnamro.depotbewijzen@nl.abnamro.com.

- **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](mailto:henrike.enthoven@eumedion.nl)).

### Nieuws uit Den Haag

- **Commissie Frijns: Code Tabaksblad werkt**

Beursgenoteerde ondernemingen leven de Code Tabaksblad steeds beter na. Gemiddeld 96 procent van de codebepalingen worden nageleefd. Dit constateert de Commissie Frijns in haar tweede monitoring rapport dat op 20 december jl. werd gepresenteerd. Tegelijkertijd met het rapport heeft de Commissie Frijns een consultatiedocument opgesteld over de communicatie tussen aandeelhouder en onderneming en over het toepassingsbereik van de Code. De Commissie Frijns stelt in haar monitoring rapport 2006 dat de transparantie over en inzichtelijkheid van het beloningsbeleid nog onder de maat zijn. Verder heeft de Commissie lage nalevingscijfers (30 procent) geconstateerd t.a.v. de codebepalingen die betrekking hebben op institutionele beleggers. De Commissie betreurt dit, "zeker gezien het feit dat de effectiviteit van de Code steunt op een actieve houding van aandeelhouders". Volgens de Commissie biedt de Code ruimte aan de beursgenoteerde ondernemingen om zich weerbaar op te stellen tegen

activistische aandeelhouders. De Commissie benadrukt de integrale verantwoordelijkheid van bestuur en raad van commissarissen voor de onderneming. De Commissie staat in beginsel positief tegenover een verlaging van de eerste meldingsplichtdrempel van 5 naar 3 procent in combinatie met het invoeren van de verplichting voor 5%-aandeelhouders om hun intenties kenbaar te maken. Een verbetering van de communicatie tussen aandeelhouders en onderneming ook buiten de aandeelhoudersvergadering om acht de Commissie zinvol. Deze laatste voorstellen worden echter eerst ter consultatie aan de markt voorgelegd, voordat de Commissie een definitieve aanbeveling aan het volgende kabinet doet. Belanghebbenden kunnen tot 15 maart 2007 reageren op het consultatiedocument. Binnen Eumedion bereiden de Beleggingscommissie en de Juridische Commissie een reactie voor. De rapporten van de Commissie Frijns zijn te downloaden via

[www.commissiecorporategovernance.nl](http://www.commissiecorporategovernance.nl).

- **VEUO: institutionele beleggers dienen blik in de spiegel te werpen**

De Vereniging Effecten Uitgevende Ondernemingen (VEUO) vindt dat de verantwoording en transparantie van institutionele beleggers moeten verbeteren. De VEUO stelt dit een reactie op het verschijnen van het monitoring rapport van de Commissie Frijns en de bevinding daarin dat de naleving van de codebepalingen door institutionele beleggers ver achterblijft. De VEUO vindt het tijd worden dat de aandacht in het corporate governance debat gaat verschuiven van de beursgenoteerde ondernemingen naar institutionele beleggers en andere grote aandeelhouders. "Wij hopen dat organisaties die beleggersbelangen bundelen in het onvoldoende rapportcijfer voor institutionele beleggers aanleiding zien om een blik in de spiegel te werpen en hun verantwoordelijkheid te nemen. Nederlandse institutionele beleggers zouden het voortouw moeten nemen om de verantwoording en transparantie bij aandeelhouders te vergroten", aldus de VEUO in een persbericht van 20 december jl. Werkgeversorganisatie VNO-NCW vindt dat de resultaten laten zien dat beursgenoteerde ondernemingen het belang

zien van een goede corporate governance en gewend raken aan de toepassing van de Code Tabaksblad. VNO-NCW is blij met de bereidheid van de Commissie Frijns om te bezien welke onderdelen van de Code onnodig belastend zijn voor de kleinere beursgenoteerde ondernemingen.

- **Institutionele beleggers bezoeken steeds vaker AVA's**

Institutionele beleggers bezoeken steeds vaker in fysieke vorm een aandeelhoudersvergadering. In het afgelopen seizoen was bij 51 procent van de AVA's een institutionele belegger vertegenwoordigd, tegenover 18 procent in AVA-seizoen 2005. Dit blijkt uit het rapport "Algemene Vergadering van Aandeelhouders: van eindstation naar tussenstation" dat in opdracht van de Commissie Frijns door Rematch Holding is opgesteld. De onderzoekers merken in het rapport op dat "de indruk bestaat dat Eumedion, waarbij zich steeds meer institutionele beleggers aansluiten, een positieve invloed heeft op het zich manifesteren van deze doelgroep op de AVA's". Het rapport bevat ook andere interessante cijfers over het voorbije AVA-seizoen. Zo stond bij meer dan de helft van de ondernemingen corporate governance niet als apart agendapunt vermeld. In 2005 bedroeg dit percentage, mede vanwege de invoering van de Code Tabakslat, nog 90. De vragen op de AVA's gaan het meest over de uitvoering van het ondernemingsplan (18 procent), corporate governance, inclusief risicomanagement en het "in control statement" (13 procent) en over de jaarrekening (11 procent). Op 86 procent van de vragen is een antwoord gegeven. Het aantal tegenstemmen bedroeg gemiddeld 4 procent. Het aantal tegenstemmen bij de agendapunten "machtiging tot uitgifte van aandelen" (10 procent) en "uitsluiting van voorkeursrecht" (6 procent) was aanmerkelijk hoger. Het gehele rapport is te downloaden via: [http://www.corpgov.nl/page/downloads/MCCGC\\_-\\_AVA\\_rapportage6.pdf](http://www.corpgov.nl/page/downloads/MCCGC_-_AVA_rapportage6.pdf)

- **Minister van Financiën houdt greep op beurzenfusie**

De minister van Financiën wil de expliciete mogelijkheid hebben om de fusie tussen Euronext en NYSE te ontbinden. Die

voorwaarde heeft minister Zalm in een brief van 15 december jl. aan Euronext gesteld voordat hij de benodigde verklaring van geen bezwaar (vvgb) afgeeft. De minister van Financiën wil de bevoegdheid hebben om bij een ongewenste spillover van Amerikaanse wet- en regelgeving naar Europa de vvgb in te trekken. De minister is verder met Euronext in overleg om een doorlopende bevoegdheid te krijgen om de stichting te "activeren" de fusie eventueel te ontmantelen. Volgens het fusiedocument van Euronext en NYSE komt de onafhankelijke stichting pas in actie wanneer er sprake is van een negatieve materiële verandering in de Amerikaanse wetgeving. De minister wil dat hij ook kan ingrijpen in het geval de Amerikaanse autoriteiten de bestaande wetgeving willen "doortrekken" naar Europa of de uitleg van bestaande wetgeving willen aanpassen. Als Euronext aan de hiervoor genoemde voorwaarden voldoet, is de minister voornemens de vvgb in de tweede helft van januari 2007 af te geven.

- **Eerste Kamer vraagt aandacht voor problematiek van "acting in concert" bij verplichte bod**

De Eerste Kamer heeft de minister van Justitie gevraagd te reageren op de inhoud en de strekking van het Eumedion position paper betreffende "acting in concert". Dit blijkt uit het verslag van de Eerste Kamer van 21 december jl. bij het wetsvoorstel ter implementatie van de overnamerichtlijn. Eumedion had de Eerste Kamer in november bij brief aandacht gevraagd voor de problematiek van "acting in concert". Eumedion wil graag meer duidelijkheid over de omstandigheden wanneer kan worden gesproken van "acting in concert", waardoor een groep samenwerkende aandeelhouders die ten minste 30 procent van de stemrechten bezitten, worden verplicht een openbaar bod op alle aandelen uit te brengen. De Eerste Kamer vraagt de minister verder aan te geven of het verplichte bod ook van toepassing is in het geval van verwerving van ten minste 30 procent van de *certificaten* van aandelen. Het wetsvoorstel en de toelichting daarop zijn op dit punt nog onvoldoende helder. Ook dit punt had Eumedion bij de Eerste Kamer aanhangig gemaakt.

- **Minister Zalm: “private equity financiering werkt in potentie welvaartsbevorderend”**

Minister Zalm (Financiën) is van mening dat private equity financiering in potentie welvaartsbevorderend werkt. “Het mobiliseert risicodragend kapitaal voor investeringen en draagt bij aan de diversificatie van bedrijfsfinanciering en van portefeuilles van beleggers. Voorts draagt private equity bij aan een efficiëntere bedrijfsvoering en helpt het de strategische doeleinden van een onderneming scherper in beeld te krijgen”, aldus de minister in antwoorden van 1 december jl. op vragen van Kamerlid Irgang (SP) over private equity. De minister van Financiën geeft wel aan dat de toegenomen financiering met vreemd vermogen een risico te vinden. “Een in alle opzichten verantwoorde financiering is daarom van essentieel belang voor zowel de overnamebedrijven als banken”, volgens minister Zalm. Hij geeft verder aan geen voornemens te hebben tot nadere regelgeving op het terrein van private equity.

#### **Nieuws uit Brussel**

- **Stemming over richtlijnvoorstel aandeelhoudersrechten uitgesteld**

De Juridische Commissie van het Europees Parlement heeft haar voor 20 december jl. geplande stemming over de amendementen op het richtlijnvoorstel inzake aandeelhoudersrechten uitgesteld. De reden van het uitstel is het uitblijven van een akkoord in de Europese Raad van Ministers over de definitieve tekst van de richtlijn. Het comité van permanente vertegenwoordigers kon het op 15 december jl. namelijk niet eens worden over een Italiaans voorstel om de vrijheid voor de lidstaten te vergroten beperkende eisen te stellen aan het verlenen van volmachten door aandeelhouders. Aangezien de Raad en het Europees Parlement ernaar streven de richtlijn in “een lezing” af te ronden, heeft de Juridische Commissie ervoor gekozen de stemming tot in ieder geval eind januari 2007 te verdagen. De voorgestelde compromisamendementen van rapporteur Klaus-Heiner Lehne (Duitsland/christen-democratische fractie) komen op de meeste punten overeen met de laatste compromistekst van de Raadswerkgroep.

#### **Ondernemingsnieuws**

- **Stork roept nieuwe BAVA bijeen; Stichting Stork werpt beschermingsconstructie op**

De “strijd” rond Stork is een nieuwe fase ingegaan. Nadat het bestuur van Stork op 14 december jl. inging op het verzoek van haar aandeelhouders Centaurus Capital en Paulson & Co tot het houden van een BAVA, heeft het bestuur van de Stichting Stork op 20 december jl. besloten zijn beschermingsconstructie in stelling te brengen. Op de agenda van de BAVA van 18 januari 2007 staan twee onderwerpen die door Centaurus en Paulson zijn aangedragen. Ten eerste wordt voorgesteld om het vertrouwen in de raad van commissarissen op te zeggen. Ten tweede wordt voorgesteld om alle beslissingen van het bestuur aangaande acquisities of desinvesteringen boven 100 miljoen euro te laten goedkeuren door de BAVA. Stork maakte in een brief van 14 december jl. kenbaar de voorgestelde stempunten “volledig onverdedigbaar, onverantwoord en niet in het belang van de onderneming en haar belanghebbenden” te vinden. Aangezien Centaurus en Paulson tot het optrekken van de beschermingwal 32,9 procent van de stemrechten hielden, was de kans desalniettemin groot dat de agendapunten door de BAVA zouden worden aangenomen. Het bestuur van de Stichting Stork stelde op 20 december jl. echter dat een situatie is ontstaan waarin “de ontwikkeling, onafhankelijkheid en het voortbestaan van Stork ernstig bedreigd worden”. Naar aanleiding hiervan heeft het stichtingsbestuur zijn in 1990 verleende calloptie tot het nemen van beschermingspreferente aandelen uitgeoefend. De stichting heeft net zoveel beschermingspreferente aandelen genomen als het aantal gewone aandelen dat Stork heeft geplaatst. De stichting heeft hiermee nu iets minder dan de helft van de stemrechten in de BAVA in handen. Het belang van Centaurus en Paulson is tegelijkertijd verwaterd tot ruim 16 procent. Het is de verwachting dat Centaurus en Paulson naar de rechter stappen. In de brief van 23 november jl. schrijven de twee hedge funds aan de ondernemingsleiding van Stork al dat de uitgifte van beschermingspreferente aandelen “een

grove schending van de door de raad van bestuur en raad van commissarissen van Stork jegens haar aandeelhouders in acht te nemen vennootschappelijke redelijkheid en billijkheid zou zijn, en tevens een manifeste daad van wanbeleid”.

- **CSM wil certificering afschaffen**

CSM is voornemens de certificering van aandelen af te schaffen. Het voorstel daartoe zal aan de algemene vergadering van aandeelhouders op 25 april 2007 worden voorgelegd. Dit kondigde CSM in een persbericht van 19 december jl. aan. Volgens CSM past een administratiekantoor niet in de huidige opvattingen omtrent corporate governance. Voorts stelt deze Midcap-onderneming dat de hogere opkomst in de vergaderingen van aandeelhouders van de laatste jaren en de grotere betrokkenheid van een brede groep aandeelhouders bij de onderneming ertoe bijdragen dat de continuïteit in het stemgedrag is gewaarborgd.

- **DSM opent voorregistratie loyaliteitsdividendprogramma**

DSM biedt haar aandeelhouders de mogelijkheid om in het kader van het voorgenomen loyaliteitsdividendprogramma de aandelen te laten registreren in de periode tussen 1 januari en 28 februari 2007. Dit kondigde DSM in een persbericht van 19 december jl. aan. DSM is tot dit besluit gekomen n.a.v. de in meerderheid positieve reacties op het voorstel om een loyaliteitsdividend in te voeren. Indien de aandeelhoudersvergadering op 28 maart 2007 de implementatie van het loyaliteitsdividendprogramma goedkeurt, zullen aandelen die in deze voorregistratieperiode zijn geregistreerd, worden behandeld alsof zij op 31 december 2006 waren geregistreerd. Hierdoor zal de eerste uitkering van het loyaliteitsdividend op deze aandelen kunnen geschieden in 2010. Het initiatief tot de introductie van loyaliteitsdividend moet volgens DSM worden gezien tegen de achtergrond van de huidige discussie in Nederland t.a.v. corporate governance, communicatie met aandeelhouders en de “soms overdreven focus op de korte termijn”. DSM benadrukt dat van de aandeelhouders die aanspraak willen maken op het loyaliteitsdividend geen toezegging vooraf wordt gevraagd. DSM

heeft een speciale website geopend over het loyaliteitsdividendprogramma:  
[http://www.dsm.com/nl\\_NL/html/invest/loyalty\\_dividend.htm](http://www.dsm.com/nl_NL/html/invest/loyalty_dividend.htm).

- **Aandeelhouders Euronext stemmen in met fusie New York Stock Exchange**

De aandeelhouders van Euronext hebben tijdens de BAVA van 19 december jl. met een overweldigende meerderheid (98 procent) ingestemd met het voorstel om te fuseren met NYSE. Ook de aandeelhouders van NYSE gingen op 20 december jl. met bijna algemene stemmen (99,7 procent) akkoord met het fusievoorstel. Een formeel openbaar bod op de Euronext aandelen wordt in januari 2007 verwacht. Indien Euronext voldoet aan een aantal voorwaarden van de minister van Financiën (zie onder “Nieuws uit Den Haag”), zal de vereiste vvgb in de tweede helft van januari 2007 kunnen worden afgegeven. De fusie kan dan in het voorjaar van 2007 worden geëffectueerd.

- **Geen onderzoek naar mogelijk wanbeleid Versatel**

Het verzoek van Centaurus Capital, Amber Fund, Mellon HBV Alternative Strategies, Barclays Capital Securities en Arnhold & Bleichroeder tot het instellen van een onderzoek naar het beleid en de gang van zaken rond de overname van Versatel door Tele2 is op 8 december jl. door de Ondernemingskamer afgewezen. Volgens de Ondernemingskamer zijn er geen gegronde redenen om te twifelen aan het beleid van Versatel. De hiervoor genoemde aandeelhouders, die bijna 18 procent van de aandelen Versatel houden, verzetten zich al lange tijd tegen de overname van Versatel door Tele2. Zij zijn met name ontevreden over de overnameprijs en vroegen de Ondernemingskamer al in 2005 om een enquête naar de gang van zaken rond de overname. Volgens de Ondernemingskamer heeft Versatel echter niet in strijd met de wet of met de regels van de Code Tabaksblat gehandeld. Het bestuur heeft adequate informatie verschaft en heeft het zich gehouden aan het publiekelijk aangekondigde stappenplan tot integratie van Versatel in Tele2. Volgens de Ondernemingskamer hebben bestuur en commissarissen zich, in het licht van alle

hen ter beschikking staande feiten en omstandigheden, er ook voldoende van overtuigd dat het bod van Tele2 “reasonable and fair” was.

### Overige interessante zaken

- **Amerikaanse deskundigengroep: versterk positie aandeelhouders**

Het Committee on Capital Markets Regulation vindt dat de positie van de aandeelhouders van Amerikaanse beursgenoteerde ondernemingen dient te worden versterkt en dat de zware regeldruk en de sterke “litigation”-praktijken dienen te verminderen. De commissie, onder voorzitterschap van Glenn Hubbard (Columbia Business School) en John L. Thornton (Brookings Institution), werd in september geïnstalleerd om de concurrentiekracht van de Amerikaanse kapitaalmarkt te onderzoeken. De deskundigengroep publiceerde op 1 december jl. een interim-rapport. De commissie concludeert in het rapport dat de concurrentiekracht van de Amerikaanse kapitaalmarkt onder druk staat. Dit wordt veroorzaakt door: i) een hoger vertrouwen van beleggers in niet-Amerikaanse markten door de toegenomen transparantie van deze markten; ii) een toename van de liquiditeit van de niet-Amerikaanse kapitaalmarkt, iii) technologische ontwikkelingen waardoor het voor Amerikaanse beleggers gemakkelijker is geworden om op niet-Amerikaanse markten te beleggen en iv) verschillen in regelgeving. De commissie roept beleidsmakers op om maatregelen te treffen t.a.v. het laatste punt. Regelgeving zou meer moeten worden gebaseerd op principes en guidance, waarbij meer oog is voor de kosten en baten. Tegelijkertijd zou de positie van de aandeelhouder dienen te worden versterkt. De commissie stelt o.a. voor dat aandeelhouders bestuurders kunnen benoemen via “majority voting” (in plaats van plurality voting waarbij aandeelhouders niet tegen kunnen stemmen). Daarnaast dient de uitgifte van een “poison pill” (een beschermingsconstructie) in het geval van een vijandige overname binnen drie maanden na de uitgifte te worden goedgekeurd door de aandeelhoudersvergadering. Wordt deze goedkeuring niet gegeven, dan verliest de poison pill onmiddellijk zijn effectiviteit. De

Amerikaanse beurstoezichthouder SEC heeft in december reeds een aantal aanbevelingen geïmplementeerd (zie hierna). Het rapport van de deskundigengroep is te downloaden via: [http://www.capmksreg.org/pdfs/11.30Committee\\_Interim\\_ReportREV2.pdf](http://www.capmksreg.org/pdfs/11.30Committee_Interim_ReportREV2.pdf)

- **SEC en PCAOB versoepelen regels inzake “in control statement”**

De Amerikaanse beurstoezichthouder SEC en de Amerikaanse toezichthouder op de accountantsorganisaties PCAOB hebben de regels voor de afgifte van het zgn. in control statement versoepeld. Op grond van paragraaf 404 van de Sarbanes-Oxley Act dienen de CEO en CFO van een onderneming met een notering aan een Amerikaanse beurs te verklaren dat de interne risicobeheersings- en controlesystemen effectief werken. Bovendien dient de externe accountant een dergelijke verklaring te certificeren. De afgifte van het in control statement is momenteel een grote kostenpost voor de beursgenoteerde ondernemingen. De SEC heeft op 13 december jl. daarom herziene (ontwerp)guidance bij het opstellen van de bestuursverklaring gepubliceerd. Deze guidance is gebaseerd op risico en materialiteit. Van het bestuur wordt verwacht dat zij de maatregelen van interne beheersing identificeren die essentieel zijn voor het voorkomen of ontdekken van materiële fouten in de jaarrekening. Vervolgens moet het bestuur alleen voor die essentiële maatregelen vaststellen dat deze in de praktijk ook goed werken. Daarbij moet rekening worden gehouden met de specifieke risico's en omstandigheden van de onderneming. De SEC hoopt dat de evaluatie van de interne beheersingssystemen hiermee efficiënter en kosteneffectiever wordt. De PCAOB heeft vervolgens op 19 december jl. een herziene (ontwerp)standaard gepubliceerd inzake de accountantsverklaring bij het “in control statement”. In aansluiting op de SEC-guidance voor de bestuursverklaring, wordt ook de standaard voor de accountantsverklaring meer “principles-based”, risicogeorienteerd en beter toegesneden op de omvang van de betreffende onderneming. Belanghebbenden hebben 60 dagen de tijd om commentaar te leveren op de ontwerp

SEC-guidance en 70 dagen op de ontwerpstandaard van de PCAOB.

- **SEC versoepelt regels voor “delisting”**

De SEC stelt voor om het "deregistratieproces" van niet-Amerikaanse ondernemingen bij het beëindigen van een beursnotering in de Verenigde Staten te versoepelen. Onder de huidige SEC-regels blijven ondernemingen met meer dan 300 Amerikaanse aandeelhouders onder het strenge SEC-toezichtsregime vallen, ook al hebben zij geen formele beursnotering meer. Zij moeten aan allerlei dure rapportageverplichtingen voldoen. De SEC stelt in de conceptregels van 13 december jl. voor dat niet-Amerikaanse ondernemingen de rapportageverplichtingen kunnen beëindigen wanneer de gemiddelde dagelijkse omzet van het aandeel in de Verenigde Staten (gerekend over een periode van 12 maanden) minder dan 5 procent is van de gemiddelde dagelijkse omzet in de primaire markt van de onderneming. In reactie op dit voorstel heeft BE Semiconductor Industries op 13 december jl. direct besloten om de notering aan NASDAQ per 5 januari 2007 te beëindigen. De aandelen BESI blijven wel genoteerd aan Euronext Amsterdam.

- **SEC staat elektronische oproeping AVA toe**

Amerikaanse beursgenoteerde ondernemingen worden in de gelegenheid gesteld om de agenda en de andere AVA-stukken alleen nog op een website te publiceren. De aandeelhouders dienen hier wel van de op de hoogte te worden gesteld en de stukken dienen minimaal 40 dagen voor de AVA-datum op de website te worden geplaatst. Dit zijn de belangrijkste punten uit een voorstel van de SEC inzake het gebruik van elektronische communicatiemiddelen dat op 13 december jl. is gepubliceerd. Doel van het voorstel is om de lasten voor het Amerikaans beursgenoteerd bedrijfsleven te verminderen en om het aandeelhouders en bestuurders gemakkelijker te maken proxy solicitation activiteiten op te zetten.

- **Onderzoek: aandeelhoudersactiviteiten genereren rendement**

Engagementactiviteiten door aandeelhouders leveren extra rendement op. Dat is de belangrijkste conclusie uit het op 4 december jl. gepubliceerde onderzoek "Returns to Shareholder Activism; Evidence from a Clinical Study of the Hermes U.K. Focus Fund" door Marco Becht (Vrije Universiteit van Brussel), Julian Franks (London Business School), Colin Mayer (Oxford University) en Stefano Rossi (Stockholm School of Economics). Het onderzoek richt zich op de engagementstrategie van het Hermes UK Focus Fund tussen 1998 en 2004. Het rendement van dit fonds was tussen 1998 en 2004 4,9 procentpunt per jaar hoger dan het rendement volgens de FTSE All Share index. Volgens het onderzoek is 90 procent van de outperformance toe te schrijven aan het engagementproces van Hermes. Zowel "vriendschappelijke" als "vijandige" engagementactiviteiten leverden extra rendement op. Het onderzoek toont verder aan dat ook na een jaar na de engagementactiviteiten de betreffende onderneming nog een outperformance vertoont. Het onderzoek is te downloaden via:

<http://www.eumedion.nl/doccontrol/index.php?action=download&href=%2FGepubliceerde+onderzoeken%2FCGI%2520LBS%2520paper%2520041206%5B1%5D.pdf>