

NIEUWSBRIEF

Maandelijkse uitgave, editie maart 2007

Nieuws van de Stichting

- **Eumedion verwelkomt drie nieuwe deelnemers**

Het Algemeen bestuur heeft tijdens zijn vergadering van 21 maart jl. een drietal nieuwe deelnemers toegelaten: TNO Pensioenfonds, Pensioenfonds Productschappen en de Stichting Financiering Voortzetting Pensioenverzekering. Het totaal aantal deelnemers van Eumedion komt hiermee op 56.

- **Eric Uijen benoemd tot secretaris van het Algemeen bestuur Eumedion**

Het Algemeen bestuur van Eumedion heeft op 21 maart jl. mr. Eric Uijen (1959) benoemd tot secretaris en lid van het Dagelijks bestuur van Eumedion. Eric Uijen is directeur van Pensioenfonds Horeca & Catering en is sinds 2004 lid van het Algemeen bestuur van Eumedion en van haar rechtsvoorganger Stichting Corporate Governance Onderzoek voor Pensioenfondsen. Eric Uijen is Albert Akkerman (directeur SPF Beheer) opgevolgd als secretaris van Eumedion. Akkerman nam op 1 januari 2007 afscheid van het bestuur van Eumedion.

- **Eumedion steunt meeste voorstellen Commissie Frijs**

Eumedion kan instemmen met de meeste suggesties die de Commissie Frijs doet over de rol van aandeelhouders en de reikwijdte van de Code Tabaksblad. Dit schrijft Eumedion in haar reactie van 6 maart jl. op het in december 2006 gepubliceerde consultatiedocument van de Commissie Frijs over deze onderwerpen. Zo is Eumedion met de Commissie Frijs van mening dat de algemene vergadering

van aandeelhouders geen forum meer is waarin de besluitvorming tot stand komt als "vrucht van onderling overleg", dat er spelregels moeten worden afgesproken over de orde van de algemene vergadering en dat aandeelhouders in de gelegenheid moeten worden gesteld om voorafgaand aan de aandeelhoudersvergadering vragen te stellen aan het bestuur. Op een aantal punten onderschrijft Eumedion de suggesties van de Monitoring Commissie echter niet. Zo ziet Eumedion onvoldoende nut en noodzaak om de drempel voor de eerste melding van zeggenschap in een onderneming te verlagen van 5 naar 3 procent en om daarbij de intenties kenbaar te maken. Volgens Eumedion wegen de voordelen van deze voorstellen niet op tegen de administratieve lasten die hiermee voor institutionele beleggers gepaard gaan. Bovendien verplicht de Europese Transparantierichtlijn niet tot deze maatregelen. Eenzijdige invoering van deze maatregelen kan ertoe leiden dat Nederland voor buitenlandse beleggers minder aantrekkelijk wordt om in te beleggen. De Eumedion-reactie is te downloaden via: http://www.eumedion.nl/page/downloads/060307_Brief_aan_Monitoring_cie.pdf

- **Eumedion wenst geen inperking van aansprakelijkheid van accountants**

Eumedion voelt niets voor een wettelijke inperking van de aansprakelijkheid van externe accountants. Naar de mening van Eumedion houdt het risico op het lopen van aansprakelijkheid de externe accountant scherp. Bovendien zou een inperking van de aansprakelijkheid van de externe accountant betekenen dat de risico's voor beleggers toenemen. Dat zal ongetwijfeld leiden tot een stijging van de kapitaalskosten. Dit schrijft Eumedion in haar reactie van 15 maart jl. op de consultatie van de Europese

Commissie naar de mogelijkheden om de aansprakelijkheid van accountants in te perken. In het in januari 2007 gepresenteerde consultatiedocument presenteert de Europese Commissie daartoe een aantal opties, waaronder het invoeren van een "cap" op de aansprakelijkheid van externe accountants. Eumedion steunt in haar commentaar de optie van de zogenoemde proportionele aansprakelijkheid. Deze optie sluit het best aan bij het huidige Nederlandse systeem. In het Nederlandse systeem geldt nu al dat er een causaal verband aanwezig moet zijn tussen de normschending (handelen en nalaten van de externe accountant) en de geleden schade. De schade dient alleen te worden vergoed wanneer de schade het aantoonbare gevolg is van een fout. Eumedion ziet geen aanleiding om het "proportionaliteitsbeginsel" in Europese wetgeving op te nemen. Eumedion doet de Europese Commissie de suggestie om het proportionaliteitsbeginsel op te nemen in een aanbeveling die is gericht tot de lidstaten van de Europese Unie. Het complete Eumedion-commentaar is te downloaden via:
http://www.eumedion.nl/page/downloads/150307_Brief_aan_Europese_commissie.pdf

- **Eumedion steunt Europese Commissie in aanpak toezicht op accountants**

Eumedion steunt in grote lijnen de aanpak van de Europese Commissie betreffende het toezicht op accountants. Dit blijkt uit de reactie van Eumedion op het in januari 2007 gepubliceerde consultatiedocument van de Europese Commissie over de introductie van toezicht op accountants uit niet-EU-landen die ondernemingen met een beursnotering in de EU controleren. De Europese Commissie is van mening dat een efficiënte samenwerking met de landen waar deze accountants (ook) onder toezicht staan voldoende is. De Europese Commissie heeft onder de in 2006 vastgestelde richtlijn inzake accountantscontrole de mogelijkheid om landen aan te wijzen wier kwaliteit van toezicht op accountants "equivalent" is aan die in de EU. Voorts heeft de Europese Commissie de mogelijkheid om accountantskantoren uit niet-EU-landen voor een transitieperiode in de EU toe te laten. De Europese Commissie is voornemens om

van deze mogelijkheden gebruik te maken. Eumedion kan hiermee instemmen, maar adviseert de Europese Commissie wel om pas landen als "equivalent" aan te wijzen na uitvoerig onderzoek en diepte-interviews. Eumedion benadrukt dat vooral equivalentie in het toezicht met de Verenigde Staten van belang is. Het gehele commentaar is te downloaden via:
http://www.eumedion.nl/page/downloads/Brief_met_reactie_aan_EC_consultatie_equivalentie_toezicht_def_05_0307.pdf

Uit het bestuur

Tijdens de vergadering van het Algemeen bestuur op 21 maart jl. werd een drietal nieuwe deelnemers toegelaten, werd gesproken over de organisatieontwikkeling, de financiële stand van zaken, de reactie op het consultatiedocument van de Commissie Frijns, het DSM-voorstel tot invoering van loyaliteitsdividend, de situatie bij ABN AMRO en het onderzoek naar de knelpunten bij de uitoefening van het stemrecht door institutionele beleggers.

Activiteiten Commissies

- De **Juridische Commissie** vergaderde op 12 maart jl. o.a. over een notitie over de grenzen van "acting in concert", de Eumedion-reactie op het Europese consultatiedocument betreffende accountantsaansprakelijkheid en het onderzoek van de Radboud Universiteit Nijmegen naar "machtiging emissiebevoegdheid". Voorts besprak zij de stand van zaken t.a.v. een aantal wetsvoorstellen.
- De **Beleggingscommissie** besprak tijdens haar vergadering van 13 maart jl. de volgende onderwerpen: de situatie bij ABN AMRO, het DSM-voorstel tot invoering van loyaliteitsdividend, de reacties op de Eumedion-speerpuntenbrief, de reikwijdte van corporate governance codes en de vraag of de bestaande wet- en regelgeving de positie van de minderheidsaandeelhouder voldoende beschermt.
- De **Onderzoekscmissie** besprak op 19 maart jl. de voortgang van de onderzoeken betreffende de knelpunten bij institutionele beleggers inzake het uitoefenen van het stemrecht en de machtiging aan het bestuur om

aandelen uit te geven. Voorts werd de conceptaanvraag van offertes voor een onderzoek op het terrein van het dividendbeleid besproken en vastgesteld.

- De **PR Commissie** vergaderde op 29 maart jl. over o.a. de website van Eumedion, de publicatie van het onderzoek inzake de corporate governance activiteiten van institutionele beleggers en de voorbereiding van de hoorzitting in de Tweede Kamer over aandeelhoudersactivisme.

Komende activiteiten

- **12 april 2007, Vergadering Dagelijks bestuur van Eumedion.** Op de agenda staat o.a. de eerste bespreking van het jaarverslag en jaarrekening 2006.

Nieuws uit Den Haag

- **Kabinet: dialoog aandeelhouders niet frustreren door dreiging verplicht bod**

De definitie van "acting in concert" dient niet dusdanig ruim te worden uitgelegd dat een effectieve dialoog tussen (een groep van) aandeelhouders en de ondernemingsleiding wordt gefrustreerd door dreiging van het moeten uitbrengen van een openbaar bod op alle aandelen door de betreffende (groep van) aandeelhouders. Dit schrijft minister Hirsch Ballin (Justitie) in de Memorie van Antwoord van 22 maart jl. op het verslag van de Eerste Kamer over het wetsvoorstel ter implementatie van de overnamerichtlijn. De Eerste Kamer had de minister o.a. vragen gesteld over de reikwijdte van de definitie van "acting in concert" n.a.v. het position paper van Eumedion over dit onderwerp. De minister stelt dat van "acting in concert" doorgaans ook geen sprake is wanneer aandeelhouders samenwerken met het oog op het gezamenlijk innemen van standpunten over de hoofdlijnen van de corporate governance van een onderneming. Ook is er geen dreiging van een biedplicht wanneer de samenwerking en informatie-uitwisseling tussen aandeelhouders op het gebied van corporate governance van een onderneming betrekking heeft op een meer effectieve besluitvorming in de aandeelhoudersvergadering of het bevorderen van de dialoog met de onderneming. De minister van Justitie geeft op deze wijze iets meer duidelijkheid over

de vraag wanneer van "acting in concert" sprake is. De minister wil er echter niet aan om (andere) factoren op te sommen die van belang zijn voor de vaststelling of in de praktijk sprake is van "handelen in onderling overleg", zoals Eumedion had gevraagd. De minister maakt in de Memorie van Antwoord verder duidelijk dat een grootcertificaathouder die minimaal 30 procent van het kapitaal verschaft niet biedplichtig is wanneer het administratiekantoor hem in "oorlogstijd" het stemrecht onthoudt. Tot slot wordt uit de antwoorden duidelijk dat een zgn. beschermingsstichting een verplicht bod dient uit te brengen wanneer de stichting een calloptie op beschermingspreferente aandelen uitoefent op het moment dat de onderneming (nog) niet onderwerp is van een openbaar (vijandig) bod. Pas als er een openbaar bod op de onderneming is aangekondigd of uitgebracht is de beschermingsstichting vrijgesteld van de biedplicht. De Eerste Kamercommissie voor Justitie vergadert op 17 april a.s. over de verdere procedure. De Juridische Commissie van Eumedion bereidt een nader commentaar op het wetsvoorstel voor, aangezien er nog steeds onduidelijkheden bestaan over o.a. de reikwijdte van "acting in concert".

- **Wetsvoorstel implementatie Transparantierichtlijn door ministerraad goedgekeurd**

De ministerraad heeft op 16 maart jl. op voorstel van minister Bos (Financiën) ingestemd met een wetsvoorstel waarmee de Europese Transparantierichtlijn in de Nederlandse wetgeving wordt geïmplementeerd. Het wetsvoorstel is voor advies naar de Raad van State gestuurd. Het wetsvoorstel bepaalt o.a. dat beursgenoteerde ondernemingen binnen 4 maanden na afloop van het boekjaar hun jaarrekening moeten hebben opgemaakt (was 6 maanden). Het toezicht van de AFM op de financiële verslaggeving wordt uitgebreid naar halfjaarberichten. T.a.v. halfjaarberichten kan de AFM echter, anders dan bij de jaarrekening, geen procedure bij de Ondernemingskamer starten om de cijfers te doen aanpassen. Minister Bos vindt het niet wenselijk als lange tijd nadat een halfjaarbericht is gepubliceerd, en waarschijnlijk door de beursgenoteerde

ondernemingen al weer nieuwe (half)jaarcijfers moeten worden gepubliceerd, nog over de halfjaarcijfers kan worden geprocedeerd. De minister van Financiën streeft ernaar het wetsvoorstel op 1 januari 2008 in werking te laten treden. De Transparantierichtlijn had overigens al op 20 januari 2007 moeten zijn geïmplementeerd.

- **Minister Bos volgt ontwikkelingen rond 'empty voting'**

Minister Bos (Financiën) volgt de verschijnselen 'empty voting' (het stemmen op een aandeelhoudersvergadering zonder economisch risico te lopen op aandelen) en 'securities lending' en de ontwikkeling daarvan nauwgezet. Dit vanwege de mogelijke gevolgen van deze verschijnselen voor de besluitvorming binnen de aandeelhoudersvergadering. Het is hem niet bekend dat 'empty voting' in de praktijk ertoe heeft geleid dat aandeelhouders belangrijke besluiten frustreren ten behoeven van hun eigen gewin. De minister schrijft dit in zijn antwoorden van 20 maart jl. op vragen van SP-kamerlid Irgang inzake 'empty voting'. De minister vindt het vooralsnog niet nodig om meer transparantie te bewerkstelligen over het in- en uitlenen van aandelen. Minister Bos wijst erop dat in het kader van de wettelijke verplichting om substantiële aandelenbelangen te melden, niet alleen reële maar ook potentiële belangen moeten worden gemeld. Wel erkent hij dat economische belangen (zoals de situatie dat met putopties het risico op het aandelenbezit is afgedekt) niet hoeven te worden gemeld, hetgeen de transparantie niet ten goede komt. Het definitieve oordeel laat hij afhangen van de Europese aanbeveling over securities lending, die momenteel in de maak is, en van de conclusies van de Commissie Frijns over haar consultatie inzake de rol van aandeelhouders.

- **Minister Bos vindt huidige wet- en regelgeving over melding aandelenbelangen toereikend**

Minister Bos vindt de huidige wet- en regelgeving t.a.v. "acting in concert" en t.a.v. het afgeven van een verklaring van geen bezwaar (vvgb) toereikend. Dit stelt hij in de antwoorden van 15 maart jl. op vragen van het CDA-kamerlid Kortenhorst over aandeelhoudersrelaties. De minister van

Financiën schrijft o.a. dat indien een aandeelhouder uitspraken doet over bijvoorbeeld standpunten van een andere belegger t.a.v. (de strategie van) een bepaalde beursgenoteerde vennootschap of een overname, en de desbetreffende partijen een gepretendeerd belang niet bij de Autoriteit Financiële Markten (AFM) hebben gemeld, dit voor de AFM reden kan zijn om een onderzoek in te stellen. Voorts vindt hij het instrumentarium van De Nederlandsche Bank (DNB) voldoende om te voorkomen dat aandeelhoudersrelaties ontstaan die een risico vormen voor de stabiliteit van de financiële sector. Een persoon die een belang van 10 procent of meer van het geplaatste kapitaal of stemrechten houdt, dient bijvoorbeeld een vvgb aan te vragen bij DNB. Bij de beoordeling van de vvgb-aanvraag kijkt DNB o.a. naar de consequenties van de deelneming op de gezondheid en op prudentie van de bank.

- **Kabinet onderzoekt beloningsbeleid bestuurders beursgenoteerde ondernemingen**

Het kabinet heeft de Commissie Frijns opdracht gegeven onderzoek te doen naar het beloningsbeleid van topbestuurders van beursgenoteerde ondernemingen. Dit onderzoek is naar verwachting in het najaar beschikbaar. Dit heeft minister-president Balkenende gezegd tijdens het debat over de regeringsverklaring op 1 maart jl. De minister-president zei zich zorgen te maken over de onvoldoende naleving van de Code Tabaksblat op het terrein van het beloningsbeleid. Balkenende wil mede daarom op korte termijn wettelijk regelen dat de ondernemingsraad een adviesrecht t.a.v. het beloningsbeleid krijgt. Deze afspraak is overigens reeds opgenomen in het regeerakkoord van het kabinet Balkenende-IV. De minister-president riep de aandeelhouders en de raden van commissarissen verder op hun verantwoordelijkheid te nemen.

- **Tweede Kamer organiseert rondetafelgesprek over hedge funds en private equity**

Mede n.a.v. de gebeurtenissen rond ABN AMRO organiseert de Tweede Kamer op 11 april a.s. een rondetafelgesprek met ondernemingen, aandeelhouders,

belangenorganisaties en wetenschappers over hedge funds en private equity. Ook de directeur van Eumedion is voor het gesprek uitgenodigd. Na het rondetafelgesprek zal de vaste commissie voor Financiën beoordelen of nieuwe wet- en regelgeving op het terrein van aandeelhoudersrechten noodzakelijk is. De vaste Kamercommissie heeft voorts op 28 maart jl. met een delegatie van de Commissie Frijns gesproken over de marktconsultatie inzake de rol van aandeelhouders en de reikwijdte van de Code Tabaksblad. De Commissie Frijns maakte duidelijk geen voorstander te zijn van een inperking van de rechten voor aandeelhouders. Wel kan overwogen worden om een aantal nieuwe gedragsregels voor aandeelhouders vast te stellen, aldus de voorzitter van de Monitoring Commissie.

- **Gemengde reacties op consultatie Commissie Frijns inzake rol aandeelhouders**

De Commissie Frijns heeft gemengde reacties ontvangen op haar suggesties t.a.v. de rechten en verplichtingen van aandeelhouders. Het beursgenoteerde bedrijfsleven en de kleine beleggers tonen zich voorstander van een verlaging van de eerste meldingsdrempel voor aandeelhouders inzake substantiële en van een plicht voor aandeelhouders om bij (het nemen van) substantiële belangen de intenties kenbaar te maken. De grote beleggers wijzen deze voorstellen af, maar zijn wel voorstander van het "ja, tenzij"-principe inzake het doorgeven van de naam-, adres- en woonplaatsgegevens van aandeelhouders aan de beursgenoteerde vennootschappen en de medeaandeelhouders (doorgifte toegestaan tenzij individuele aandeelhouders uitdrukkelijk aangeven hier op tegen te zijn). Het beursgenoteerd bedrijfsleven is verdeeld over de vraag op welk niveau de eerste meldingsdrempel dient te liggen. De Vereniging Effecten Uitgevende Ondernemingen (VEUO) is voorstander van een verlaging van 5 naar 1 procent. Aegon is het niet eens met de koepelorganisatie: "We moeten in Nederland niet te zeer afwijken van wat gebruikelijk is in de belangrijke landen om ons heen, en dan vooral het Verenigd Koninkrijk". De verzekeraar volgt de suggestie van de

Commissie Frijns om de eerste meldingsdrempel op 3 procent te leggen. Ook werkgeversorganisatie VNO-NCW is hier voor. De beursgenoteerde onderneming Boskalis wil, net als Eumedion, helemaal geen verlaging van de eerste meldingsdrempel. "Wij zien daarvoor onvoldoende nut en noodzaak [...] Wij denken dat (buitenlandse) aandeelhouders hierdoor kunnen worden afgeschrikt, wat de relatie met die aandeelhouders niet ten goede komt". Indien de wetgeving op dit punt niet wordt gewijzigd, dan pleit de VEUO voor een verhoging van de drempel voor het agenderingsrecht voor aandeelhouders van de huidige 1 procent naar 5 procent. Het beursgenoteerd bedrijfsleven vindt dat niet alleen institutionele beleggers met zetel in Nederland, maar ook die met zetel daarbuiten, verplicht moeten worden gesteld om transparant te zijn over hun stembeleid. Aegon vindt dat ook banken die beleggen voor eigen rekening onder de definitie van institutionele beleggers moeten worden gebracht en derhalve hun stembeleid moeten openbaren. De Commissie Frijns presenteert naar verwachting in mei de conclusies van de consultatie.

Nieuws uit Brussel

- **Europese Commissie stelt uitvoeringsbepalingen Transparantierichtlijn vast**

De Europese Commissie heeft op 8 maart jl. een richtlijn vastgesteld waarin de uitvoeringsbepalingen van de op 15 december 2004 vastgestelde Transparantierichtlijn zijn opgenomen. In de uitvoeringsrichtlijn zijn bepalingen opgenomen over o.a. de inhoud van het halfjaarbericht van beursgenoteerde ondernemingen, de door ondernemingen te verstrekken informatie over transacties met bevriende partijen, procedurevoorschriften voor de melding van zeggenschapsdeelnemingen in beursgenoteerde ondernemingen (o.a. ook bij het verlenen van een stemvolmacht voor een specifieke aandeelhoudersvergadering) en minimumstandaarden voor de verspreiding van zogenoemde doorlopende informatie, zoals persberichten en winstwaarschuwingen. De uitvoeringsrichtlijn dient uiterlijk 8 maart 2008 in de Nederlandse wet- en regelgeving te zijn geïmplementeerd.

- **Europese Commissie hekelt wijze van implementatie overnamerichtlijn door EU-lidstaten**

De meeste EU-lidstaten maken volop gebruik van de flexibiliteit die de Europese overnamerichtlijn biedt. Zo biedt de richtlijn de beursgenoteerde ondernemingen de mogelijkheid om beschermingsconstructies op te werpen nadat een openbaar bod op de aandelen is uitgebracht. Voorts hoeft de zogenoemde doorbraakregel t.a.v. beschermingsconstructie niet dwingend in het nationale recht te worden opgenomen. Alleen de Baltische landen introduceren de doorbraakregel in hun wetgeving. Dit blijkt uit een rapport van de Europese Commissie over de implementatie van de overnamerichtlijn. De Europese Commissie concludeert dat de wijze van implementatie nieuwe overnamebarrières in de EU creëert i.p.v. bestaande wegneemt. Volgens Eurocommissaris Charlie McCreevy heeft de protectionistische houding van een klein aantal lidstaten negatieve uitstralingseffecten richting andere lidstaten gehad. De Europese Commissie zal de komende jaren de effecten van de richtlijn op de voet volgen. Uiterlijk in 2011 komt de Europese Commissie met een voorstel om de richtlijn te herzien.

- **Europees Parlement op voorhand sceptisch over studie “one share, one vote”**

Het Europees Parlement staat op voorhand sceptisch tegenover de uitkomsten van de studie over het gebruik van het principe “one share, one vote” door de Europese beursgenoteerde ondernemingen. Dit blijkt uit een debat tussen het Europees Parlement en de Europese Commissie op 12 maart jl. Het onderzoek wordt momenteel, in opdracht van de Europese Commissie, verricht door o.a. het stemadviesbureau Institutional Shareholder Services (ISS). Het Europees Parlement heeft vraagtekens bij de onafhankelijkheid van ISS, gelet op de stemadviezen van dit bureau. Voorstellen van ondernemingen om af te wijken van het principe van “one share, one vote” worden, volgens verschillende Europarlementariërs, in de regel van een negatief stemadvies door ISS voorzien. Eurcommissaris Kyprianou (bevoegd Commissaris McCreevy was verhinderd)

stelde dat de studie volgens de gebruikelijke procedure is aanbesteed en ISS is geselecteerd op basis van deskundigheid en onafhankelijkheid. ISS is alleen gevraagd om feitenmateriaal te verzamelen, niet om aanbevelingen te doen. Dat laatste zal de Europese Commissie doen, mede op basis van een “impact assessment”, opgesteld door de Europese Commissie.

Ondernemingsnieuws

- **Ondernemingskamer verbiedt stemming over loyaliteitsdividend DSM**

De Ondernemingskamer heeft op 28 maart jl. DSM verboden om op de algemene vergadering van aandeelhouders van 28 maart jl. te stemmen over de invoering van het zgn. loyaliteitsdividend. De Ondernemingskamer vindt de introductie van loyaliteitsdividend in strijd met de “fundamentele en dwingende regel van het Nederlandse vennootschapsrecht” dat binnen dezelfde soort aan elk aandeel van die soort gelijke rechten zijn verbonden, ongeacht in wiens handen dat aandeel zich bevindt. De rechter is van oordeel dat de omvang van het recht op dividenduitkering door DSM op het gewone aandeel niet meer wordt bepaald door de soort van het aandeel, maar door omstandigheden die de houder van het aandeel betreffen. De rechter doelt hier o.a. op het feit of de aandeelhouder is geregistreerd bij DSM en op de discretionaire bevoegdheid van het bestuur of bepaalde personen de toegang tot het loyaliteitsdividend is onthouden. DSM was voornemens om de algemene vergadering goedkeuring te vragen voor het voorstel om aandeelhouders die aandelen DSM meer dan drie jaar houden een loyaliteitsdividendbonus toe te kennen van 30 procent van het gemiddelde dividend in de voorafgaande periode van drie jaar en van 10 procent per jaar in de periode daarna. DSM heeft het voorstel inmiddels ingetrokken.

- **ABN AMRO plaatst voorstellen TCI op agenda AVA**

ABN AMRO heeft de voorstellen van hedge fund TCI over een strategiewijziging op de agenda van de algemene vergadering van aandeelhouders (AVA) op 26 april a.s. geplaatst. Dit blijkt uit de agenda die op 28 maart jl. werd gepubliceerd. TCI, dat naar

eigen zeggen ongeveer 2 procent van de aandelen ABN AMRO houdt, heeft de voorstellen vorige maand ingediend. De raad van commissarissen en het bestuur van ABN AMRO bevelen aandeelhouders unaniem aan tegen de voorstellen te stemmen om ABN AMRO op te splitsen en om de opbrengsten in contanten uit te keren aan aandeelhouders. Volgens de bank draagt een volledige opsplitsing van de bank en “de verkoop van groeiaanjagers met als enig doel om op de korte termijn liquiditeit te genereren” niet bij aan een groei van duurzame waarde op de lange termijn. Datzelfde geldt voor het voorstel om de opbrengsten van de verkoop van grote bedrijfsonderdelen aan de aandeelhouders terug te geven. Volgens ABN AMRO voert zij andere TCI-voorstellen al uit, zoals het verkennen van de mogelijkheden voor verkoop of fusie van de gehele bank. Het bestuur wijst op de inleidende besprekingen met Barclays. ABN AMRO wijst er in de toelichting op de agenda op dat de AVA niet over de strategie van een onderneming gaat. De stemming over de TCI-voorstellen is derhalve niet bindend, maar slechts adviserend. Eumedion heeft haar deelnemers inmiddels in overweging gegeven eventueel uitgeleende aandelen ABN AMRO uiterlijk op de registratiedatum van de AVA, 4 april a.s., terug te halen. Volgens Eumedion bestaat het risico dat de AVA van ABN AMRO een “event driven” situatie wordt waarbij inlenende partijen het stemrecht verbonden aan de ingeleende aandelen kunnen gebruiken om de besluitvorming in de AVA te beïnvloeden.

- **Voormalige accountant Ahold berispt**
De voormalige externe accountant van Ahold, de heer Van den Dries van accountantskantoor Deloitte, is ernstig tekort geschoten bij de controle van de financiële cijfers van Ahold-dochter US Foodservice (USF) in de jaarrekeningen 2000 en 2001. De Raad van Tucht voor Accountants heeft de heer Van den Dries daarom berispt. Dit blijkt uit de uitspraak van de Raad van Tucht van 12 maart jl. inzake de klacht van de Stichting Onderzoek Bedrijfs Informatie (Sobi) tegen de voormalige externe accountant van Ahold. Volgens de Raad wist Deloitte dat de interne controle bij USF zwak was. De leverancierskortingen waren niet onderbouwd of geanalyseerd noch

gedocumenteerd met administratiesystemen of documenten. De externe accountant bezat echter onvoldoende kennis van de inkoopbonussen en verrichtte onvoldoende zelfstandig onderzoek. “Dat geeft er blijk van dat hij ernstig is tekortgeschoten in zijn taak, in de gegeven omstandigheden had hij zich daarin goed moeten verdiepen”, aldus de Raad van Tucht. Ook was er volgens de Raad “onvoldoende deugdelijke grond” om een goedkeurende verklaring af te geven voor de jaarrekeningen van 2000 en 2001. Deloitte is het niet eens met de uitspraak en gaat in beroep. Het accountantskantoor is o.a. van mening dat de Raad zich niet heeft gebaseerd op de relevante regelgeving.

- **Porsche dient verplicht bod uit te brengen op aandelen Volkswagen**

De Duitse producent van luxeauto's Porsche heeft zijn aandelenbelang in automobiefabrikant Volkswagen uitgebreid van 27,3 naar 31 procent. Op grond van de Duitse overnamewetgeving is Porsche (als verwerver van meer dan 30 procent van de aandelen) nu verplicht om een openbaar bod uit te brengen op alle aandelen Volkswagen. Dat maakte Porsche op 24 maart jl. in een persbericht bekend. Het is één van de weinige verplichte biedingen in de Duitse geschiedenis. Porsche brengt het verplichte bod uit tegen de laagst mogelijke prijs die een partij op grond van de Duitse verplicht bodregels dient te bieden. De Duitse overnameregels schrijven voor dat de te bieden vergoeding ten minste gelijk is aan de hoogste prijs die door de bieder in de voorafgaande drie maanden voor de aandelen is betaald of, indien deze hoger is, de gemiddelde beurskoers over deze periode. In het onderhavige geval is dat 100,92 euro; ongeveer 16 procent lager dan de beurskoers op de laatste dag voordat het bod werd aangekondigd. Het is daarom niet de verwachting dat veel Volkswagen-aandeelhouders hun stukken aanbieden. Dat is waarschijnlijk ook waar Porsche op hoopt. De onderneming wil geen volledige overname van Volkswagen, maar wil wel tegen een zo laag mogelijke prijs controle uitoefenen. Porsche hoeft pas bij een aandelenbelang van 50 procent weer een zeggenschapsmelding te doen, maar hoeft geen openbaar bod meer uit te brengen. Het stemrecht van Porsche is momenteel nog beperkt tot 20 procent, maar het is de

verwachting dat het Europees Hof van Justitie deze stemrechtbeperking (de zgn. VW-wet) zal verbieden.

- **ABN AMRO faciliteert elektronisch stemmen**

ABN AMRO faciliteert voor een aantal Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen (o.a. ASML en Buhmann) het stemmen door middel van elektronische communicatiemiddelen. Door middel van een webapplicatie hebben aandeelhouders bij de vennootschappen die gebruik maken van de faciliteit de mogelijkheid om i) te stemmen via een (elektronische) volmacht, ii) zelf te stemmen voorafgaand aan de aandeelhoudersvergadering en iii) te stemmen vanachter de computer thuis of op het werk tijdens de algemene vergadering. Mogelijkheden ii) en iii) zijn overigens pas mogelijk nadat de vennootschappen hun statuten hebben ingericht om “rechtstreeks” elektronisch stemmen mogelijk te maken. Via de website kunnen aandeelhouders niet alleen hun stem uitbrengen, maar ook “volgen”. De aandeelhouders krijgen bij het invoeren van de streminstructie een bevestigende e-mail en na afloop krijgen zij naast de totaalresultaten van de stemmingen tevens een e-mail dat hun stem is uitgeoefend. Het initiatief past in het streven van beursgenoteerde ondernemingen en hun aandeelhouders om de participatiegraad van aandeelhouders op de aandeelhoudersvergadering te verhogen.

Overige interessante zaken

- **Baten Code Tabaksblat overtreffen lasten**

Grotere beursondernemingen hebben baat bij de Code Tabaksblat. Dit geldt minder voor de kleinere beursgenoteerde ondernemingen. Dit blijkt uit een op 14 maart jl. gepubliceerd onderzoek van Ernst & Young naar de ervaringen van 53 van de 161 beursfondsen in Nederland. Als voordelen van de Code noemen ondernemingen vooral het vergroten van de transparantie, de betere structurering en formalisering van procedures en processen, de versterking van de reputatie van de onderneming, een eerlijkere concurrentie en een beter inzicht in de risico's van de onderneming. Het is interessant dat zelfs ondernemingen die de baten van de Code niet vinden opwegen tegen de lasten de

toegenomen transparantie vaak als voordeel noemen. De belangrijkste nadelen van de Code zijn volgens de respondenten de administratieve lasten en de beperking in bewegingsvrijheid. 21 Procent van de ondernemingen heeft veel wijzigingen in de bedrijfsvoering moeten aanbrengen om aan de Code te kunnen voldoen. Ruim de helft (51 procent) heeft tamelijk weinig wijzigingen aan moeten brengen en 21 procent zeer weinig. De kleinere ondernemingen hebben naar het lijkt wat meer wijzigingen moeten aanbrengen, maar groot is het verschil niet. Volgens de respondenten is risicomanagement (inclusief het “in control statement”) momenteel het belangrijkste actuele corporate governance onderwerp (“rol en activiteiten van aandeelhouders” scoort een derde plaats).

- **Genuanceerde FNV-notitie over private equity en hedge funds**

De vakbond FNV denkt genuanceerd over private equity en hedge funds. Deze beleggingsmogelijkheden hebben tot gewenste rendementen en risicospreiding geleid. Zij hebben ook de financiering van nieuwe, startende ondernemingen verbeterd en bevorderd. Dit staat in de op 8 maart jl. gepubliceerde notitie “Maatschappelijk Verantwoord Beleggen, Hedge Funds en Private Equity” van de grootste Nederlandse vakbond. De FNV bespeurt in de notitie dat een aantal private equityfondsen zich van belegger op de middellange termijn tot een belegger op de (zeer) korte termijn ontwikkelen. “Het vergt van pensioenfondsen dat zij in hun rol van belegger steeds alerter moeten worden met het oog op de sociale aspecten van een dergelijke beleggingsstrategie”, aldus de FNV. De FNV vindt dat de “werknemersdelegaties” in de pensioenfondsbesturen meer moeten investeren in de kennis over de vormgeving van het beleggingsproces. Daarnaast dienen pensioenfondsen hun eigen rol als aandeelhouder (ook in gemeenschappelijke afstemming) actief op te pakken door op vergaderingen van aandeelhouders aanwezig te zijn en hun stem te laten horen. Pensioenfondsen zouden verder eisen moeten stellen aan het maatschappelijke beleggingsbeleid van in- en externe vermogensbeheerders. Tot slot vindt de FNV dat “vakbondsonvriendelijke”

ondernemingen vanuit de Nederlandse pensioenfondsen sterker op hun beleid moeten worden aangesproken.

- **DNB komt met richtinggevende principes t.a.v risicobeheer investeringen in private equity**

DNB heeft recent richtinggevende principes geformuleerd voor de beoordeling van het risicobeheer van financiële instellingen die participeren in private equity en hedge funds. Het betreft geen nieuwe regelgeving, maar een achttal richtinggevende principle-based geformuleerde uitgangspunten. Deze worden binnenkort ter consultatie aangeboden aan pensioenfondsen en banken om zo hun bewustzijn van de risico's te vergroten en het belang van prudent risicobeheer te benadrukken. Dit blijkt uit het jongste DNB-kwartaalbericht dat op 14 maart jl. werd gepubliceerd. DNB zal in de principes o.a. aangeven welke eisen mogen worden gesteld aan de kwaliteit van het selectieproces en aan het kennisniveau van de risicokarakteristieken van private equity en hedge funds. Op basis van in het najaar 2006 verricht onderzoek komt DNB overigens tot de conclusie dat de systeemrisico's voortvloeiend uit de betrokkenheid van pensioenfondsen en banken bij private equity en hedge funds beperkt lijken. DNB stelt dat private equity in beginsel gunstig is voor beleggers en de economie.

- **Amerikaans Congres behandelt wetsvoorstel over betrokkenheid aandeelhouders bij beloningsbeleid**

Barney Frank, lid van het Amerikaanse Huis van Afgevaardigden, heeft op 1 maart jl. zijn voorstel voor de "Shareholder Vote on Executive Compensation Act" bij het Huis ingediend. Het wetsvoorstel bepaalt dat het beleid t.a.v. de beloning van bestuurders vanaf 2009 ter stemming aan de aandeelhoudersvergadering dient te worden voorgelegd. De uitslag van de stemming bindt het bestuur echter niet. Dezelfde bepaling geldt voor afvloeiingsregelingen in het geval van een overname, fusie of verkoop van vrijwel de gehele onderneming. Republikeinen en Democraten zijn verdeeld over het wetsvoorstel, evenals het bedrijfsleven en beleggersorganisaties. Het House Financial Services Committee heeft op 28 maart jl. met een krappe meerderheid

(37 tegen 29) ingestemd met het wetsvoorstel. Naar verwachting zal het Huis van Afgevaardigden in april in een plenaire zitting over het wetsvoorstel stemmen.

Daarna moet het wetsvoorstel nog door de Senaat en door de Amerikaanse president worden goedgekeurd.

- **SEC versoepelt regels voor "delisting"**

De Amerikaanse beurstoezichthouder SEC heeft op 21 maart jl. besloten om de "deregistratieprocedure" voor niet-Amerikaanse ondernemingen bij het beëindigen van een beursnotering in de Verenigde Staten te versoepelen. Niet-Amerikaanse ondernemingen kunnen de rapportageverplichtingen vanaf juni 2007 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 het gemiddelde dagelijkse wereldwijde handelsvolume van de aandelen van de betreffende beursgenoteerde onderneming. Volgens de SEC is het onder de nieuwe regels mogelijk dat 60 procent van de Europese ondernemingen met (ook) een Amerikaanse beursnotering deze beursnotering kan opzeggen om daarmee te ontkomen aan de Amerikaanse rapportageverplichtingen. Onder de oude SEC-regels bleven ondernemingen met meer dan 300 Amerikaanse aandeelhouders onder het strenge SEC-toezichtsregime vallen, ook al hadden zij geen formele beursnotering meer. Zij moesten aan allerlei dure rapportageverplichtingen blijven voldoen. Dit leverde de Amerikaanse beurs de bijnaam op van "Hotel California", naar de passage uit het liedje van The Eagles: "you can check out any time, but you can never leave".