

## NIEUWSBRIEF

Maandelijkse uitgave, editie mei 2007

### Nieuws van de Stichting

- **“Cumulatie van nieuwe eisen bemoeilijkt verantwoord aandeelhouderschap”**

Eumedion is tevreden dat de Commissie Frijns de druk heeft weerstaan om de huidige rechten van aandeelhouders drastisch in te perken en het Nederlandse corporate governance stelsel fundamenteel te wijzigen. Dit stelt Eumedion in haar eerste reactie op het vandaag gepresenteerde advies van de Commissie Frijns over de rol van aandeelhouders. Eumedion is met de Commissie Frijns van mening dat de vennootschap in staat dient te worden gesteld de identiteit van haar aandeelhouders te achterhalen ten behoeve van het verbeteren van de dialoog tussen vennootschap en aandeelhouders. Eumedion merkt daarbij wel op dat ook medeaandeelhouders toegang tot deze gegevens moeten hebben. Eumedion is het ook eens met de opvatting van de Commissie Frijns dat het inlenen van aandelen met het pure oogmerk om stemrecht te verkrijgen dient te worden ontmoedigd. Eumedion betreurt het echter dat de Commissie Frijns enkele voorstellen doet die de dialoog tussen aandeelhouders onderling en met de vennootschap kunnen frustreren. Eumedion doelt dan op de verlaging van de eerste meldingsdrempel van 5 naar 3 procent, zodat samenwerkende aandeelhouders eerder met “acting in concert” problemen te maken krijgen, en het in een vroegtijdig stadium publiekelijk kenbaar maken van de intenties. Daarnaast leiden deze extra meldingsregels tot een toename van de administratieve lasten, terwijl naar de mening van Eumedion de baten van deze regels niet evident zijn. De gehele reactie is te lezen op:

<http://www.eumedion.nl>

- **Wouter Bos komt spreken op Eumedion-symposium**

De minister van Financiën heeft toegezegd te komen spreken op het jaarlijkse symposium van Eumedion. Het symposium wordt dit jaar gehouden op woensdagmiddag 10 oktober a.s. en vindt traditiegetrouw plaats in Rotterdam. Het thema van het symposium is dit jaar “Van de beurs? Voor- en nadelen voor ondernemingen van toegang tot de publieke en private kapitaalmarkt”. U kunt zich reeds inschrijven door een mail te sturen aan Henrike Enthoven:

[henrike.enthoven@eumedion.nl](mailto:henrike.enthoven@eumedion.nl).

### Uit het bestuur

Tijdens de vergadering van het Dagelijks bestuur op 8 mei jl. werden nieuwe concepten van het jaarverslag en de jaarrekening van 2006 besproken. Tevens werd aandacht geschonken aan de eerste bevindingen van het aandeelhoudersvergaderingenseizoen 2007 en de situatie bij ABN AMRO.

### Activiteiten Commissies

- De **Audit Commissie** vergaderde op 22 mei jl. over o.a. de conceptreactie van Eumedion op het voorontwerp van het wetsvoorstel betreffende de implementatie van de accountantsrichtlijn, de stand van zaken bij de Raad van de Jaarverslaggeving en de evaluatie van het aandeelhoudersvergaderingenseizoen 2007 op het punt van risicobeheer en interne controle.
- De **Juridische Commissie** had op 29 mei jl. een vergadering. Op de agenda stonden de conceptreacties van Eumedion op: i) het Europese consultatiedocument

aandeelhoudersrechten, ii) het voorontwerp van het wetsvoorstel betreffende de implementatie van de accountantsrichtlijn en iii) de nota van wijziging bij het wetsvoorstel ter implementatie van de Fusierichtlijn. Tevens werd een discussiememo over "class actions" en de Wet collectieve afhandeling massaschade besproken.

- De **Beleggingscommissie** vergaderde op 30 mei jl. over o.a. de evaluatie van het aandeelhoudersvergaderingenseizoen 2007, het agenderingsrecht en over de Europese consultatie inzake aandeelhoudersrechten

### Komende activiteiten

- **13 juni 2007, Vergadering Algemeen bestuur van Eumedion.** Op de agenda staat o.a. de bespreking van het jaarverslag 2006, de vaststelling van de jaarrekening 2007, de evaluatie van het aandeelhoudersvergaderingenseizoen 2007 en de Eumedion-reacties op het wetsvoorstel ter implementatie van de accountantsrichtlijn en op het Europees consultatiedocument betreffende aandeelhoudersrechten.
- **13 juni 2007, 16.00 tot 18.00 uur, Vergadering van Deelnemers.** Op de agenda staan o.a. de bespreking van het jaarverslag 2006, de goedkeuring van de jaarrekening 2007, decharge aan het bestuur en de activiteiten van de commissies. Daarnaast zullen onderzoekers van de Erasmus Universiteit Rotterdam een toelichting geven op hun rapport "Corporate governance activities of institutional investors: Substance or symbolism?"

### Nieuws uit Den Haag

- **Monitoring Commissie: pas agenderingsrecht bij 3% aandelenkapitaal**

De Commissie Frijns beveelt het kabinet aan de drempel voor aandeelhouders om onderwerpen voor de agenda van de aandeelhoudersvergadering aan te dragen te verhogen van 50 miljoen aandelenbezit dan wel 1 procent van het geplaatste kapitaal naar 3 procent van het geplaatste kapitaal. In de Code Tabaksblad zal de best practice bepaling worden opgenomen dat een aandeelhouder een voorstel tot wijziging

van de strategie of het ontslag van het bestuur en/of raad van commissarissen minimaal 180 dagen voor de datum van de aandeelhoudersvergadering bij het bestuur moet aandragen. Nu is dat nog minimaal 60 dagen voor de datum van de aandeelhoudersvergadering. De Commissie Frijns beveelt verder aan om aandeelhouders bij de opbouw van een aandelenpakket van 3% van het kapitaal al te verplichten een melding bij de AFM te doen. Vanaf dat percentage dient de aandeelhouder ook elke verhoging en verlaging van zijn belang met een procentpunt te melden. Nu ligt de eerste meldingsdrempel nog bij 5 procent en hoeft hij pas na de aankoop van de volgende 5 procent weer te melden. Aandeelhouders dienen bij de opbouw van een pakket van minimaal 5 procent van de aandelen hun intenties kenbaar te maken. De Commissie Frijns heeft het advies opgesteld n.a.v. de eerder dit jaar gehouden consultatie over de rol van aandeelhouders. Het kabinet zal begin juni beslissen wat het met het advies zal doen. Bij het in ontvangst nemen van het rapport zei minister Bos (Financiën) dat hij de meldingsdrempel zal verlagen en hij maatregelen zal treffen om het inzicht van ondernemingen in hun aandeelhoudersbestand te vergroten. Bos deed verder de suggestie de positie van werknemers(vertegenwoordigers) bij het benoemen en ontslaan van commissarissen te versterken. Werkgeversorganisatie VNO-NCW heeft verheugd gereageerd op het advies van de Commissie Frijns. "VNO-NCW verwacht dat de nieuwe spelregels [...] zullen leiden tot een beter evenwicht in de verhoudingen tussen de 'stakeholders' van ondernemingen", aldus de werkgeversorganisatie in een eerste reactie op 30 mei jl.

- **Minister Bos: aandeelhoudersactivisme niet drijvende kracht achter ABN AMRO zaak**

"Bij ABN AMRO [lijkt] de drijvende factor niet zozeer het aandeelhoudersactivisme, maar veeleer elkaar bestrijdende bancaire partijen die elk op ABN AMRO bieden. Dit proces is gecompliceerd door de verkoop van LaSalle. Een dergelijke biedingenstrijd vraagt om helderheid over de biedingen en de termijnen waarbinnen moet worden

gehandeld, alsmede over de argumenten van het bestuur voor eventuele voorkeuren". Dit schrijft minister Bos (Financiën) in een brief van 22 mei jl. aan de Tweede Kamer. De minister kondigt in de brief een verscherping van de biedingsregels aan. Het biedingsproces zal een duidelijker aanvangscriterium gaan kennen. Daarnaast zal ervoor worden gezorgd dat bij vijandige biedingen het toezicht van de AFM eerder zal aanvangen. Het formele biedingsproces zal namelijk al beginnen op het moment waarop op enigerlei wijze de naam van de doelvennootschap en een indicatie van de bieding naar buiten zijn gekomen. Ook als er nog geen biedprijs wordt genoemd, maar er al wel een tijdsplanning voor de bieding wordt aangegeven, zal het toezicht aanvangen. Verder zullen de biedingsregels een voorziening bevatten waarmee de aanmeldingstermijnen voor concurrerende biedingen worden gesynchroniseerd. Daarmee kan worden voorkomen dat eenieder een voordeel in de biedingsstrijd zou hebben door het enkele feit dat zijn bieding een langere looptijd heeft. De minister zal verder voorstellen de biedingsregels beter te laten aansluiten op de voorschriften die gelden voor het openbaar maken van koersgevoelige informatie. Tot slot dienen de biedingsberichten door de AFM te worden goedgekeurd. De nieuwe regels worden opgenomen in het binnenkort te publiceren Besluit openbare biedingen. Door de nieuwe regels wordt het idee van o.a. Jean Frijns om een "marktmeester" te introduceren in de ijskast gezet. "De AFM kan [...] worden gezien als een "marktmeester" bij overnamebiedingen", aldus de minister. De Tweede Kamer debatteert op 5 juni a.s. over de brief van minister Bos.

- **Eerste Kamer stemt in met wetsvoorstel implementatie overnamerichtlijn**

De Eerste Kamer heeft het wetsvoorstel ter implementatie van de overnamerichtlijn op 22 mei jl. zonder stemming aangenomen. Het wetsvoorstel introduceert in Nederland het zgn. verplichte bod. Een partij die de controle verwerft over een beursgenoteerde onderneming wordt verplicht een openbaar bod uit te brengen op alle resterende aandelen. De biedgrens is op 30 procent van de stemrechten gelegd. De biedplicht

geldt ook voor partijen die "in onderling overleg" handelen ("acting in concert") en gezamenlijk de biedgrens bereiken. Het wetsvoorstel geeft geen exacte criteria om te bepalen wanneer sprake is van "acting in concert" en de wetgever heeft, ondanks herhaaldelijk aandringen van Eumedion, ook weinig toelichting gegeven op dit begrip. De wetgever heeft aangegeven dat de concrete omstandigheden van het geval en uiteindelijk de beoordeling door de rechter veelal bepalend zijn of sprake is van "acting in concert". Het doel van het gezamenlijk handelen zal moeten zien op het verkrijgen van controle over de onderneming. De minister van Financiën heeft bij de plenaire behandeling van het wetsvoorstel in de Eerste Kamer wel toegezegd met een nadere notitie te komen over de uitleg van het begrip "acting in concert" wanneer het doel het frustreren van een openbaar bod op een onderneming is. In het wetsvoorstel is niet eenduidig geregeld of ook een certificaathouder die 30 procent van het geplaatste kapitaal verwerft ook onder de biedplicht valt. Alleen als deze "grootcertificaathouder" een stemvolmacht van het administratiekantoor kan krijgen, valt hij onder de biedplicht. In het wetsvoorstel is verder een uitkooprecht voor minderheidsaandeelhouders opgenomen. Indien deieder als gevolg van een openbaar bod minimaal 95 procent van de aandelen heeft verworven, hebben de achterblijvende minderheidsaandeelhouders het recht om zich door de grootaandeelhouder te laten uitkopen. De grootaandeelhouder heeft de plicht om de aandelen te kopen tegen de prijs die bij het openbaar bod is geboden. Het wetsvoorstel zal waarschijnlijk komende zomer in werking treden.

- **Wetsvoorstel verruimt mogelijkheid tot inkoop eigen aandelen**

Beursgenoteerde vennootschappen kunnen binnenkort eigen aandelen ruimer inkopen, omdat zij niet langer gebonden zijn aan de maximumgrens van tien procent van het geplaatste kapitaal. Hierdoor krijgen deze vennootschappen meer mogelijkheden hun kapitaal te herstructureren. Dit staat in een wetsvoorstel van minister Hirsch Ballin (Justitie) waarmee de ministerraad op 11 mei jl. heeft ingestemd. Het gaat om de implementatie van de gewijzigde 2<sup>de</sup> richtlijn

Europees vennootschapsrecht. Het wetsvoorstel regelt voorts dat financiële steunverlening aan derden in de vorm van leningen onder bepaalde voorwaarden wordt toegestaan. Deze voorwaarden moeten voorkomen dat de financiële positie van de vennootschap onder druk komt als gevolg van de verstrekking van leningen. Nu zijn dergelijke transacties verboden. Verder wordt de verzetregeling voor schuldeisers bij kapitaalvermindering aangepast. Schuldeisers die vinden dat hun positie te lijden heeft onder de vermindering van kapitaal van de vennootschap, zullen voortaan moeten bewijzen dat de voldoening van hun vordering daadwerkelijk in gevaar komt. Het wetsvoorstel is inmiddels voor advies naar de Raad van State gestuurd.

- **Ministerraad stemt in met wetsvoorstel implementatie MiFID-richtlijn**

De ministerraad heeft op 11 mei jl. op voorstel van minister Bos (Financiën) ingestemd met een wetsvoorstel ter implementatie van de Europese richtlijn “markten voor financiële instrumenten” (MiFID). De richtlijn heeft tot doel een meer efficiënte en geïntegreerde Europese markt voor beleggingsdiensten en –activiteiten tot stand te brengen waardoor de belangen van beleggers beter worden beschermd. De MiFID biedt de mogelijkheid voor het ontstaan van nieuwe soorten handelsplatformen (zoals effectenbeurzen). Concurrentie tussen deze handelsplatformen levert een grotere en meer efficiënte markt op als gevolg van innovatie en lagere transactiekosten. Ter waarborging van een goede prijsvorming worden handelsplatformen verplicht tot het bekend maken van de aangeboden en tot stand gekomen prijzen. Beleggingsondernemingen moeten daarnaast maatregelen nemen om tot het beste resultaat voor hun cliënten te komen bij de uitvoering van hun orders. Daarnaast beoogt de MiFID de grensoverschrijdende dienstverlening door beleggingsondernemingen beter te faciliteren. Het wetsvoorstel is voor advies naar de Raad van State gestuurd. Het is de bedoeling om de wet op 1 november 2007 in werking te laten treden.

- **Minister van Justitie houdt vast aan recht van schadeloosstelling aandeelhouder in geval van buitenlandse fusie**

Een minderheidsaandeelhouder kan niet onder alle omstandigheden tegen zijn zin gedwongen worden als gevolg van een grensoverschrijdende fusie kapitaal te gaan verschaffen aan een buitenlandse vennootschap. De minderheidsaandeelhouder kan in dat geval een schadeloosstelling vorderen. De minister van Justitie houdt vast aan dit beginsel, ondanks bezwaren van het bedrijfsleven hiertegen. Dit blijkt uit de antwoorden van 8 mei jl. van de minister van Justitie op vragen vanuit de Tweede Kamer over het wetsvoorstel ter implementatie van de Fusierichtlijn. De minister wijst het verzoek van Eumedion af om ook in het geval van een binnenlandse fusie aandeelhouders de mogelijkheid te geven een schadeloosstelling te vorderen. De minister wijst erop dat bij deze fusies het recht dat van toepassing is op de rechtsverhouding tussen de aandeelhouder en vennootschap niet wijzigt. “Bepalingen waarvan (mede) een beschermende werking uitgaat, zoals de redelijkheid en billijkheidstoets [...], de rechterlijke toetsing van besluiten [...], het voorschrift dat commissarissen – en ook het bestuur – zich bij de taakuitoefening richten naar het belang van de vennootschap en de daarmee verbonden onderneming en het enquêterecht blijven onverkort bestaan”, aldus minister Hirsch Ballin. De minister merkt overigens op dat hij op termijn meer eenheid in de uittreed- en uitkooprechten van minderheidsaandeelhouders in Nederlandse vennootschappen wenst. “Daarbij kan ook aard en functie van het recht van enquête worden betrokken”, aldus de minister van Justitie. Tegen de wil van Eumedion en VNO-NCW handhaaft minister Hirsch Ballin de eis dat aandeelhouders moeten kunnen aantonen tegen het fusievoorstel te hebben gestemd om in aanmerking te komen voor een schadeloosstelling in het geval van een grensoverschrijdende fusie.

- **Financiën consulteert over wijziging Wet giraal effectenverkeer**

Het Ministerie van Financiën heeft op 22 mei jl. een voorontwerp van een wetsvoorstel tot

wijziging van de Wet giraal effectenverkeer (Wge) gepubliceerd. Het conceptwetsvoorstel heeft twee hoofddoelstellingen. Ten eerste het aan cliënten van intermediairs verschaffen van goederenrechtelijke bescherming m.b.t. alle financiële instrumenten, met inbegrip van derivatencontracten. Ten tweede het bewerkstelligen van een verdergaande vorm van dematerialisatie van effecten dan thans is voorzien in de Wge, door te bepalen dat effecten aan toonder, zowel die zijn uitgegeven door instellingen met zetel in Nederland als in het buitenland, nog uitsluitend d.m.v. verzamelbewijzen ("globals") in bewaring kunnen worden gegeven bij intermediairs of een centraal instituut. Het ministerie merkt uitdrukkelijk op dat het wetsvoorstel niet beoogt te voorzien in een regeling om de identificeerbaarheid van aandeelhouders te bevorderen. Bij mogelijke toekomstige (wetgevings)initiatieven met betrekking tot dit onderwerp zullen het advies van de Commissie Frijns en de Europese aanbeveling over aandeelhoudersrechten leidend zijn. Belanghebbenden kunnen tot 3 juli a.s. commentaar leveren op het conceptwetsvoorstel. De Juridische Commissie bekijkt of Eumedion een reactie dient te geven.

- **Financiën consulteert over implementatie Europese accountantsrichtlijn**

Het Ministerie van Financiën is op 11 mei jl. een consultatie gestart over een voorontwerp van het wetsvoorstel ter implementatie van de accountantsrichtlijn. In het voorontwerp zijn bepalingen opgenomen over o.a.: a) de inschrijving in het register van de Autoriteit Financiële Markten (AFM) van niet-Europese accountants(organisaties), b) onafhankelijkheidseisen, c) informatieverstrekking door de groepsaccountant aan de AFM, d) informatie-uitwisseling en samenwerking tussen de AFM en buitenlandse toezichthouders, e) informatieverschaffing over de honoraria van de accountant en f) de wijze van benoeming en ontslag van de accountant. Zo wordt in het wetsvoorstel bepaald dat in de jaarrekening van ondernemingen afzonderlijke informatie moet worden opgenomen over de kosten

van de accountant inzake de controle van de jaarrekening en inzake niet-controlediensten. In het geval een onderneming de controleopdracht voor de accountant intrekt, wordt de accountant op diens verlangen omtrent de intrekking door de aandeelhoudersvergadering gehoord. Belanghebbenden kunnen tot 8 juni a.s. commentaar leveren op het voorontwerp van het wetsvoorstel. De Audit en Juridische Commissie bereiden de reactie van Eumedion voor.

### Nieuws uit Brussel

- **Europese Commissie: verbod om te stemmen op ingeleende aandelen**

De Europese Commissie wil dat partijen die aandelen inlenen niet op deze aandelen stemmen, tenzij de partij die de aandelen uitleent hiervoor een expliciete instructie geeft. Dat staat in een consultatiedocument over een Europese aanbeveling, dat de Europese Commissie op 2 mei jl. heeft gepubliceerd. De Europese Commissie stelt dat stock lending in haar algemeenheid bijdraagt aan het meer liquide maken van de kapitaalmarkt, maar dat het ongewenst is dat stock lending wordt gebruikt om de stemming in de aandeelhoudersvergadering te beïnvloeden. De Europese Commissie wil verder in de aanbeveling regelen dat in het geval van certificaten van aandelen het administratiekantoor (AK) niet mag stemmen in de aandeelhoudersvergadering, tenzij de certificaathouders het AK een instructie hiertoe geven. De Europese Commissie wil verder de uitoefening van het stemrecht over de grenzen stimuleren door effectenintermediairs te verplichten duidelijkheid te verschaffen of zij in staat zijn namens hun cliënten te stemmen. Belanghebbenden kunnen tot 27 juli a.s. hun reactie kenbaar maken. Binnen Eumedion bereiden de Juridische en Beleggingscommissie een reactie voor. De Europese Commissie wil dat de Europese aanbeveling nog dit najaar in werking treedt.

- **Europese ministers van Financiën erkennen positieve invloed hedge funds**

De Europese ministers van Financiën (verenigd in de Ecofin Raad) vinden dat hedge funds een positieve invloed hebben op de werking van de financiële markten.

Tegelijkertijd benadrukken zij de mogelijke risico's voor de financiële stabiliteit. Dit blijkt uit de conclusies van de Ecofin Raad van 8 mei jl. De Europese ministers wijzen op de zogenoemde "indirecte toezicht" aanpak. Deze aanpak richt zich op het monitoren en versterken van het risicobewustzijn en risicomangement bij kredietverstrekkers aan deelnemers in hedge funds – zoals banken en institutionele beleggers – waarmee de marktdiscipline voor hedge funds kan worden bevorderd. De Ecofin Raad vindt verder dat hedge funds transparanter moeten zijn over hun werkwijze. Tot slot onderschrijven de ministers het belang van adequate consumentenbescherming, vanwege de toegenomen (indirecte) deelname van kleine, niet-professionele beleggers in hedge funds. Dezelfde conclusies trokken de ministers van Financiën van de zogenoemde G8-landen tijdens hun vergadering van 19 mei jl. in Potsdam. De ministers bespraken tijdens de top een rapport van het Financial Stability Forum over "Highly Leveraged Institutions". N.a.v. dit rapport nodigden de G8-ministers de hedge fundindustrie uit om een gedragscode op te stellen waarin aandacht wordt besteed aan risicomangement, waarderingstechnieken en transparantie richting beleggers in en kredietverstrekkers aan hedge funds. De hedge fundindustrie, verenigd in de Alternative Investment Management Association, voelt weinig voor een dergelijke code.

- **Europees Parlement kritisch over functioneren IASB**

Het Europees Parlement (EP) "betreurt het feit dat het de International Accounting Standards Board (IASB) aan democratische controle en een pluralistische input ontbreekt en dat dit orgaan derhalve beslissingen neemt die de realiteit van het Europese bedrijfsleven niet correct weerspiegelen met name die van kleine en middelgrote ondernemingen". Dit stelt de Juridische Commissie van het Europees Parlement in een ontwerpadvies van 3 mei jl. aan de Commissie Economische en Monetaire Zaken, die bezig is met een rapport over de internationale verslaggevingsstandaarden IFRS en de governance van de IASB. De Europarlementariërs hebben twijfels of de

IASB wel een IFRS voor de verslaggeving van het MKB dient op te stellen. De IASB heeft kort geleden een ontwerpstandaard hierover gepubliceerd. Het EP "vraagt zich echter af of de ontwerp-IFRS voor het MKB de behoeften van het MKB en het grote scala van vormen en formaten waarin zij actief zijn correct weerspiegelen". Het EP is van mening dat de Europese Commissie alleen IFRS voor gebruik door Europese beursgenoteerde ondernemingen kan vaststellen. De verslaggevingsstandaard voor het MKB mag volgens het EP dan ook niet worden goedgekeurd.

### Ondernemingsnieuws

- **ABN AMRO dient BAVA te houden over verkoop LaSalle**

ABN AMRO mag niet overgaan tot de verkoop van haar Amerikaanse dochter LaSalle aan de Bank of America voordat haar aandeelhoudersvergadering hiervoor goedkeuring heeft verleend. Dit heeft de Ondernemingskamer op 3 mei jl. als onmiddellijke voorziening bepaald in de enquêteprocedure die de Vereniging van Effectenbezitters (VEB) tegen ABN AMRO had aangespannen. De Ondernemingskamer overweegt dat de beslissing tot de verkoop van LaSalle als zodanig een beslissing is die toekomt aan het bestuur van ABN AMRO onder toezicht van de raad van commissarissen. Echter, door het – strategische – besluit van de ondernemingsleiding om ABN AMRO "in de etalage te zetten" (door het aangaan van een fusie of door het uitlokken van een openbaar bod) is "het domein van aangelegenheden die – in het kader van de wet en regels van corporate governance – aan hen, bestuur en raad van commissarissen, zijn voorbehouden [...] verlaten". De Ondernemingskamer is van oordeel dat de besluitvorming omtrent een openbaar bod exclusief toekomt aan de aandeelhouders. Met het "in de etalage zetten" van ABN AMRO, hebben het bestuur en de raad van commissarissen "zich ertoe verplicht de voor dat proces van verkoop, ten behoeve van de aandeelhouders, zo gunstig mogelijke omstandigheden te creëren en tevens zich ervan te weerhouden dat proces op enigerlei wijze te beïnvloeden, althans op een zodanig wijze dat de besluitvorming daaromtrent [...] aan de macht van de aandeelhouders wordt

onttrokken”, aldus de rechter. Door de verkoop van LaSalle te koppelen (als voorwaarde) aan het openbaar bod van Barclays op ABN AMRO, heeft ABN AMRO haar aandeelhouders voor een “fait accompli geplaatst dat onlosmakelijk met het proces van verkoop van haar eigen aandelen is verbonden en daarop (beslissend) van invloed is of kan zijn”. ABN AMRO is op 16 mei jl. tegen de uitspraak bij de Hoge Raad in cassatie gegaan. Het is de verwachting dat de Hoge Raad in juli het arrest wijst.

- **Concurrerend openbaar bod op ABN AMRO**

Fortis, Royal Bank of Scotland en Banco Santander Central Hispano hebben op 29 mei jl. een concurrerend openbaar bod op ABN AMRO uitgebracht. Het bankentrio waardeert ABN AMRO op 71,1 miljard euro, ofwel 38,40 euro per aandeel. Dit is 8,6 miljard euro hoger dan het voorstel van Barclays. Voorwaarde voor het uitbrengen van het openbaar bod is dat de beschikking van de Ondernemingskamer over het aan de aandeelhoudersvergadering ter goedkeuring voorleggen van de verkoop van LaSalle door de Hoge Raad in stand wordt gelaten. Vervolgens dient de aandeelhoudersvergadering van ABN AMRO de verkoop van LaSalle aan Bank of America af te keuren. ABN AMRO heeft nog geen buitengewone aandeelhoudersvergadering (BAVA) uitgeschreven om de verkoop van LaSalle aan Bank of America ter stemming voor te leggen. Deze BAVA zal waarschijnlijk pas na de uitspraak de Hoge Raad worden gehouden. Vanwege de onzekerheid over mogelijke schadeclaims van Bank of America houdt het bankenconsortium een bedrag van 1 euro per aandeel in op de overnameprijs als uitgestelde betaling. Het bankenconsortium noemt dit een “voorwaardelijke vergoeding”.

- **AFM wijst op belang informatieverstrekking aan beleggend publiek**

De AFM heeft betrokken partijen rond het biedingsproces inzake ABN AMRO gewezen op de wettelijke verplichting koersgevoelige informatie juist, tijdig en volledig openbaar te maken. Dit schrijft de AFM in een persbericht van 14 mei jl. Op die dag heeft de AFM de betreffende partijen gedwongen

die informatie openbaar te maken waarvan naar het oordeel van de AFM de vertrouwelijkheid niet langer was gewaarborgd. Daarbij ging het onder meer over de plannen van het consortium Royal Bank of Scotland, Fortis en Banco Santander over de “verdeling” van ABN AMRO in het geval van een geslaagd openbaar bod en enkele details over het acquisitievoorstel voor LaSalle. De AFM vond dat de betreffende informatie selectief en niet middels een persbericht openbaar was gemaakt. De VEB heeft op 16 mei jl. bij het Openbaar Ministerie aangifte tegen ABN AMRO gedaan voor het lekken van niet-openbare koersgevoelige informatie naar de media. De VEB heeft tevens indicaties dat ook (leden van) het consortium informatie naar de media heeft gelekt. Dit zou op een later tijdstip ook tot mogelijke aangifte kunnen leiden.

- **World Online heeft bij beursintroduktie onrechtmatig gehandeld**

World Online, ABN AMRO en Goldman Sachs hebben onrechtmatig gehandeld tegenover beleggers in aandelen World Online rond de beursintroduktie van World Online op 17 maart 2000 door een te optimistisch beeld te scheppen en te laten bestaan t.a.v. de waarde en de toekomstverwachting van de onderneming. Dit is de conclusie van de uitspraak van het Gerechtshof van Amsterdam van 3 mei jl. in het conflict tussen de VEB en World Online en haar begeleidende banken over de dramatisch verlopen beursgang van het internetbedrijf. De rechter vindt dat de toenmalige bestuursvoorzitter van World Online, mevrouw Brink, onduidelijkheid heeft gecreëerd omtrent haar aandelenbezit ten tijde van de beursgang, “hetgeen aan World Online is toe te rekenen en waartegen ABN AMRO en Goldman Sachs als begeleiders van die beursgang onvoldoende zijn opgetreden”. De rechter is voorts van oordeel dat World Online in het prospectus onvolledige informatie over de loopbaan van mevrouw Brink heeft opgenomen, in het prospectus een dochtervennootschap heeft vermeld, terwijl deze niet tot het World Online-concern mocht worden gerekend en een aantal suggestieve persberichten heeft uitgegeven. Het Gerechtshof concludeert dat de “gemiddeld geïnformeerde,

omzichtige en oplettende gewone belegger” op deze punten door World Online is misleidend en dat ABN AMRO en Goldman Sacs tekort zijn geschoten in de nakoming van de op hen jegens beleggers rustende zorgplicht.

### Overige interessante zaken

- **Duitsland wil intenties grootaandeelhouders kennen**  
Partijen die minimaal 10 procent van de aandelen van een Duitse beursgenoteerde onderneming houden, dienen hun intenties m.b.t. dit aandelenpakket kenbaar te maken. Dit staat in een voorontwerp van een wetsvoorstel van het Duitse Ministerie van Financiën dat op 15 mei jl. is gepubliceerd. In hetzelfde wetsvoorstel zijn bepalingen opgenomen die het voor beursgenoteerde ondernemingen gemakkelijker maken om te achterhalen wie hun uiteindelijke aandeelhouders (“ultimate investors”) zijn. Het Duitse ministerie wil dat het wetsvoorstel op 1 januari 2008 van kracht wordt.
- **Amerikaans Huis van Afgevaardigden vraagt informatie over mogelijke “dubbele petten” van beloningsadviesbureaus**  
Het Amerikaanse Huis van Afgevaardigden is een onderzoek gestart naar mogelijke belangenconflicten bij beloningsadviesbureaus. De voorzitter van het Committee on Oversight and Government Reform heeft op 8 mei jl. beloningsadviesbureaus Hewitt, Mercer, Towers Perrin en Watson Wyatt om informatie gevraagd over hun relaties met cliënten en over de inkomsten in de afgelopen vijf jaar hieruit. De voorzitter, Henry A. Waxman, heeft gevraagd om de inkomsten te specificeren in inkomsten uit gegeven adviezen over beloningskwesaties en uit eventuele andere diensten (zoals actuariële werkzaamheden en de uitvoering van employee benefit programma’s) voor dezelfde onderneming. “Almost everyone agrees the extravagant increases in executive compensation make no sense”, aldus de heer Waxman in een op 10 mei jl. uitgebrachte verklaring. “The question I’m looking at is whether potential conflicts of interest among compensation consultants and their corporate clients might play a role in some of the irrational compensation decisions”. Eumedion heeft in haar op 25

oktober 2006 gepubliceerde aanbevelingen inzake bestuurdersbezoldiging reeds aandacht besteed aan dit onderwerp. Eumedion heeft aanbevolen dat bij de opdrachtverstrekking van het beloningsadvies als uitgangspunt dient te gelden dat eventuele belangenconflicten bij de beloningsconsultant wordt vermeden.

- **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 23 mei jl. nieuwe handvatten (“interpretive guidance”) voor 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 24 mei jl. een herziene standaard (“AS 5”) 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”, risicogeoriënteerd en beter toegesneden op de omvang van de betreffende onderneming. De guidance geldt vanaf kalenderjaar 2007.