

NIEUWSBRIEF

Maandelijkse uitgave, editie juni 2007

Nieuws van de Stichting

- **Eumedion verwelkomt vier nieuwe deelnemers**

Het Algemeen bestuur heeft tijdens zijn vergadering van 13 juni jl. een viertal nieuwe deelnemers toegelaten: Barclays Global Investors, Pensioenfonds Medewerkers Apotheken, Pensioenfonds Gasunie en Pensioenfonds Vervoer. Het totaal aantal deelnemers van Eumedion komt hiermee op 60. De deelnemers vertegenwoordigen in totaal meer dan 1000 miljard euro belegd vermogen.

- **Peter Bronkhorst afgetreden als bestuurslid**

Het Algemeen bestuur van Eumedion heeft tijdens zijn vergadering van 13 juni jl. afscheid genomen van Peter Bronkhorst. Peter Bronkhorst, Managing Director Shell Asset Management Company (SAMCo), gaat op 1 juli a.s. met pensioen. Het Algemeen bestuur van Eumedion heeft inmiddels Bart van der Steenstraten, vanaf 1 juli a.s. Managing Director van SAMCo, voorgedragen als nieuw bestuurslid.

- **Recordaantal stemmen uitgebracht in AVA-seizoen 2007**

Eumedion is verheugd dat steeds meer aandeelhouders deelnemen aan de besluitvorming op de aandeelhoudersvergadering (AVA). Voor het eerst in de geschiedenis wordt op de aandeelhoudersvergaderingen van de "AEX-ondernemingen" meer dan 40 procent van de stemmen uitgebracht. Dit blijkt uit de evaluatie van het afgelopen AVA-seizoen, die Eumedion op 21 juni jl. naar de Monitoring Commissie heeft gestuurd. De toenemende betrokkenheid van aandeelhouders wordt door Eumedion als

positief ervaren, omdat hierdoor een meer representatieve besluitvorming ontstaat. De eerdere publicatie van de agenda en de vergaderstukken en de vervroeging van de registratiedatum om te bepalen wie mag stemmen hebben volgens Eumedion bijgedragen aan de hogere participatiegraad. Eumedion is minder positief over de ontwikkelingen t.a.v. het beloningsbeleid en constateert dat de korte termijn bonus vaak hoger is dan de lange termijn bonus. Het beloningsbeleid is voorts nog weinig inzichtelijk en de -structuur sluit (nog) niet aan op de lange termijn doelstellingen van de onderneming. Eumedion plaatst verder vraagtekens bij de regiefunctie en vasthoudendheid van de raad van commissarissen in voor de onderneming "kritieke" situaties. Eumedion vraagt zich af wat hiervan de oorzaken zijn en vraagt de Commissie Frijns om dit te onderzoeken. De complete evaluatie is te vinden op de website van Eumedion: www.eumedion.nl.

- **Eumedion vindt dat kabinet teveel voorstellen van Commissie Frijns overneemt**

Eumedion kan het voornemen van het kabinet om wettelijk te regelen dat de vennootschap t.b.v. het voeren van een dialoog haar aandeelhouders kan identificeren steunen, mits ook aandeelhouders de mogelijkheid krijgen om met andere aandeelhouders te communiceren. Wanneer dit wordt geregeld is er geen reden om de eerste meldingsdrempel voor zeggenschapsbelangen te verlagen van 5 naar 3 procent. Dit stelt Eumedion in de brief aan de Tweede Kamer van 25 juni jl. waarin zij commentaar geeft op de kabinetsreactie op het advies van de Commissie Frijns inzake de rol van aandeelhouders.

Eumedion vindt verder dat het melden van intenties door grootaandeelhouders "moeilijk handhaafbaar is, dan wel verwordt tot nietszeggende paragrafen, voer voor juristen en bron van onzekerheid".

Eumedion geeft in de brief verder aan het niet eens te zijn om het agenderingsrecht voor aandeelhouders aan te scherpen. De complete brief is te downloaden van de website van Eumedion.

- **Jaarverslag en jaarrekening 2006 gepubliceerd**

Tijdens de Vergadering van Deelnemers van 13 juni jl. is de Eumedion jaarrekening 2006 goedgekeurd. Tijdens dezelfde vergadering werd het jaarverslag 2006 besproken. "Het eerste jaar was direct al een jaar vol belangrijke gebeurtenissen met betrekking tot corporate governance. Hierdoor vestigde Eumedion al snel haar naam als belangenbehartiger voor alle institutionele beleggers en als opiniemaker op het terrein van corporate governance", aldus het bestuur dat dan ook spreekt van een "succesvol eerste jaar". In het jaarverslag wordt uitgebreid stilgestaan bij de belangrijkste corporate governance ontwikkelingen en bij de activiteiten van Eumedion in 2006. De Vergadering van Deelnemers verleende na de bespreking van het jaarverslag decharge aan het bestuur voor het gevoerde beleid in 2006. Tijdens de Vergadering van Deelnemers werden tevens de eerste bevindingen van het jaarverslagen- en aandeelhoudersvergaderingenseizoen 2006 besproken. Het jaarverslag en de jaarrekening 2006 zijn te downloaden via de website van Eumedion

- **Eumedion kritisch over wetsvoorstel implementatie Fusierichtlijn**

Eumedion vindt dat minderheidsaandeelhouders van een *binnenlandse* fusie niet in een nadeligere positie moeten worden gebracht vergeleken met minderheidsaandeelhouders van een *buitenlandse* fusie. Dit stelt Eumedion in haar commentaar van 18 juni jl. op de nota naar aanleiding van het verslag en de nota van wijziging bij het wetsvoorstel ter implementatie van de Europese Fusierichtlijn. Volgens het wetsvoorstel komen minderheidsaandeelhouders bij een grensoverschrijdende fusie in aanmerking

voor een schadeloosstelling.

Minderheidsaandeelhouders die betrokken zijn bij een binnenlandse fusie krijgen deze mogelijkheid echter niet; zij moeten hun bezwaren eventueel kenbaar maken via het enquêterecht. Dit is naar de mening van Eumedion hiervoor niet de geëigende route. Eumedion maakt in haar commentaar voorts bezwaar tegen de eis dat een aandeelhouder tegen een fusie moet hebben gestemd wil hij voor schadeloosstelling in aanmerking komen. Volgens Eumedion kan dit ertoe leiden dat ook aandeelhouders die het vanuit een economisch perspectief eens zijn met de fusie om strategische redenen toch tegenstemmen. Bovendien is het in de praktijk moeilijk te bewijzen dat een aandeelhouder heeft toegestemd. Het gehele commentaar is te downloaden van de website van Eumedion.

- **Wetsvoorstel implementatie accountantsrichtlijn behoeft aanpassing en verbetering**

Eumedion vraagt het ministerie van Financiën een aantal verduidelijkingen en verbeteringen aan te brengen in het wetsvoorstel betreffende de implementatie van de Europese accountantsrichtlijn. Dit staat in het Eumedion-commentaar van 8 juni jl. op het consultatiedocument betreffende het voorontwerp van dit wetsvoorstel. Eumedion doet het ministerie van Financiën een aantal suggesties ten aanzien van de informatie-uitwisseling en samenwerking tussen de AFM en buitenlandse toezichthouders, de inschrijving in het register van de AFM van niet-Europese accountants(organisaties), de splitsing van accountantskosten in controlegerelateerde en niet-controlegerelateerde werkzaamheden en de benoemingprocedure van de externe accountant. Het gehele commentaar is te downloaden van de website van Eumedion.

- **Eumedion vraagt AFM duidelijkheid over "acting in concert"**

Eumedion is van oordeel dat de Autoriteit Financiële Markten (AFM) meer duidelijkheid en "guidance" dient te geven omtrent de invulling van open normen en begrippen in de Wet op het financieel toezicht (Wft). Daarbij denkt Eumedion vooral aan de invulling van het begrip

"duurzaam gemeenschappelijk beleid ten aanzien van de uitoefening van stemmen" (ook wel "acting in concert" genoemd). Dit schrijft Eumedion in een reactie van 8 juni jl. op het consultatiedocument van de AFM betreffende "Beleid en prioriteiten AFM periode 2007-2009". In de reactie geeft Eumedion aan de prioriteiten in algemene zin te kunnen steunen. Wel vraagt Eumedion aandacht voor een verdere vergroting van de deskundigheid en de inzet voor een uniforme toepassing (en handhaving) van Europese regels. Het gehele commentaar is te downloaden van de website van Eumedion.

Uit het bestuur

Tijdens de vergadering van het Algemeen bestuur op 13 juni jl. werden nieuwe deelnemers toegelaten, werd het jaarverslag 2006 besproken en werd de jaarrekening 2006 vastgesteld. Voorts werd een brief aan de Monitoring Commissie inzake de evaluatie van het aandeelhoudersvergaderingseizoen 2007 besproken en vastgesteld. Tot slot werden de commentaren op het Europese consultatiedocument over aandeelhoudersrechten en op de nota van wijziging bij het wetsvoorstel ter implementatie van de Fusierichtlijn vastgesteld.

Activiteiten Commissies

- De **Onderzoekscommissie** vergaderde op 19 juni jl. over o.a. het Eumedion-symposium, het onderzoek betreffende de emissiemachtiging, het onderzoek naar de relatie inkoop eigen aandelen en dividendbeleid en de spelregels voor onderzoeksoffertes.
- De **PR Commissie** had op 14 juni jl. een vergadering. Tijdens de vergadering werd vooral de voorbereiding van het persgesprek inzake de evaluatie van het aandeelhoudersvergaderingseizoen 2007 besproken. De commissie nam afscheid van Anja Brands. Zij wisselt binnenkort van werkgever.

Komende activiteiten

- **11 juli 2007, Vergadering Dagelijks bestuur van Eumedion.** Op de agenda staan o.a. de ingangsnotitie t.b.v. het SER-advies over de positie van de werknemer in de onderneming en het

commentaar op het voorontwerp van het wetsvoorstel ter wijziging van de Wet giraal effectenverkeer.

Nieuws uit Den Haag

• **Kabinet neemt meeste aanbevelingen Commissie Frijs over**

Het kabinet komt binnenkort met wettelijke maatregelen om de transparantie van aandeelhouders te vergroten en om het voor aandeelhouders moeilijker te maken van het agenderingsrecht gebruik te maken. Het kabinet wil ook verkennen of de positie van de werknemers in de onderneming versterking behoeft en hoe dit gerealiseerd kan worden. Het kabinet vraagt daartoe advies van de Sociaal-Economische Raad (SER). Dit staat in de kabinetsreactie van 19 juni jl. inzake het rapport van de Commissie Frijs over de rol van aandeelhouders. Concreet stelt het kabinet voor:

- verlaging van de eerste drempel voor het melden van zeggenschap van 5 naar 3 procent;
- aandeelhouders met een belang van minimaal 3 procent dienen hun intenties publiek te maken;
- de vennootschap zal in staat worden gesteld de identiteit van de aandeelhouders te achterhalen;
- verhoging van de drempel voor toepassing van het agenderingsrecht (wordt een percentage tussen 1 en 3).

Het kabinet ziet voorlopig af van de verplichte melding voor aandeelhouders bij elke wijziging van het aandelenbezit van 1 procentpunt vanwege de administratieve lasten die een dergelijk voorstel met zich meebrengt. In aanvulling op de bovengenoemde maatregelen wordt de SER gevraagd advies uit te brengen over een aantal opties om de positie van de werknemer van de onderneming te versterken: i) een spreekrecht van de ondernemingsraad (OR) in de aandeelhoudersvergadering, ii) betrokkenheid van de werknemers bij een fusie of overname, iii) grotere betrokkenheid van de OR bij benoeming en ontslag van bestuurders en commissarissen en iv) toegang tot het enquêterecht. De SER wordt gevraagd om uiterlijk medio oktober een "gericht" advies uit te brengen. De Tweede Kamer houdt op 5 juli a.s. een debat over de kabinetsreactie.

Nieuws uit Brussel

- **Geen eenduidig verband tussen beschermingsconstructies en prestaties vennootschappen**

Er is geen hard bewijs voor een causale relatie tussen afwijkingen van het “one share, one vote”-principe en de performance van beursgenoteerde vennootschappen.

Beleggers beoordelen beschermingsconstructies echter negatief en vragen om meer transparantie t.a.v. het gebruik van beschermingsconstructies. Dit blijkt uit een studie naar de proportionaliteit tussen kapitaal en zeggenschap bij beursgenoteerde ondernemingen, die de Europese Commissie op 4 juni jl. heeft gepubliceerd. Het onderzoek is uitgevoerd door ISS Europe, het European Corporate Governance Institute en het Britse advocatenkantoor Shearman & Sterling. De studie onderzocht de wetgeving van 16 EU-lidstaten en onderscheidde 13 bepalingen die aandeelhouders kunnen aanwenden om een controle uit te oefenen die buiten proportie staat met hun belang in het geplaatste kapitaal. Uit de studie blijkt dat 44 procent van de onderzochte 464 Europese beursgenoteerde vennootschappen afwijkt van het “one share, one vote”-principe. De afwijkingen komen het vaakst voor bij Franse, Zweedse, Spaanse, Hongaarse en Belgische vennootschappen. De populairste beschermingsconstructie in Europa is de “piramidestructuur”, waarbij een aandeelhouder via een cascade aan holdings met een minimale belegging een maximale controle uitoefent. Navraag bij 445 institutionele beleggers, die samen 4900 miljard euro belegd vermogen beheren (13% van het Europese totaal), leert dat 80 procent negatief staat tegenover beschermingsconstructies. Vooral prioriteits aandelen, gouden aandelen, meervoudig stemrecht en stemrechtbeperking worden gehemeld. Institutionele beleggers vinden dat de aandelen van vennootschappen die degelijke beschermingsconstructies hanteren, met een korting van 10 tot 30 procent zouden moeten noteren in vergelijking met vennootschappen die geen beschermingsconstructies kennen. De onderzoekers merken echter op dat academische studies geen hard bewijs kunnen opleveren dat vennootschappen die

één of meer beschermingsconstructies kennen, daar in de praktijk ook voor worden afgestraft via een korting op de beurskoers.

- **Richtlijn aandeelhoudersrechten definitief aangenomen**

De Europese Raad voor Justitie en Binnenlandse Zaken heeft op 12 juni jl. in Luxemburg definitief ingestemd met het richtlijnvoorstel betreffende aandeelhoudersrechten. De richtlijn heeft onder meer betrekking op de (grensoverschrijdende) uitoefening van stem- en vergaderrechten van aandeelhouders van Europese beursgenoteerde vennootschappen. De richtlijn heeft o.a. betrekking op (minimum)harmonisatie van het recht van aandeelhouders om agendapunten voor de algemene vergadering van aandeelhouders aan te dragen, de toegang tot de algemene vergadering en volmachtverlening. De Raad van Ministers en het Europees Parlement bereikten in februari reeds overeenstemming over de inhoud van de richtlijn. De EU-lidstaten hebben twee jaar de tijd om de richtlijn te implementeren in de nationale wet- en regelgeving.

- **Europese Commissie publiceert samenvatting van reacties op consultatie over accountantsaansprakelijkheid**

De Europese consultatie over de mogelijke inperking van de accountantsaansprakelijkheid heeft gemengde reacties opgeleverd. De accountantsberoepsgroep is, zoals te verwachten, sterk voorstander van een inperking. Aandeelhoudersorganisaties en ondernemingen staan daarentegen sceptisch tegenover dit idee. Dit blijkt uit het samenvattende rapport van de reacties, dat de Europese Commissie op 18 juni jl. heeft gepubliceerd. Accountants geven aan sterk te voelen voor een “cap” op de aansprakelijkheid. Andere respondenten die voelen voor een initiatief op dit terrein zien meer in de introductie van “proportionele aansprakelijkheid”. Enkele respondenten geven aan dat wanneer een Europese aanbeveling op dit terrein zou worden opgesteld, er zoveel mogelijk vrijheid voor de lidstaten zou moeten zijn om de inperking van accountantsaansprakelijkheid naar eigen inzicht in te richten. De Europese

Commissie heeft in totaal 85 reacties ontvangen, waarvan er 30 van accountantsorganisaties afkomstig waren. Er waren slechts 2 Nederlandse respondenten, waaronder Eumedion. De Commissie heeft niet aangegeven wanneer concrete vervolgstappen zullen volgen en hoe die luiden.

Ondernemingsnieuws

- **Advocaat-generaal Hoge Raad adviseert vernietiging OK-beschikking inzake ABN AMRO**

Advocaat-generaal (AG) L. Timmerman adviseert de Hoge Raad de beschikking van de Ondernemingskamer (OK) van 3 mei jl. inzake het dispuut tussen ABN AMRO en de VEB over de zogenoemde LaSalle-transactie te vernietigen. De OK vond destijds dat het ABN AMRO-bestuur op grond van de redelijkheid en billijkheid deze transactie ter goedkeuring aan de AVA had moeten voorleggen. Timmerman bestrijdt dit. Op grond van de redelijkheid en billijkheid mag volgens hem geen nieuwe bevoegdheid voor een vennootschappelijk orgaan (zonder dat die in de wet of statuten staat) worden gecreëerd. De AG geeft geen finaal oordeel over de vraag of de LaSalle-transactie leidde tot een belangrijke wijziging van identiteit of karakter van ABN AMRO. Bestuursbesluiten met een dergelijke strekking dienen sinds oktober 2004 op grond van de wet ter goedkeuring aan de AVA te worden voorgelegd. De OK heeft de bestreden transactie echter niet integraal aan deze wettelijke bepaling getoetst en als dat al is gebeurd dan was dat “te globaal” en “onvoldoende helder”. Voor een mogelijke terugverwijzing naar de OK of voor een nieuwe rechtszaak zijn dan de volgende opmerkingen van Timmerman van groot belang. Timmerman is van mening dat de verkoop van LaSalle een “scharnierpunt” is in het overnameproces tussen ABN AMRO en Barclays, dat ABN AMRO de verkoop van LaSalle aan het bod van Barclays heeft gekoppeld (dat het dus geen zelfstandige transactie betrof), dat de aandeelhouders voor een “fait accompli” werden geplaatst, dat de verkoop van LaSalle voor de aandeelhouders een verrassende ontwikkeling was die voor hun positie van belang is, dat de zogenoemde “go shop” bepaling geen adequaat alternatief vormt en dat het bankenconsortium een serieuze

gegadigde was. Mede op grond hiervan werpt de AG de vraag op of het handelen van het ABN AMRO-bestuur wel door de beugel kon. De AG geeft echter geen antwoord op deze vraag. Deze vraag zal tijdens de lopende enquêteprocedure verder moeten worden uitgediept. Daarbij zal dan ook ongetwijfeld de opmerking van de AG aan bod komen dat niet is uit te sluiten dat de LaSalle-transactie trekken heeft van een beschermingsconstructie. In dat geval zal bekeken moeten worden of deze beschermingsconstructie proportioneel was en slechts tijdelijke werking had. De Hoge Raad zal naar verwachting rond half juli het arrest wijzen.

- **Openbaar bod op Stork aangekondigd**

Er lijkt een oplossing in het verschiet voor het geschil tussen Stork en haar grootaandeelhouders Centaurus en Paulson (gezamenlijk ruim 33 procent van de stemrechten). Op 26 juni jl. meldde Stork dat zij met private equity fonds Candover overeenstemming heeft bereikt over een volledige overname van Stork. Candover biedt een prijs van 47 euro per aandeel, wat een totale waarde van 1,5 miljard euro vertegenwoordigt. Het bod zal in contanten zijn. Candover steunt de strategie van het bestuur die de drie bedrijfsonderdelen van Stork autonoom en door selectieve acquisities wil laten groeien. Centaurus en Paulson hebben hun steun voor het bod uitgesproken en hebben onherroepelijk toegezegd de door hen gehouden aandelen te zullen aanmelden wanneer het bod wordt uitgebracht. Alleen als zich een concurrerend bod aandient dat ten minste 5 procent hoger ligt dan het bod van Candover, mogen de twee hedge funds hun stukken ook aanbieden aan die partij. Eerder in juni werd bekend dat het IJslandse beleggingsvehikel van Marel, een concurrent van Stork, zijn belang in Stork heeft vergroot tot bijna 11 procent. Het is niet duidelijk of deze grootaandeelhouder ook kan instemmen met het bod van Candover. Delta Lloyd heeft aangekondigd zijn aandelenpakket (5,14 procent) niet aan Candover te zullen aanbieden.

- **Fursa wil opheldering over benoeming nieuwe CEO ASMI**

Fursa Alternative Strategies (het vroegere Mellon), houder van 9,2% van de aandelen ASM International, wil opheldering over het proces om Chuck del Prado op 1 maart 2008 als nieuwe bestuursvoorzitter van ASMI te benoemen. Dit blijkt uit de brief die het hedge fund op 14 juni jl. naar het bestuur en de raad van commissarissen van ASMI heeft gestuurd. Fursa uit in de brief nogmaals zijn ongenoegen over de strategie van de onderneming. Fursa dringt al langer aan op een afsplitsing van de Aziatische activiteiten van ASMI. Fursa verbaast zich erover dat tijdens de aandeelhoudersvergadering van 18 mei jl. door de raad van commissarissen slechts werd medegedeeld dat Chuck del Prado, de zoon van de huidige bestuursvoorzitter Arthur del Prado, op 1 maart 2008 de voorzittershamer zal overnemen. Fursa had hierover een discussie willen hebben onder een apart agendapunt. Fursa vraagt zich af of de benoemingscommissie wel goed naar mogelijke externe kandidaten heeft gekeken. Fursa dringt er verder op aan om de benoemingsprocedure van nieuwe bestuurders en commissarissen in lijn te brengen met de bepaling uit de Code Tabaksblad daaromtrent. Tot slot eist Fursa opheldering over de stemprocedure tijdens de BAVA van 27 november 2006. Fursa wacht nog steeds op antwoord op de vraag hoeveel stemmen destijds ten gunste van het Fursa-voorstel om ASMI op te splitsen zijn uitgebracht. ASMI heeft (nog) niet publiekelijk gereageerd op de brief.

- **AFM dwingt RT Company tot aanpassing jaarrekening 2006**

De AFM heeft voor het eerst van haar nieuwe toezichtbevoegdheden op de financiële verslaggeving gebruik gemaakt. De AFM heeft sinds 1 januari jl. deze bevoegdheden. Investeringsmaatschappij RT Company werd op 20 juni jl. gedwongen een persbericht te publiceren, waarin correcties op de reeds vastgestelde jaarrekening 2006 waren opgenomen. De jaarrekening moest op last van de AFM op maar liefst zes punten worden aangepast. De aanpassing draait om het opnemen van converteerbare obligaties in de geconsolideerde balans. Op grond van de internationale verslaggevingsstandaarden

IFRS is dit verplicht. Gevolg van de aanpassingen is dat de eerder gerapporteerde kasstroom niet 273 duizend euro positief is, maar 42 duizend euro negatief. De winst per aandeel van 5 eurocent moest worden bijgesteld naar 3 eurocent. De externe accountant FAG Accountants had overigens een goedkeurende accountantsverklaring bij de jaarrekening van RT Company afgegeven. Of de AFM, die ook toezicht houdt op accountantsorganisaties, een onderzoek instelt naar het handelen van FAG Accountants is niet bekend.

- **Landis misleidde kapitaalverschaffers**

Landis heeft in de periode 1999 - 2001 "stelselmatig misleidende berichtgeving" gepubliceerd "met het kennelijke oogmerk marktpartijen te bewegen geld in Landis te investeren c.q. geld aan Landis te lenen c.q. eenmaal verstrekte leningen niet op te eisen". Dit is één van de conclusies in de rapportage van de curatoren naar het faillissement (in 2002) van ICT-onderneming Landis, die op 20 juni jl. is vrijgegeven. In totaal trok Landis in de jaren 1998 t/m 2001 440 miljoen euro aan van de kapitaalmarkt, grotendeels via aandelenemissies. De curatoren schetsen een ontluisterend beeld van de gang van zaken binnen Landis. Zo merken zij in het rapport op dat de acquisities van Landis "zich veelal kenmerkten door een gebrek aan voorbereiding, documentatie en cijfermatige afwegingen. Van inhoudelijke beraadslagingen in de RvB- en/of de RvC-vergaderingen naar aanleiding van voorgenomen acquisities blijkt in een belangrijk aantal gevallen niet". Daarbij komt dat de verwerking van acquisities in de jaarrekeningen van Landis in belangrijke gevallen ten aanzien van essentiële posten van substantiële omvang onjuist was. Ten aanzien van een acquisitie komen de curatoren tot het vermoeden dat de president-commissaris een voordeel genoot van "enkele miljoenen euro's". Tot slot verwijten de curatoren de ondernemingsleiding van Landis een gebrek aan "krachtige initiatieven" en "noodzakelijke maatregelen" om de onderneming tijdig ingrijpend te reorganiseren en financieel te herstructureren. De curatoren beraden zich over door hen te ondernemen acties. De

Vereniging van Effectenbezitters overweegt betrokken partijen, waaronder naast bestuur ook commissarissen en accountant Ernst & Young, aansprakelijk te stellen voor de schade die beleggers hebben geleden.

- **TNT en Océ beëindigen notering in de Verenigde Staten**

Na BE Semiconductor Industries in januari en Arcadis in mei hebben in juni TNT en Océ aangekondigd hun beursnotering in New York binnenkort te gaan beëindigen. De betrokken ondernemingen geven allen aan dat hun aandelen in de Verenigde Staten slechts beperkt worden verhandeld en dat het voor beleggers, mede door het samengaan van de New York Stock Exchange en Euronext, steeds eenvoudiger wordt om over de grenzen heen te beleggen. Voorts worden als belangrijke redenen genoemd de kosten die zijn verbonden aan de rapportage-eisen van de Amerikaanse beurstoezichthouder SEC en de kosten van het naleven de verplichtingen van de Sarbanes-Oxley Act. Dat buitenlandse ondernemingen nu de Verenigde Staten verlaten heeft ook te maken met het feit dat de SEC de "deregistratieprocedure" voor niet-Amerikaanse ondernemingen op 4 juni jl. formeel heeft versoepeld.

Overige interessante zaken

- **Steeds minder vragen voor de accountant tijdens aandeelhoudersvergaderingen**

Het aantal vragen dat tijdens de aandeelhoudersvergaderingen (AVA's) aan de externe accountants is gesteld is in 2006 voor het eerst afgenomen. Werd in 2005 nog bij 31% van de AVA's een vraag gesteld aan de externe accountant, in 2006 bedroeg dit percentage 21. Dit beeld wordt echter wel sterk vertekend doordat in 2005 door dezelfde partij in verschillende AVA's veelvuldig dezelfde vraag is gesteld (over de persoonlijke ondertekening van de accountantsverklaring). Dit blijkt uit het onderzoek "Accountant in de AvA 2006" dat het Koninklijk NIVRA op 14 juni jl. heeft gepubliceerd. Uit het onderzoek blijkt verder dat de accountant in 93% van de AVA's aanwezig was. Ten opzichte van 2005 was sprake van een stijging van 10 procentpunten en ten opzichte van 2004 bedroeg de stijging zelfs 36 procentpunten.

Verder viel in 2006 op dat voor het voor het eerst is voorgekomen dat een accountant gebruik heeft gemaakt van het spreekrecht. Dit betrof een correctie op de uitspraak van de AVA-voorzitter over de wijze van waardering van twee dochtervennootschappen. In slechts 5 AVA's (3 procent) werden vragen gesteld over de management letter. In 2 AVA's zijn de vragen door het bestuur beantwoord; in de overige vergaderingen door de accountant.

- **Frankrijk voert wetgeving in om beloning te koppelen aan prestaties**

Bestuurders van Franse beursgenoteerde ondernemingen moeten bepaalde prestatiecriteria bereiken voordat ze in aanmerking komen voor bonussen, aandelen- en optieregelingen en afvloeiingsregelingen. De prestatiecriteria worden opgesteld door het bestuur zelf, maar zij moeten openbaar worden gemaakt en worden goedgekeurd door de aandeelhoudersvergadering. De AVA dient achteraf ook goedkeuring te verlenen aan bestuurders toegekende afvloeiingsregelingen. Dit staat in een wetsvoorstel dat op instigatie van de Franse president Sarkozy op 20 juni jl. door de Franse ministerraad is goedgekeurd. Het wetsvoorstel volgt op een serie beloningsschandalen in Frankrijk. In de zomer van 2006 deed de hoogte van vertrekpremie (13 miljoen euro, exclusief optierechten ter waarde van 250 miljoen euro) van bestuursvoorzitter Antoine Zacharias (bouwbedrijf Vinci) veel stof opwaaien. Daarnaast was er veel onbegrip over de uitoefening van opties (ter waarde van 2,5 miljoen euro) door medebestuursvoorzitter Noël Forgeard bij EADS, een aantal weken voordat een winstwaarschuwing werd gepubliceerd. Bovendien ontving Forgeard nog een vertrekpremie van 8,6 miljoen euro.

- **Duitse corporate governance code wordt aangepast**

De vergoeding bij ontslag van bestuurders van Duitse beursgenoteerde ondernemingen mag niet hoger zijn dan twee jaarsalarissen. De voorgenomen benoeming van aandeelhoudersvertegenwoordigers in Duitse raden van commissarissen moet eerst worden voorgelegd aan een speciale

benoemingscommissie, zodat de kwaliteit van de raad van commissarissen beter wordt gewaarborgd. Tot deze wijzigingsvoorstellen voor de Duitse corporate governance code heeft de Duitse Monitoring Commissie op 14 juni jl. besloten. Naast deze ingrijpende voorstellen voert de Duitse Monitoring Commissie nog een aantal kleinere aanpassingen door om de Duitse code te vereenvoudigen en te verkorten. De aanpassingen moeten nog in de Duitse Staatscourant verschijnen, voordat ze definitief van kracht worden.

- **Franse toezichthouder AMF dwingt aandeelhouder tot verplicht bod op bouwbedrijf Eiffage**

De Franse beurstoezichthouder AMF heeft op 26 juni jl. besloten dat het Spaanse bedrijf Sacyr Vallehermoso verplicht is een openbaar bod - in cash - op het Franse bouwbedrijf Eiffage uit te brengen, wegens samenspanning ("acting in concert") met een aantal andere aandeelhouders. De Franse toezichthouder heeft hiervoor de definitie van "acting in concert" "breed" uitgelegd. Volgens de AMF zijn er zowel zakelijke als personele banden tussen de oprichters van Sacyr en verschillende andere Spaanse aandeelhouders. Bovendien is volgens de AMF vast komen te staan dat de betreffende aandeelhouders al lang geleden plannen smeden om de controle over Eiffage te verwerven. Ook zijn enkele zeggenschapsmeldingen niet tijdig bij de toezichthouder gemeld en vindt de AMF het verdacht dat enkele Spaanse aandeelhouders "disproportionele" zeggenschapsbelangen in Eiffage hebben genomen zonder dat zij konden duidelijk maken hoe zij dit hebben gefinancierd. Sacyr is inmiddels tegen het besluit in beroep gegaan. Internationale beleggers hebben veel kritiek op de beslissing van de AMF, aangezien de toezichthouder geen "hard" bewijsmateriaal voor "acting in concert" heeft kunnen vinden. Het bestuur van Eiffage en Sacyr staan elkaar overigens al meer dan een jaar lang naar het leven in de strijd om de controle over Eiffage (zie hierover ook de Nieuwsbrief van april 2007).

- **SEC accepteert boekhouding gebaseerd op IFRS**

Niet-Amerikaanse beursgenoteerde ondernemingen met (ook) een notering in de

Verenigde Staten kunnen vanaf boekjaar 2008 hun financiële verslaggeving gebaseerd op IFRS bij de Amerikaanse beurstoezichthouder SEC deponeren, zonder dat zij een reconciliatie hoeven te maken naar de Amerikaanse boekhoudstandaarden US GAAP. De SEC heeft op 20 juni jl. conceptregelgeving hieromtrent gepubliceerd. De nieuwe regels betekenen een aanzienlijke kostenbesparing voor de ongeveer 1200 buitenlandse ondernemingen met een notering in de Verenigde Staten. De maatregel past in het streven van de Amerikaanse autoriteiten om de Amerikaanse kapitaalmarkt aantrekkelijker te maken. De maatregel is alleen bedoeld voor buitenlandse ondernemingen; Amerikaanse ondernemingen blijven verplicht hun financiële verslaggeving op te stellen aan de hand van US GAAP.

- **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. De SEC heeft op 20 juni jl. besloten tot deze wijziging van de "proxy rules" onder de Exchange Act. 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.