

## NIEUWSBRIEF

Maandelijkse uitgave, editie augustus 2007

### Nieuws van de Stichting

- **Eumedion-symposium op 10 oktober 2007**

Zoals reeds eerder aangekondigd vindt het Eumedion-symposium dit jaar plaats op woensdag 10 oktober 2007. Hoofdsprekers zijn dit jaar o.a. minister Wouter Bos (Financiën) en Caspar Berendsen (directeur private equity huis Cinven). Zij zullen ingaan op de voor- en nadelen voor ondernemingen van toegang tot de publieke en private kapitaalmarkt. Na de pauze vindt, onder leiding van dagvoorzitter Maes van Lanschot (ING Investment Management) een paneldiscussie plaats met Jan Kalff (president-commissaris van Stork), Geert Raaijmakers (partner bij NautaDutilh), Pieter Omtzigt (CDA Tweede Kamerlid), Ihab El Sayed (financieel directeur Direct Wonen) en Willem Willemstein (voormalig financieel directeur van Petroplus) over de aantrekkelijkheid van de Nederlandse beurs. Het symposium vangt aan om 13.00 uur, vindt plaats in het Erasmus Congres & Expo Centrum in Rotterdam en de toegang is gratis. Indien u het symposium wilt bezoeken, kunt u zich aanmelden bij Henrike Enthoven ([henrike.enthoven@eumedion.nl](mailto:henrike.enthoven@eumedion.nl)).

- **Eumedion verwerpt pleidooi invoering aandelen zonder stemrecht**

Eumedion neemt afstand van de aanbeveling van de stichting 'Holland Financial Centre' om de uitgifte van aandelen zonder stemrecht en met meervoudig stemrecht mogelijk te maken. Eumedion schrijft dit in een brief van 9 augustus jl. aan de voorzitter van Holland Financial Centre, de heer Docters van Leeuwen. Volgens Holland Financial Centre, een stichting die als doelstelling heeft om

Nederland te ontwikkelen tot een internationaal aantrekkelijk en sterk financieel centrum, zal de mogelijkheid tot uitgifte van aandelen zonder stemrecht en met meervoudig stemrecht Nederland als vestigingsplaats voor ondernemingen aantrekkelijker maken. Eumedion verwacht echter dat deze aanbeveling een negatieve uitwerking zal hebben op de aantrekkelijkheid van Nederland als land om in te beleggen. "De uitgifte van aandelen zonder stemrecht zal in de praktijk leiden tot de creatie van een nieuwe beschermingsconstructie en tot een verminderde dynamiek op de Nederlandse kapitaalmarkt. Dit zal leiden tot een vacuüm in de "checks and balances" binnen Nederlandse beursgenoteerde vennootschappen", aldus Eumedion. Eumedion geeft het bestuur van de stichting Holland Financial Centre met klem in overweging om de aanbeveling te heroverwegen en in te trekken. De brief is te downloaden via de website van Eumedion (intranet): [www.eumedion.nl](http://www.eumedion.nl).

- **Eumedion ziet niets in vrijstelling biedplicht in geval van aandelenruil**

Eumedion vindt niet dat wanneer een (rechts)persoon de controle verkrijgt over een beursgenoteerde onderneming in ruil voor aandelen zijnerzijds deze (rechts)persoon wordt vrijgesteld van de verplichting om een openbaar bod uit te brengen op alle aandelen. Dit schrijft Eumedion in een reactie van 9 augustus jl. op het voorontwerp van het zogenoemde Vrijstellingsbesluit overnamebiedingen, waarover het Ministerie van Financiën een consultatie heeft gehouden. Eumedion schrijft verder dat zij inziet dat de vrijstelling bepaalde, wellicht economisch wenselijke, overnames faciliteert, maar dat dit niet opweegt tegen het verlies van bescherming

van de positie van de minderheidsaandeelhouder. De minderheidsaandeelhouder kan, doordat een partij controle over de onderneming verkrijgt, in een beknelde positie terechtkomen. Juist voor deze situaties was het verplichte bod bedoeld. Dit verplichte bod wordt waarschijnlijk in oktober in de Nederlandse wetgeving geïntroduceerd. Volgens Eumedion is de beoogde vrijstelling in strijd met de bepalingen van de Europese overnamerichtlijn. Eumedion vraagt het Ministerie van Financiën dan ook om de vrijstelling te schrappen. Eumedion is wel voorstander van de vrijstelling die ziet op de omstandigheid dat twee (rechts)personen gelijktijdig de controle over een beursgenoteerde onderneming verkrijgen. In het geval deze twee (rechts)personen deel uitmaken van een groep, is maar één rechtspersoon verplicht een openbaar bod uit te brengen. Volgens Eumedion blijft met deze vrijstelling de minderheidsaandeelhouder beschermd. Hij behoudt een reële uittreedmogelijkheid door zijn aandelen aan een (rechts)persoon aan te bieden. De complete reactie is te downloaden via de website van Eumedion: [www.eumedion.nl](http://www.eumedion.nl).

#### Uit het bestuur

Tijdens de vergadering van het Dagelijks bestuur op 8 augustus jl. werd o.a. gesproken over de situatie rond ABN AMRO, de voorstellen van de stichting Holland Financial Centre en het voorontwerp van het Vrijstellingsbesluit overnamebiedingen.

#### Komende activiteiten

- **4 september 2007, Vergadering Dagelijks bestuur van Eumedion.** Op de agenda staan o.a. de begroting 2008, de reactie op het consultatiedocument van het ministerie van Justitie betreffende de implementatie van de richtlijn aandeelhoudersrechten, het commentaar op het wetsvoorstel ter implementatie van de Transparantierichtlijn, de studie over het "one share, one vote"-principe van de Europese Commissie en de onderhandelingen over het SER-advies over de positie van de werknemer in de onderneming.

#### Nieuws uit Den Haag

- **Minister Bos verleent Barclays onder voorwaarden verklaring van geen bezwaar inzake overname ABN AMRO**

Minister Bos (Financiën) heeft Barclays op 13 augustus jl. groen licht gegeven voor de overname van ABN AMRO. De minister concludeert dat "niet aannemelijk is dat met honorering van de aanvraag een of meer financiële groepen ontstaan die qua structuur en activiteiten een te groot potentieel risico vormen voor de stabiliteit van de financiële sector". Wel dient Barclays een aantal voorschriften in acht te nemen. Deze voorschriften hebben betrekking op de integratie van bestaande administratieve systemen t.b.v. het betalingsverkeer en de integratie van het liquiditeitsbeheer. Zo dient Barclays een robuust integratieplan op te stellen, welke door De Nederlandsche Bank (DNB) dient te worden goedgekeurd. "In het plan dient aandacht te worden besteed aan een evenwichtige samenwerking tussen de organisaties, aan cultuurmanagement en aan de wijze waarop grootschalig vertrek van personeel voorkomen kan worden", aldus de minister. Barclays dient DNB maandelijks te rapporteren over de uitvoering van het integratieplan. De minister merkt uitdrukkelijk op dat het verlenen van een verklaring van geen bezwaar (vvgb) aan Barclays niet inhoudt dat daarmee een voorkeur voor deze bidder wordt uitgesproken boven het consortium Royal Bank of Scotland, Fortis en Banco Santander. De minister bestudeert de vvgb-aanvraag van deze partijen nog.

- **Minister Bos noemt beloningspakket van Bennink (Numico) "uitzonderlijk" en extreem**

Bij de bestuursvoorzitter van Numico is sprake van een uitzonderlijk beloningspakket, dat in zijn uitwerking leidt tot een extreme beloning. Dat is de mening van minister Bos (Financiën), die hij ventileert in de antwoorden van 22 augustus jl. op vragen van de Tweede Kamerleden Tang (PvdA) en Gesthuizen (SP) over de beloning van Numico-bestuursvoorzitter Bennink. De minister vindt verder dat bij een toekomstige evaluatie van de Code Tabaksblat moet worden gekeken of de variabele beloning niet te veel op korte

termijn gerichte prikkels bevat in plaats van op meer lange termijn gerichte en aan alle betrokken stakeholders rechtdoende prikkels. Bos vindt het voorts wenselijk indien de raad van commissarissen een intern beloningsplafond zou hanteren bij het afsluiten van ieder contract met een (nieuwe) topbestuurder. "Een dergelijk plafond, dat niet openbaar wordt gemaakt, kan de totale maximale waarde van de beloning van een bestuurder bepalen als deze op alle prestatiecriteria 100% scoort, waarbij de waarde van de (al dan niet voorwaardelijk) toegekende aandelengerelateerde beloningselementen per het moment van toekenning worden bepaald. Dit interne plafond van de raad van commissarissen kan bijdragen aan een betere beheersbaarheid van remuneratie en excessen voorkomen", aldus de minister. De minister van Financiën herhaalt zijn voornemen om in het komende Besluit openbare biedingen extra transparantieplichtingen op te nemen voor beloningen van bestuurders die samenhangen met een openbaar bod.

- **Minister Bos: Holland Financial Centre is geen politieke lobbyclub**  
Minister Bos (Financiën) vindt niet dat de stichting Holland Financial Centre (HFC) een politieke lobby voert. "Gesteld dat HFC inderdaad eenzijdig en vasthoudend een deelbelang naar voren zou brengen, schiet het haar (eigen) doel voorbij [...] Op dit moment is dat mijns inziens niet het geval". Dit antwoordt de minister op vragen van Tweede Kamerlid Gesthuizen (SP) over de aanbevelingen van HFC voor aanpassingen in de wetgeving. HFC lanceerde vorige maand een aantal ingrijpende voorstellen, zoals het mogelijk maken van het uitgeven van aandelen zonder stemrecht, verruiming van belastingaftrek voor bedrijven en het afschaffen van BTW op de management fee. De minister zegt deze plannen nu goed te bestuderen. Daarna zal bekeken worden om wel of geen actie te ondernemen. Tijdens de beoordeling van de aanbevelingen zullen waar relevant ook andere belangen worden meegewogen dan alleen het verbeteren van het vestigingsklimaat, zoals bijvoorbeeld de bescherming van de consument, mogelijke Europese aspecten en de budgettaire effecten, aldus de minister.

## Ondernemingsnieuws

- **Alanheri herziet jaarrekening 2006 en schaft certificering af**

Na RT Company is Alanheri de tweede vennootschap die haar jaarrekening 2006 herziet. Dit heeft Alanheri, die zich bezighoudt met de handel, verwerking en verpakking van agrarische producten, in een persbericht van 9 augustus jl. bekend gemaakt. Alanheri meldt dat de jaarrekening op maar liefst zeven punten moet worden aangepast. Als gevolg van de aanpassingen is het resultaat na belastingen over 2006 nihil (was € 361 dzd positief) en bedraagt het eigen vermogen per aandeel € 11,12 (was € 13,22). Volgens de vennootschap is een belangrijk deel van de fouten te wijten aan het ontbreken van een formele beschrijving van de administratieve organisatie en de daaraan gekoppelde maatregelen van interne controle. Alanheri zegt maatregelen te hebben genomen om herhaling te voorkomen. Controlerend accountant Ernst & Young weigert medewerking te verlenen aan een herziening van de jaarrekening. Alanheri wil de herziene jaarrekening ter vaststelling voorleggen aan de buitengewone aandeelhoudersvergadering van 8 november a.s. en heeft tegen de controlerend accountant een procedure bij de raad van tucht aangespannen. De beursvennootschap heeft verder aangekondigd te stoppen met het publiceren van kwartaalcijfers en zal op zo kort mogelijke termijn de certificering van haar aandelen afschaffen. De "actiepunten" vloeien mede voort uit de weigering van de AVA van 10 mei jl. om de jaarrekening vast te stellen en om decharge te verlenen aan bestuur en raad van commissarissen. Het activistische beleggingsfonds Recalcico van Frans Faas houdt 50,2 procent van de aandelen Alanheri.

- **Mittal Steel mag fuseren met Arcelor**

De rechtbank Rotterdam heeft op 27 augustus jl. de aanklacht van een drietal hedge funds inzake de fusie van Mittal Steel en ArcelorMittal in een kort gedingprocedure afgewezen. De rechter vindt dat de fusie een Luxemburgse aangelegenheid is. Bovendien is niet komen vast te staan dat de aandeelhouders van Mittal Steel meer worden beschermd door het Nederlandse

recht dan door het Luxemburgse recht. De eis van de hedge funds om inzage te krijgen in de fairness opinions over de ruilverhouding werd door de rechter ook afgewezen. "Een en ander betekent dat de kern van het geschil tussen partijen, te weten de vraag naar de onrechtmatigheid van de voorgenomen ruilverhouding, in dit kort geding onbesproken blijft", aldus de Rotterdamse rechter. De aandeelhoudersvergadering van Mittal Steel stemde op 28 augustus jl. vervolgens in met de fusie met ArcelorMittal.

- **Ahold beëindigt als vijfde Nederlandse onderneming beursnotering in New York**

Ahold heeft op 30 augustus jl. het voornemen kenbaar gemaakt haar notering aan de New York Stock Exchange en de registratie bij de Amerikaanse beurstoezichthouder SEC te willen beëindigen. Ahold is daarmee na BE Semiconductor Industries, Arcadis, TNT en Océ de vijfde Nederlandse onderneming die dit jaar de beursnotering in de Verenigde Staten opheft. Ahold geeft als reden dat de handel in haar aandelen in New York gering is. Verder stelt de onderneming dat "ook de complexiteit van het naleven van de regelgeving, wettelijke bepalingen, rapportage- en governanceregels, die verbonden zijn aan het hebben van twee noteringen [hebben] meegewogen, alsmede de daarmee verbandhoudende kosten". Ook de andere, eerdergenoemde ondernemingen voerden deze reden aan. Ahold geeft daarbij aan dat zij "de huidige hoge maatstaven voor deugdelijk ondernemingsbestuur, informatievoorziening en openbaarmaking conform de huidige wet- en regelgeving en de Nederlandse corporate governance code handhaaft".

### Overige interessante zaken

- **Transparantieplichtingen aandeelhouders Duitse ondernemingen aangescherpt**

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. Ook dienen zij bekend te maken hoe zij aan de financiële middelen voor de opbouw van een dergelijk aandelenpakket zijn gekomen. Indien een partij deze nieuwe bepalingen

overtreedt, kan hem het stemrecht voor zes maanden worden ontnomen. Dit staat in het voorstel voor een "Gesetz zur Begrenzung der mit Finanzinvestitionen verbundenen Risiken", dat het Duitse Ministerie van Financiën op 15 augustus jl. heeft gepubliceerd. In het wetsvoorstel wordt voorts het begrip "acting in concert" geconcretiseerd en verduidelijkt en is geregeld dat grootaandeelhouders niet alleen hun pakket aandelen moeten melden, maar ook andere financiële instrumenten. Ook zijn bepalingen opgenomen die het voor Duitse beursgenoteerde ondernemingen gemakkelijker maken om te achterhalen wie hun uiteindelijke aandeelhouders ("ultimate investors") zijn. Het wetsvoorstel moet in het voorjaar van 2008 in werking treden.

- **Nieuwe Spaanse overnameregels in werking getreden**

Spanje kent sinds 13 augustus jl. nieuwe overnameregels ter implementatie van de Europese overnamerichtlijn. Een partij die 30 procent van de aandelen verkrijgt of meer dan de helft van de bestuurders kan benoemen of ontslaan wordt verplicht gesteld een openbaar bod op alle aandelen uit te brengen. Wanneer een partij een openbaar bod op een onderneming heeft aangekondigd mag zij tot maximaal 30 procent van het totaal aantal aandelen via de beurs opkopen. Een andere nieuwe regel is dat bij concurrerende biedingen de initiële bieder zijn bod mag verhogen wanneer zijn concurrent een prijs biedt die minder dan 2 procent onder de prijs van de initiële bieder ligt. Grootaandeelhouders die minimaal 90 procent van de aandelen bezitten krijgen al de mogelijkheid om de resterende minderheidsaandeelhouders "uit te roken". De Spaanse wetgever stelt geen begrenzingsconstructies dat een onderneming mag inzetten om zich te verdedigen tegen een (vijandige) bieder.

- **Amerikaanse Rekenkamer: stemadviesbureaus hebben weinig invloed**

De stemadviezen van bureaus als Institutional Shareholder Services (ISS) en Glass Lewis hebben weinig effect op de uiteindelijke stemmingen in aandeelhoudersvergaderingen. Dat

concludeert de US Government Accountability Office (GAO), de Amerikaanse Rekenkamer, in een rapport over de werkwijze van stemadviesbureaus dat op 1 augustus jl. is vrijgegeven. De Amerikaanse Rekenkamer was in 2006 door het Huis van Afgevaardigden gevraagd onderzoek te doen naar mogelijke belangenconflicten binnen stemadviesbureaus, de factoren die de concurrentie tussen de bureaus stimuleren dan wel belemmeren en de invloed van de stemadviezen op de uiteindelijke stemresultaten. De GAO stelt dat er bij met name ISS potentiële belangenconflicten zijn, zoals advisering aan zowel institutionele beleggers als aan beursgenoteerde ondernemingen. GAO meent echter dat ISS adequate maatregelen heeft genomen om deze belangenconflicten tegen te gaan (transparantie, "Chinese Walls") en dat de SEC tot op heden geen majeure overtredingen van de regels heeft geconstateerd en dat de beurstoezichthouder geen toezichtsmaatregelen tegen stemadviesbureaus heeft genomen. GAO is niet bang voor een gebrek aan concurrentie, aangezien het materiaal (agenda en resoluties) waarover stemadviesbureaus adviseren relatief eenvoudig toegankelijk is. Wel dient een stemadviesbureau, wil het zijn clientèle uitbreiden, over een goede technologische infrastructuur te beschikken en dient het de capaciteit te hebben om vrijwel alle beursgenoteerde ondernemingen te analyseren. GAO komt verder tot de conclusie dat met name de grote institutionele beleggers eigen analyses van de agendapunten maken en zij daarbij de stemadviezen van o.a. ISS en Glass Lewis als hulpmiddel gebruiken. Andere grote institutionele beleggers hebben een eigen stembeleid ontwikkeld die ze laten uitvoeren door een stemadviesbureau. Hierdoor is de uiteindelijke invloed van stemadviesbureaus op de uiteindelijke stemuitslag in de aandeelhoudersvergaderingen beperkt, aldus GAO.

- **Australische corporate governance code aangepast**

Australische beursgenoteerde ondernemingen dienen systemen te hebben om risico's te beheersen en dienen de markt hierover te informeren. Daarbij dient het

begrip "risico" breed te worden opgevat: zowel financiële als niet-financiële risico's. Bestuurders van Australische beursgenoteerde ondernemingen mogen de voorwaardelijke toekenning van opties niet afdekken tegen risico's. Dit zijn de belangrijkste bepalingen die op 2 augustus jl. aan de Australische corporate governance code zijn toegevoegd. De aanpassing komt na een consultatie over voorstellen van de Australische effectenbeurs tot wijziging van de code. Meer dan 100 commentaren zijn daarop binnengekomen. De commentatoren waren over het algemeen tevreden over de werking van de code en over de "if not, why not"-regel van de code. De corporate governance commissie van de Australische effectenbeurs heeft verder besloten om de woorden "best practice" te schrappen om de perceptie weg te nemen dat de codevoorschriften dwingend van karakter zijn. Voorts heeft de commissie bepaald dat de ondernemingen niet meer een definitie van "onafhankelijkheid" omtrent hun commissarissen te verschaffen, maar moeten zij aangeven waarom zij vinden dat een commissaris wel of niet onafhankelijk is. De gewijzigde code wordt op 1 januari 2008 van kracht.