

NIEUWSBRIEF

Maandelijkse uitgave, editie januari 2008

Nieuws van de Stichting

- **Wouter Rosingh benoemd tot lid Algemeen bestuur Eumedion**

Het Algemeen bestuur van Eumedion heeft Wouter Rosingh (Managing Director Hermes Focus Asset Management Europe) op 1 januari jl. voor twee jaar benoemd tot lid van het Algemeen bestuur van Eumedion. Wouter Rosingh vervangt in het Algemeen bestuur Henk Breukink (F&C), wiens benoemingstermijn op 1 januari jl. afliep. Het Algemeen bestuur heeft verder Ronald Florisson (Robeco), Maes van Lanschot (ING Investment Management) en Roderick Munsters (ABP) herbenoemd als leden van het Algemeen bestuur van Eumedion. Hun tweede benoemingstermijn loopt op 1 januari 2010 af.

- **Eumedion sceptisch over invoering overnamepanel in Nederland**

Eumedion heeft twijfels bij de invoering van een zogenoemde marktmeester die in Nederland toezicht zou moeten houden op de overnameregels en het biedingsproces zou moeten reguleren. Dit zei Riens Abma, directeur van Eumedion, tijdens een speech tijdens het seminar "The Dutch Takeover Panel" dat op 16 januari jl. werd georganiseerd door het advocatenkantoor Simmons & Simmons. Het seminar liep vooruit op de consultatie die het ministerie van Financiën later dit jaar zal houden over de wenselijkheid of onwenselijkheid van de invoering van een overnamepanel in Nederland. Volgens Eumedion zijn de Nederlandse biedingsregels sinds 28 oktober 2007 aangescherpt hetgeen significante verbeteringen met zich brengt, terwijl de kritiek op de biedingsregels vooral dateert van de periode vóór inwerkingtreding van het wetsvoorstel ter implementatie van

de overnamerichtlijn en het Besluit openbare biedingen (Bob). Het Bob geeft de Autoriteit Financiële Markten (AFM) meer handvatten om gedurende het biedingsproces in te grijpen. De AFM is als het ware al een marktmeester op het terrein van overnamebiedingen. Eumedion is wel voorstander van een verdere aanscherping van het Bob, zoals de introductie van de zogenoemde "put up or shut up"-regel (bevoegdheid voor de toezichthouder om op verzoek van de doelvennootschap de bieder die aan het treuzelen is met het uitbrengen van een bod voor de keuze te plaatsen hetzij een bod uit te brengen hetzij gedurende zes maanden af te zien van het uitbrengen van een bod). Eumedion zou het wel wenselijk vinden dat de AFM een "commissie openbare biedingen" te benoemen die de AFM bijstaat in het nemen van ingrijpende beslissingen in het biedingsproces. De gehele speech is na te lezen via de website van Eumedion: www.eumedion.nl.

- **Eumedion publiceert position paper over effecten staatsfondsen**

Eumedion is geen voorstander van het treffen van protectionistische maatregelen tegen de zogenoemde sovereign wealth funds (staatsfondsen). Eumedion wijst derhalve de (her)invoering van gouden aandelen af evenals het mogelijk maken van de uitgifte van aandelen zonder stemrecht en het treffen van wettelijke restricties aan de omvang van het aandelenbelang dat een sovereign wealth fund in een beursgenoteerde onderneming kan houden. Dit staat in het op 15 januari jl. gepresenteerde position paper van Eumedion, dat is opgesteld naar aanleiding van de politieke en maatschappelijke discussie over sovereign wealth funds; de entiteiten die activa van de eigen overheid in

het buitenland beleggen. Eumedion zou zich wel kunnen voorstellen dat er voor bepaalde strategische ondernemingen, actief in sectoren die van vitaal belang zijn voor een economie, specifieke wet- en regelgeving wordt gemaakt of behouden om specifieke publieke belangen te beschermen. Voorts kan er terughoudendheid worden betracht bij het naar de beurs brengen van ondernemingen die actief zijn in strategische sectoren en kunnen er op internationaal niveau (bijvoorbeeld IMF of OESO) initiatieven worden genomen om de transparantie van de sovereign wealth funds te vergroten, bijvoorbeeld via een gedragscode. Verder krijgen de sovereign wealth funds een zodanige betekenis op de internationale kapitaalmarkten dat van deze fondsen mag worden verwacht dat zij zich als "verantwoordelijk aandeelhouder" opstellen tegenover de ondernemingen waarin zij beleggen. Eumedion beveelt daartoe de staatsfondsen aan om het "Statement of Principles on Institutional Shareholder Responsibilities" van het International Corporate Governance Network te onderschrijven. Het gehele position paper is te downloaden via de website van Eumedion.

- **Eumedion wil voorwaarden stellen aan uitgifte beschermingspreferente aandelen**

Beursgenoteerde ondernemingen die de mogelijkheid hebben om beschermingspreferente aandelen uit te geven ter afwending van een vijandige overname mogen dit alleen doen om extra tijd te winnen voor de onderhandelingen met de (vijandige) bieder of om alternatieven (zoals het vinden van een andere, vriendelijke, bieder) te zoeken. Bovendien moeten de aandeelhouders worden ingelicht over de voorgang van de besprekingen en van de zoektocht. Dit is één van de aanbevelingen die de Radboud Universiteit Nijmegen doet in het op 14 januari jl. gepubliceerde onderzoek naar de delegatie van emissiebevoegdheid van nieuwe aandelen van beursgenoteerde ondernemingen. Dit onderzoek is in opdracht van Eumedion verricht. Het bestuur van Eumedion heeft alle aanbevelingen van de Radboud Universiteit Nijmegen overgenomen en roept de bij Eumedion aangesloten institutionele

beleggers de aanbevelingen vanaf het komende aandeelhoudersvergaderingseizoen te volgen. De aanbevelingen hebben betrekking op het veelal jaarlijks terugkerend agendapunt op de aandeelhoudersvergadering: de machtiging aan het bestuur van de onderneming om aandelen uit te geven. In opdracht van Eumedion hebben de onderzoekers van de Radboud Universiteit een overzicht gegeven van (i) de market practice en best practice in een aantal jurisdicties betreffende de aanwijzing van het bestuur als orgaan dat bevoegd is te besluiten tot uitgifte van aandelen, (ii) het verschaffen van inzicht in gedragsrichtlijnen van (organisaties van) institutionele beleggers en (iii) het verschaffen van handvatten aan de deelnemers van Eumedion om het agendapunt "emissiemachtiging" te beoordelen. De onderzoekers van de Radboud Universiteit hebben in totaal zeven aanbevelingen over de emissie van nieuwe aandelen opgesteld. De aanbevelingen en het onderzoeksrapport zijn te downloaden via de website van Eumedion.

- **Eumedion: acting in concert-regels leiden tot onduidelijkheid**

De "acting in concert"-regels zijn onduidelijk en zij leiden tot knelpunten in Nederland. Dit schrijft Eumedion in een brief van 10 januari jl. aan minister Bos (Financiën) naar aanleiding van uitspraken van de minister in een algemeen overleg met de Tweede Kamer op 12 december 2007. Volgens Eumedion is het niet in alle gevallen duidelijk onder welke omstandigheden het overleggen en samenwerken tussen aandeelhouders overgaat in "acting in concert", waardoor de betreffende aandeelhouders hun gezamenlijke aandelenbelang moeten melden (als dat hoger is dan vijf procent van het geplaatste kapitaal) of verplicht zijn een openbaar bod uit te brengen (als hun gezamenlijke belang ten minste 30 procent van de stemrechten bedraagt). Eumedion vraagt de minister de zorgen van Eumedion mee te nemen in de discussie die de Europese Commissie over de verschillende "acting in concert"-regels binnen de Europese Unie heeft aangezwengeld.

- **Eumedion waardeert NIVRA-initiatief “in control statement”**

Eumedion waardeert het initiatief van accountantsberoepsorganisatie NIVRA om een algemeen aanvaarde praktijk betreffende het zogenoemde “in control statement” tot stand te brengen. Dit schrijft Eumedion in een brief van 10 januari jl. aan het NIVRA waarin zij reageert op de in oktober 2007 uitgebrachte discussienota “Risk management and internal control systems”. De discussienota geeft handvatten voor een nadere invulling van de bepaling in de Code Tabaksblad die stelt dat het bestuur dient te verklaren dat de interne risicobeheersings- en controlesystemen adequaat en effectief zijn en dat het deze verklaring duidelijk onderbouwt. Deze bepaling heeft in de praktijk tot enige onduidelijkheid geleid. Het NIVRA legt in zijn discussienota de nadruk op de kwaliteit van het gehele proces van risicomanagement en het toezicht daarop vanuit de auditcommissie in plaats van het afgeven van een standaardverklaring door het bestuur waarin staat dat de financiële verslaggevingsrisico’s worden beheerst. Eumedion is het in algemene zin eens met deze aanpak en verwijst daarbij naar haar speerpuntenbrief 2008 die kort geleden naar de grootste beursgenoteerde ondernemingen is verstuurd. Daarin heeft Eumedion aangegeven dat aandeelhouders meer behoefte hebben aan een “brede risicoparagraaf” dan aan een algemene bestuursverklaring over de beheersing van de financiële verslaggevingsrisico’s, zoals deze zich in de afgelopen jaren heeft ontwikkeld. Eumedion heeft bij het NIVRA wel gepleit voor het zoveel mogelijk kwantificeren van de risico’s en de mogelijke impact op het resultaat en het eigen vermogen. Het gehele commentaar is te downloaden vanaf de website van Eumedion.

- **Eumedion organiseert seminar over ervaringen met Code Tabaksblad en mogelijke suggesties tot aanpassing**

Eind mei zal de Commissie Frijns met haar evaluatierapport komen over de werking van de Code Tabaksblad en zal zij waarschijnlijk enkele aanbevelingen doen voor een aanpassing van de Code Tabaksblad eind dit jaar. Om de Commissie Frijns enige ideeën mee te geven, organiseert Eumedion op

donderdag 8 mei a.s., vanaf 13.30 uur, een seminar over de ervaringen met de Code Tabaksblad. Roderick Munsters (voorzitter Eumedion), Morris Tabaksblad (voorzitter van de commissie die de code in 2003 opstelde), Peter Wakkie (bestuurslid Ahold) en Jan Hommen (o.a. Chairman Reed Elsevier) zullen hun ervaringen met het publiek delen. De locatie is nog niet bekend. Aanmelden is mogelijk via henrike.enthoven@eumedion.nl.

Activiteiten Commissies

- De **Juridische Commissie** vergaderde op 29 januari jl. over o.a. de consultatiedocumenten betreffende het wetsvoorstel ter implementatie van de “Frijns-aanbevelingen” en het wetsvoorstel om de ondernemingsraden het recht te geven een standpunt over het bezoldigingsbeleid van het bestuur te bepalen. Voorts werd gesproken over de noteringsvoorwaarden van Alternext en de conceptgedragscode voor de medewerkers van Eumedion.
- De **PR Commissie** hield op 15 januari jl. een vergadering. Belangrijkste onderwerp was de bespreking van de informatieflyer over Eumedion. Daarnaast werd afscheid genomen van commissielid Ellen Habermehl die binnenkort PGGM gaat verlaten.

Komende activiteiten

- *12 februari 2008, Vergadering Dagelijks bestuur van Eumedion.* Op de agenda staan o.a. de commentaren op de consultatiedocumenten betreffende het wetsvoorstel ter implementatie van de “Frijns-aanbevelingen” en het wetsvoorstel om de ondernemingsraden het recht te geven een standpunt over het bezoldigingsbeleid van het bestuur te bepalen. Daarnaast zal het bestuur spreken over de toekomst van de Monitoring Commissie en van de Code Tabaksblad.
- *14 februari 2008, 14.00 tot 18.00 bij advocatenkantoor NautaDutilh in Amsterdam. Robeco-seminar ‘Stemmend Nederland’ over de praktijk van stemmen door institutionele beleggers.* Ruim een jaar geleden vond het eerste succesvolle ‘Stemmend Nederland’ seminar plaats.

Op 14 februari 2008 vindt een vervolgsessie plaats. In een vijftal interactieve workshops zal worden ingegaan op de laatste ontwikkelingen van de uitoefening van stem- en vergaderrechten bij Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen. Onderwerpen zoals praktische obstakels bij het stemmen, de nieuwste inhoudelijke ontwikkelingen voor stemmende beleggers en transparante uitoefening van aandeelhoudersrechten komen hierbij aan bod. Meer informatie via mark.vanheijningen@nautadutilh.com. Registreren is mogelijk via registration@nautadutilh.com.

Nieuws uit Den Haag

- **Financiën consulteert over voorontwerp wetsvoorstel ter implementatie "Frijns-advies"**

Het Ministerie van Financiën heeft een aantal adviezen van de Commissie Frijns betreffende de rol van aandeelhouders niet overgenomen. Dit blijkt uit het voorontwerp van het wetsvoorstel ter implementatie van het "Frijns-advies" dat het ministerie van Financiën op 3 januari jl. ter consultatie heeft uitgestuurd. In tegenstelling tot het advies van de Commissie Frijns hoeft een aandeelhouder die een substantieel aandelenpakket (vanaf 3 procent) houdt niet elke wijziging van één procentpunt in dat pakket bij de AFM te melden. Voorts hoeft een aandeelhouder pas vanaf een belang van 10 procent zijn intenties te melden en niet vanaf 5 procent zoals de Commissie Frijns had aanbevolen. Een wijziging van intenties hoeft ook niet onverwijld te worden gemeld; dit hoeft pas bij het bereiken van een nieuwe meldingsdrempel (15, 20, 25, 30, 40, 50, 60, 75 en 95 procent). Andere adviezen zijn door het ministerie wel integraal overgenomen. Zo wordt de eerste drempel voor het melden van een substantieel aandelenpakket verlaagd van 5 naar 3 procent en wordt de drempel voor aandeelhouders voor het kunnen agenderen van een onderwerp verhoogd van 1 procent naar 3 procent van het geplaatste kapitaal. Voorts krijgen beursgenoteerde ondernemingen de mogelijkheid om vanaf 60 dagen voor de datum van de aandeelhoudersvergadering bij de banken en andere intermediairs de

identiteitsgegevens van hun aandeelhouders op te vragen. De intermediairs zijn verplicht om hieraan mee te werken. Aandeelhouders die minimaal 1 procent van het kapitaal vertegenwoordigen krijgen de mogelijkheid om, via de onderneming, brieven te sturen naar de medeaandeelhouders. Belanghebbenden hebben tot 14 februari a.s. de tijd om te reageren.

- **Justitie consulteert over voorontwerp wetsvoorstel ter introductie van OR-adviesrecht inzake beloningsbeleid**

De ondernemingsraad (OR) krijgt het recht om een standpunt te bepalen over het beloningsbeleid bij naamloze vennootschappen. Dit staat in een voorontwerp van een wetsvoorstel waarover het ministerie van Justitie een consultatie is gestart. De raad van commissarissen, die het beloningsbeleid ontwerpt, dient het voorstel "tijdig" voorafgaand aan de datum van de oproeping van aandeelhouders voor een aandeelhoudersvergadering naar de OR te sturen. De OR kan vervolgens een standpunt over het voorgestelde beloningsbeleid bepalen, dat kan worden meegewogen bij de bepaling van het stemgedrag over dit agendapunt door de aandeelhouders. De OR kan zijn standpunt in de aandeelhoudersvergadering toelichten. De regeling is alleen van toepassing op concerns waar de meerderheid van de werknemers binnen Nederland werkzaam is. Volgens het ministerie van Justitie kan het wetsvoorstel een evenwichtige inkomensverdeling in Nederland bevorderen. Belanghebbenden hebben tot 15 februari a.s. de tijd om te reageren.

- **Tweede Kamer dringt aan op waarborgen informatiescheiding binnen AFM**

De Tweede Kamerfracties van het CDA, de PvdA en de VVD hebben zorgen omtrent de mogelijkheid dat de AFM uit hoofde van haar toezicht op accountantsorganisaties vertrouwelijke gegevens van een accountantsorganisatie verkrijgt en deze vervolgens gebruikt voor haar toezicht op de financiële verslaggeving van beursgenoteerde ondernemingen. Dit blijkt uit het verslag van de Tweede Kamer bij het wetsvoorstel ter implementatie van de Europese Accountantsrichtlijn. De

aangehaalde fracties zijn bang dat dit de functie van de accountant kan aantasten, die mede berust op de plicht tot geheimhouding van vertrouwelijkheid van de cliënt verkregen informatie. De fracties dringen er bij de minister van Financiën op aan een duidelijke scheiding aan te brengen tussen informatie verkregen uit de diverse toezichttaken van de AFM. De Accountantsrichtlijn moet uiterlijk 17 mei 2008 in de Nederlandse wet- en regelgeving zijn geïmplementeerd.

- **Minister Bos wil meer transparantie over securities lending transacties**

Minister Bos (Financiën) vindt dat de markt (beursgenoteerde vennootschappen en aandeelhouders) moet worden geïnformeerd over securities lending transacties. De minister heeft bevoegd Europees Commissaris McCreevy gevraagd om de uitvoerbaarheid en effecten van een dergelijke maatregel te onderzoeken. Dit blijkt uit correspondentie tussen de minister en de Europees Commissaris die op 7 januari jl. naar de Tweede Kamer is gezonden. De correspondentie dateert al van 27 juni 2007 betreffende mogelijke suggesties voor een eventuele Europese aanbeveling over aandeelhoudersrechten. De Europese Commissie heeft over dit onderwerp in het voorjaar van 2007 een consultatie gehouden. Minister Bos geeft in de correspondentie verder aan dat hij de gedachte van McCreevy om het stemmen op ingeleende aandelen te verbieden "interessant" vindt. Wel vindt de minister dat goed moet worden gekeken naar de mogelijke effecten van een dergelijke maatregel. Tot slot geeft de minister aan geen voorstander te zijn van een wettelijke plicht om certificaathouders onder alle omstandigheden de mogelijkheid te geven zelf te stemmen in de aandeelhoudersvergadering (dus ook in vijandige overnamesituaties). McCreevy had een dergelijke suggestie in het consultatiedocument opgenomen. Het is niet bekend of de Europees Commissaris een antwoordbrief heeft gestuurd.

- **Minister Bos: optreden staatsfondsen niet alarmerend**

De minister van Financiën vindt dat (eventuele) beleggingen van staatsfondsen in Nederlandse ondernemingen zowel

risico's als kansen met zich meebrengen. Minister Bos zei dit tijdens een gastcollege in Groningen op 14 januari jl. Volgens de minister kunnen de staatsfondsen een bron van kapitaal zijn voor bedrijven, de financiële stabiliteit bevorderen (mede door hun lange termijn horizon) en kunnen westerse bedrijven (gemakkelijker) toegang verkrijgen tot buitenlandse markten. De minister gaf tegelijkertijd aan dat er ook enkele risico's zijn. Zo kan het voorkomen dat staatsfondsen een aandelenbelang in een bedrijf opbouwen met als doel het uitoefenen van politieke macht. Daarnaast is het mogelijk dat Nederlandse kennis en strategische informatie weglekken en de investeringen mogelijk om industriepolitieke redenen zijn gedaan, zoals het uitschakelen van een mogelijke concurrent. Mede vanuit dit oogpunt is het relevant om publieke belangen te borgen. Het kabinet zal binnenkort met een officieel standpunt naar buiten komen.

- **SER berispt vakbond De Unie voor overtreding Fusiegedragsregels rond overname ABN AMRO**

De Geschillencommissie Fusiegedragsregels van de Sociaal-Economische Raad (SER) heeft vakbond De Unie (vakbond voor industrie en dienstverlening) op 7 januari jl. een openbare berisping gegeven wegens ernstige overtreding van de SER-Fusiegedragsregels. De op zelfregulering gestoelde SER-Fusiegedragsregels beschermen sinds 1971 de belangen van werknemers bij een fusie of overname. Ondernemingen moeten op grond van deze regels in het geval van een voornemen tot overname of fusie tijdig de betreffende vakbonden informeren. Volgens de Geschillencommissie heeft De Unie de geheimhoudingsplicht geschonden door op haar website en aan de pers inhoudelijke informatie te geven over een vertrouwelijk overleg op 11 september 2007 tussen ABN AMRO en de vakbonden over de voorgenomen overname van ABN AMRO door Barclays. Dit is in strijd met de Fusiegedragsregels. De geheimhoudingsregeling is volgens de SER één van de belangrijkste voorwaarden voor het functioneren van de Fusiegedragsregels. "Indien blijkt dat de geheimhouding niet verzekerd is, of dat de terzake geldende

regeling onvoldoende in acht wordt genomen door de betrokken ondernemingen en/of door de betrokken vakorganisaties, vormt dit een bedreiging voor het systeem van de SER-Fusiegedragsregels zelf”, aldus de SER in zijn beslissing. De niet-naleving van de Fusiegedragsregels is De Unie “in ernstige mate verwijtbaar”, volgens de SER-Geschillencommissie. Een openbare berisping is de meest vergaande sanctie die de SER tot zijn beschikking heeft.

Nieuws uit Brussel

- **Europese Commissie publiceert samenvatting reacties op consultatie vereenvoudiging van richtlijnen**

Marktpartijen voelen er over het algemeen niet voor om bepaalde Europese richtlijnen op het terrein van het vennootschapsrecht en het jaarrekeningrecht helemaal in te trekken. Wel vinden zij dat vooral de vennootschapsrechtelijke richtlijnen sterk kunnen worden vereenvoudigd. Dit blijkt uit de samenvatting van de reacties op de Europese consultatie betreffende de vereenvoudiging van een aantal Europese richtlijnen die de Europese Commissie op 8 januari jl. heeft gepubliceerd. De Europese Commissie heeft in totaal 129 reacties binnen gekregen, waaronder die van Eumedion. De meeste respondenten, waaronder Eumedion, verwierpen het idee om de Tweede Richtlijn Vennootschapsrecht inzake kapitaalbescherming af te schaffen. Een belangrijk onderdeel van deze richtlijn is het beginsel van het voorkeursrecht voor bestaande aandeelhouders in het geval van uitgifte van nieuwe aandelen. Met name institutionele beleggers denken dat dit belangrijke principe in de lidstaten op de tocht komt te staan, wanneer deze richtlijn zou worden ingetrokken. De Europese Raad heeft de Europese Commissie gevraagd om voor het eind van 2008 met concrete vereenvoudigingsvoorstellen te komen.

- **Geen extra toezicht op controle door accountants uit niet EU-landen**

De Europese Commissie vindt dat er geen extra Europees toezicht hoeft te worden uitgeoefend op accountants uit niet-EU-landen die ondernemingen met een beursnotering in de EU controleren. Dit staat in een conceptbeslissing van de Europese Commissie over deze materie die op 28 januari jl. is gepubliceerd. De Europese

Commissie heeft onder de in 2006 vastgestelde richtlijn inzake accountantscontrole de mogelijkheid om accountantskantoren uit niet-EU-landen voor een transitieperiode in de EU toe te laten. Van deze mogelijkheid wil de Europese Commissie nu gebruik maken. De landen waarin de betreffende accountant onder toezicht staat dienen wel informatie over de kantoren waar de betreffende accountant werkzaam is te overleggen aan de EU-toezichthouder waar de klant van de accountant een beursnotering heeft.

Ondernemingsnieuws

- **Ondernemingskamer verwerpt AFM-bezwaren tegen jaarrekening van Spyker**

De Ondernemingskamer (OK) heeft de bezwaren van de AFM tegen de jaarrekening 2006 van Spyker Cars verworpen. Spyker hoeft haar jaarrekening daarom niet te herzien. Dit blijkt uit een uitspraak van de Ondernemingskamer die op 2 januari jl. is gepubliceerd. De AFM was onder meer van mening dat de sportwagenfabrikant in 2006 ten onrechte een fiscale verliescompensatie in de jaarrekening had opgevoerd. Volgens de AFM mag die compensatie niet worden opgevoerd, omdat Spyker geen “overtuigend bewijs” kan leveren dat er uitzicht is op winst. De OK is van oordeel dat de AFM dit onvoldoende hard heeft gemaakt. Daarnaast vond de AFM dat Spyker de aankoop van het Midland Formule 1-raceteam verkeerd had gewaardeerd. Ook hier is de OK van oordeel dat de AFM dit onvoldoende heeft gemotiveerd. De AFM was verder van mening dat de toelichting op de jaarrekening niet volledig was. Dat zou met name gelden voor de verklaring over de naleving van de bepalingen uit de Code Tabaksblat betreffende tegenstrijdig belangtransacties met bestuurders en commissarissen. De OK is op dit punt van mening dat Spyker in haar jaarverslag weliswaar geen bevestiging van de toepassing van deze bepalingen heeft opgenomen, maar wel openheid heeft gegeven over de tegenstrijdig belangtransacties. Naar het oordeel van de OK is dan “in ieder geval voldaan aan de ratio van de Corporate Governance Code”. Spyker heeft bovendien toegezegd één en ander in het financiële verslag 2007 duidelijker te zullen toelichten. De OK ziet

daarom ook op dit punt geen reden om een aanpassing van het financieel verslag 2006 te gelasten. Het is nog niet bekend of de AFM tegen de uitspraak in cassatie gaat.

- **Hedgefonds Fursa dreigt ASMI met overnamebod bij niet-inwilliging van eisen**

Hedgefonds Fursa Alternative Strategies (het vroegere Mellon Alternative Strategies) heeft ASM International voorgesteld om een "one tier board structuur" in te voeren. In deze board zouden de leden van het door Fursa voorgestelde "expertteam" een meerderheid van de zetels moeten houden. Indien het bestuur en de raad van commissarissen deze eisen niet inwilligen, dan overweegt Fursa om een openbaar bod op ASMI uit te brengen. Indien een meerderheid van de ASMI-aandeelhouders de aandelen aanbieden, dan zou via deze weg de veranderingen kunnen worden doorgevoerd. Dit staat in een brief die Fursa op 14 januari jl. bij de Amerikaanse beurstoezichthouder SEC heeft geponeerd. Fursa, dat 10,3 procent van de aandelen ASMI houdt, heeft begin januari met de ondernemingsleiding van ASMI een plan besproken dat is ontwikkeld door "een team van vooraanstaande experts in de chipindustrie" (zie ook Nieuwsbrief van december 2007). Het is niet precies bekend wat deze plannen behelzen, maar het hedgefonds heeft zijn pijlen al langer gericht op de verlieslatende zogenoemde "front end activiteiten": het deel dat apparatuur maakt om chips te produceren. Het belang dat ASMI houdt in ASM Pacific Technology (de "back end activiteiten"; waar apparatuur wordt gemaakt waarmee chips worden verpakt en in elkaar worden gezet) is wel winstgevend. Fursa heeft de ondernemingsleiding van ASMI gevraagd om uiterlijk 28 januari jl. op de voorstellen te reageren. ASMI wil dit pas een maand later doen.

Overige interessante zaken

- **NYSE Euronext Amsterdam schrapt Bijlage X inzake beschermingsconstructies**

Ondernemingen met een notering aan NYSE Euronext Amsterdam kennen geen beperkingen meer ten aanzien van (de cumulatie van) beschermingsconstructies. NYSE Euronext Amsterdam heeft op 1

januari jl. de zogenoemde Bijlage X bij het Algemeen Reglement Euronext Amsterdam Stock Market, waarin de bepalingen t.a.v. beschermingsconstructies waren opgenomen, ingetrokken. NYSE Euronext Amsterdam acht handhaving van Bijlage X in het kader van de Europese harmonisatie van de regels betreffende het overnameproces niet meer noodzakelijk. Hierbij wordt verwezen naar de recente inwerkingtreding van de Wet tot uitvoering van de overnamerichtlijn en van het daarbij behorende Besluit openbare biedingen. In de toelichting op dat Besluit was het kabinet reeds van mening dat het niet meer passend werd geacht dat NYSE Euronext Amsterdam nog langer voorschriften handhaaft met betrekking tot beschermingsconstructies.

- **NIVRA: kwaliteit persberichten over jaarcijfers schiet tekort**

De wijze van presenteren van jaarcijfers in persberichten wijkt steeds vaker af van de officiële presentatie van de cijfers in het jaarverslag. In veel gevallen wordt namelijk gebruik gemaakt van alternatieve prestatie-indicatoren. De afwijkende presentatie in persberichten brengt in sommige gevallen het risico van verwarring tussen officiële en alternatieve indicatoren met zich. Wel wordt de status van de cijfers in persberichten beter vermeld dan in het verleden. Dit blijkt uit het jaarlijkse onderzoek naar de jaarverslaggeving van Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen door het NIVRA. Het eerste exemplaar van dit onderzoek werd op 17 januari jl. aan voormalig minister Zalm aangeboden. Uit het onderzoek blijkt verder dat in de verslaggeving van middelgrote beursgenoteerde ondernemingen "een vrij groot aantal" tekortkomingen is geconstateerd. Zo mist in driekwart van de gevallen een kasstroomoverzicht. Ook ontbreken regelmatig relevante toelichtingen, zoals die op de aard van de pensioenregeling.

- **FSA suggereert "beurs met twee niveaus van regelgeving"**

De Britse beurstoezichthouder FSA denkt na over een duidelijker tweedeling van regulering voor ondernemingen met een notering aan de Effectenbeurs van Londen (LSE). In een op 14 januari jl. gepubliceerd consultatiedocument stelt de FSA voor om

het predicaat “primaire listing” te veranderen in “Tier One Listing”. De ondernemingen die hiervoor kiezen zullen onder het “zware” corporate governance regime (toepassing van de Britse Combined Code) vallen. De ondernemingen met een “secundaire listing” of die zogenoemde Global Depositary Receipts (GDR’s) aan de LSE laten verhandelen zullen een “Tier Two Listing” krijgen. Deze ondernemingen hoeven de Combined Code niet toe te passen; zij hoeven “slechts” te voldoen aan de minimumregels van de Europese richtlijnen of van de nationale wetgevers. Deze ondernemingen zullen dan mogelijk niet meer “officieel beursgenoteerd” zijn. De FSA wil van marktpartijen horen of deze ideeën zullen leiden tot wezenlijke veranderingen in het gedrag van beleggers en ondernemingen. Belanghebbenden hebben tot 14 april a.s. de tijd om te reageren. De FSA zal vervolgens in het derde kwartaal van 2008 met een reactie op de consultatie komen, alsmede met een consultatiedocument waarin de voorgestelde nieuwe, gedetailleerde, regels zijn opgenomen.

- **Duits wetvoorstel inzake “acting in concert” enigszins verzacht**

Het voorstel van de Duitse regering om de zogenoemde “acting in concert”-regels voor aandeelhouders te verengen wordt waarschijnlijk weer wat versoepeld. Dit blijkt uit amendementen van 18 januari jl. van de Duitse Bundesrat, enigszins te vergelijken met de Nederlandse Eerste Kamer, op de zogenoemde Risikobegrenzungs-gesetz. In het oorspronkelijke Duitse wetvoorstel zou het voor aandeelhouders praktisch onmogelijk worden om samen op te trekken zonder met de strengere acting in concert regels in aanraking te komen. Deze regels leiden tot extra transparantieplichtingen voor beleggers dan wel de plicht tot het uitbrengen van een openbaar bod als zij gezamenlijk 30 procent van de stemrechten vertegenwoordigen. De strengere definitie lokte veel protest uit bij internationale institutionele beleggers (zie ook de Nieuwsbrief van november 2007). De Bundesrat heeft de definitie nu zodanig aangepast dat de samenwerking tussen aandeelhouders dient te zien op het bewerkstelligen van een blijvend substantiële verandering in de strategie of

de bedrijfsvoering van de onderneming. De Bundesrat heeft verder een amendement aangenomen om aandeelhouders die een belang van 20 procent of meer aanhouden te verplichten hun intenties te openbaren. De Duitse regering had deze drempel op 10 procent gelegd. Het is nog niet bekend wanneer de parlementaire behandeling van het Duitse wetvoorstel wordt afgerond.

- **Hedgefondsen zullen niet meer stemmen op ingeleende aandelen**

Hedgefondsen zullen niet meer stemmen op de aandelen die zij hebben ingeleend (het zogenoemde empty voting). Dit is één van de best practice standaarden die in de op 22 januari jl. gepubliceerde gedragscode voor hedgefondsen zijn opgenomen. De gedragscode is door een groep van 14 Britse hedgefondsen, waaronder de ook in Nederland actieve fondsen Centaurus, GLG en Lansdowne Partners, opgesteld en ondertekend. De 14 hedgefondsen zijn goed voor ongeveer 10 procent van het totale vermogen dat alle hedgefondsen onder beheer hebben. De groep, voorgezeten door Sir Andrew Large, voormalig bestuurslid van de Bank of England, verwacht dat nog meer hedgefondsen de code zullen ondertekenen. De hedgefondsen beloven meer inzicht te geven in hun beleggingen en in de risico's die ze lopen. De zgn. activistische hedgefondsen wordt aanbevolen dat zij goede interne compliance arrangementen hebben die de risico's op het plegen van marktmisbruik en overtreding van wettelijke regels minimaliseren. Daarnaast dienen zij een stembeleid te hebben. Op verzoek van de ondernemingen waarin de hedgefondsen beleggen en van de beleggers in de hedgefondsen wordt tenminste een samenvatting van het stembeleid beschikbaar gesteld. De hedgefondsen moeten via de zgn. “pas toe of leg uit”-regel op hun website aangeven in hoeverre zij zich aan de code houden. De groep van hedgefondsen heeft een Hedge Fund Standards Board ingesteld om de naleving van de gedragscode te monitoren. De Britse beurstoezichthouder FSA heeft aangegeven dat sprake is van marktmanipulatie wanneer het daadwerkelijke handelen van een hedgefonds niet overeenkomt met zijn verklaring over de naleving van de gedragscode.