

NIEUWSBRIEF

Maandelijkse uitgave, editie mei 2008

Nieuws van de Stichting

- **Prikkelend Eumedion-seminar over toekomst Code Tabaksblad**

De Nederlandse corporate governance code (Code Tabaksblad) hoeft niet ingrijpend te worden aangepast, maar moet op een aantal punten wel worden "afgestoft" en "van een nieuw kleurtje worden voorzien". Hierover waren de sprekers op het Eumedion-seminar van 8 mei jl. over de ervaringen en vooruitblik van de Code Tabaksblad het eens. Roderick Munsters (voorzitter Eumedion), Morris Tabaksblad ("geestelijk vader" van de Nederlandse corporate governance code), Peter Wakkie (bestuurslid Ahold) en Jan Hommen (Chairman Reed Elsevier en president-commissaris van ING Groep en TNT) waren de hoofdsprekers op dit seminar en deden suggesties voor een aangepaste Code Tabaksblad. Op 7 mei jl. werd bekend dat er voor het eind van 2008 een aangepaste code moet liggen. Volgens Roderick Munsters is de code succesvol gebleken en functioneert het Nederlandse corporate governance systeem goed. Hij vindt dat de aanbevelingen van de Commissie Frijns over o.a. beloningsbeleid, risicomangement en diversiteitsbeleid een plaats moeten krijgen in de nieuwe code. Morris Tabaksblad vond dat in de nieuwe code meer gedragsregels voor aandeelhouders moeten worden opgenomen. Zo kunnen bepalingen over het melden van de intenties en over het voeren van de dialoog worden opgesteld. Peter Wakkie suggereerde dat in een aangepaste code duidelijker dan thans naar voren moet komen dat het bestuur en de raad van commissarissen verantwoordelijk zijn voor de strategie van de onderneming en bevoegd zijn deze te bepalen en dat

aandeelhouders die bevoegdheid moeten respecteren. Jan Hommen was van mening dat aandeelhouders van Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen te veel een "afvinkcultuur" hanteren bij het beoordelen van de corporate governance van de ondernemingen. Er wordt te weinig gelet op de inhoud van de motivering van eventuele afwijkingen van de codebepalingen. Verder heeft hij een onbehaaglijk gevoel bij de invloed van stemadviesbureaus. Hij vindt dat deze bureaus "hoor en wederhoor" moeten toepassen bij het afgeven van hun stemadviezen, dat zij de uitleg van ondernemingen bij de agendapunten serieus nemen, de namen van hun klanten moeten openbaren en dat ondernemingen in de gelegenheid moeten worden gesteld om hun visie op de agendapunten mee te sturen met het stemadvies van de stemadviesbureaus. De speeches en presentaties zijn te downloaden van de website van Eumedion (www.eumedion.nl). Ga naar de subpagina "Over Eumedion" en klik dan op "Evenementen".

- **Eumedion Handboek Corporate Governance gepubliceerd**

Tijdens het Eumedion-seminar van 8 mei jl. heeft Roderick Munsters (voorzitter Eumedion) de eerste exemplaren van het Eumedion Handboek Corporate Governance aan Morris Tabaksblad en Jean Frijns overhandigd. Het handboek biedt de bij Eumedion aangesloten institutionele beleggers een leidraad voor het participeren in en stemmen op de aandeelhoudersvergaderingen van de Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen. De aanbevelingen die Eumedion in de afgelopen jaren t.a.v. een aantal agendapunten heeft opgesteld (o.a. structuur beloningsbeleid, emissie van

nieuwe aandelen) zijn gebundeld in het Handboek, zodat op één plek alle relevante informatie voor het ontwikkelen en het ter uitvoer brengen van een stembelief is te vinden. Ook wordt een overzicht gegeven van de verantwoordelijkheden van aandeelhouders en dan met name van institutionele beleggers. Eumedion hoopt dat het handboek een bijdrage zal leveren aan een verdere professionalisering en verdieping van het stembelief van institutionele beleggers. Het handboek zal regelmatig worden geactualiseerd, onder meer aan de hand van nieuwe wet- en regelgeving en best practices. Alle Eumedion-deelnemers krijgen een exemplaar binnenkort toegestuurd. Het handboek is al te downloaden via: http://www.eumedion.nl/page/downloads/Eumedion_Handboek_CG.pdf

- **Eumedion overwegend positief over wetsvoorstel vergemakkelijking invoering one-tier bestuursstructuur**

Eumedion kan het voornemen van de minister van Justitie steunen om de invoering van een one-tier bestuursstructuur te vergemakkelijken. Dit schrijft Eumedion in een brief van 26 mei jl. als reactie op het conceptwetsvoorstel van de minister over de aanpassing van de regels over bestuur en toezicht in ondernemingen. Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen hebben nu nog vooral een dualistische bestuursstructuur: een aparte raad van commissarissen die toezicht houdt op het bestuur. De minister wil het nu gemakkelijker maken om een monistische structuur in te voeren, waarin zowel uitvoerende als toezichthoudende bestuurders in één bestuursorgaan zitting hebben. Volgens Eumedion wordt hiermee maatwerk geboden aan ondernemingen en kan het wetsvoorstel bijdragen aan de vergroting van de aantrekkelijkheid van het Nederlandse vennootschapsrecht. Eumedion vindt dat niet alleen 'gewone' ondernemingen de monistische bestuursstructuur kunnen kiezen, maar ook de zgn. structuurvennootschappen. In het conceptwetsvoorstel wordt juist een uitzondering gemaakt voor structuurvennootschappen. Eumedion beveelt in de brief verder aan om in het wetsvoorstel het beginsel te verankeren dat de 'CEO' en 'Chairman' verschillende

personen zijn. Alleen bij statuten zou van dit beginsel mogen worden afgeweken. In de brief schrijft Eumedion verder dat steun wordt gegeven aan het voorstel dat bestuurders van beursgenoteerde ondernemingen niet langer een arbeidsrechtelijke rechtsverhouding met de onderneming mogen hebben en om in het wetsvoorstel het beginsel te verankeren dat bestuurders in beginsel voor een termijn van vier jaren worden benoemd. Het gehele commentaar is te downloaden via: http://www.eumedion.nl/page/downloads/2008_050_brief_aan_Ministerie_van_Justitie.pdf

- **Eumedion heeft twijfels bij effectiviteit fiscale maatregelen tegen topinkomens**

Eumedion betwijfelt of de fiscale maatregelen tegen topinkomens voldoende effectief zullen zijn tegen bepaalde beloningsexcessen. Eumedion schrijft dit in een brief van 28 mei jl. aan de Tweede Kamer met commentaar op het wetsvoorstel 'Belastingheffing excessieve beloningsbestanddelen' (zie ook onder Nieuws uit Den Haag). Eumedion had liever gezien dat de regering in plaats van of in aanvulling op de fiscale maatregelen een aantal maatregelen zou hebben getroffen om aandeelhoudersvergaderingen voortaan nog effectiever te laten reageren op een onbevredigend voorstel voor een aanpassing van het beloningsbeleid. Eumedion denkt dan aan het aanpakken van administratiekantoren van 'gecertificeerde' ondernemingen en om de rechtsverhouding tussen een bestuurder van een beursgenoteerde onderneming en de onderneming niet langer aan te merken als een arbeidsovereenkomst. De brief aan de Tweede Kamer is te downloaden via: http://www.eumedion.nl/page/downloads/2008_052_Commentaar_belastingheffing.pdf

- **Eumedion steunt gewijzigd wetsvoorstel verruiming mogelijkheid inkoop eigen aandelen**

Eumedion steunt het geamendeerde wetsvoorstel ter implementatie van de gewijzigde Tweede EU-Richtlijn Vennootschapsrecht. Eumedion heeft dat de Eerste Kamer op 13 mei jl. laten weten. Het wetsvoorstel verruimt voor ondernemingen de mogelijkheid om eigen aandelen in te kopen en maakt het mogelijk om aan derde partijen leningen te verstrekken met het oog

op het nemen of verkrijgen van aandelen door die derde. Aanvankelijk had Eumedion grote bezwaren tegen de verregaande flexibiliteit die aan de beursgenoteerde ondernemingen werd gegeven om eigen aandelen in te kopen en om leningen te verstrekken. Eumedion was van mening dat deze flexibiliteit kon worden "misbruikt" als beschermingsconstructie. De Tweede Kamer perkte de vrijheid voor beursgenoteerde ondernemingen door middel van het aannemen van een drietal amendementen echter in, waardoor Eumedion nu steun kan geven aan het wetsvoorstel. De gehele brief kan worden bekeken via:

http://www.eumedion.nl/page/downloads/2008_045_brief_aan_eerste_kamer.pdf

- **Roderick Munsters benoemd tot lid Monitoring Commissie**

Minister Bos (Financiën), heeft op 6 mei jl., in overeenstemming met de minister van Justitie en de minister van Economische Zaken, Roderick Munsters (voorzitter van Eumedion) benoemd als lid van de Commissie Frijns. Roderick Munsters is benoemd als opvolger van René Maatman, die op 1 mei jl. is aangetreden als bestuurder bij de Autoriteit Financiële Markten (AFM). Roderick Munsters zal, net als de andere leden van de Monitoring Commissie, zonder last of ruggespraak in de commissie opereren. De benoemingsperiode eindigt op 16 december 2008. Vóór deze datum dient de Commissie Frijns een aangepaste Nederlandse Corporate Governance Code te hebben vastgesteld.

Uit het bestuur

Tijdens de vergadering van het Dagelijks bestuur op 21 mei jl. werd het conceptcommentaar inzake het wetsvoorstel ter facilitering van de invoering van een one-tier board structuur vastgesteld en werden de voorlopige bevindingen van het AVA-seizoen 2008 besproken. Voorts werden mogelijke toekomstige activiteiten van Eumedion besproken.

Activiteiten Commissies

- De **Beleggingscommissie** vergaderde op 14 mei jl. over o.a. de evaluatie van het AVA-seizoen 2008 en over de conceptaanbevelingen inzake de

machtiging tot inkoop van eigen aandelen.

- De **Juridische Commissie** vergaderde op 26 mei jl. over o.a. het wetsvoorstel ter facilitering van de invoering van een one-tier bestuursstructuur, het wetsvoorstel betreffende fiscale maatregelen tegen topinkomens en over de inconsistentie tussen de Europese overnamerichtlijn en de transparantierichtlijn.
- De **PR Commissie** hield op 22 mei jl. een vergadering. Er werd teruggekeken op het Eumedion-seminar van 8 mei jl. en er werd vooruitgeblikt op het Eumedion/NIVRA-seminar van 24 juni a.s. en op het jaarlijkse symposium van 1 oktober a.s. Voorts werd gediscussieerd over de PR rond het publiceren van de evaluatie van het AVA-seizoen 2008.

Komende activiteiten

- **11 juni 2008, Vergadering Algemeen bestuur Eumedion.** Op de agenda staat o.a. de evaluatie van het jaarverslagen- en AVA-seizoen 2008, het evaluatierapport van de Commissie Frijns en de Eumedion-aanbevelingen over inkoop van eigen aandelen.
- **24 juni 2008, 14.00 uur, NIVRA-kantoor Amsterdam. Eumedion/NIVRA-seminar 'Inzicht in onzekerheid'.** Eumedion-voorzitter Roderick Munsters presenteert de bevindingen inzake de naleving van het Eumedion-speerpunt 'bedrijfsstrategie en risicomanagement'. Daarna zal Erik van de Merwe, jurylid van de FD Henri Sijthoff Prijs voor financiële verslaggeving, op de uitkomsten reageren. Vervolgens zal een panel met diverse sprekers (waaronder Gerben Everts (voorzitter van de Eumedion Audit Commissie), René Hooft Graafland (CFO van Heineken NV) en Klaas Westdijk (voorzitter Fortis Audit Commissie)) de resultaten bediscussiëren. Er is nog plek voor een beperkt aantal personen. Belangstellenden kunnen hiervoor een mail sturen naar henrike.enthoven@eumedion.nl.

Nieuws uit Den Haag

- **Raad van State kraakt wetsvoorstel fiscale maatregelen topinkomens**

De Raad van State heeft zware kritiek geuit op het wetsvoorstel over fiscale maatregelen tegen topinkomens. Dit blijkt uit het betreffende wetsvoorstel dat op 13 mei jl. naar de Tweede Kamer is gestuurd. De Raad van State stelt onder meer dat de fiscale maatregelen onvoldoende zijn onderbouwd, dat niet goed wordt gemotiveerd waarom voor het fiscale instrument wordt gekozen en vindt dat te snel voor overheidsingrijpen wordt gekozen in plaats van zelfregulering. Op dat laatste punt stelt de Raad van State dat “recent signalen worden afgegeven dat ook bij beursfondsen aandeelhouders steeds vaker het beloningsbeleid op de agenda zetten”. De Raad van State vindt verder dat uit het wetsvoorstel onvoldoende duidelijk wordt of de regering goed heeft onderzocht of arbeidsrechtelijke of vennootschapsrechtelijke instrumenten wellicht effectiever zijn. Eumedion had daar vorige maand ook al op aangedrongen (zie Nieuwsbrief van april 2008). De regering schrijft de meeste kritiekpunten weg in de toelichting op het wetsvoorstel. Zo stelt de regering dat bepaald gedrag van bestuurders via het fiscale stelsel effectiever kan worden ontmoedigd dan via het vennootschapsrecht of arbeidsrecht. Uit de toelichting worden de inhoudelijke argumenten hiervoor echter niet genoemd. Verder schrijft de regering dat “hoewel er inderdaad bemoedigende signalen zijn geweest de afgelopen periode, [...] dit onverlet [laat] dat bepaalde zorgen [...] nog altijd bestaan”. De regering wijst dan op de achterblijvende toepassing van de Code Tabaksblat op het terrein van de bestuurdersbeloning. De Tweede Kamer zal op korte termijn een verslag bij het wetsvoorstel opstellen.

- **Wetsvoorstel verruiming mogelijkheid inkoop eigen aandelen door Eerste Kamer aangenomen**

De Eerste Kamer heeft op 27 mei jl. het wetsvoorstel ter implementatie van de gewijzigde Tweede EU-richtlijn vennootschapsrecht als hamerstuk aangenomen. Het wetsvoorstel verruimt voor ondernemingen de mogelijkheid om

eigen aandelen in te kopen (tot maximaal 50 procent van het geplaatste kapitaal) en maakt het voor ondernemingen mogelijk om onder bepaalde voorwaarden aan derde partijen leningen te verstrekken met het oog op het nemen of verkrijgen van aandelen door die derde. Het is de verwachting dat het wetsvoorstel op korte termijn in werking treedt.

- **Commissie Frijns gevraagd om Code Tabaksblat aan te passen**

De “founding fathers” van de Commissie Tabaksblat, waaronder Eumedion, hebben de Commissie Frijns gevraagd om de Code Tabaksblat aan de actualiteit aan te passen. De Commissie Frijns heeft op 7 mei jl. bekend gemaakt graag te voldoen aan dit verzoek. Op 4 juni a.s. zal de Commissie haar evaluatierapport overhandigen aan de ministers van Economische Zaken, Financiën en Justitie. Tegelijkertijd zal dan een openbare consultatie van start gaan over mogelijke aanpassingen van de Code Tabaksblat. Na afloop van de consultatie zal de Commissie Frijns de aangepaste code vaststellen en het kabinet verzoeken om deze wettelijk te verankeren conform de daarvoor wettelijk geldende procedure. De betrokken ministers hebben laten weten zich te kunnen vinden in deze gang van zaken.

- **Minister Bos onderzoekt beloning voor trouwe aandeelhouders**

Minister Bos (Financiën) zal onderzoeken of trouwe aandeelhouders extra moeten worden beloond. De minister heeft dit de Tweede op 23 mei jl. laten weten in antwoord op een door de Tweede Kamer aangenomen motie over een dergelijk onderzoek. De minister van Financiën zal het concept van lange termijn aandeelhouderschap nader analyseren en zal ingaan op de mogelijkheden die de huidige wetgeving en rechtspraak al bieden om trouwe aandeelhouders extra te belonen. Ook zal, waar nodig, buitenlandse regelgeving in ogenschouw worden genomen. De minister zal de Tweede Kamer “voor het eind van het zomerreces” over de resultaten berichten. In de brief schrijft minister Bos verder dat hij voor het eind van dit jaar een besluit zal nemen over de wijze waarop het werk van de huidige Monitoring Commissie kan worden gecontinueerd. Eind december eindigt namelijk de

benoemingstermijn van de voorzitter en de leden van de Monitoring Commissie.

- **Tweede Kamer wil een “effectieve” gedragscode voor staatsfondsen**

De Tweede Kamer vindt dat het kabinet zich in Europees verband moet inzetten voor de ontwikkeling van een “effectieve” gedragscode voor staatsfondsen, in de zin dat deze code ook wordt nageleefd. De Tweede Kamer heeft, op voorstel van de CDA- en PvdA-fractie, een motie met deze strekking op 22 mei jl. unaniem aangenomen. De Tweede Kamer vindt dat de staatsfondsen uit verschillende niet-Europese landen niet transparant zijn over aansturing, intenties, investeringsdoelen en hun beleggingsportefeuille. De ontwikkeling van een internationale gedragscode op ten minste Europees niveau kan bijdragen aan het wegnemen van zorgen over het opereren van staatsfondsen, zoals het aanwenden van eigendom voor politieke doeleinden en het gebrek aan transparantie, aldus de Tweede Kamer. In de discussie over de gedragscode moet het kabinet ook het thema “reciprociteit” betrekken. Een motie met die strekking werd, op voorstel van de VVD-fractie, met een meerderheid van stemmen aangenomen. Met de term reciprociteit doelt de Kamer op “marktopening/wederkerigheid met betrekking tot het vrij verkeer van kapitaal voor westerse investeerders in landen als Rusland, China of het Midden-Oosten”.

Nieuws uit Brussel

- **Europese ministers spreken over aanpak topinkomens**

De Europese ministers van Financiën zullen ideeën en best practices uitwisselen over de aanpak van topinkomens. Dit hebben zij tijdens hun vergadering op 13 en 14 mei jl. afgesproken. In verscheidene EU-landen leeft zorg over de omvang en onderbouwing van topinkomens (o.a. over de relatie tussen prestatie en beloning, vertrekvergoedingen, persoonlijke belangen bij overnames, beloningsstructuren bij financiële instellingen). De Luxemburgse premier Jean-Claude Juncker, voorzitter van het informele overleg van de 15 eurolanden, noemde de excessieve beloningen “een maatschappelijke plaag”. Tijdens de vergadering in Brussel werd uitgebreid stilgestaan bij de aanpak die landen kiezen

om topinkomens aan te pakken. Minister Bos schetste de fiscale voorstellen van het Nederlandse kabinet. De ministers hebben benadrukt dat het uitdrukkelijk niet de bedoeling is om een Europese richtlijn met maatregelen tegen topinkomens op te stellen. De Franse regering heeft op 29 mei jl. echter gezegd dat zij Europese regels niet uitsluit. Zij wil hierover een discussie starten tijdens haar EU-voorzitterschap in de tweede helft van 2008.

- **Europese Commissie publiceert aanbeveling over kwaliteitstoetsing accountantskantoren**

De Europese Commissie is van mening dat de kwaliteit van accountantskantoren die onder meer beursgenoteerde ondernemingen controleren, moet worden getoetst door een orgaan dat onafhankelijk is van de accountantsberoepsgroep. Dit staat in een aanbeveling gericht aan de EU-lidstaten, die de Europese Commissie op 6 mei jl. heeft gepubliceerd. In Nederland, Duitsland en het Verenigd Koninkrijk is deze vorm van kwaliteitstoetsing reeds ingevoerd. In Nederland valt het toezicht op de kwaliteit van de wettelijke controle nu onder de AFM. De Europese Commissie beveelt verder aan dat de betreffende autoriteiten de uitkomsten van de kwaliteitstoetsingen openbaar moeten maken. De Europese Commissie vraagt de EU-lidstaten om uiterlijk 6 mei 2009 aan te geven welke acties zijn genomen om te voldoen aan de aanbeveling.

- **Europese Commissie kapittelt Nederland om te late implementatie Transparantierichtlijn**

De Europese Commissie heeft op 6 mei jl. besloten om “een met reden omkleed advies” te richten aan Nederland, omdat Nederland de Transparantierichtlijn nog niet heeft geïmplementeerd in de nationale wetgeving. Tsjechië, Polen en Hongarije hebben dezelfde waarschuwing gekregen. De Transparantierichtlijn had uiterlijk op 20 januari 2007 moeten zijn geïmplementeerd, hoewel de termijn voor de tenuitvoerlegging van de uitvoeringsmaatregelen van de Europese Commissie, die de richtlijntekst aanvullen, was vastgesteld op 9 maart 2008. Echter, Nederland had ook op 9 maart jl. de richtlijn nog niet geïmplementeerd. De parlementaire behandeling van het

wetsvoorstel betreffende de implementatie van de Transparantierichtlijn loopt nog steeds. Waarschijnlijk zal de Tweede Kamer pas kort voor het zomerreces stemmen over het wetsvoorstel. Daarna moet de Eerste Kamer zich nog over het wetsvoorstel buigen. Het ministerie van Financiën streeft er nog steeds naar het wetsvoorstel op 1 oktober a.s. in werking te laten treden. Het is niet bekend of de Europese Commissie kan instemmen met deze datum.

Ondernemingsnieuws

- **Ondernemingskamer stelt stemming over aandeelhoudersvoorstellen ASMI uit**

Op bevel van de Ondernemingskamer (OK) mocht de aandeelhoudersvergadering van ASM International op 21 mei jl. niet stemmen over de voorstellen die grootaandeelhouder Hermes had geagendeerd. Deze voorstellen betroffen het ontslag van de bestuursvoorzitter, het ontslag van de raad van commissarissen en de benoeming van een nieuwe bestuursvoorzitter en van nieuwe commissarissen. De OK nam op 20 mei jl. het besluit om de partijen nog ruim een maand de tijd te geven om een gezamenlijk standpunt of een aanvaardbaar compromis over de samenstelling van het bestuur en de raad van commissarissen te bereiken. Uiterlijk op 23 juni a.s. dienen de partijen de OK te laten weten tot welk resultaat het voortgezet overleg heeft geleid. ASMI dient daarna uiterlijk op 15 juli a.s. een buitengewone aandeelhoudersvergadering te laten plaatsvinden, waarvoor de voorstellen van Hermes alsnog dienen te worden geagendeerd. De OK zal zich dan voor 15 juli a.s. uitspreken over de vraag of het optrekken van een beschermingsconstructie door de Stichting Continuïteit ASM International op 14 mei jl. gerechtvaardigd was. Door de oprichting van deze beschermingsconstructie (het nemen van beschermingspreferente aandelen) is het voor Hermes onmogelijk om een meerderheid van de stemmen achter zijn voorstellen te krijgen. Tijdens de aandeelhoudersvergadering van ASMI op 21 mei jl. werd desondanks toch het voorstel tot verlening van decharge aan het bestuur van ASMI verworpen.

- **Weerstand aandeelhouders Royal Dutch Shell tegen toekenning retentiebonussen**

Het voorstel om zogenoemde retentiebonussen toe te kennen aan drie bestuurders van Royal Dutch Shell is op veel weerstand gestuit van haar aandeelhoudersvergadering van 20 mei jl. Maar liefst 23,5 procent van het totaal aantal uitgebrachte stemmen was tegen en 25,9 procent onthield zich van stemming. Dit is een ongekend hoog aantal "dissent votes" voor een Britse onderneming. Aandeelhouders hadden met name kritiek op het ontbreken van prestatiecriteria bij de toekenning van de retentiebonussen. Bestuurders Peter Voser, Linda Cook en Malcolm Brinded kunnen in 2011 een retentiebonus ter waarde van éénmaal het jaarsalaris tegemoet zien onder de enkele voorwaarde dat zij in 2011 nog bij Royal Dutch Shell werkzaam zijn. Volgens de remuneratiecommissie van Royal Dutch Shell is deze vorm van bonussen van belang voor het behoud van deze bestuurders.

- **Koper van Schuitema vraagt aandeelhouders om vrijstelling biedplicht**

Voor het eerst sinds de inwerkingtreding van het 'Vrijstellingsbesluit overnamebiedingen' op 1 februari jl. wil eenieder gebruik maken van deze vrijstellingsmogelijkheid. Private equity maatschappij CVC vraagt tijdens de aandeelhoudersvergadering van Schuitema op 10 juni a.s. goedkeuring om vrijgesteld te worden van de biedplicht. CVC is voornemens om de aandelen van de grootaandeelhouders van Schuitema (Ahold: 73,2 procent en de Stichting Gemeenschappelijk Aandelenbezit Schuitema (zelfstandige C1000-ondernemers): 25,1 procent) over te nemen. Hierdoor krijgt CVC indirect meer dan 30 procent van de stemrechten, waardoor CVC verplicht is om een openbaar bod uit te brengen op de resterende aandelen (1,7 procent). Het Vrijstellingsbesluit overnamebiedingen maakt het voor eenieder echter mogelijk om vrijgesteld te worden van de biedplicht als de aandeelhoudersvergadering van de doelvennootschap hiermee akkoord gaat. Hiervoor is wel een gekwalificeerde meerderheid (95 procent) van de

uitgebrachte stemmen nodig. Bij de berekening van dit percentage wordt het stemrecht van de partij die de controle verkrijgt (in dit geval CVC) niet meegeteld. Indien de aandeelhoudersvergadering van Schuitema hiervoor goedkeuring geeft, is CVC voornemens om de resterende aandelen in te kopen voor 26,00 euro. Indien de aandeelhoudersvergadering geen goedkeuring verleent, dient CVC bij het verplichte bod de, aan de hand van de wettelijke regels berekende, "billijke" prijs van 20,10 euro voor de aandelen te betalen. CVC kiest voor een vrijstelling, aangezien het verplichte bod volgens de private equity maatschappij een tijdrovende procedure is en onnodige formaliteiten en aanzienlijke kosten met zich brengt. De Vereniging van Effectenbezitters (VEB) heeft op 28 mei jl. om meer informatie gevraagd teneinde een goed oordeel te kunnen vellen over de hoogte van de inkoopprijs.

- **Resterende aandeelhouders ABN Amro, VNU en Euronext mogen worden 'uitgerookt'**

Houders van aandelen ABN Amro, VNU en Euronext zijn veroordeeld tot het overdragen van hun aandelen aan de kopers van deze vennootschappen (RFS Holdings, Valcon Acquisition respectievelijk NYSE Euronext). Dat heeft de Ondernemingskamer op 15 mei jl. bepaald. De hiervoor genoemde kopers hadden reeds meer dan 95 procent van de aandelen van de doelvennootschap in handen. De Ondernemingskamer heeft tevens de prijs bepaald van de over te dragen aandelen. De prijs sluit aan op het de prijs die werd geboden tijdens het openbaar bod op de aandelen van de hiervoor genoemde ondernemingen.

- **Hof Den Haag: KPNQwest heeft omzetcijfers opgepoetst**

De voormalige AEX-onderneming KPNQwest heeft, in strijd met de regels van de financiële verslaggeving, haar omzetcijfers van 2001 opgepoetst. De voormalige grootaandeelhouders van KPNQwest, KPN en Qwest, hebben hieraan mogelijk actief meegewerkt. Tot dit oordeel kwam het Gerechtshof Den Haag op 22 mei jl. Het Hof heeft een voorlopig getuigengehoor bevolen voor een onderzoek naar dit gebeuren. Het Hof acht niet op voorhand uitgesloten dat KPN en

Qwest door hun handelen onrechtmatig jegens de (potentiële) aandeelhouders hebben gehandeld. Het Hof vindt dat niet alleen voor bestuurders en commissarissen van een onderneming een specifieke zorgvuldigheidsnorm geldt ten aanzien van financiële verslaggeving, maar dat deze ook kan gelden voor grootaandeelhouders, zoals in dit geval KPN en Qwest, als zij meewerken aan transacties die geen ander doel hebben dan het oppoetsen van omzetcijfers. KPNQwest ging in 2002 failliet.

- **Atos Origin schorst stemming over aandeelhoudersvoorstel**

De aandeelhoudersvergadering van de Franse onderneming Atos Origin is op 22 mei jl. geschorst, nadat de woordvoerder van het werknemersparticipatieplan (3 procent stemrecht) had aangekondigd het voorstel van aandeelhouders Centaurus en Pardus (gezamenlijk 23 procent van de aandelen Atos Origin) over de benoeming van vijf nieuwe niet-uitvoerende bestuurders te steunen. Volgens de bestuursvoorzitter van Atos Origin ging deze stemverklaring in tegen de afspraken die met het bestuur van het werknemersparticipatieplan waren gemaakt. De stemmen van het werknemersparticipatieplan zouden waarschijnlijk beslissend zijn geweest voor de stemuitslag over de aandeelhoudersvoorstellen. De bestuursvoorzitter schorste daarop de vergadering. De vergadering wordt op 12 juni a.s. voortgezet. Deze vergadering wordt een stuk minder spannend, aangezien op 28 mei jl. Atos Origin en Centaurus en Pardus tot een vergelijk zijn gekomen. De 'Chairman' van de onderneming zal worden vervangen en Centaurus en Pardus mogen elk een niet-uitvoerende bestuurder leveren zolang zij ieder afzonderlijk een aandelenbelang van ten minste vijf procent houden.

Overige interessante zaken

- **DNB-president Wellink wil andere bonusstructuur bij financiële instellingen**

De "ongebalanceerde" beloningsstructuur bij financiële instellingen is één van de oorzaken van de huidige kredietcrisis. Dit stelde president Wellink van De Nederlandsche Bank (DNB) tijdens een op 26 mei jl. in Groningen gehouden speech,

getiteld: "It's the incentives, stupid!" Volgens Wellink hebben de ongebalanceerde beloningsstructuren bestuurders en werknemers van financiële instellingen aangezet tot het nemen van "excessieve" risico's. Bestuurders en werknemers die bij hoge winstgevendheid enorme bonussen opstrijken, maar nauwelijks worden geraakt wanneer verliezen worden geleden, worden volgens Wellink geprikkeld om meer risico te nemen dan goed is voor de betreffende onderneming. Wellink pleit voor een aanpassing van de bonusstructuur, zodat onwenselijk gedrag wordt ingeperkt. Hij suggereerde een verlenging van de prestatieperiode (dus niet gebaseerd op prestaties gehaald in één jaar) en "bredere" prestatie maatstaven.

- **Duitsland past 'VW-wet' aan**

De Duitse regering heeft op 27 mei jl. ingestemd met een aanpassing van de speciale wet ter bescherming van autofabrikant Volkswagen (VW). Als gevolg van een arrest van het Europees Hof van Justitie moet Duitsland een aanpassing doorvoeren (zie Nieuwsbrief van oktober 2007). De combinatie van stemrechtbeperking (tot 20 procent), een hoog stemrechtvereiste voor de goedkeuring van een aantal bestuursbesluiten (80 procent) en het recht voor de Duitse deelstaat Niedersachsen om twee commissarissen bij Volkswagen te benoemen, was volgens het Hof in strijd met EU-recht. Het wetsvoorstel bevat nu nog één beschermingsconstructie: voor de goedkeuring van belangrijke besluiten is een stemmeerderheid van minimaal 80 procent nodig is. Dat zou in de praktijk betekenen dat Niedersachsen nog steeds zijn vetorecht behoudt, aangezien deze deelstaat 20,3 procent van de VW-aandelen houdt. De Europese Commissie heeft Duitsland reeds gewaarschuwd dat het wetsvoorstel de kern van het arrest nog steeds niet goed uitvoert. Ook de andere grootaandeelhouder van VW, Porsche (30,6 procentbelang), heeft protest aangetekend. Porsche vindt dat het gekwalificeerde stemrechtvereiste op maximaal 75 procent hoort te liggen, conform de wettelijke regels voor andere Duitse ondernemingen. In het wetsvoorstel is een clause opgenomen om het voorstel te "herbezien" wanneer de Europese Commissie formeel protest zou aantekenen.

- **Britse Corporate Governance Code aangepast**

De Financial Reporting Council (FRC), de Britse monitoring commissie van de Britse corporate governance code, heeft op 30 mei twee aanpassingen doorgevoerd in de 'Combined Code'. De aangepaste code treedt op 29 juni a.s. in werking. Vanaf die datum geldt niet meer de bepaling dat een persoon slechts 'Chairman' mag zijn van één zogenoemde FSTE 100 onderneming. Daarnaast wordt toegestaan dat de Chairman van een kleine beursgenoteerde onderneming (niet opgenomen in de FTSE 350) zitting mag nemen in de auditcommissie als hij op het moment van benoeming als onafhankelijk werd gezien. De aanpassingen zijn doorgevoerd na een uitgebreide consultatie tussen december 2007 en maart 2008.

- **Beurs van Tokio gaat regels over beschermingsconstructies van Japanse ondernemingen opstellen**

De Tokio Stock Exchange is door de Japanse premier op 20 mei jl. gevraagd om richtlijnen op te stellen over beschermingsconstructies van Japanse ondernemingen. De richtlijnen dienen vanuit "het perspectief van de aandeelhouder" te worden ontworpen en dienen in de zomer van 2008 klaar te zijn. In de afgelopen tijd hebben ongeveer 500 Japanse beursgenoteerde ondernemingen beschermingsconstructies ontworpen, zoals 'poison pills', om in te zetten tegen een eventuele vijandige overname. Daarnaast is een toename van kruislingse participaties te constateren en houdt de Japanse overheid een stevige vinger aan de pols. Zo verbodt de Japanse overheid op 13 mei jl. op grond van de "nationale veiligheid" hedgefonds TCI zijn 9,9 procentbelang in het Japanse elektriciteitsbedrijf J-Power te verhogen naar 20 procent. De toename van de beschermingsconstructies heeft volgens buitenlandse beleggers en Amerikaanse autoriteiten een negatieve invloed op de beleggingen in Japan. De buitenlandse directe investeringen in Japan bedragen momenteel ongeveer 2,5 procent van het nationaal inkomen, één van de laagste percentages van alle OESO-landen.