

NIEUWSBRIEF

Maandelijkse uitgave, editie juni 2008

Nieuws van de Stichting

- **Steeds meer aandeelhouders stemmen op AVA's**

Het aantal stemmen dat op Nederlandse aandeelhoudersvergaderingen wordt uitgebracht, heeft in 2008 een nieuw record bereikt. Bij de AEX-vennootschappen bedroeg de 'participatiegraad' van aandeelhouders in het afgelopen AVA-seizoen gemiddeld 47,5 procent. In 2007 was dat nog 42,5 procent. Bij de AMX-vennootschappen werd in 2008 gemiddeld 45,0 procent van het totaal aantal stemmen uitgebracht, tegenover 40,0 procent in 2007. Dit blijkt uit de Eumedion-evaluatie van het AVA-seizoen 2008, die op 25 juni jl. naar de Commissie Frijns is gestuurd. De stijging van het aantal stemmen komt volgens Eumedion door het vroeger publiceren van de vergaderstukken door de beursgenoteerde ondernemingen, het vervroegen van de zgn. registratiedatum en het toegenomen verantwoordelijkheidsbesef van institutionele beleggers om te stemmen op aandeelhoudersvergaderingen. Door de grotere aandeelhoudersparticipatie komt volgens Eumedion een meer representatieve besluitvorming tot stand en worden steeds meer ondernemingen minder kwetsbaar voor besluitvorming door toevallige meerderheden van aandeelhouders en voor zogenoemde activistische aandeelhouders. De legitimiteit van het gebruik van permanente beschermingsconstructies als certificering komt met een verdere stijging van het aantal uitgebrachte stemmen onder druk te staan. Mede om deze reden en om de aandeelhoudersvergadering beter als correctiemechanisme voor o.a. een slecht gestructureerd beloningsbeleid te laten functioneren, vindt Eumedion dat

certificering niet langer als beschermingsconstructie mag worden gebruikt. Alle 'gecertificeerde' ondernemingen zouden moeten aangeven onder welke voorwaarden en volgens welk tijdspad de certificering kan worden opgeheven. In de evaluatie wordt verder stil gestaan bij o.a. de ontwikkelingen rond de beloning van bestuurders, de invloed van aandeelhouders en de diversiteit in besturen en raden van commissarissen. De complete evaluatie is te vinden op de website van Eumedion: www.eumedion.nl.

- **Ondernemingen geven te weinig inzicht in risico's**

Beursgenoteerde ondernemingen schenken steeds meer aandacht aan het onderwerp risicomanagement. Dit heeft echter nog niet geleid tot meer inzichtelijkheid in de risico's die aan de onderneming zijn verbonden en in de systemen om deze risico's te beheersen. Slechts één op de tien ondernemingen geeft echt inzicht in de belangrijkste risico's. En slechts tweederde van de ondernemingen (62 procent) verstrekt informatie over de belangrijkste risico's die zijn verbonden aan de bedrijfsstrategie. Grote ondernemingen geven bovendien geen goed inzicht in mogelijke tekortkomingen van hun risicobeheersings- en controlesystemen. Dat blijkt uit het onderzoek 'Inzicht in onzekerheid' dat in opdracht van Eumedion en het Koninklijk NIVRA door Shareholder Support is uitgevoerd. Het eerste exemplaar van het onderzoek naar de verslaggeving over risico's en beheersingsystemen van beursgenoteerde ondernemingen is op 24 juni jl. tijdens een door Eumedion en NIVRA georganiseerd seminar in Amsterdam uitgereikt aan Jean Frijns, voorzitter van de Monitoring Commissie. Eumedion zal de resultaten van het onderzoek gebruiken in

haar reactie op de voorstellen van de Monitoring Commissie om de Code Tabaksblad aan te passen. Het complete onderzoek is te downloaden via:
http://www.eumedion.nl/page/downloads/nivra_071007_inzicht_LR_1_.pdf

- **Conceptcode 'Frijns': goed werk, maar meer ambitie had gemogen**

Eumedion kan zich goed vinden in de op 4 juni jl. gepresenteerde conceptaanpassingen van de Code Tabaksblad, maar de inhoud van de conceptcode 'Frijns' had ambitieuzer gekund. Niet alle aanbevelingen die de Commissie Frijns in de afgelopen jaren in aanvulling op de Code Tabaksblad heeft gedaan, zijn ook daadwerkelijk in de conceptcode "Frijns" opgenomen. Eumedion roept de Commissie Frijns op dit alsnog te doen. Dit staat in het op 4 juni jl. gepubliceerde persbericht n.a.v. het verschijnen van de voorstellen voor aanpassing van de Code Tabaksblad. Eumedion vindt dat de Commissie Frijns een aantal goede en nuttige voorstellen heeft gedaan, zoals die over de procedureregels voor het bestuur en de raad van commissarissen bij overnames en het gebruiken van een 'standard format' voor de verslaggeving over bestuurdersbeloning. Eumedion is ook content met de aanbevelingen aan de wetgever om de zogenoemde "put up or shut up"-regel in de overnamewetgeving op te nemen en om de positie van de minderheidsaandeelhouder na gestanddoening van een overnamebod beter te beschermen. Eumedion meent echter tegelijkertijd dat de Commissie Frijns de eerder gewekte verwachtingen niet helemaal waarmaakt. Een aantal zeer welkome aanbevelingen die de Commissie Frijns eerder heeft gedaan, is namelijk buiten de voorgestelde aanpassingen van de Code gelaten. Eumedion betreurt het met name dat niet alle eerder gedane aanbevelingen over risicomangement en beloningsbeleid een plek hebben gekregen in de conceptcode "Frijns". Ook hadden meer bepalingen mogen worden opgenomen over het voeren van een constructieve dialoog tussen de beursgenoteerde onderneming en haar aandeelhouders. Het gehele persbericht is te downloaden via:
http://www.eumedion.nl/page/downloads/Persbericht_Code_Frijns_juni_2008_def_II.pdf

- **Eumedion licht standpunt over wetsvoorstel topinkomens toe tijdens hoorzitting Tweede Kamer**

Eumedion blijft twijfels houden bij de effectiviteit en doelstelling van het wetsvoorstel 'Belastingheffing excessieve beloningsbestanddelen'. De directeur van Eumedion heeft dit op 25 juni jl. gezegd tijdens een hoorzitting van de Vaste Commissie voor Financiën van de Tweede Kamer. Deze Kamercommissie had een aantal fiscaal adviseurs, hoogleraren en belangenorganisaties, waaronder Eumedion, uitgenodigd om hun standpunt over het betreffende wetsvoorstel toe te lichten. Volgens Eumedion zouden aanpassingen in het arbeidsrecht (ontslagbescherming bestuurders van beursgenoteerde ondernemingen wegnemen) en in het ondernemingsrecht (aanpak certificering) effectiever zijn om "uitwassen in het beloningsbeleid" tegen te gaan dan fiscale maatregelen (zie ook de Nieuwsbrief van mei 2008). Op de FNV na hadden alle genodigden zware kritiek op de inhoud, doelstelling en effectiviteit van het wetsvoorstel. Mede n.a.v. de hoorzitting heeft de Tweede Kamer de stemming over het wetsvoorstel uitgesteld tot na het zomerreces. Desalniettemin ziet het er, gelet op de ingenomen standpunten in de verslagen bij het wetsvoorstel, naar uit dat een meerderheid van de Tweede Kamer het wetsvoorstel blijft steunen.

- **Algemeen bestuur Eumedion stelt 'ESG-werkgroep' in**

N.a.v. opmerkingen van verschillende deelnemers in de Vergadering van Deelnemers van Eumedion in november 2007 heeft het Algemeen bestuur tijdens zijn vergadering van 11 juni jl. besloten een werkgroep in te stellen die zal onderzoeken of en zo ja hoe de focus van Eumedion kan worden verbreed naar milieu, sociale en governance ('ESG') factoren. De werkgroep zal worden voorgezeten door Else Bos, CIO van PGGM en lid van het Algemeen bestuur van Eumedion. De werkgroep bestaat verder uit vertegenwoordigers van o.a. APG Vermogensbeheer, Robeco, F&C en Shell Pensioenfondsen. Naar verwachting kan de werkgroep in het eerste kwartaal van 2009 zijn bevindingen aan het Algemeen bestuur rapporteren.

Uit het bestuur

Tijdens de vergadering van het Algemeen bestuur op 11 juni jl. werd het onderzoek en de aanbevelingen over inkoop van eigen aandelen en dividendbeleid besproken en werd de evaluatie van het AVA-seizoen 2008 vastgesteld.

Activiteiten Commissies

- De **Onderzoekscommissie** vergaderde op 9 juni jl. over o.a. het onderzoek van de Rijksuniversiteit Groningen naar het dividendbeleid van de Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen, het onderzoeksrapport over risicomanagement en de thematiek en sprekers voor het Eumedion-symposium 2008.
- De **Audit Commissie** vergaderde op 10 juni jl. over o.a. het onderzoeksrapport betreffende risicomanagement, de Europese aanbeveling over accountantsaansprakelijkheid en de onderwerpen die binnen de Raad voor de Jaarverslaggeving spelen.

Komende activiteiten

- **9 juli 2008, Vergadering Dagelijks bestuur Eumedion.** Op de agenda staan o.a. de Eumedion-aanbevelingen over inkoop van eigen aandelen en het symposium 2008.

Nieuws uit Den Haag

- **Commissie Frijns doet voorstellen voor aanpassing Code Tabaksblad**

De Commissie Frijns vindt dat er meer inzichtelijkheid moet komen in de relatie tussen beloning en prestaties en dat de raad van commissarissen een sterkere greep moet krijgen op de beloning van bestuurders. Ook moet er meer transparantie komen op het gebied van vertrekvergoedingen en 'change of control clauses'. Op deze punten dient de Code Tabaksblad te worden aangevuld. De Commissie Frijns deed deze voorstellen op 4 juni jl. en heeft hierover een consultatie gestart. De Commissie Frijns stelt verder enkele codebepalingen voor die zien op het gedrag van aandeelhouders. Zo wordt een 'responstijd' voor het bestuur van 180 dagen voorgesteld wanneer een onderneming wordt geconfronteerd met een aandeelhouder die een strategiewijziging of

het ontslag van het bestuur en/of raad van commissarissen wil bewerkstelligen. Verder dient een aandeelhouder die gebruik heeft gemaakt van het agenderingsrecht, het onderwerp in de aandeelhoudersvergadering toe te lichten en vragen hierover te beantwoorden.

Daarnaast vindt de Commissie Frijns dat een aandeelhouder naar eigen inzicht moet stemmen. Een aandeelhouder die gebruik maakt van stemadviezen van een stemadviesbureau, moet een eigen oordeel vellen over het stembeleid van deze stemadviseur en over de concrete stemadviezen. Belanghebbenden hebben tot 15 september a.s. de tijd om te reageren. Binnen Eumedion bereiden de Juridische en Beleggingscommissie het commentaar voor.

- **Minister Bos: verplichting grootaandeelhouders aan te geven of ondernemingsstrategie wordt onderschreven**

Een aandeelhouder die minimaal drie procent van de aandelen van een beursgenoteerde onderneming houdt, wordt verplicht aan te geven of hij bezwaar heeft tegen de strategie van de betreffende onderneming. Minister Bos (Financiën) heeft dit plan bekend gemaakt in een speech op 19 juni jl. ter gelegenheid van het 20-jarige bestaan van de Vereniging Effecten Uitgevende Ondernemingen (VEUO). De betreffende grootaandeelhouder moet een 'ja/nee' melding doen, die erop gericht is om actieve aandeelhouders te identificeren die bezwaar hebben tegen de strategie van de onderneming. "Op die manier kunnen ondernemingen in een vroeg stadium horen wat de aandeelhouders willen en dan, als dat nodig is, contact met hen opnemen", aldus de minister. De minister was in januari 2008 nog van plan om elke 10 procentaandeelhouder te verplichten zijn intenties kenbaar te maken. De reacties in de consultatieperiode over dit voorstel hebben de minister doen besluiten dit aan te passen: "We hebben ingezien dat we zo'n ingrijpende regel eenvoudig moeten houden wil zij effectief kunnen zijn", aldus minister Bos. Tijdens de speech herhaalde de minister zijn voornemen om de eerste drempel voor de melding van substantiële aandelenbelangen te verlagen van 5 naar 3 procent, om de drempel voor het agenderingsrecht te verhogen van 1 naar 3

procent van het kapitaal en om ondernemingen de mogelijkheid te geven al hun aandeelhouders te identificeren. Een wetsvoorstel met deze voorstellen wordt naar verwachting dit najaar naar de Tweede Kamer gestuurd.

- **Kabinet wil geen verhoging drempels voor aandeelhouders om commissarissen te kunnen ontslaan**

Het wordt aandeelhouders van zgn. structuurvennootschappen niet moeilijker gemaakt om slecht functionerende commissarissen te ontslaan. Een gewone stemmeerderheid, vertegenwoordigend ten hoogste een derde van het kapitaal, blijft hiervoor genoeg. Dit staat in de kabinetsreactie van 13 juni jl. op het advies van de Sociaal-Economische Raad (SER) over “evenwichtig ondernemingsbestuur” (zie ook de Nieuwsbrief van februari 2008). De SER had het kabinet geadviseerd om de drempel voor de aandeelhoudersvergadering te verhogen naar een tweederde stemmeerderheid, vertegenwoordigende ten minste de helft van het geplaatste kapitaal. Het kabinet neemt wel het advies van de SER over om de ondernemingsraad van structuurvennootschappen in de aandeelhoudersvergadering een spreekrecht te geven in het geval de AVA belangrijke bestuursbesluiten (o.a. grote overnames) moet goedkeuren en commissarissen moet benoemen of ontslaan. Het kabinet heeft nog geen besluit genomen over het SER-voorstel om het enquêterecht te wijzigen. De minister van Justitie zal het SER-voorstel en de (afwijkende) mening van de adviserende leden (waaronder Eumedion) betrekken bij zijn onderzoek naar de geschillenbeslechting in de onderneming. Dat onderzoek wordt in de tweede helft van dit jaar afgerond.

- **Minister van Justitie stelt auditcommissie verplicht voor beursgenoteerde ondernemingen**

Beursgenoteerde ondernemingen, kredietinstellingen en verzekeraars worden in beginsel verplicht gesteld om een auditcommissie in te stellen. Deze auditcommissie wordt verplicht een aantal taken uit te voeren, welke in de Code Tabaksblat zijn opgesomd. Minister van

Justitie Hirsch Ballin heeft een ontwerpbesluit met een dergelijke strekking op 4 juni jl. voor een periode van vier weken bij de Tweede Kamer ‘voorgehangen’. Het ontwerpbesluit dient ter uitvoering van een artikel uit de Europese Accountantsrichtlijn. De hiervoor genoemde “organisaties van openbaar belang” mogen van de minister er ook voor kiezen om de taken van de auditcommissie te laten vervullen door de raad van commissarissen als geheel. Zij worden verplicht om in het jaarverslag de samenstelling van de auditcommissie of, als die niet is ingesteld, de raad van commissarissen te vermelden. Het besluit geldt vanaf het boekjaar 2008.

- **Wetsvoorstel implementatie Transparantierichtlijn door Tweede Kamer aangenomen**

Het wetsvoorstel ter implementatie van de Europese Transparantierichtlijn is op 24 juni jl. met algemene stemmen door de Tweede Kamer aangenomen en is op dezelfde dag bij de Eerste Kamer ingediend. Het wetsvoorstel introduceert de wettelijke verplichting voor beursgenoteerde ondernemingen om halfjaarberichten te publiceren, alsmede zogenoemde tussentijdse verklaringen tussen de halfjaarberichten in. Voorts wordt de termijn voor het opmaken van de jaarrekening verkort van de huidige vijf maanden na het afsluiten van het boekjaar naar vier maanden. De Autoriteit Financiële Markten (AFM) ziet toe op de naleving van deze nieuwe voorschriften. Bij de stemming over het wetsvoorstel heeft de Tweede Kamer nog een amendement aangenomen dat het de beursgenoteerde ondernemingen vrij laat om de Engelse taal te gebruiken voor alle gereguleerde informatie (jaarverslag, jaarrekening, persberichten, etc.). Het kabinet had juist voorgesteld dat dit alleen kon gebeuren na expliciete toestemming van de aandeelhoudersvergadering. De Tweede Kamer heeft verder in het kader van het wetsvoorstel het kabinet per motie opgeroepen om alle lopende en nieuwe wetsvoorstellen te checken op “nationale koppen” (Nederlandse regels die niet zijn gebaseerd op Europese richtlijnen) en deze conform de wens van de Kamer uit de wetgeving te halen dan wel bij zwaarwichtige redenen deze ook duidelijk in

de toelichting op een rijtje te zetten en goed te motiveren.

- **Wetsvoorstel implementatie Accountantsrichtlijn door Eerste Kamer aangenomen**

De Eerste Kamer heeft op 10 juni jl. het wetsvoorstel ter implementatie van de Europese Accountantsrichtlijn als hamerstuk afgedaan. In het wetsvoorstel is geregeld dat de AFM voortaan (ook) toezicht gaat houden op accountantskantoren van een derde land. Het gaat hierbij om kantoren van buiten Europa die jaarrekeningen controleren van niet-Europese ondernemingen, maar met een beursnotering in Nederland. Voor deze accountantskantoren geldt voortaan een registratieplicht: zonder registratie hebben de door hen afgegeven verklaringen geen rechtsgevolg in Nederland. Voorts wordt in het wetsvoorstel bepaald dat in de jaarrekening van ondernemingen afzonderlijke informatie moet worden opgenomen over de kosten van de accountant inzake de controle van de jaarrekening en inzake niet-controlediensten. In het geval een onderneming de controleopdracht voor de accountant intrekt, wordt de accountant op diens verlangen omtrent de intrekking door de aandeelhoudersvergadering gehoord. Het wetsvoorstel is op 28 juni jl. in werking getreden.

- **Wetsvoorstel implementatie gewijzigde jaarrekeningrichtlijnen bij Tweede Kamer ingediend**

De regering heeft op 17 juni jl. het wetsvoorstel ter implementatie van de gewijzigde Europese jaarrekeningrichtlijnen bij de Tweede Kamer ingediend. De gewijzigde richtlijnen verplichten beursgenoteerde ondernemingen tot het opnemen van een corporate governanceverklaring en tot het verschaffen van informatie over de interne risicobeheersings- en controlesystemen. Daarnaast regelen zij de collectieve verantwoordelijkheid en aansprakelijkheid van het bestuur en de raad van commissarissen voor de financiële verslaggeving en vergroten zij de transparantie t.a.v. niet in de balans opgenomen regelingen en verbonden partijen. Beursgenoteerde ondernemingen

moeten in de corporate governanceverklaring in ieder geval informatie verschaffen over de feitelijk toegepaste corporate governancepraktijken. Ook moet informatie worden verschaft over het functioneren van de aandeelhoudersvergadering en haar voornaamste bevoegdheden, met een beschrijving van de rechten van de aandeelhouders en hoe deze kunnen worden uitgeoefend. De voorschriften omtrent de inhoud van de corporate governance verklaring zijn niet opgenomen in het wetsvoorstel, maar zullen in het 'Besluit Corporate Governance' worden opgenomen.

- **Eerste Kamer stemt in met wetsvoorstel implementatie Europese Fusierichtlijn**

De Eerste Kamer heeft op 24 juni jl. het wetsvoorstel ter implementatie van de Europese Fusierichtlijn als hamerstuk aangenomen. De Fusierichtlijn maakt het voor ondernemingen die in verschillende EU-lidstaten zijn geïncorporeerd gemakkelijker om een fusie aan te gaan. Het wetsvoorstel biedt verder extra bescherming voor minderheidsaandeelhouders die als gevolg van een fusie aandeelhouder worden van een buitenlandse, Europese, onderneming. Zij kunnen hun aandelen voortaan tegen een schadeloosstelling aanbieden, mits zij in de aandeelhoudersvergadering tegen de fusie hebben gestemd. Het wetsvoorstel zal naar verwachting op korte termijn in werking treden.

- **Wetsvoorstel verruiming mogelijkheid inkoop eigen aandelen in werking getreden**

Het wetsvoorstel ter implementatie van de gewijzigde Tweede EU-richtlijn vennootschapsrecht is op 11 juni jl. in werking getreden. De nieuwe wet 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.

Nieuws uit Brussel

- **Europese Commissie publiceert aanbeveling over inperking accountantsaansprakelijkheid**

De Europese Commissie wil dat de EU-lidstaten de aansprakelijkheid van accountants en –kantoren beperken. Dit staat in een aanbeveling van de Europese Commissie die op 5 juni jl. is uitgevaardigd richting de lidstaten. De Europese Commissie beveelt een drietal methoden aan om de accountantsaansprakelijkheid in te perken. Lidstaten kunnen er ten eerste voor kiezen een maximumgeldbedrag vast te stellen dan wel een formule aan de hand waarvan zo'n bedrag kan worden berekend. Ten tweede zouden lidstaten een reeks beginselen kunnen vaststellen volgens welke de accountantsaansprakelijkheid niet verder gaat dan het feitelijk aandeel van de accountant in het verlies dat de eiser heeft geleden (de zgn. proportionele aansprakelijkheid). Ten derde kunnen lidstaten gaan toestaan dat een onderneming en haar accountant een beperking van de aansprakelijkheid vastleggen in een overeenkomst. De Europese Commissie stelt uitdrukkelijk dat een beperking van de aansprakelijkheid niet aan de orde is bij "opzettelijke verzaking van de beroepspllicht" door de accountant. Bovendien doet een beperking van de wettelijke aansprakelijkheid geen afbreuk aan het recht van benadeelden op een redelijke schadevergoeding. De lidstaten moeten de Europese Commissie uiterlijk 5 juni 2010 rapporteren over de stappen die zij hebben gezet om te voldoen aan de aanbeveling. Mocht de Europese Commissie ontevreden zijn over de genomen maatregelen, dan kan de Commissie besluiten om een richtlijn te ontwerpen.

- **Europese Commissie vraagt Duitsland VW-wet aan te passen**

De Europese Commissie heeft op 5 juni jl. besloten een inbreukprocedure tegen Duitsland te starten in verband met de aanpassing van de Duitse wet ter bescherming van autofabrikant Volkswagen (VW). Volgens de Europese Commissie voldoet het aanpassingswetsvoorstel niet volledig aan een arrest van het Europees Hof van Justitie van 23 oktober 2007 over

de "VW-wet". 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. De Duitse regering heeft op 27 mei jl. een wetsvoorstel bij het Duitse Parlement ingediend om tegemoet te komen aan het arrest (zie Nieuwsbrief van mei 2008). Het wetsvoorstel bevat 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 vindt dat Duitsland ook deze beschermingsconstructie moet opheffen. Als Duitsland dat niet doet, zal de Europese Commissie opnieuw naar het Europees Hof van Justitie stappen.

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

De Europese Commissie heeft op 5 juni jl. besloten om "een met redenen omkleed advies" te richten aan Nederland, omdat Nederland de richtlijn inzake grensoverschrijdende fusies nog niet heeft geïmplementeerd in de nationale wetgeving. Als binnen twee maanden geen bevredigend antwoord is ontvangen, kan de Europese Commissie de kwestie aan het Europees Hof van Justitie voorleggen. België, Griekenland, Spanje, Frankrijk, Italië, Litouwen, Letland, Portugal, Zweden en Slovenië hebben dezelfde waarschuwing gekregen. De richtlijn inzake grensoverschrijdende fusies had voor eind 2007 moeten zijn geïmplementeerd. Nederland zal waarschijnlijk antwoorden dat de Eerste Kamer het wetsvoorstel op 24 juni jl. heeft aangenomen en het wetsvoorstel daarom spoedig in werking kan treden (zie ook onder "Nieuws uit Den Haag").

Ondernemingsnieuws

- **Koper van Schuitema moet toch verplicht bod uitbrengen**

Private equity maatschappij CVC wordt toch verplicht gesteld om een openbaar bod uit te

brengen op alle aandelen Schuitema. Een voorstel om CVC van de biedplicht vrij te stellen behaalde tijdens de aandeelhoudersvergadering van Schuitema van 10 juni jl. net niet de benodigde 95 procent van de uitgebrachte stemmen (de aandelen die CVC houdt of gaat houden niet meegerekend). 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 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 "onafhankelijke" stemmers nodig. Dit percentage werd net niet gehaald: de teller bleef steken op 94,58 procent van de uitgebrachte stemmen. CVC zal naar verwachting binnenkort een biedingsbericht uitbrengen.

- **Buitengewone aandeelhoudersvergadering ASMI uitgesteld**

Het bestuur van ASM International (ASMI) en de ASMI-aandeelhouders Hermes en Fursa hebben op 24 juni jl. gezamenlijk besloten de buitengewone aandeelhoudersvergadering (BAVA), gepland voor 15 juli a.s., uit te stellen tot 15 oktober a.s. Op de BAVA zal o.a. worden gestemd over het door Hermes aangedragen agendapunt betreffende het ontslag van de bestuursvoorzitter en van de raad van commissarissen. De partijen zijn het verder eens geworden over het instellen van een zgn. monitorgroep om de onderhandelingen tussen ASMI en de Amerikaanse onderneming Applied Materials te monitoren. Applied Materials is voornemens om samen met het Amerikaanse private equityfonds Francisco Partners een overnamebod uit te brengen op de 'front end' productdivisie van ASMI. ASMI heeft dat bod afgewezen, maar staat

open voor onderhandelingen over een bod op ASMI als geheel. In de monitorgroep zitten de president-commissaris Paul van den Hoek, commissaris Kreutzer, ASMI-oprichter en –grootaandeelhouder Arthur del Prado en een vertegenwoordiger van Hermes en Fursa. De gezamenlijke voorstellen zijn de uitkomst van een overleg waartoe de Ondernemingskamer de partijen had aangezet (zie Nieuwsbrief van mei 2008). Op 24 juni jl. verliep de termijn die de Ondernemingskamer ASMI en haar aandeelhouders Hermes en Fursa had gesteld om tot een vergelijk te komen.

- **Wereldhave wil preferente aandelen intrekken**

Vastgoedonderneming Wereldhave wil haar uitstaande preferente aandelen in 2009 intrekken. Een voorstel hiertoe zal aan de aandeelhoudersvergadering in 2009 worden voorgelegd. De Midcap-onderneming maakte dit op 25 juni jl. bekend. Wereldhave heeft momenteel 1,5 miljoen preferente aandelen uitstaan, vertegenwoordigend 5,54 procent van het totale aandelenkapitaal. De intrekking wordt mede ingegeven om de "beschermingsfunctie van de preferente aandelen te optimaliseren, zulks in het licht van de Wet Openbare Biedingen". De mogelijkheid om preferente en/of prioriteitsaandelen uit te geven (tot 50 procent van het geplaatste kapitaal) blijft gehandhaafd.

Overige interessante zaken

- **Aandeelhouder kan onder omstandigheden bestuurder rechtstreeks aansprakelijk stellen**

Onder bepaalde omstandigheden kan niet alleen de onderneming, maar ook een individuele aandeelhouder een bestuurder rechtstreeks aansprakelijk stellen voor de geleden schade. Noodzakelijk is dat de bestuurder een ernstig verwijt kan worden gemaakt. Dit blijkt uit een arrest van de Hoge Raad van 20 juni jl. over een dispuut tussen de NOM Investerings- en Ontwikkelingsmaatschappij en een onderneming waarvan de naam niet is gepubliceerd. Volgens de NOM had de bestuurder in strijd met de participatie- en aandeelhoudersovereenkomst gehandeld, welke uitdrukkelijk als voorwaarde tot participatie door de NOM in de statuten was opgenomen. De bestuurder heeft daarmee,

volgens de NOM, een belangrijke zorgvuldigheidsnorm geschonden. De Hoge Raad oordeelt dat niet snel sprake kan zijn van rechtstreekse aansprakelijkheid tegenover de aandeelhouder, "omdat daardoor wordt voorkomen dat bestuurders hun handelen in onwenselijke mate door defensieve overwegingen laten bepalen". De Hoge Raad vervolgt echter met de opmerking "dat de omstandigheid dat is gehandeld in strijd met statutaire bepalingen die een individuele aandeelhouder beogen te beschermen, in beginsel aansprakelijkheid van de bestuurder tegenover die individuele aandeelhouder meebrengt". Het uiteindelijke oordeel van de rechter is dan afhankelijk van de vraag of de feiten en omstandigheden van het geval een ernstig verwijt oplevert. De Hoge Raad heeft het geding terugverwezen naar het gerechtshof te Arnhem.

- **Britse financiële toezichthouder eist meer transparantie over short selling**

Partijen die significant 'short' gaan in de aandelen van ondernemingen die op het punt staan nieuwe aandelen uit te geven, moeten hun posities openbaar maken. De Britse financiële toezichthouder, de FSA, heeft zijn 'Market Conduct Sourcebook' op 20 juni jl. in deze zin gewijzigd. De FSA vindt een short positie die een economisch belang van een kwart procent van het geplaatste kapitaal van de onderneming vertegenwoordigt 'significant'. Dergelijke belangen moeten binnen één werkdag openbaar worden gemaakt. Als een partij verzuimt een melding te doen, dan wordt dit aangemerkt als marktmisbruik. De FSA benadrukt dat short selling (het verkopen van aandelen die men op het moment van verkoop nog niet bezit) een legitieme effectentransactie is, die de liquiditeit van de kapitaalmarkt verhoogt. Tegelijkertijd stelt de Britse toezichthouder dat short selling ook gevaren in zich bergt van marktmisbruik, "zeker in de huidige omstandigheden op de kapitaalmarkt". De maatregel van de FSA is waarschijnlijk een reactie op de gebeurtenissen rond de recente aandelenemissie van de Britse hypotheekbank HBOS. De aandelenemissie kwam onder grote druk te staan door de activiteiten van 'short sellers'. De FSA heeft gezegd nog andere maatregelen te overwegen, zoals het verhinderen van het

uitlenen van aandelen van ondernemingen die bezig zijn met een aandelenemissie en het verhinderen van het kopen van claims op de nieuw uit te geven aandelen door short sellers ter dekking van hun 'short posities'. De CDA-fractie in de Tweede Kamer heeft minister Bos (Financiën) gevraagd om de FSA-maatregel over short selling ook in Nederland in te voeren.

- **Amerikaanse rechter: aandeelhouders moeten hun derivatenposities openbaar maken**

Aandeelhouders die door middel van derivatenconstructies als equity swaps een economisch belang van meer dan 5 procent in een Amerikaanse onderneming opbouwen, zouden dit openbaar moeten maken. Dat vindt de Federal District Court for the Southern District of New York in zijn vonnis van 12 juni jl. over het dispuut tussen de Amerikaanse spoorwegbeheerder CSX Corporation en de hedgefondsen TCI en 3G Capital Partners (zij houden gezamenlijk 8,7 procent van de CSX-aandelen en 11,8 procent indien de equity swaps worden meegerekend). De hedgefondsen hebben vijf personen voor het bestuur van CSX voorgedragen. Volgens de rechter zouden TCI en 3G de Securities Exchange Act hebben overtreden door hun economische belang niet tijdig te melden. De rechter vindt voorts dat de betrokken hedgefondsen samen tegen de onderneming zijn opgetrokken ('acting in concert'), zonder dit openbaar te maken. De rechter baseert dit op discussies tussen de twee hedgefondsen, gelijktijdige aankoop van aandelen en pogingen van beide fondsen om kandidaten te zoeken voor de benoeming van bestuursposities bij CSX. De rechter stelde dat hij echter niet de bevoegdheid heeft om het stemrecht van de hedgefondsen te schorsen. Een dergelijk initiatief zou van de beurstoezichthouder SEC moeten komen of van het Openbaar Ministerie. De uitslag van de bestuurdersbenoeming tijdens de aandeelhoudersvergadering van CSX van 25 juni jl. is overigens nog niet definitief. De hedgefondsen claimen een overwinning; volgens CSX is de uitslag "too close to call". Een onafhankelijke inspecteur zou alle stemmen nog eens handmatig moeten tellen.