

NIEUWSBRIEF

Maandelijkse uitgave, editie december 2008

Nieuws van de Stichting

- **Allianz Nederland Asset Management nieuwe Eumedion-deelnemer**

Het Algemeen bestuur van Eumedion heeft tijdens zijn vergadering van 3 december jl. Allianz Nederland Asset Management B.V. als nieuwe deelnemer van Eumedion toegelaten. De vermogensbeheerder is de 64^{ste} deelnemer van Eumedion.

- **Frederik van Beuningen (Teslin) en Wouter Pelser (Mn Services) tot Eumedion-bestuurders benoemd**

Het Algemeen bestuur van Eumedion heeft tijdens zijn vergadering van 3 december jl. de heren Frederik van Beuningen (directeur/mede-eigenaar van Teslin Capital Management) en Wouter Pelser (CIO van Mn Services) benoemd tot leden van het Algemeen bestuur van Eumedion. De heren zijn voor een periode van twee jaar benoemd. Zij vervangen in het Algemeen bestuur de heren Fons Lute (PGGM) en Eric Uijen (Mn Services). Hun benoemingstermijnen lopen per 1 januari 2009 af.

- **“Code Frijns vindt juiste balans”**

“De Commissie Frijns heeft op een goede wijze de Code Tabaksblat geactualiseerd en gemoderniseerd. De veranderende maatschappelijke verhoudingen over goed ondernemingsbestuur tussen 2003 (toen de Code Tabaksblat werd gepubliceerd) en 2008 reflecteren zich in de aangepaste code. De Commissie Frijns heeft daarbij op een knappe manier de machtsbalans tussen bestuur, raad van commissarissen en aandeelhouders in evenwicht weten te houden. Wel staan we nog aan het begin van een discussie over de structuur van het beloningsbeleid van het bestuur. Het is de

taak van een volgende monitoring commissie om de uitkomsten van deze discussie op te nemen in een volgende corporate governance code”. Dit heeft Eumedion op 10 december jl. in een persbericht geschreven n.a.v. de op deze datum gepubliceerde ‘Code Frijns’ (de nieuwe versie van de Nederlandse corporate governance code). Eumedion vindt het met name positief dat ondernemingen uitgebreider moeten rapporteren over de belangrijkste risico's en over het risicoprofiel. Eumedion houdt nog wel moeite met de lengte van de zogenoemde responstijd voordat een aandeelhouder een strategiewijziging mag agenderen (180 dagen). Eumedion roept de besturen dan ook op om slechts bij hoge uitzondering en goed gemotiveerd gebruik te maken van de responstijd. Het gehele persbericht is te downloaden via: http://www.eumedion.nl/page/downloads/Persbericht_Code_Frijns_def_1_.pdf

- **Eumedion overwegend positief over wetsvoorstel ter implementatie richtlijn aandeelhoudersrechten**

Het wetsvoorstel ter implementatie van de aandeelhoudersrichtlijn draagt bij aan een grotere participatie van de aandeelhouders aan de aandeelhoudersvergadering. Eumedion verwelkomt het wetsvoorstel dan ook. Dit schrijft Eumedion in een op 4 december jl. naar de Tweede Kamer gestuurd commentaar op het wetsvoorstel. Het wetsvoorstel bepaalt o.a. dat beursgenoteerde ondernemingen verplicht worden tot toepassing van een uniforme registratiedatum die op 21 dagen voor de dag van de aandeelhoudersvergadering wordt gesteld. Een ander belangrijk element is de afschaffing van de blokkering van aandelen als voorwaarde voor deelname aan de aandeelhoudersvergadering. Door

deze maatregelen zal, naar de mening van Eumedion, de gang van zaken rondom de aandeelhoudersvergadering soepeler verlopen, hetgeen de participatie van aandeelhouders zal bevorderen. Eumedion is daarom voorstander van een spoedige inwerkingtreding van de wet. Eumedion heeft nog wel een aantal technische vragen bij het wetsvoorstel en zou op een aantal punten verduidelijking wensen. Zo is het voor Eumedion bijvoorbeeld onduidelijk of goed is geregeld dat aandeelhoudersverzoeken tot agendering van bepaalde onderwerpen door het bestuur niet mogen worden geweigerd wanneer de betreffende aandeelhouders voldoen aan de eisen die daarvoor gelden (motiveringseis en schriftelijkheidseis). Het gehele commentaar is te downloaden via: http://www.eumedion.nl/page/downloads/Commentaar_wetsvoorstel_richtlijn_aandeelhoudersrechten.pdf

- **“Eventuele invoering ‘one-tier’ bestuursstructuur dient instemming te hebben van aandeelhouders”**

Eumedion staat positief tegenover het wetsvoorstel van de minister van Justitie om de invoering van een one-tier bestuursstructuur te vergemakkelijken. Ook zogenoemde structuurvennootschappen mogen opteren voor deze bestuursstructuur. Eumedion vindt wel dat aandeelhouders de mogelijkheid moeten hebben zich uit te laten over de invoering van de one-tier bestuursstructuur. De beslissing om over te gaan op dit bestuursmodel moet niet aan het bestuur worden overgelaten, maar moet een beslissing zijn van de 'actuele' aandeelhoudersvergadering. Dit schrijft Eumedion in een commentaar van 4 december jl. aan de Tweede Kamer. Het wetsvoorstel biedt de mogelijkheid dat "krachtens statuten" (dus bij reglement of bestuursbesluit) kan worden besloten tot de invoering van het one-tier model. Bestuurders kunnen dan zonder raadpleging van de partijen die op dat moment aandelen van de betreffende onderneming houden, overgaan tot de invoering van dit model. Ook al heeft de aandeelhoudersvergadering in het verleden ingestemd om "krachtens statuten" aan het bestuur de bevoegdheid te geven om tot de invoering van het one-tier model over te gaan, dit betekent niet dat de huidige aandeelhouders zich daarin kunnen vinden. De samenstelling van de

aandeelhoudersvergadering is immers aan voortdurende verandering onderhevig. Het is denkbaar dat de 'actuele' aandeelhoudersvergadering anders tegenover het idee tot de invoering van het one-tier model staat. Eumedion adviseert de Tweede Kamer dan ook om de "krachtens statuten" bepaling uit het wetsvoorstel te halen. Eumedion schrijft in de brief verder dat zij het betreurt dat de minister, in afwijking van het consultatiedocument van dit voorjaar, het voorstel heeft geschrapt dat bestuurders niet langer een arbeidsrechtelijke rechtsverhouding met de onderneming mogen hebben. Een dergelijk voorstel werd al door de Commissie Tabaksblat in 2003 gedaan en zal bijdragen aan een matiging van de afvloeiingsregelingen. Het gehele commentaar is te downloaden via: http://www.eumedion.nl/page/downloads/Commentaar_wv_one-tier_structuur.pdf

- **Jos Beckers winnaar Eumedion Scriptieprijs 2008**

De eerste Eumedion Scriptieprijs is gewonnen door Jos Beckers met zijn scriptie "Eendracht maakt macht - Op zoek naar een toverformule ter regulering van acting in concert". Dit heeft de jury van de scriptieprijs, onder leiding van prof. Geert Raaijmakers (Vrije Universiteit), op 3 december jl. bekend gemaakt. Met de scriptieprijs is een bedrag van 2500 euro gemoeid. De scriptie van de heer Beckers was naar de mening van de jury de beste van de in totaal 21 inzendingen. Volgens de jury heeft de heer Beckers, die is afgestudeerd aan de Radboud Universiteit Nijmegen, "het aangedurfd om een voor de praktijk en de wetenschap bijzonder moeilijk onderwerp ter hand te nemen, namelijk de regels omtrent 'acting in concert'". Hij beperkt zich daarbij niet tot een grondige analyse van de problematiek. "Op indrukwekkende wijze komt de heer Beckers na deze analyse tot een duidelijke eigen mening en inbreng in het debat. Die mening is origineel en bovendien, ondanks het noodzakelijkerwijs enigszins 'technische' gehalte van de analyse, bijzonder pragmatisch. De heer Beckers komt aan het slot van zijn betoog tot heldere en praktisch toepasbare suggesties, waarmee naar het oordeel van de jury zowel de wetenschap als de praktijk zeer gebaat zijn", aldus de

jury. Juist institutionele beleggers worstelen nogal met het begrip 'acting in concert', aangezien het moeilijk te bepalen is wanneer 'normale' samenwerking tussen institutionele beleggers overgaat in 'samenspanning', waardoor extra transparantieplichtingen ontstaan en/of de plicht om een openbaar bod op een onderneming uit te brengen. Ook in 2009 zal Eumedion bedrag van 2500 euro uitkeren aan de schrijver/schrijfster van de beste afstudeerscriptie die goed ondernemingsbestuur (of daaraan verwante zaken) als hoofdonderwerp heeft. Met de scriptieprijs wil Eumedion het onderzoek naar aspecten van goed ondernemingsbestuur stimuleren. In de loop van 2009 wordt bekend gemaakt wanneer de inzendtermijn aanvangt. De winnende scriptie is te downloaden via: <http://www.eumedion.nl/page/downloads/Beckers.pdf>

- **Deelnemersvergadering stelt Eumedion Beleidsplan 2009 vast**

2009 is een belangrijk jaar voor Eumedion. Het is te verwachten dat in 2009 een discussie op gang komt om de gebreken die tijdens de financiële crisis aan het licht zijn gekomen, op corporate governance gebied, aan te pakken. "Daarbij zal het sentiment waarschijnlijk niet altijd in het voordeel van de aandeelhouder zijn". Dit schrijft Eumedion in haar beleidsplan 2009, dat de Vergadering van Deelnemers van Eumedion op 3 december jl. heeft vastgesteld. Eumedion wijst er in het beleidsplan op dat de invloed van de overheid in de nieuwe vormgeving van de corporate governance structuur van financiële instellingen zal toenemen. Het zal daarbij een uitdaging zijn om het juiste evenwicht te vinden tussen het algemene belang en het aandeelhoudersbelang bij financiële instellingen. "Op middellange termijn moeten financiële instellingen immers weer helemaal op eigen benen staan. Het is daarom zaak de aansluiting op de gebruiken en praktijken van de internationale kapitaalmarkten niet uit het oog te verliezen", aldus Eumedion. Het beleidsplan bevat een overzicht van de nationale en internationale aandachtspunten voor de werkzaamheden van Eumedion in 2009. Ook komen de procedures binnen Eumedion aan bod, zoals voorgenomen onderzoeken, evenementen en

werkzaamheden van de verschillende commissies. Het gehele beleidsplan is te downloaden via: http://www.eumedion.nl/page/downloads/Beleidsplan_2009_-_versie_def.pdf.

Uit het bestuur

Tijdens de vergadering van het Algemeen bestuur op 3 december jl. werden het beleidsplan en de begroting van Eumedion besproken. Frederik van Beuningen (Teslin) en Wouter Pelser (Mn Services) werden tot Eumedion-bestuurders benoemd. Het Algemeen bestuur liet tijdens zijn vergadering Allianz Asset Management toe als gewone deelnemer. Daarnaast werden twee commentaren op wetsvoorstellen (zie hierboven) vastgesteld en werd gesproken over de publicatie van de 'Code Frijns'.

Activiteiten Commissies

- De **Audit Commissie** hield op 2 december jl. een vergadering. De actuele ontwikkelingen binnen de Raad voor de Jaarverslaggeving werden besproken, alsmede de voorgestelde reactie op het Europese consultatiedocument over de eigendomsstructuren van accountantsorganisaties en de consequenties voor de concurrentie in de audit markt hiervan.
- De **PR Commissie** besprak tijdens haar vergadering van 4 december jl. o.a. het Eumedion beleidsplan 2009, de mogelijke media-aandacht n.a.v. het verschijnen van de aangepaste Code Tabaksblad en de website van Eumedion.
- De **Juridische Commissie** vergaderde op 9 december jl. over o.a. de Europese verordening betreffende ratingbureaus en over de voorgenomen benoeming van een aantal 'overheidscommissarissen' bij Aegon, ING Groep en SNS Reaal.
- De **Onderzoekscmissie** besprak tijdens haar vergadering van 16 december jl. o.a. een plan van aanpak voor een onderzoek naar de perceptie en gedrag van ondernemingen en aandeelhouders.
- De **Werkgroep Bestuurdersbezoldiging** besprak tijdens zijn vergadering van 16 december jl. de consequenties van de

aangepaste Code Tabaksblad voor de Eumedion-aanbevelingen inzake bestuurdersbezoldiging.

- De **Werkgroep ESG** hield op 17 december jl. zijn tweede vergadering. Gesproken werd o.a. over de opbouw van het eindrapport met advies aan het Eumedion-bestuur.

Komende activiteiten

- **13 januari 2009, Vergadering Dagelijks bestuur Eumedion.** Op de agenda staat o.a. de voorbereiding op het AVA-seizoen 2009.
- **10 februari 2008, 14.00 tot 18.00 bij advocatenkantoor NautaDutilh in Amsterdam. seminar 'Stemmend Nederland' over de praktijk van stemmen door professionele beleggers.** Voor de derde keer op rij organiseert 'Stemmend Nederland' een seminar over de laatste ontwikkelingen omtrent stembelid, empty voting en de opkomst op vergaderingen. Tijdens de paneldiscussies zullen Peter Wakkie (Ahold), Annegien Blokpoel (Perspexo), René Maatman (AFM), Gerard Mertens (EUR) en Jan Maarten Slagter (VEB) met elkaar in debat gaan over de aandeelhoudersvergadering na de kredietcrisis. Meer informatie via irma.paarlberg@nautadutilh.com. Registreren is mogelijk via registration@nautadutilh.com.

Nieuws uit Den Haag

- **Commissie Frijns presenteert code die meer gericht is op het vooraf beïnvloeden van gedrag**

De aangepaste Code Tabaksblad legt de nadruk meer op de manier waarop bestuurders, commissarissen en aandeelhouders hun taken en rechten in de praktijk uitoefenen. De nadruk is minder komen te liggen op het hierover achteraf verantwoording afleggen. Dit schrijft de Commissie Frijns in een persbericht van 10 december jl. t.g.v. de presentatie van de nieuwe code. De Commissie is van mening dat in de afgelopen jaren te veel energie is gestoken in het voldoen aan gedetailleerde verantwoordingsvoorschriften, terwijl de echt belangrijke vraagstukken onvoldoende aan bod zijn gekomen. "Bepalend voor de werking van de code is niet de mate waarin deze naar de letter wordt nageleefd

('afvinkgedrag'), maar de mate waarin de intenties van de code leidend zijn voor het dagelijks doen en laten van alle betrokkenen", aldus de Commissie. De belangrijkste aanpassingen liggen op het terrein van risicobeheersing, bestuurdersbeloningen en de verantwoordelijkheid van aandeelhouders. Zo krijgt de ondernemingsleiding een 'responstijd' van maximaal 180 dagen wanneer de onderneming wordt geconfronteerd met een aandeelhouder die een strategiewijziging wil bewerkstelligen. Commissievoorzitter Frijns merkt daarbij wel op dat deze responstijd door het bestuur actief moet worden ingevuld en niet mag worden gebruikt als "verkapte beschermingsconstructie". In de vernieuwde Code hebben de aanbevelingen van de Commissie Burgmans over maatschappelijk verantwoord ondernemen (zie Nieuwsbrief van november 2008) die zijn gericht op de ondernemingen, ook een plek gekregen. De PvdA-fractie in de Tweede Kamer vindt dit nog niet ver genoeg gaan, gelet op de vragen d.d. 17 december jl. van Kamerlid Kalma over de aangepaste Code Tabaksblad. Hij vraagt de minister om de aanbevelingen van de Commissie Burgmans in een aparte code op te nemen "dan wel anderszins wettelijk te verankeren".

- **Commissie Frijns: responstijd voor bestuur alternatief voor wettelijke intentiemelding grootaandeelhouders**

De Commissie Frijns is afgestapt van haar advies uit mei 2007 aan het kabinet om grootaandeelhouders wettelijk te verplichten hun intenties t.a.v. hun aandelenpakket te openbaren. "Het komt de Commissie voor dat het lastig blijkt de verplichting tot het melden van intenties door aandeelhouders op een zodanige wijze vorm te geven dat deze daadwerkelijk bereikt wat wordt beoogd, terwijl er ook risico's aan kleven", aldus de Commissie Frijns in één van de aanbevelingen aan de wetgever. Deze aanbevelingen zijn als bijlage bij de aangepaste Code Tabaksblad opgenomen. De Commissie Frijns meent nu dat de door haar voorgestelde responstijd voor het bestuur bij de agendering van een strategiewijziging door een aandeelhouder in feite op een andere wijze kan bewerkstelligen dat aandeelhouders t.o.v. de onderneming transparantie betrachten

over hun voornemens. De Commissie Frijns beveelt mede hierom de wetgever aan de responstijd een wettelijke basis te geven. Eumedion heeft zich in het verleden altijd verzet tegen een wettelijke plicht voor grootaandeelhouders om hun intenties te openbaren (zie bijvoorbeeld de Nieuwsbrieven van februari en juli 2008).

- **Commissie Frijns constateert lichte daling in toepassing Code Tabaksblat**

Beursgenoteerde ondernemingen hebben in 2007 gemiddeld 89 procent van de bepalingen uit de Code Tabaksblat toegepast. Dat is een lichte daling in vergelijking met het percentage in 2006 (90 procent). De bepalingen over de beloning van bestuurders worden het slechtst toegepast: gemiddeld 67 procent. Dit geldt met name voor de kleinere beursgenoteerde ondernemingen. Dit blijkt uit het vierde rapport over de naleving van de Code Tabaksblat dat de Commissie Frijns op 10 december jl. heeft gepubliceerd. De Commissie Frijns toont zich in het rapport kritisch over de kwaliteit van de uitleg indien van de codebepalingen wordt afgeweken. Uit een steekproef van 25 bepalingen die niet worden toegepast, vond de Commissie de uitleg over het algemeen niet legitiem. De Commissie constateert verder dat de naleving van de codebepalingen die specifiek betrekking hebben op institutionele beleggers door de instituten in 2007, behalve bij de bedrijfstakpensioenfondsen, is gestegen. Alarmerend is wel de constatering dat institutionele beleggers bij niet-toepassing van de bepalingen geen uitleg van de afwijkingen verschaffen. De Commissie benadrukt in het rapport dat motivering van niet-toepassing noodzakelijk is. "Dit geldt temeer nu de plicht tot naleving voor Nederlandse institutionele beleggers sinds 1 januari 2007 in de wet is verankerd", aldus de Commissie.

- **Ondernemingsraad krijgt spreekrecht in aandeelhoudersvergadering**

De ondernemingsraad (OR) van structuurvennootschappen krijgt een spreekrecht op aandeelhoudersvergaderingen. De OR mag zijn standpunt kenbaar maken over belangrijke bestuursbesluiten (zoals grote overnames en afsplitsingen), benoemingen en ontslag van bestuurders en

commissarissen en over het beloningsbeleid van het bestuur. De aandeelhoudersvergadering is niet verplicht het standpunt van de OR over te nemen. Dit staat in een wetsvoorstel van de ministers Hirsch Ballin (Justitie) en Donner (Sociale Zaken en Werkgelegenheid) waarmee de ministerraad van 5 december jl. heeft ingestemd. De ministers volgen met dit wetsvoorstel het advies van de Sociaal-Economische Raad (SER) van februari 2008 over 'Evenwichtig ondernemingsbestuur'. Volgens de nieuwe regeling mag de ondernemingsleiding de hiervoor genoemde onderwerpen pas voor besluitvorming aan de aandeelhouders voorleggen nadat de OR in de gelegenheid is geweest over het voorgenomen besluit een standpunt te bepalen. Het wetsvoorstel is inmiddels voor advies naar de Raad van State gestuurd.

- **Wetsvoorstel tegen topinkomens door Eerste Kamer aangenomen**

De Eerste Kamer is op 9 december jl. zonder stemming akkoord gegaan met het wetsvoorstel 'Belastingheffing excessieve beloningsbestanddelen'. Alleen de VVD-fractie en de Onafhankelijke Senaatsfractie lieten aantekenen tegen het wetsvoorstel te zijn. Het wetsvoorstel regelt o.a. de invoering van een werkgeversheffing van 30 procent over vertrekvergoedingen die hoger uitkomen dan één jaarsalaris. De coalitiepartijen CDA en PvdA noemden tijdens het debat in de Eerste Kamer het wetsvoorstel een "eerste stap" om maatschappelijk onaanvaardbare beloningen in te dammen. Het CDA wees er op dat het wetsvoorstel door de kredietcrisis enigszins lijkt te zijn achterhaald "nu noodgedwongen steeds meer CEO's zich matigen in hun inkomenseisen". Het CDA schat in dat de symboolwerking van de wet hoger zal zijn dan de effectieve invloed op de matiging van excessieve inkomens. Het wetsvoorstel treedt op 1 januari 2009 in werking.

- **Wetsvoorstel implementatie gewijzigde jaarrekeningrichtlijnen door Eerste Kamer aangenomen**

De Eerste Kamer heeft op 9 december jl. het wetsvoorstel ter implementatie van de gewijzigde Europese jaarrekeningrichtlijnen als hamerstuk aangenomen. Het wetsvoorstel bevat o.a. aanvullende

bepalingen over de toelichting die bij de jaarrekening moet worden gegeven en over transacties met verbonden partijen en niet in de balans opgenomen regelingen. De nieuwe regels zullen gelden voor het boekjaar 2008. Daarnaast bereidt het ministerie van Justitie ter uitvoering van de Europese richtlijnen een besluit voor waarin nadere regels worden gegeven m.b.t. de verplichting voor beursgenoteerde ondernemingen om een corporate governance verklaring op te nemen in het jaarverslag of te publiceren op de website. 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. Het ministerie van Justitie streeft er naar om dit besluit in werking te laten treden voor boekjaren startend na 1 april 2009.

- **Kabinet neemt nog geen extra maatregelen tegen staatsfondsen**

Het kabinet ziet momenteel niet de noodzaak om extra maatregelen te treffen tegen mogelijke beleggingen van staatsfondsen in Nederlandse ondernemingen. Wel zal het kabinet in de lopende evaluatie van het enquêterecht bekijken of "het vermengen van politieke en economische motieven [door aandeelhouders] op een zodanige wijze geoperationaliseerd kan worden dat sprake is van wanbeleid". Dit blijkt uit een kabinetsbrief van 3 december jl. aan de Tweede Kamer. Het kabinet schrijft in de brief verder dat het tevreden is dat de staatsfondsen recentelijk een gedragscode hebben opgesteld en dat zij zich hieraan gecommitteerd hebben (zie Nieuwsbrief van oktober 2008). Het kabinet wijst verder een interventierol voor de overheid bij bepaalde overnames of fusies af. Het kabinet is van mening dat de publieke belangen, zoals nationale veiligheid of pluraliteit van de media, al in sectorale wet- en regelgeving zijn geborgd. Een overheidstoets zou volgens het kabinet negatieve gevolgen kunnen hebben voor de rechtszekerheid en het open Nederlandse vestigingsklimaat.

Nieuws uit Brussel

- **Europese Commissie start consultatie over hedgefondsen**

De Europese Commissie is voornemens om wettelijke maatregelen te treffen tegen hedgefondsen. Dit blijkt uit het consultatiedocument over hedgefondsen dat de Europese Commissie op 18 december jl. heeft gepubliceerd. De Europese Commissie overweegt o.a. regels te stellen over het interne risicomanagement, informatievoorziening richting beleggers in hedgefondsen en solvabiliteitsmarges. Daarnaast wil zij van belanghebbenden horen of het noodzakelijk is maatregelen te treffen tegen 'short selling'. De Europese Commissie beschouwt meer transparantie over short selling praktijken als een minimum. Een meer "restrictieve aanpak" is echter ook voorstelbaar, maar dan zouden dergelijke maatregelen cross-sectoraal dienen te worden ingevoerd en niet beperkt dienen te blijven tot hedgefondsen. Belanghebbenden hebben tot 31 januari 2009 de tijd om op het consultatiedocument te reageren. De Europese Commissie zal de reacties betrekken bij het opstellen van een Europese beleidslijn inzake hedgefondsen voor de volgende G20-top, eind april 2009 in Londen. In de tussentijd zal worden gewerkt aan een voorstel voor een richtlijn en/of verordening, welke nog voor de Europese verkiezingen van juni 2009 zal worden gepubliceerd. De Europese koepel van beurstoezichhouders, CESR, heeft belanghebbende partijen op 19 december jl. in een ander consultatiedocument gevraagd of de recente ad hoc maatregelen tegen short selling effectief zijn geweest. Ook vraagt zij zich af of meer permanente maatregelen tegen (vormen van) short selling gewenst zijn. Belanghebbenden kunnen tot 20 januari 2009 hun mening bij CESR kenbaar maken.

Ondernemingsnieuws

- **USG People voert beschermingsconstructie in**

Uitzendonderneming USG People heeft de mogelijkheid gekregen ten tijde van een vijandige overname beschermingspreferente aandelen te plaatsen bij een bevriende stichting. Een voorstel hiertoe is door de aandeelhoudersvergadering van de AEX-onderneming op 23 december 2008

goedgekeurd. USG People voert als één van de beweegredenen de huidige beurskoersontwikkeling van haar aandeel aan. Door de lage beurskoers is het relatief goedkoop geworden “een invloedrijk pakket op te bouwen zonder dat aandeelhouders kunnen profiteren van een attractief openbaar bod”. De mogelijkheid tot uitgifte van beschermingspreferente aandelen kan volgens de ondernemingsleiding van USG People haar onderhandelingspositie versterken, mocht dit in de toekomst nodig zijn. De onderneming heeft verklaard dat de beschermingspreferente aandelen niet langer zullen uitstaan dan strikt noodzakelijk. Het meerderheidsbelang zal in vijandige situaties worden gehouden door de Stichting Preferente Aandelen USG People. De uitzendorganisatie heeft deze stichting inmiddels ook de mogelijkheid gegeven om bij de Ondernemingskamer een enquêteprocedure tegen een aandeelhouder aan te spannen, bijvoorbeeld wanneer deze aandeelhouder een “onredelijke druk” uitoefent om het (strategisch) beleid van USG People te wijzigen. USG People kende tot nu toe geen beschermingsconstructies; het aandelenpakket (ruim 20 procent) van medeoprichter en commissaris Alex Mulder zorgde tot nu toe blijkbaar voor voldoende stabiliteit.

- **Belgische rechter: Fortis-aandeelhouders mogen zich uitspreken over transacties met overheden**

De aandeelhouders van Fortis krijgen alsnog het recht om zich uit te spreken over de beslissingen die het Fortis-bestuur op 3, 5 en 6 oktober heeft genomen en over de hiermee verbonden overeenkomsten. Dat heeft het Hof van Beroep van Brussel op 12 december jl. besloten. Het gaat daarbij om de verkoop van de Belgische bank- en verzekeringsactiviteiten aan de Belgische overheid en van de Nederlandse activiteiten aan de Nederlandse overheid. De geplande doorverkoop van de Belgische activiteiten aan de Franse bank BNP Paribas is door de Belgische rechter verboden totdat de Fortis-aandeelhoudersvergadering hieraan haar goedkeuring heeft verleend. Fortis dient uiterlijk 12 februari 2009 een buitengewone aandeelhoudersvergadering hierover uit te schrijven. Het Nederlandse ministerie van Financiën stelt dat de uitspraak geen

gevolgen heeft voor de transactie tussen Fortis en de Nederlandse overheid, aangezien deze transactie al is afgerond. De Belgische regering, die op 19 december jl. over de kwestie is gevallen, is tegen de uitspraak van het Hof in cassatie gegaan. Tijdens de buitengewone aandeelhoudersvergadering van begin 2009 zal ook over een nieuw Fortis-bestuur worden gestemd. De Fortis-aandeelhouders verwierpen tijdens de vergaderingen van 2 en 3 december jl. de door het zittende Fortis-bestuur voorgestelde kandidaten. Het Fortis-bestuur heeft aandeelhouders die minimaal 1 procent van het kapitaal vertegenwoordigen of aandelen houden met een gezamenlijke waarde van 50 miljoen euro uitgenodigd om uiterlijk 5 januari a.s. met voordrachten te komen.

- **Onderzoekers: prijs verplicht bod op Schuitema-aandelen moet hoger**

Private equitymaatschappij CVC moet de billijke prijs die zij in het kader van het verplicht bod op de aandelen Schuitema heeft geboden, flink verhogen. Dit stellen de door de Ondernemingskamer benoemde onderzoekers Hans Haanappel en Lou Traas in hun onderzoek naar de hoogte van de geboden vergoeding aan de Schuitema-aandeelhouders. Het onderzoek is op 1 december jl. aan de Ondernemingskamer aangeboden. De onderzoekers komen tot een billijke prijs van 26,85 euro in plaats van de 20,11 euro die CVC wil bieden. De onderzoekers zijn van mening dat CVC bij de berekening van haar billijke prijs niet of onvoldoende rekening heeft gehouden met de waardering van winkels, vastgoed en preferente aandelen met speciale rechten die gelijktijdig met de overname van het aandelenbelang van Ahold in Schuitema naar CVC zijn overgegaan. CVC werd in juni 2008 verplicht gesteld een openbaar bod uit te brengen op de aandelen Schuitema na verwerving van meer dan 98 procent van de aandelen door een onderhandse overname van de pakketten van grootaandeelhouders Ahold en de Stichting Gemeenschappelijk Aandelenbezit Schuitema (zie Nieuwsbrief van juni 2008). Bij een verplicht openbaar bod dient een ‘billijke prijs’ te worden geboden. De Ondernemingskamer zal naar verwachting op korte termijn uitspraak doen over de prijs die CVC de resterende minderheidsaandeelhouders moet bieden.

Overige interessante zaken

- **Adviescommissie van AFM wil maatregelen tegen 'hidden ownership'**

De Commissie Kapitaalmarkt, de adviescommissie van de Autoriteit Financiële Markten (AFM), wil dat de wetgever extra maatregelen rond openbare biedingen treft teneinde 'hidden ownership' transparant te maken. Hiermee volgt de Commissie Kapitaalmarkt een aantal aanbevelingen van Eumedion in haar position paper over 'hidden ownership' en 'empty voting' (zie Nieuwsbrief van november 2008). Dit blijkt uit het advies van de Commissie Kapitaalmarkt van 16 december jl. over mogelijke wijzigingen van de wettelijke regels inzake openbare biedingen in Nederland. De Commissie vindt dat de bieder in het biedingsproces niet alleen transacties in aandelen moet openbaren, maar ook transacties in equity swaps en contracts for difference. Voorts geeft de Commissie de wetgever in overweging om een extra voorwaarde te stellen aan de vrijstelling van het verplichte bod wanneer een partij als gevolg van een 'vrijwillig' bod de controle over een onderneming verwerft. De Commissie vindt dat de partij dit vrijwillig bod in ieder geval tegen een billijke prijs moet hebben uitgebracht. Uit het Eumedion position paper bleek dat in Nederland door middel van derivatenconstructies relatief eenvoudig en goedkoop controle kan worden verkregen, zonder dat de verplichting ontstaat om tegen een billijke prijs een bod uit te brengen. De Commissie beveelt het ministerie van Financiën aan om haar suggesties te betrekken bij de consultatie over het onderwerp 'Marktmeesterschap'.

- **AFM: transparantie over naleving codebepalingen moet substantieel worden verbeterd**

De AFM is van mening dat "gegeven de maatschappelijke en economische relevantie van de naleving van de Nederlandse Corporate Governance Code" de transparantie over de naleving van de codebepalingen substantieel moet worden verbeterd. Verschillende beursgenoteerde ondernemingen schieten volgens de toezichthouder nog tekort wat betreft hun verslaggeving over de best practice

bepalingen inzake de interne risicobeheersings- en controlesystemen, de toepassing van de overnamerichtlijn en bestuurdersbeloningen. De AFM heeft de betreffende ondernemingen in 2008 een zgn. mededeling gedaan. In deze mededeling geeft de AFM kort gezegd aan dat de zij twijfel heeft over de juiste toepassing van de verslaggevingsvoorschriften. Dit blijkt uit het een samenvattende rapportage van de bevindingen inzake het toezicht op de financiële verslaggeving 2007 van beursgenoteerde ondernemingen dat de AFM op 22 december jl. heeft gepubliceerd. Uit de rapportage blijkt verder dat zeven van de tien onderzochte financiële instellingen in de jaarrekening over boekjaar 2007 geen, dan wel onvoldoende informatie heeft verschaft over de totale reële waarde van (sub)prime gerelateerde beleggingen en in hoeverre bij de bepaling van de reële waarde al dan niet gebruik is gemaakt van waarderingstechnieken.

- **Accountantsorganisaties roepen op tot alertheid bij jaarrekening 2008**

Door de financiële crisis bestaat het gevaar van te positieve dan wel te negatieve inschattingen van het bestuur van de onderneming in de jaarrekening en het jaarverslag. Accountantsorganisaties NIVRA en NOVAA roepen in een zgn. audit alert van 19 december jl. ondernemingsbesturen en accountants daarom op extra alert te zijn bij het opstellen en controleren van de jaarrekening over boekjaar 2008. Volgens de accountantsorganisaties heeft een verslechterend economisch klimaat invloed op bijvoorbeeld de risicoanalyse rondom waarderingen tegen reële waarde, transacties tussen verbonden partijen en de inschatting van frauderisico's. Ook de beoordeling van het realiteitsgehalte van plannen en prognoses zal extra aandacht vragen. Wanneer het bestuur de risico's die samenhangen met een verslechterend economisch klimaat niet goed tot uitdrukking brengt in de toelichting op de jaarrekening leidt dit tot een andere dan een goedkeurende verklaring, aldus NIVRA en NOVAA. De accountantsorganisaties roepen de accountants op een "gedegen en doortastende toetsing van de analyse van de continuïteitssituatie van de onderneming" te maken.