

## NIEUWSBRIEF

Proefnummer, oktober 2005

### Nieuws van de Stichting

- **Eumedion op 4 oktober jl. gelanceerd**

De Stichting Eumedion, de opvolger van de Stichting Corporate Governance Onderzoek voor Pensioenfondsen (SCGOP), is op 4 oktober jl. officieel gelanceerd tijdens het symposium 'De Code Tabaksblat: Wat doen we ermee?' in Rotterdam. Sinds die datum kunnen alle in Nederland werkzame institutionele beleggers zich aansluiten bij Eumedion. F & C, ING Investment Management en Robeco waren de eerste niet-pensioenfondsen die zich bij Eumedion hebben aangesloten. Het totaal belegd vermogen van de deelnemers van Eumedion bedraagt daarmee ongeveer 650 miljard euro. De komende maanden hebben Roderick Munsters (voorzitter SCGOP), Jos van Niekerk (directeur SCGOP) en Riens Abma (projectmanager SCGOP) een groot aantal gesprekken met institutionele beleggers over eventueel deelnemerschap. Het business plan van Eumedion is te downloaden via [www.scgop.nl](http://www.scgop.nl).

- **Succesvol symposium op 4 oktober**

Ongeveer 200 mensen hadden zich op 4 oktober in het Expo & Congrescentrum van de Erasmus Universiteit Rotterdam verzameld om het SCGOP-symposium 'De Code Tabaksblat: Wat doen we er mee?' bij te wonen. Het publiek bestond uit een goede mix van SCGOP-deelnemers, potentiële Eumedion-deelnemers, vertegenwoordigers uit het bedrijfsleven, analisten, academici en journalisten. Maes van Lanschot (ING Investment Management) leidde de deelnemers langs verschillende sprekers, hield de tijd strak in de gaten en zorgde er voor dat er genoeg tijd overbleef voor vragen uit en discussie met de zaal. Uit de discussie met de zaal bleek enige

koudwatervrees vanuit de hoek van het bedrijfsleven over de totstandkoming van Eumedion. Her en der bestaat de vrees (ook geuit in het Financieele Dagblad (FD) van 13 oktober jl.) over blokvorming en "powerplay". In een ingezonden brief in het FD van 25 oktober jl. ontkracht Riens Abma, beoogd directeur van Eumedion, deze stelling: "Eumedion zoekt niet de confrontatie met ondernemingen, maar de dialoog. [...] Eumedion biedt institutionele beleggers een platform om te overleggen over corporate governance-beleid en over governance van individuele ondernemingen. Wat de deelnemers van Eumedion met de uitkomsten doen, is aan de deelnemers zelf". De presentaties van de verschillende sprekers zijn te downloaden via [www.scgop.nl](http://www.scgop.nl).

- **Deelnemersvergadering van 4 oktober 2005**

Voorafgaand aan het SCGOP-symposium vond een deelnemersvergadering plaats. Tijdens de vergadering lichtte Eric Uijen, directeur Pensioenfonds Horeca & Catering en lid van de projectgroep Eumedion, het business plan van Eumedion toe. Vanuit de deelnemers van SCGOP bestond grote steun voor het plan.

- **SCGOP-reactie op Nota modernisering ondernemingsrecht naar Minister Donner gestuurd**

SCGOP heeft haar reactie op de vorig jaar door de Minister van Justitie uitgebrachte Nota modernisering ondernemingsrecht op 3 oktober jl. naar Minister Donner gestuurd. SCGOP toont zich in haar reactie overwegend positief over de Nota. SCGOP ziet de Nota als een belangrijk startpunt van een discussie over een heroriëntering van het Nederlandse ondernemingsrecht. Zij

roept de Minister op de actiepunten uit de Nota daadwerkelijk uit te voeren, zoals het entameren van een discussie over de toekomst van het structuurregime. Daarnaast geeft SCGOP aan voor minderheidsaandeelhouders extra wettelijke bescherming te wensen in overnamesituaties en houdt zij een pleidooi voor een wijziging van de bindende voordrachtsregeling en regelgeving t.a.v. prioriteitsaandelen en stemmen op afstand. Naar verluidt pakt het Ministerie van Justitie de wettelijke facilitering van de invoering van het monistische bestuursmodel ("one tier board structuur") als eerste op. SCGOP heeft de brief aan de Monitoring Commissie d.d. 8 september 2005 betreffende de bevindingen en conclusies rond het beloningsbeleid als bijlage bij de brief aan de Minister van Justitie meegestuurd. De SCGOP-reactie is te downloaden via [www.scgop.nl](http://www.scgop.nl).

- **Bijeenkomst met Monitoring Commissie over het "internal control statement"**

SCGOP was op 20 oktober jl. door de Monitoring Commissie Corporate Governance Code (Commissie Frijns), samen met de VEB en de VBA, uitgenodigd om de gebruikerservaringen met bepaling II.1.4 van de Code Tabaksblad ("internal control statement") te vernemen. Pieter van den Berg (voorzitter SCGOP Audit Commissie) en Rients Abma namen deel. SCGOP heeft naar voren gebracht dat in 2005 nog een minderheid van beursgenoteerde ondernemingen een bestuursverklaring over de effectieve en adequate werking van de interne risicobeheersings- en controlesystemen heeft afgegeven. SCGOP houdt vast aan de noodzaak van een verklaring, maar heeft de Commissie Frijns wel gesuggereerd guidance te geven wat onder "adequaat" en "effectief" moet worden verstaan. SCGOP is geen voorstander van een inperking tot de verklaring over risico's die betrekking hebben op de financiële cijfers, zoals in de Verenigde Staten het geval is. Recente zaken (o.a. Laurus, Ahold, Numico) hebben laten zien dat ondernemingen ook grote risico's hebben gelopen bij wijziging van de strategie. Deze opvatting werd gedeeld door de VEB en VBA. De Commissie Frijns had begin oktober eenzelfde sessie met een

aantal CFO's van beursgenoteerde ondernemingen. De Commissie zal de bevindingen betrekken bij het opstellen van haar eerste monitoring rapport, dat in december wordt gepubliceerd.

### Uit het bestuur

Tijdens de SCGOP-bestuursvergadering van 4 oktober jl. is besloten om die deelnemers van SCGOP die nog niets op de website of in het jaarverslag publiceren over het stembeleid (paragraaf IV.4 van de Code Tabaksblad) aan te schrijven over hun kwetsbare positie, gelet op de komende monitoring rapporten van de Commissie Frijns.

### Activiteiten Commissies

- De **Audit Commissie** vergadert op 4 november a.s. over o.a. de hoofdlijnen van het SCGOP-commentaar op het wetsvoorstel introductie van toezicht op verslaggeving door beursgenoteerde ondernemingen en de vraag of SCGOP moet reageren op het Concept Besluit toezicht accountantsorganisaties.
- Ook de **Juridische Commissie** bespreekt het eerder genoemde wetsvoorstel.
- De **Onderzoekscmissie** stelt momenteel een brief op om onderzoeksinstituten uit te nodigen een offerte uit te brengen over een onderzoek naar de bestaande knelpunten voor institutionele beleggers om hun stemrecht uit te oefenen.

### Komende activiteiten

- *8 november: SCGOP-bestuursvergadering*, waarin de volgende punten aan de orde komen: stand van zaken Eumedion, eerste besluit statutenwijziging SCGOP, bespreking reglementen, bespreking overeenkomst van deelneming, brief aan de Monitoring Commissie inzake de evaluatie van het aandeelhoudersvergaderingenseizoen 2005 en de brief aan de Minister van Financiën en Justitie over de wettelijke inkadering van de bepalingen uit de

- Code Tabaksblat die zien op institutionele beleggers.
- *17 november*: **SCGOP-bestuursvergadering**, waarin onder andere aan de orde komt: het definitieve besluit tot statutenwijziging en de vaststelling van de reglementen.
  - *7 december (15.00 tot 17.30 uur)*: **Deelnemersvergadering Eumedion**, waarin onder andere de evaluatie van de aandeelhoudersvergaderingen 2005, de speerpunten voor het aandeelhoudersvergaderingenseizoen 2006 en de wensen t.a.v. de inkoop van corporate governance diensten aan de orde komen.
  - *20 december*, **laatste SCGOP-bestuursvergadering**, in aanwezigheid van de leden van het eerste Algemeen bestuur van Eumedion.

### Nieuws uit Den Haag

- **Nieuwe Wet Marktmissbruik in werking getreden**

Op 1 oktober jl. is de nieuwe Wet Marktmissbruik in werking getreden. Deze wet vervangt de oude wet- en regelgeving betreffende het verbod op handel met voorwetenschap. Voorwetenschap is gedefinieerd als informatie die bij openbaarmaking een 'significante invloed' op de koers zou hebben. Het zogenoemde tipverbod blijft ook onder de nieuwe wet van kracht: het is verboden voorwetenschap door te geven aan derden of derden met voorwetenschap te adviseren een transactie aan te gaan. Het verbod is niet van toepassing indien het aan een derde mededelen van voorwetenschap gebeurt in het kader van 'de normale uitoefening van werk, beroep of functie'. Onder die term wordt in ieder geval verstaan de situatie dat eenieder die voornemens is een openbaar bod uit te brengen bestaande (groot)aandeelhouders polst of zij bereid zijn bij een eventueel uit te brengen bod hun aandelen aan te bieden, zolang dat polsen beperkt blijft tot aandeelhouders waarvan het voor de bieder noodzakelijk is te weten of zij op het bod zullen ingaan. De nieuwe wet Marktmissbruik kan worden geraadpleegd via [www.overheid.nl](http://www.overheid.nl) (Staatsblad 2005, 346 en 467).

- **Wetsvoorstel introductie van publiek toezicht op de financiële verslaggeving van beursgenoteerde ondernemingen**

De Ministers van Financiën en Justitie hebben op 21 oktober jl. bovengenoemd wetsvoorstel naar de Tweede Kamer gestuurd. Het wetsvoorstel draagt het toezicht op de financiële verslaggeving op aan de Autoriteit Financiële Markten (AFM), die hiermee dus een nog omvangrijker takenpakket krijgt. Indien de AFM van oordeel is dat een door de accountant gecontroleerde en door de aandeelhouders vastgestelde jaarrekening toch niet voldoet aan de jaarrekeningvoorschriften, kan zij de Ondernemingskamer vragen de jaarrekening aan te passen. De AFM krijgt dus niet zelfstandig de bevoegdheid de onderneming op te dragen de jaarrekening aan te passen. Dit kan alleen na tussenkomst van de rechter. Overigens behouden aandeelhouders hun rechtstreekse toegang tot de Ondernemingskamer om via hem een onderneming te bevelen de jaarrekening aan te passen. De Audit Commissie en de Juridische Commissie bereiden momenteel het SCGOP-commentaar voor.

- **Ontwerp-Besluit toezicht accountantsorganisaties**

Op 20 oktober jl. heeft het Ministerie van Financiën het ontwerp-Besluit toezicht accountantsorganisaties voor consultatie op haar website geplaatst. Dit besluit geeft uitvoering aan de hoofdnormen over de kwaliteit en onafhankelijkheid die zijn opgenomen in de Wet toezicht accountantsorganisaties (Wta). De Wta is reeds aangenomen door de Tweede Kamer en wordt momenteel behandeld door de Eerste Kamer. De Audit Commissie bekijkt of een SCGOP-reactie wenselijk is en zo ja, wat de inhoud van een dergelijke reactie zou moeten zijn. De consultatietermijn verstrijkt op 14 november a.s. Het ontwerp-Besluit kan worden geraadpleegd via [www.minfin.nl](http://www.minfin.nl).

- **Voorstel voor Wet op het financieel toezicht naar de Kamer gestuurd**

De Minister van Financiën heeft op 19 oktober jl. het 1200 pagina's (!) tellende wetsvoorstel betreffende financieel toezicht (Wft) naar de Tweede Kamer gestuurd. Dit

wetsvoorstel bundelt de 8 separate wetten op het terrein van toezicht op financiële instellingen. Minister Zalm streeft er naar het wetsvoorstel op 1 juli 2006 in werking te laten treden. Ondanks eerdere aankondigingen zijn in het wetsvoorstel geen bepalingen opgenomen omtrent de verantwoordelijkheid van institutionele beleggers als aandeelhouders in beursgenoteerde ondernemingen. Minister Zalm had in zijn reactie op de Code Tabaksblad aangekondigd paragraaf IV.4 van de Code (transparantie omtrent het stembeleid van institutionele beleggers en de uitvoering daarvan) wettelijk te verankeren. De Juridische Commissie bereidt momenteel een brief aan de Minister voor om hem hieraan te herinneren. Het wetsvoorstel is te downloaden via [www.minfin.nl](http://www.minfin.nl).

### Nieuws uit Brussel

- **Commissie publiceert samenvatting reacties op consultatiedocument 'Shareholder rights'**

De Europese Commissie heeft begin oktober een samenvatting gepubliceerd met daarin de hoofdpunten van de 138 commentaren (waaronder die van de SCGOP) op haar in mei 2005 gepubliceerde consultatiedocument "Fostering an appropriate regime for shareholders' rights". In het consultatiedocument werden richtingen aangegeven voor een mogelijke toekomstige richtlijn op het terrein van aandeelhoudersrechten. Uit de samenvatting van de reacties blijkt grote steun voor een dergelijke richtlijn, mits deze beperkt blijft tot principes. Een meerderheid van de reacties was niet overtuigd van het idee om op Europees niveau te regelen dat de "ultimate investor" stemrecht zou moeten krijgen. SCGOP is hier wel voorstander van. 85 Procent van de respondenten was van mening dat het blokkeren van aandelen om te mogen stemmen moet worden afgeschaft. In plaats daarvan dient een systeem van een registratiedatum te worden ingevoerd. De meningen verschillen echter over de lengte van de interval tussen de registratiedatum en de aandeelhoudersvergadering (uiteenlopend van 2 tot 30 dagen). Verwacht wordt dat de Europese Commissie eind dit

jaar een besluit neemt over een richtlijnvoorstel.

- **Eurocommissaris McCreevy omarmt idee van "one share, one vote"**

In een interview met de Financial Times (17 oktober jl.) toonde Europees Commissaris Charlie McCreevy (Interne Markt) zich voorstander van het principe van "one share, one vote". Om dit idee te realiseren zal hij nog wel veel weerstand moeten overwinnen, gelet op het feit dat meer dan een derde van de 300 grootste Europese ondernemingen zich (nog) niet houden aan het uitgangspunt dat aan één aandeel ook één stem dient te zijn verbonden. Dit is waarschijnlijk ook de reden dat McCreevy niet denkt aan bindende wetgeving waarin dit principe wordt vastgelegd, maar slechts aan een "aanbeveling" vanuit Brussel. Bescherming van eigen ondernemingen ligt gevoelig bij de meeste EU-lidstaten. De overnamerichtlijn, waarin oorspronkelijk een doorbraakregel voor beschermingsconstructies was opgenomen, werd onder druk van de lidstaten sterk afgezwakt. In de uiteindelijke richtlijn, die vorig jaar is aangenomen, is de doorbraakregel een statutaire optie voor ondernemingen.

- **Moeizame onderhandelingen over aanpassing van de Europese jaarrekeningrichtlijnen**

Nadat de Ecofin Raad op 7 juni jl. een akkoord had bereikt over de aanpassing van de Europese jaarrekeningrichtlijnen, lopen de onderhandelingen over dit resultaat met het Europees Parlement zeer moeizaam. Het voorstel tot aanpassing van de richtlijnen bevat een regeling aangaande de collectieve verantwoordelijkheid van het bestuur en de raad van commissarissen voor de financiële verslaggeving, transparantieplichtingen t.a.v. transacties met gerelateerde partijen en instrumenten die thans niet in de jaarrekening tot uitdrukking komen ("off-balance arrangements") en een verplichting voor beursgenoteerde ondernemingen tot het opnemen van een verklaring in het jaarverslag omtrent corporate governance, zoals de verwijzing naar een corporate governance code en de naleving daarvan ("pas toe of leg uit"). De voortgang stukt, nu de Juridische Commissie van het Europees

Parlement op 5 oktober jl. te kennen heeft gegeven het aanpassingsvoorstel alleen te willen aannemen als de grensbedragen voor verplichte toepassing van de jaarrekeningvoorschriften worden verhoogd, zodat minder ondernemingen aan de strenge verslaggevingsvoorschriften hoeven te voldoen. Deze wens stuit op haar beurt weer op verzet bij sommige lidstaten.

- **Politiek akkoord over nieuwe accountantsrichtlijn**

De Ecofin Raad (Raad van Ministers van Financiën) is in één lezing op 11 oktober jl. akkoord gegaan met de definitieve tekst van de nieuwe richtlijn betreffende de wettelijke accountantscontrole. De richtlijn versterkt de onafhankelijkheid van de externe accountant en bevat voorts uitgangspunten voor (nationaal) publiek toezicht op accountants. De richtlijn bevat oor beursgenoteerde ondernemingen de verplichting om een auditcommissie in te stellen, die specifieke taken worden toebedeeld. De taken van de auditcommissie kunnen echter ook door de raad van commissarissen als geheel worden uitgevoerd. Deze bepalingen zijn in lijn met die van de Code Tabaksblat over de auditcommissie. De meeste overige bepalingen van de richtlijn zijn voor Nederland reeds opgenomen in de Wta.

## Ondernemingsnieuws

- **Overname VNU**

Een aantal grote aandeelhouders van VNU, waaronder Fidelity (15%), Templeton (14%) en Knight Vinke Asset Management (2%), voeren nog steeds verzet tegen de voorgenomen overname van de Amerikaanse onderneming IMS Health door VNU. Gelet op de waarde van de voorgenomen acquisitie (€ 5,8 mrd.) in verhouding tot het balanstotaal van VNU eind 2004 (€ 7,2 mrd.), geldt de wettelijke verplichting dat de transactie door de aandeelhoudersvergadering van VNU wordt goedgekeurd. De aandeelhoudersvergadering wordt begin 2006 gehouden. Ook de hoogte van de afgesproken "break up fee" (\$ 125 mln., ofwel 1,8% van de overnamesom) stuit op verzet. De groep aandeelhouders zou, volgens krantenberichten, reeds overleg hebben gehad met de voorzitter van de raad van commissarissen van VNU over

mogelijke alternatieven. Volgens The Wall Street Journal zou één van de opties een overname van VNU zelf zijn.

- **Vergadering van certificaathouders Unilever**

Op 13 oktober jl. vond de vergadering van certificaathouders Unilever plaats. Tijdens deze vergadering sprak 94% van de aanwezige certificaathouders zijn vertrouwen uit in het nieuwe bestuur van het administratiekantoor (AK). Eén van de bestuursleden is Peter de Koning, oud-voorzitter van SCGOP. Tijdens de vorige vergadering van certificaathouders (10 mei jl.) werd de vertrouwensvraag op het laatste moment nog van de agenda gevoerd, toen zich een meerderheid tegen aftekende. Het nieuwe AK-bestuur is voornemens periodiek te peilen of het nog steeds het vertrouwen geniet van de certificaathouders. Het bestuur beraadt zich op het idee om het Unilever-bestuur te vragen met de houders van de preferente aandelen in gesprek te gaan om de prefs in te trekken dan wel om de onevenredigheid tussen kapitaalbreng en zeggenschap ongedaan te maken. Een verslag van de vergadering treft u aan op de website van ABP: [www.abp.nl](http://www.abp.nl).

- **Laurus houdt buitengewone aandeelhoudersvergadering over haar strategie**

Op verzoek van de Britse vermogensbeheerder Amber Fund Ltd., dat 11,5% van de aandelen Laurus houdt, hebben het bestuur en de raad van commissarissen van Laurus op 27 oktober jl. besloten om in de eerste helft van januari 2006 een buitengewone algemene vergadering van aandeelhouders te houden. Belangrijk agendapunt zal de strategie van de vennootschap zijn. Op grond van artikel 2:110 BW heeft een aandeelhouder die ten minste 10% van het kapitaal vertegenwoordigt de bevoegdheid te ondernemingsleiding te vragen een aandeelhoudersvergadering te beleggen.

- **Hervormingen Nestlé nog niet in zicht**

Peter Brabeck-Letmathe, Chairman en CEO van Nestlé, heeft tijdens de presentatie van de derdekwartaalcijfers op 20 oktober jl. de hoop op spoedige structuurhervormingen bij Nestlé getemperd. Er zullen nog geen voorstellen worden gedaan tijdens de



eerstvolgende aandeelhoudersvergadering, aangezien er, volgens Brabeck, grote verschillen bestaan tussen de wensen van de grote, institutionele beleggers (voornamelijk uit het VK en de VS) en de kleine beleggers (vooral uit Zwitserland). Beleggers hadden eerder dit jaar op hervormingen aangedrongen na de verkiezing van Brabeck tot zowel Chairman als CEO. De beleggers willen o.a. een verkorting van de zittingstermijn van bestuursleden en afschaffing van de beperking van zeggenschapsrechten.

- **Kritiek op nieuwe aandeelhoudersstructuur Volkswagen**

Nu Porsche de grootste aandeelhouder van Volkswagen is geworden (18,6%), groeit de druk op Ferdinand Piech, voorzitter raad van commissarissen Volkswagen en grootaandeelhouder van Porsche, om terug te treden. Het risico op belangenconflicten wordt door sommige beleggers, waaronder Union Investment, Tweedy Brown en ook de deelstaat Nedersaksen (18,2%), als te groot geacht. Op grond van het Duitse vennootschapsrecht heeft de vergadering van aandeelhouders echter het recht om de helft van het aantal commissarisplaatsen te benoemen. Porsche houdt dan ook vast aan de voorzitterschapzetel en is voorts voornemens om haar CEO en CFO voor te dragen als commissarissen bij Volkswagen. De participatie van Porsche in Volkswagen wordt door commentatoren algemeen gezien als extra bescherming wanneer het Europese Hof van Justitie een streep zet door de zogenoemde VW-wet. De Europese Commissie heeft Duitsland vanwege deze wet voor het Europese Hof gedaagd. De VW-wet bepaalt onder meer dat geen enkele aandeelhouder meer dan 20 procent van de stemrechten kan verwerven, dat belangrijke beslissingen met een meerderheid van 80 procent moeten worden genomen en dat de deelstaat Nedersaksen als aandeelhouder recht heeft op zetels in de raad van commissarissen. De Europese Commissies vindt de VW-wet een ongerechtvaardigde inbreuk op het vrij verkeer van kapitaal binnen de EU.

## Overig interessante zaken

- **Duitsland overweegt premie op het uitbrengen van een stem**

Duitsland overweegt wetgeving in te voeren die aandeelhouders beloont wanneer zij de aandeelhoudersvergaderingen bezoeken en daar stemmen. De Duitse overheid maakt zich zorgen over de relatief lage participatiegraad van aandeelhouders in de algemene vergaderingen (gemiddeld 46%), waardoor Duitse ondernemingen kwetsbaar zijn voor besluitvorming door toevallige meerderheden. De Duitse overheid is geadviseerd om een 10 of 20 procent premie op de dividendbetaling mogelijk te maken voor stemmende aandeelhouders. De nieuwe regering-Merkel moet dit idee nog overnemen. Spanje heeft reeds soortgelijke wetgeving.

- **Nieuwe guidance voor internal control statement in Verenigd Koninkrijk**

De Financial Reporting Council (FRC), kort gezegd de Britse evenknie van de Commissie Frijns, heeft op 13 oktober jl. herziene richtlijnen gepubliceerd over de wijze waarop het bestuur verantwoording moet afleggen over de interne risicobeheersings- en controlesystemen. De nieuwe guidance treft op 1 januari 2006 in werking. De FRC heeft de besturen van de Britse beursgenoteerde ondernemingen niet verplicht om in het jaarverslag te verklaren dat de interne systemen adequaat en effectief werken (zoals wel bepaald in de Code Tabaksblad). Zij hebben daarentegen de plicht om de werking van de interne systemen op een begrijpelijke manier te beschrijven en om te verklaren dat noodzakelijke maatregelen zijn genomen wanneer uit het testen van de systemen blijkt zich significante tekortkomingen voordoen.