

NIEUWSBRIEF

Maandelijkse uitgave, editie maart 2006

Nieuws van de Stichting

- **Reactie op consultatiedocument verdere prioriteiten Europees Corporate Governance Actieplan verstuurd**

Eumedion vindt dat de Europese Commissie een aanbeveling moet opstellen over de praktijken rond het uitlenen van aandelen ("stock lending"). In deze aanbeveling dient in ieder geval het principe te worden opgenomen dat het stemrecht van de geleende aandelen niet mag worden misbruikt. Voorts pleit Eumedion voor een Europese aanbeveling inzake "concerted action", om zo meer duidelijkheid te krijgen wanneer samenwerkende partijen bijvoorbeeld een openbaar bod dienen uit te brengen of een zeggenschapsmelding moeten doen. Eumedion is voorstander van toepassing van het principe "one share, one vote" voor alle Europese beursgenoteerde ondernemingen. Een dergelijk principe dient ten minste in een Europese aanbeveling te worden opgenomen. Dit zijn de kernpunten van de reactie van Eumedion op het in december 2005 door de Europese Commissie gepubliceerde consultatiedocument over de verdere prioriteiten van het Europees Actieplan Corporate Governance en vennootschapsrecht. Dit Actieplan werd in mei 2003 gepresenteerd door toenmalig Eurocommissaris Bolkestein. Het Eumedion-commentaar kan worden geraadpleegd via: http://www.eumedion.nl/page/downloads/Reaction_Con_s_Doc_Phase_2_EU_CG_Action_Plan_def.pdf

- **Prikkelende lezing van prof. M.W. den Boogert over de rol van de aandeelhoudersvergadering**

Prof. M.W. den Boogert, hoogleraar effectenrecht aan de Rijksuniversiteit Groningen en advocaat te Amsterdam, hield

op 15 maart jl. een lezing voor de deelnemers van Eumedion. De lezing droeg als titel "De vervagende functie van de Algemene Vergadering van Aandeelhouders". Prof. Den Boogert is de mening toegedaan dat de AVA niet naar behoren functioneert. De Commissie Tabaksblat heeft de positie van de AVA versterkt, maar daarbij verzuimd om de kwaliteit van de AVA te verbeteren. Volgens Den Boogert is het effect vooral een vergroting van de assertiviteit van individuele (of combinaties van) (groot)aandeelhouders. Het individueel acteren van aandeelhouders buiten de AVA heeft, naar de mening van Den Boogert, niet tot het gewenste herstel van vertrouwen in beursondernemingen of tot een betere werking van de effectenmarkten geleid. De stellingen van Den Boogert kunnen worden geraadpleegd via:

http://www.eumedion.nl/page/downloads/Prof_1_Den_Boogert_discussiepunten_150306.pdf

- **Minister Zalm spreker op Eumedion-symposium 2006**

Minister Zalm (Financiën) heeft toegezegd te komen spreken op het jaarlijkse symposium van Eumedion. Zoals bekend vindt dit symposium op woensdag 18 oktober a.s. plaats in Rotterdam. De speech van de Minister van Financiën zal aanhaken bij het thema van het symposium "Aandeelhoudersactivisme en de uitwerking hiervan op het Nederlandse bestuursmodel". Naast Minister Zalm heeft Eric Knight (Knight Vinke Asset Management) reeds toegezegd te komen spreken. Deelnemers en andere belangstellenden kunnen zich reeds aanmelden via info@eumedion.nl. Verdere mededelingen zullen in de volgende edities volgen.

- **Leden gezocht voor werkgroep transparantie institutionele beleggers**

Binnenkort start de werkgroep "transparantie institutionele beleggers" met zijn werkzaamheden. Doel van de werkgroep is om best practices op te stellen over de verslaggeving van institutionele beleggers betreffende hun stembeleid, de uitvoering van het stembeleid en van het stemgedrag tijdens de aandeelhoudersvergadering. De Monitoring Commissie Corporate Governance Code (Commissie Frijns) heeft Eumedion uitgenodigd om deze best practices op te stellen, aangezien de informatie die tot nu toe door institutionele beleggers gepubliceerd wordt "niet inzichtelijk is" (monitoring rapport 2005). De werkgroep kan nog een aantal enthousiaste werkgroepleden gebruiken om de best practices op te stellen. Naar verwachting zal een keer per twee maanden worden vergaderd. Het is de bedoeling de best practices in oktober aan de Commissie Frijns aan te bieden.

Uit het bestuur

Tijdens de vergadering van het Dagelijks bestuur van 15 maart jl. werd o.a. het hiervoor genoemde commentaar op het consultatiedocument over het Europees Corporate Governance Actieplan vastgesteld. Tevens werd gesproken over de verschillende voorstellen over het stimuleren van lange termijn aandeelhouderschap. Daarnaast werden het jaarverslag en de jaarrekening over het jaar 2005 besproken.

Activiteiten Commissies

- De **Juridische Commissie** vergaderde op 6 maart jl. over de reactie op het consultatiedocument betreffende de verdere prioriteiten van het Europees Corporate Governance Actieplan. Daarnaast werd het commentaar op het Besluit betreffende de implementatie van artikel 10 van de overnamerichtlijn (transparantie over bestaande beschermingsconstructies in het jaarverslag) besproken.
- Op 9 maart jl. vergaderde de **Beleggingscommissie**. Gesproken werd over de voorbereidingen op het aandeelhoudersvergaderingenseizoen 2006 en over de verschillende

voorstellen voor het stimuleren van lange termijn aandeelhouderschap.

- De **PR Commissie** vergaderde op 16 maart jl. Gesproken werd over eventueel gevoelige onderwerpen die uit het AVA-seizoen 2006 naar voren kunnen komen, het jaarverslag 2005, het Eumedion-symposium in oktober en over enkele speeches die in de komende weken worden uitgesproken.

Komende activiteiten

- *26 april 2006, vergadering van het Dagelijks bestuur van Eumedion.* Er zal onder andere worden gesproken over de voortgang van het wetsvoorstel ter implementatie van de overnamerichtlijn en over het Eumedion-symposium.
- *6 juni 2006, 15.00-17.00 uur, Workshop Wet Marktmissbruik*, bedoeld voor de leden van de Beleggingscommissie en van de Juridische Commissie. De workshop wordt geleid door prof. dr. mr. D. Doorenbos, hoogleraar ondernemingsstrafrecht aan de Radboud Universiteit Nijmegen en advocaat van Stibbe.

Nieuws uit Den Haag

- **Tweede Kamer kritisch over wetsvoorstel implementatie overnamerichtlijn**

Het CDA wil certificering als beschermingsconstructie handhaven en is tegenstander van de voorgestelde doorbraakregel betreffende beschermingsconstructies. Dit blijkt uit het verslag van de Tweede Kamer bij het wetsvoorstel implementatie van de overnamerichtlijn. Dit wetsvoorstel werd vlak voor Kerst 2005 door het kabinet bij de Tweede Kamer ingediend. De PvdA heeft grote twijfels bij de twee kernelementen uit het wetsvoorstel. De VVD is het eens met het kabinetsvoorstel om certificering als beschermingsconstructie te verbieden. De VVD stelt echter vragen bij de doorbraakregel, gelet op het ontbreken van een "gelijk speelveld" op de Europese overnamemarkt. Naast deze elementen, brengen de fracties een groot aantal punten uit de Eumedion-brief van 16 februari jl. over het wetsvoorstel naar voren. Het wachten is nu op het antwoord van het kabinet.

- **Minister Zalm positief over richtlijnvoorstel aandeelhoudersrechten**

Het Nederlandse kabinet staat in beginsel positief tegenover het richtlijnvoorstel betreffende aandeelhoudersrechten dat de Europese Commissie begin januari presenteerde. Dit schrijft Minister Zalm (Financiën) in een brief van 23 maart jl. aan de Tweede Kamer. De voorgestelde richtlijn biedt voordelen voor beleggers in Europese beursvennootschappen. Zo kunnen Nederlandse beleggers in elders binnen de EU gevestigde beursvennootschappen beroep doen op enkele minimale rechten, zo schrijft de Minister van Financiën. De Minister ervaart het als een gebrek dat de ontwerprichtlijn geen expliciete regeling biedt voor grensoverschrijdende elektronische uitoefening van stemrechten. Nederland heeft tijdens de nog lopende onderhandelingen voorgesteld om in de richtlijn op te nemen dat lidstaten het deelnemen langs elektronische weg faciliteren. Dit voorstel lijkt op dit moment op onvoldoende steun te kunnen rekenen, aldus Zalm.

Nieuws uit Brussel

- **Europees Parlement stemt in met wijziging richtlijn over kapitaalbescherming**

Het Europees Parlement heeft op 14 maart jl. ingestemd met de wijzigingen in de richtlijn betreffende kapitaalbescherming (2^{de} richtlijn vennootschapsrecht). Eén van de wijzigingen betreft het afschaffen van het plafond inzake de inkoop van eigen aandelen door ondernemingen. Volgens de huidige regels mogen ondernemingen slechts 10% van het aandelenkapitaal inkopen, na een machtiging hiertoe door de aandeelhoudersvergadering. Het voorstel voor de richtlijnwijziging zal binnenkort door de Europese Raad van Ministers officieel worden goedgekeurd.

- **Europees Corporate Governance Forum: AVA hoort te stemmen over afwijkingen Corporate Governance Code**

De aandeelhoudersvergadering dient te stemmen over de corporate governance verklaring van beursgenoteerde ondernemingen (inclusief de afwijkingen van de corporate governance code). Wanneer

een onderneming wordt gecontroleerd door een grootaandeelhouder, dan dienen de onafhankelijke commissarissen "een specifieke en identificeerbare rol" te hebben in het goedkeuringsproces van de corporate governance verklaring. Dit is een aantal opvallende elementen uit het statement van het Europese Corporate Governance Forum (ECGF) betreffende de "pas toe of leg uit"-regel dat op 7 maart jl. door de Europese Commissie is gepubliceerd. Eumedion ziet in het statement van het Europese Forum steun voor haar pleidooi in de speerpuntenbrief 2006 om (majeure) afwijkingen van de Code Tabaksblad aan de aandeelhoudersvergadering ter stemming voor te leggen. Jaap Winter (partner van het advocatenkantoor De Brauw Blackstone Westbroek en voormalig lid van de Commissie Tabaksblad) is de Nederlandse vertegenwoordiger in het ECGF.

- **Europese Commissie wil opheldering van Spanje, Polen en Frankrijk over hun rol bij overnames**

De Europese Commissie heeft de afgelopen maand verschillende regeringen om opheldering gevraagd over hun rol bij enkele overnames. Zo moest de Spaanse regering een reeks vragen beantwoorden over haar pogingen om de overname van het Spaanse energiebedrijf Endesa door het Duitse Eon te verhinderen. De Spaanse regering ziet Endesa liever overgenomen worden door het Spaanse Gas Natural. De Europese Commissie vond de antwoorden niet afdoende en bereidt momenteel een formele zaak bij het Hof van Justitie voor. De Poolse regering kreeg van de Europese Commissie een waarschuwing, omdat zij wil voorkomen dat de Poolse bank Polska Kasa Opieki (Pekao) wordt overgenomen door het Italiaanse Unicredit. De Franse regering moet de Commissie uitleg geven over haar precieze rol bij de voorgenomen fusie tussen twee Franse energiebedrijven, Gaz de France en Suez. Deze fusie is bedoeld om een mogelijke vijandige overname van Suez door het Italiaanse energiebedrijf Enel te voorkomen. De werkgeversorganisatie UNICE en de European Round Table of Industrialists hebben hun bezorgdheid over de neoprotectionistische tendensen en het opblazend economisch patriotisme bij de Europese Raad van 23 en 24 maart jl. overgebracht.

Ondernemingsnieuws

- **Heijmans geeft certificaathouders onder alle omstandigheden stemrecht**

Heijmans wil het beschermingskarakter van de certificering van haar aandelen tijdens de komende aandeelhoudersvergadering (26 april a.s.) opheffen. Het Administratiekantoor (AK) van de aandelen Heijmans heeft reeds met dit besluit ingestemd. In lijn met de Code Tabaksblad zal door het AK aan certificaathouders onder alle omstandigheden een stemvolmacht worden gegeven. In dezelfde aandeelhoudersvergadering zal worden voorgesteld de enige resterende beschermingsconstructie te verstevigen. De mogelijkheid tot uitgifte van beschermingspreferente aandelen zal worden verhoogd van 50 naar 100% van het totaal uitstaande aandelenkapitaal.

- **Ten Cate schaft beschermingsconstructie af**

Koninklijke Ten Cate NV stelt tijdens haar komende aandeelhoudersvergadering (4 april a.s.) voor om geheel onbeschermd verder te gaan. De statuten zullen zodanig worden gewijzigd dat de mogelijkheid tot uitgifte door de vennootschap van financieringspreferente en beschermingspreferente aandelen vervalft. Ten Cate meent dat preferente aandelen, mede in het licht van corporate governance en recente wetgeving, hun effect hebben verloren. Daarnaast, zo stelt het bestuur van Ten Cate, "is de waardering van het aandeel Ten Cate van dien aard dat bescherming minder noodzakelijk is".

- **Stork AVA: discussie over strategie en tegenstem uitgifte van aandelen**

Stork trapte op 10 maart jl. het aandeelhoudersvergaderingseizoen af. Belangrijk discussiepunt was de strategie van de onderneming. De bestuursvoorzitter van Stork had op 1 februari jl. verklaard zich op drie activiteiten te willen richten: Aerospace, Technical Services en Food Systems. Twee activiteiten zouden worden verkocht: Prints en WorkSphere. Daarnaast zouden aandelen worden ingekocht. Onder druk van een aantal aandeelhouders wordt nu ook een verstrekkende beursonderzocht. Partijen die Stork van de beurs

willen halen, dienen echter wel de ingezette strategie te onderschrijven. Het onderzoek naar een beursexit gaat ten minste 3 à 4 maanden duren. Tijdens de vergaderingen werden de afwijkingen van de Code Tabaksblad door de aandeelhouders goedgekeurd. Een meerderheid van 70% van de uitgebrachte stemmen was tegen de machtiging aan het bestuur om nieuwe gewone en financieringspreferente aandelen uit te geven. De opkomst bedroeg 37,9% van het totale aandelenkapitaal, ruim een verdrievoudiging vergeleken met de opkomst in 2005 (10,3%).

- **Van Lanschot past doelomschrijving administratiekantoor aan**

Het administratiekantoor (AK) van Van Lanschot zal zich bij de uitoefening van zijn stemrechten voortaan primair richten naar het belang van de certificaathouders. Dit maakte het AK-bestuur tijdens de certificaathoudersvergadering van Van Lanschot op 7 maart jl. bekend. Volgens het voor de vergadering ingediende wijzigingsvoorstel zou het AK-bestuur meer beoordelingsvrijheid hebben gehouden ten aanzien van de invulling van zijn taak. Onder druk van de certificaathouders werd de doelomschrijving van het AK geheel in lijn gebracht met de Code Tabaksblad. Al eerder was bekend geworden dat het AK de certificaathouders onder alle omstandigheden en onbepaald stemvolmachten zal verschaffen, wanneer de certificaathouders daarom vragen.

- **Houders van certificaten van financieringspreferente aandelen Océ krijgen stemrecht**

De houders van de certificaten van financieringspreferente aandelen Océ (o.a. Rabobank, Fortis en New NIB Partners) zullen voortaan het administratiekantoor om een stemvolmacht kunnen vragen, waarbij het stemrecht in verhouding zal staan tot de conversieprijs om deze financieringsprefs om te wisselen in gewone aandelen. Océ doet dit voorstel tijdens haar komende aandeelhoudersvergadering (20 april a.s.). Tegelijkertijd zullen de voorwaarden op deze aandelen worden gewijzigd. Deze wijzigingen zijn nodig om de financieringspreferente aandelen onder de nieuwe boekhoudregels van IFRS als eigen vermogen aan te merken.

- **Commissarissen Boskalis stappen op**

Vier van de vijf commissarissen van Boskalis hebben op 13 maart jl. leggen hun werkzaamheden neer. De commissarissen Minderhoud (voorzitter), Benjamins, Van Loon en Westerlaken konden zich niet vinden in de statutaire procedure waarop de bestuursvoorzitter van Boskalis wordt benoemd. De statuten voorzien erin dat de commissarissen de bestuurders benoemen, maar de bestuurders wijzen uit hun midden een voorzitter aan. De afgetreden commissarissen zijn van mening dat de bestuursvoorzitter door de raad van commissarissen dient te worden benoemd. Het bestuur wilde een dergelijke statutenwijziging echter niet voorstellen.

- **Fusie Versatel met Tele2 door Ondernemingskamer geblokkeerd**

De Ondernemingskamer heeft op 24 maart jl. geoordeeld dat de aandeelhoudersvergadering van Versatel (gepland voor 3 april a.s.) niet mag besluiten om een juridische fusie aan te gaan met Tele2 Nederland. Een aantal aandeelhouders die aan het eind van 2005 niet waren ingegaan op het openbaar bod van Tele2 (ongeveer 18% van het kapitaal in totaal) had bezwaren tegen het feit dat Tele2 al met de integratie van Versatel was begonnen, terwijl er nog officieel besluit was genomen over de juridische fusie. Hierdoor kan de waarde van de twee afzonderlijke ondernemingen moeilijk worden vastgesteld. De Ondernemingskamer vindt dat eerst aan een aantal voorwaarden moet worden voldaan, voordat het fusieproces verder kan gaan. Zo moet eerst een onafhankelijke waardering van de te fuseren ondernemingen door twee deskundigen plaatsvinden en moet meer cijfermatige informatie over het beoogde integratieproces worden verschaft.

- **VNU-aandeelhouders moeten boete betalen wanneer minder dan 95% ingaat op het openbaar bod op VNU**

VNU moet een boete van 30 miljoen euro betalen wanneer minder dan 95% van de aandelen aan de bieder Valcon is aangeboden. Als het bod wél slaagt, moet VNU aan IMS Health een boete van 45 miljoen dollar betalen. Dit blijkt uit het jaarverslag 2005 van VNU, dat op 27 maart

jl. is gepubliceerd. VNU dient daarnaast een boete van 1% van de overnamesom (75 miljoen euro) betalen wanneer VNU een ander bod dan dat van Valcon zou aanbevelen. Op 8 maart jl. werd bekend dat het private equity consortium Valcon, bestaande uit AlInvest Partners, The Blackstone Group, The Carlyle Group, Hellman & Friedman, Kohlberg Kravis Roberts & Co en Thomas Lee Partners, een openbaar bod ter waarde van 7,5 miljard euro zal uitbrengen op VNU. Bestuur en raad van commissarissen bevelen het bod van het private equity consortium unaniem aan. Het biedingsbericht wordt in de eerste helft van april verwacht. Het is niet uitgesloten dat de gang van zaken bij Versatel-Tele2 de bieder op VNU-aandelen ertoe heeft gebracht extra druk op de aandeelhouders te zetten om in te gaan op het bod. Voor zover bekend is het betalen van een boete bij het niet bereiken van de 95%-grens een nieuw fenomeen in de Nederlandse fusie- en overnamepraktijk.

Overige interessante zaken

- **NIVRA-gedagsrichtlijn over accountant in de AVA**

De beroepsorganisatie van accountants, het NIVRA, heeft op 1 maart jl. een gedagsrichtlijn betreffende het optreden van de accountant in de aandeelhoudersvergadering gepubliceerd. Sinds juli 2005 heeft de accountant de wettelijke bevoegdheid de aandeelhoudersvergadering bij te wonen en daarin het woord te voeren. Belangrijk punt uit de gedagsrichtlijn is de zogenoemde herstelplicht voor de accountant. De accountant dient om correctie te verzoeken of om een schorsing van de vergadering te vragen, wanneer tijdens de vergadering door het bestuur en/of raad van commissarissen mededelingen worden gedaan die naar het oordeel van de accountant op basis van zijn kennis van de onderneming een materiële onjuiste voorstelling van zaken zouden geven. Wat betreft de beantwoording van vragen van aandeelhouders, heeft de accountant uitsluitend de plicht om in te gaan op vragen over zijn controlewerkzaamheden en over zijn verklaring bij de jaarrekening. De inhoud van de jaarrekening zelf is immers de primaire verantwoordelijkheid van het bestuur.

- **NIVRA-interpretatie toezicht naleving Tabaksblat Code**

Het NIVRA heeft op 1 maart jl. een richtlijn voor accountants uitgevaardigd over de verantwoordelijkheid van de accountant bij de toetsing van in het jaarverslag opgenomen informatie over de naleving van de Code Tabaksblat. Volgens deze richtlijn dient de accountant de volgende werkzaamheden m.b.t. de naleving van de code te verrichten: a) toetsing op de aanwezigheid en uiteenzetting van de corporate governance structuur in het jaarverslag, b) toetsing op de rapportage-eisen uit de code voor opname in het jaarverslag en in het verslag van de raad van commissarissen, c) toetsing op consistentie van door bestuur of raad van commissarissen gedane uiteenzettingen in jaarverslag en jaarrekening en d) toetsing op consistentie van uiteenzettingen in het jaarverslag en in het verslag van de raad van commissarissen met de uitkomsten van de wettelijke controle. De toetsing zou in laatste instantie, bij blijvend verschil van inzicht tussen bestuur en accountant, voor de accountant aanleiding kunnen zijn een toelichtende paragraaf in de accountantsverklaring op te nemen.

- **Strengere Italiaanse Corporate Governance Code**

De Borsa Italiana presenteerde op 14 maart jl. een strengere Italiaanse Corporate Governance Code. Vooral de eisen t.a.v. de onafhankelijkheid van directors en t.a.v. de interne controlesystemen zijn aangescherpt. De board is ervoor verantwoordelijk dat directors onafhankelijk zijn en zich zo ook gedragen. Accountants dienen de naleving van de onafhankelijkheidsregels te controleren en te certificeren. De remuneratie- en auditcommissies mogen alleen nog uit non-executives bestaan en de meerderheid van de leden dient onafhankelijk te zijn. De auditcommissie dient ten minste één financieel expert te bevatten. Directors mogen geen excessief aantal andere commissariaten bekleden, zonder dat overigens een specifiek aantal wordt genoemd. De nieuwe Code zal op 1 januari 2007 in werking treden. De regels zijn vrijwillig. Italië kent geen wettelijke "pas toe of leg uit"-regel.

- **Frankrijk wil CDC en werknemersparticipatie inzetten om buitenlandse overnames te keren**

De Franse regering onderzoekt hoe zij werknemersaandelenplannen kan stimuleren en de Caisse des Dépôts et Consignations (CDC) kan inzetten om mogelijke buitenlandse overnames van Franse ondernemingen af te wenden. CDC heeft €220 miljard onder beheer en is de grootste institutionele belegger in de grootste Franse ondernemingen. CDC houdt o.a. belangrijke aandelenpakketten in Suez, Schneider, Casino, Dexia, Accor, Saint-Gobain en Michelin. De Franse premier De Villepin heeft zijn Minister van Financiën (Breton) op 1 maart jl. gevraagd om te onderzoeken hoe CDC significant meer in aandelen kan beleggen. CDC had in 2005 ongeveer €30 mrd in aandelen belegd. Dit bedrag valt in het niet bij de totale marktkapitalisatie van de Franse beursgenoteerde ondernemingen (€1543 mrd). Het is de vraag of CDC daadwerkelijk kan worden ingezet als "white knight" in het geval van een vijandig overnamebod op een Franse onderneming. Nog afgezien van de vraag of een verhoging van de aandelenbelangen vanuit prudentieel oogpunt verstandig zou zijn.

- **Luxemburgse overnamewet: verbod om binnen 12 maanden na oorspronkelijk bod nieuw bod uit te brengen**

De Commissie voor Financiën van het Luxemburgse Parlement heeft op 22 maart jl. een amendement aangebracht op het Luxemburgse wetsvoorstel ter implementatie van de overnamerichtlijn. Het amendement verbiedt eenieder om binnen 12 maanden na het uitbrengen van een bod opnieuw een openbaar bod uit te brengen. Dit amendement zou het onmogelijk maken om een biedprijs te verhogen als antwoord op een alternatief bod. Het Luxemburgse Parlement zal zich begin april in plenaire zitting over het voorstel buigen.