

## NIEUWSBRIEF

Maandelijkse uitgave, editie april 2006

### Nieuws van de Stichting

- **Eumedion bezorgd over situatie rond VNU**

Eumedion heeft op 3 april jl. een brief naar VNU gestuurd. Hierin spreekt Eumedion haar zorg uit over bepaalde ontwikkelingen rond het openbaar bod van Valcon (een consortium van private equity fondsen) op VNU. Zowel de transparantie als de verantwoording door VNU, alsmede de manier waarop VNU de belangen van haar aandeelhouders behartigt, staan op gespannen voet met de positieve ontwikkelingen op corporate governance terrein van de laatste jaren. Eumedion geeft in de brief een aantal voorbeelden. Ten eerste wekt de VNU-ondernemingsleiding de indruk niet over een alternatief scenario te beschikken, wanneer het openbaar bod van Valcon niet slaagt. Hierdoor komt de continuïteit van de bedrijfsvoering op het spel te staan. Ten tweede spreekt Eumedion haar verbazing uit over de door het bestuur gemaakte afspraak dat er een boete van maximaal 30 miljoen euro aan Valcon moet worden betaald, wanneer minder dan 95% van de aandelen VNU aan Valcon wordt aangeboden. Tot slot heeft Eumedion vragen gesteld over de afvloeiingsregeling van de bestuursvoorzitter en de uitkering van slotdividend in het geval het bod geen gestand wordt gedaan. De president-commissaris van VNU antwoordde op 10 april jl. Hij schrijft dat het huidige bestuur en de huidige raad van commissarissen ervoor zullen zorgen dat de continuïteit van de onderneming is gewaarborgd. De vennootschap zal niet stuurloos worden achtergelaten, aldus president-commissaris Jacobs. Jacobs schrijft verder dat Valcon zonder een kostenvergoeding van maximaal 30 miljoen euro niet bereid zou zijn geweest

een hoger bod (28,75 euro i.p.v. 28,00 tot 28,50 euro per aandeel) uit te brengen. “Wij hebben toen een afweging gemaakt tussen het belang van de aandeelhouders bij een hoger bod en het belang dat de aandeelhouders (en de onderneming en de overige stakeholders) hebben om gevrijwaard te blijven van het risico een kostenvergoeding te moeten betalen”. In een brief van 10 april jl. heeft Eumedion VNU gevraagd de brief openbaar te maken. VNU heeft bij brief van 13 april jl. laten weten hiertoe niet over te gaan. De brieven zijn te raadplegen via de Intranetsite van de website van Eumedion (onder “Nieuws” en vervolgens klikken op “AVA VNU”).

- **Eumedion stelt scriptieprijs in**

Eumedion heeft op 24 april jl. een scriptieprijs ingesteld. De scriptieprijs is de eerste prijs in Nederland op het gebied van corporate governance voor studenten aan Nederlandse universiteiten en hogescholen. Het doel is om het vakgebied een extra stimulans te geven. De prijs bedraagt 3.000 euro en wordt uitgereikt tijdens het Eumedion-symposium op 18 oktober a.s. Tot 18 september a.s. kunnen studenten hun scripties aanleveren bij de Jurycommissie van Eumedion.

### Uit het bestuur

Tijdens de vergadering van het Dagelijks bestuur van 26 april jl. werd o.a. gesproken over situatie rond VNU, de organisatie-ontwikkeling en de voortgang van het wetsvoorstel ter implementatie van de overnamerichtlijn. Voorts werd gediscussieerd over het lopende jaarverslagen- en aandeelhoudersvergaderingenseizoen, het najaarssymposium en het jaarverslag en de jaarrekening over boekjaar 2005.

## Activiteiten Commissies

- De **Onderzoekscommissie** vergaderde op 21 april jl. over het instellen van de eerder genomen scriptieprijs voor studenten en over het programma van het Eumedion-symposium. De commissie werd door onderzoekers van de Erasmus Universiteit Rotterdam bijgepraat over het onderzoek betreffende de bestaande knelpunten bij institutionele beleggers inzake het uitoefenen van het stemrecht. Dit onderzoek zal waarschijnlijk in oktober 2006 kunnen worden gepresenteerd.
- De **Werkgroep transparantie institutionele beleggers** hield op 25 april jl. zijn eerste vergadering. Deze werkgroep heeft, op grond van het beleidsplan 2006, tot taak het opstellen van best practices over de verslaggeving van institutionele beleggers betreffende hun stembeleid, de uitvoering van het stembeleid en van het stemgedrag tijdens de aandeelhoudersvergaderingen. Tijdens de vergadering werd een werkprogramma afgesproken. Het is de bedoeling dat in oktober een standard format kan worden aangeboden aan de Monitoring Cie.

## Komende activiteiten

- **31 mei 2006, vergadering van het Algemeen bestuur van Eumedion.** Tijdens deze vergadering zullen het jaarverslag en de jaarrekening over boekjaar worden vastgesteld. Daarnaast zal worden gesproken over de voortgang van het richtlijnvoorstel betreffende aandeelhoudersrechten. Ook zal de voorlopige evaluatie van het AVA-seizoen 2006 op de agenda staan, evenals het Eumedion-symposium
- **31 mei 2006, 16.00-17.30 uur, Deelnemersvergadering.** Het Algemeen bestuur zal het jaarverslag 2005 presenteren en de jaarrekening 2005 ter goedkeuring aan de deelnemers voorleggen. De deelnemers zal worden gevraagd de bestuursleden decharge te verlenen voor het gevoerde beleid in 2005. Daarnaast zal met de deelnemers worden gediscussieerd over de bevindingen van het

aandeelhoudersvergaderingenseizoen 2006 en de mogelijke speerpunten voor 2007.

- **6 juni 2006, 15.00-17.00 uur, Workshop Wet Marktmisbruik**, 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 neemt wetsvoorstel betreffende de verlenging van de registratiedatum aan**

De Tweede Kamer heeft op 13 april jl. zonder beraadslaging en zonder stemming het wetsvoorstel ter bevordering van het gebruik van elektronische communicatiemiddelen bij de besluitvorming binnen rechtspersonen aangenomen. Het wetsvoorstel maakt het o.a. mogelijk dat beursgenoteerde vennootschappen de zogenoemde registratiedatum wijzigen van 7 naar (maximaal) 30 dagen voor aanvang van de algemene vergadering van aandeelhouders. Eumedion juicht een dergelijke wijziging toe. Een langere interval tussen registratiedatum en datum van de aandeelhoudersvergadering kan een bijdrage leveren aan het terugdringen van het absentisme op de aandeelhoudersvergadering. Logistieke problemen rond het uitlenen van aandelen worden minder knellend. Het wetsvoorstel schrapt de verplichting voor beursgenoteerde vennootschappen om hun aandeelhouder door middel van een landelijk verspreid dagblad op te roepen voor de aandeelhoudersvergadering. De vennootschap kan er voor kiezen de oproeping uitsluitend op de website te plaatsen. Het wetsvoorstel is op 13 april jl. voor behandeling naar de Eerste Kamer gestuurd. Het voorbereidend onderzoek door de Eerste-Kamercommissie voor Justitie vindt plaats op 23 mei a.s.

- **Tweede Kamer steunt aanpassing wetsvoorstel melding zeggenschap**

De Tweede Kamer heeft op 25 en 26 april jl. gedebatteerd over het wetsvoorstel betreffende de melding van zeggenschap

(Wmz). Het wetsvoorstel zorgt voor meer transparantie over zeggenschapsdeelnemingen in Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen. Over- en onderschrijdingen van belangen van 5, 10, 15, 20, 25, 30, 40, 50, 60, 75 en 95% dienen bij de Autoriteit Financiële Markten te worden gemeld. De Kamerfracties kunnen het wetsvoorstel onderschrijven, hoewel de VVD enigszins kritisch is over de samenloop met de nog te implementeren Transparantierichtlijn en over de stijging van de administratieve lasten. De PvdA-fractie is met een amendement gekomen om de maximale boete bij het niet-melden van de onder- en overschrijdingen te vertienvoudigen van 21.781 euro naar 217.810 euro. Minister Zalm (Financiën) wil het boetebedrag in het bredere verband van de behandeling van de wijziging van de Boetewet bekijken. De Minister van Financiën heeft tijdens de behandeling van het wetsvoorstel ook enige verduidelijking gegeven van het begrip “acting in concert” in Wmz-verband. Het moet in dit verband gaan om een overeenkomst die voorziet in een duurzaam gemeenschappelijk beleid inzake het uitbrengen van de stemmen. “Van een zodanige overeenkomst is sprake indien de personen zijn overeengekomen om een duurzaam beleid te gaan uitvoeren t.o.v. de vennootschap die de aandelen heeft uitgegeven, hetgeen zij door middel van de gezamenlijke uitoefening van hun stemrecht gestalte willen geven en welke overeenkomst niet slechts voor een enkele algemene vergadering van aandeelhouders zal gelden”, aldus de minister. De Tweede Kamer stemt op 16 mei a.s. over het wetsvoorstel en over het amendement van de PvdA-fractie.

- **Kabinet positief over richtlijnvoorstel aandeelhoudersrechten**

Nederland staat in beginsel positief tegenover een richtlijn die erop is gericht om grensoverschrijdende stemuitoefening door beleggers te vergemakkelijken en waarmee enkele aandeelhoudersrechten worden geharmoniseerd. Dit is de kern van de inzet van het kabinet in de onderhandelingen binnen de Europese Raad over het richtlijnvoorstel betreffende aandeelhoudersrechten. Het richtlijnvoorstel werd begin januari 2006 door de Europese Commissie bij de Europese Raad en bij het

Europees Parlement ingediend. De Staatssecretaris van Buitenlandse Zaken heeft het kabinetsstandpunt op 7 april jl. naar de Tweede Kamer gestuurd. Het kabinet vindt dat de regeling voor grensoverschrijdende uitoefening van stemrechten nog verduidelijking behoeft. De opstelling van Nederland is erop gericht om te bereiken dat, waar mogelijk, de mogelijkheden tot toepassing van elektronische communicatiemiddelen bij de uitoefening van aandeelhoudersrechten zoveel mogelijk worden gefaciliteerd en dat de administratieve lasten als gevolg van het richtlijnvoorstel zoveel mogelijk worden beperkt.

- **Monitoring Commissie op zoek naar meningen over de rol van aandeelhouders**

De Monitoring Commissie Corporate Governance Code (Commissie Frijns) heeft op 12 april jl. een vragenlijst uitgestuurd over de rol van aandeelhouders bij beursgenoteerde ondernemingen. De vragenlijst is gestuurd naar zowel beursgenoteerde ondernemingen als naar beleggers. De vragen zijn onderverdeeld in zes thema's: i) informatie over aandeelhouders, ii) informatievoorziening aan aandeelhouders, iii) dialoog met individuele aandeelhouders, iv) dialoog met aandeelhouders in de algemene vergadering, v) institutionele beleggers en vi) beschermingsconstructies en de governance van administratiekantoren. De Commissie Frijns zal de uitkomsten betrekken bij het opstellen van haar tweede monitoring rapport, dat in december wordt verwacht. Belanghebbenden kunnen tot 31 mei a.s. de vragenlijst beantwoorden.

### Nieuws uit Brussel

- **Europese Commissie start infractieprocedures tegen Frankrijk, Italië, Portugal en Spanje over inperking vrij kapitaalverkeer**

De Europese Commissie is op 4 april jl. zogenoemde infractieprocedures gestart tegen Frankrijk, Italië, Portugal en Spanje in verband met belemmeringen van het vrije verkeer van kapitaal in de Europese Unie. Frankrijk moet de Europese Commissie opheldering geven over de afscherming van bepaalde sectoren voor buitenlandse

overnames. In bepaalde sectoren die volgens de Franse overheid van nationaal belang zijn, behoeven overnames door buitenlandse partijen goedkeuring door de Franse overheid. De Europese Commissie neemt verder aanstoot aan een protectionistische bepaling in de Italiaanse wetgeving. Deze bepaling voorziet er in dat het stemrecht op aandelen automatisch wordt geschorst, wanneer een partij meer dan 2% van de aandelen in een Italiaans elektriciteits- of gasbedrijf houdt en deze partij niet beursgenoteerd is en een dominante positie heeft op de "thuismarkt". Spanje wordt voor een soortgelijke bepaling op het matje geroepen. Indien een partij meer dan 3% van de aandelen van een Spaans energiebedrijf verwerft, is de uitoefening van de stemrechten boven de 3% onderworpen aan de goedkeuring door de Spaanse overheid. Portugal is gevraagd om zijn gouden aandeel in het telefoonbedrijf Portugal Telecom op te geven. De betrokken landen worden nog in staat gesteld om de aanklachten te weerleggen, voordat de Europese Commissie naar het Europees Hof van Justitie stapt.

- **Advocaat-generaal: Nederlandse Staat moet gouden aandeel TNT afschaffen**

De Nederlandse overheid moet het gouden aandeel in TNT opgeven. Dat advies heeft advocaat-generaal Polares Maduro op 6 april jl. aan het Europees Hof van Justitie in Luxemburg gegeven. Doorgaans neemt het Hof adviezen van de advocaat-generaal over. Volgens Polares Maduro is het gouden aandeel in strijd met het principe van vrij verkeer van kapitaal binnen de Europese Unie. Het Hof van Justitie zal zich over enkele maanden over het advies buigen. Het gouden aandeel in TNT geeft de Nederlandse overheid als minderheidsaandeelhouder (10%-belang in TNT) een beslissende stem bij belangrijke bestuursbesluiten, zoals een overname van TNT.

## Ondernemingsnieuws

- **Aandeelhouders houden beschermingsconstructie KPN tegen**  
Aandeelhouders van KPN hebben verhindert dat het bestuur van KPN

beschermingspreferente aandelen kan plaatsen bij de Stichting Bescherming KPN ten tijde van een vijandige overnamepoging. Het bestuur vroeg tijdens de aandeelhoudersvergadering van 11 april jl. om een dergelijke machtiging. De beschermingspreferente aandelen zouden in principe slechts 6 maanden uitstaan en zouden uitsluitend zijn bedoeld om in relatieve rust te kunnen onderhandelen met de vijandige bidder. Deze toezegging mocht niet baten: 54% van het aantal uitgebrachte stemmen was tegenstander van de emissiemachtiging. De Stichting Bescherming KPN behoudt echter wel haar calloptie op de beschermingspreferente aandelen, zodat de Stichting nog wel een beschermingsconstructie kan inzetten. Het bestuur van TNT kreeg tijdens de aandeelhoudersvergadering op 20 april jl. ternauwernood een machtiging om eventueel beschermingspreferente aandelen de Stichting Bescherming TNT te plaatsen: 52,2% van de uitgebrachte stemmen was hier voorstander van, waaronder de Staat der Nederlanden (10%-belang in TNT).

- **CSM beraadt zich op corporate governance structuur**

Op 7 april jl. kondigde CSM aan dat zij zich in de komende periode gaat beraden op haar corporate governance structuur. CSM verwacht voor het einde van 2006 met nadere mededelingen te kunnen komen. Daarbij zal volgens CSM rekening worden gehouden met eventuele wijzigingen in het vennootschapsrecht. Het Financieele Dagblad concludeerde daarop dat CSM certificering als beschermingsconstructie zal afschaffen.

- **Mellon wil stemming over opsplitsing ASMI**

Mellon HBV Alternative Strategies (6,14%-belang in ASMI) gaat niet akkoord met de weigering van het bestuur van ASM International om tijdens de komende aandeelhoudersvergadering (18 mei a.s.) te stemmen over opsplitsing van het bedrijf. Dit blijkt uit een brief van Mellon aan het bestuur van ASMI, die op 13 april jl. is gedeponereerd bij de Amerikaanse beurstoezichthouder SEC (ASMI heeft namelijk ook een beursnotering aan de Amerikaanse schermenbeurs NASDAQ). Mellon stelt in de brief ook een aantal

corporate governance issues aan de orde. Zo wil de Amerikaanse aandeelhouder dat de ASMI de Code Tabaksblat volledig gaat naleven. Daarnaast wil zij een goed onderbouwde verklaring van de raad van commissarissen waarom de raad Chuck del Prado, zoon van ASMI-oprichter, -bestuursvoorzitter en –grootaandeelhouder Arthur de Prado, voordraagt als lid van de raad van bestuur. Mellon zet vraagtekens bij de onafhankelijkheid van Berend Brix, die wordt voorgedragen als commissaris. ASMI heeft verklaard dat de raad van commissarissen van ASMI de brief in behandeling zal nemen.

- **Reesink overweegt beëindiging van beursnotering**

Tijdens de komende aandeelhoudersvergadering van Reesink (10 mei a.s.) zal het bestuur met de Reesink-aandeelhouders en -certificaathouders spreken over alternatieven voor een beursnotering. Reesink ervaart de beursnotering in toenemende mate als bezwarend, vooral sinds haar jaarrekening moet worden opgesteld aan de hand van de internationale verslaggevingsstandaarden IFRS. Het administratiekantoor Reesink houdt op 2 mei a.s. een vergadering om alvast de mening van de certificaathouders te peilen. Het administratiekantoor zal de uitkomsten van deze vergadering meewegen bij zijn standpuntbepaling in de AVA van 10 mei a.s.

- **Aandeelhoudersvergadering VNU uitgesteld**

De jaarlijkse algemene vergadering van aandeelhouders van VNU is uitgesteld van 18 april naar 13 juni a.s. De algemene vergadering van aandeelhouders (AVA) van 18 april jl. werd zodoende “slechts” een informatieve AVA om het openbaar bod van Valcon op de aandelen VNU te bespreken. De president-commissaris van VNU zegde toe dat VNU een slotdividend zal uitkeren in het geval het bod van Valcon niet gestand zou worden gedaan. Deze toezegging werd een dag later via een persbericht herroepen. Mede onder druk van Eumedion werd deze herroeping op 21 april jl. weer ingetrokken. Knight Vinke Asset Management (KVAM) heeft via het agenderingsrecht een aantal onderwerpen voor de AVA-agenda van 13

juni a.s. ingediend. Zo stelt hij voor om het huidige bestuur en huidige raad van commissarissen te ontslaan. Deze vermogensbeheerder zal een aantal kandidaten voor het nieuwe bestuur en de nieuwe raad van commissarissen voordragen, waaronder Eric Knight. Voorts doet KVAM het voorstel om de prioriteitsaandelen van VNU af te schaffen. Het is nog niet duidelijk of het bestuur van VNU de agendavoorstellen overneemt of dat het de onderwerpen afwijst, op grond van “een zwaarwichtig belang van de vennootschap”.

- **Arcelor construeert Nederlandse beschermingsconstructie**

Het Luxemburgse staalbedrijf Arcelor heeft in haar strijd tegen belager Mittal Steel met behulp van Nederlandse juristen een zogenoemde “crown juwel-constructie” ingezet. De aandelen van Arcelors “kroonjuweel” Dofasco (het Canadese staalbedrijf dat begin dit jaar in handen kwam van Arcelor) zijn ondergebracht bij de Nederlandse Strategic Steel Stichting. Deze aandelen zijn vervolgens gecertificeerd, waarna de stemrechtloze certificaten van aandelen zijn uitgegeven aan Arcelor. Hierdoor kan Mittal Steel bij een overname van Arcelor geen zeggenschap verwerven over Arcelors dochter Dofasco. Mittal Steel kan Dofasco ook niet doorverkopen aan het Duitse staalbedrijf ThyssenKrupp, zoals zij bij gestanddoening van het bod van plan is. Aandeelhouders van Arcelor hebben kritisch gereageerd op de beschermingsconstructie. Het afstoten van de aandelen Dofasco aan een aparte stichting is niet onderworpen geweest aan de goedkeuring van de aandeelhoudersvergadering van Arcelor. Volgens juristen hoeft dit naar Luxemburgs recht ook niet te gebeuren. In Nederland zou een dergelijke transactie wel de goedkeuring van de algemene vergadering behoeven. Institutional Shareholder Services heeft aandeelhouders van Arcelor geadviseerd om uit protest tegen de beschermingsconstructie tegen de herbenoeming van de voorzitter en vicevoorzitter van de raad van commissarissen van Arcelor te stemmen. Arcelor probeert haar aandeelhouders echter te paaien met een “superdividend” van 5 miljard euro. De aandeelhoudersvergadering van Arcelor vindt plaats op 28 april a.s..

## Overige interessante zaken

- **Nederland scoort hoog op Europese corporate governance ranglijst**

Heidrick & Struggles heeft op 21 april jl. haar tweejaarlijkse vergelijkende studie naar corporate governance in Europa gepubliceerd. In deze studie scoort Nederland een derde plaats, na het Verenigd Koninkrijk en Zwitserland. Het headhuntersbureau is positief over de werking van de Code Tabaksblat. Het bureau is nog kritisch over de kleine kring van personen waaruit nieuwe commissarissen wordt gevonden. Hierdoor kan getwijfeld worden over de daadwerkelijke onafhankelijkheid van deze personen. De gemiddelde leeftijd van commissarissen is in Nederland het hoogst van alle onderzochte Europese landen: 61,4 jaar (gemiddeld in Europa: 58,2 jaar). Heidrick & Struggles vindt het percentage vrouwen in de raad van commissarissen te laag: 6,8% (Europees gemiddelde: 7,3%). Het bureau constateert dat het niveau van corporate governance in Europa tussen 2003 en 2005 met gemiddeld 10 procent is gestegen. Italië en Duitsland scoren op corporate governance terrein het laagst in Europa.

- **Geen verlichting Sarbanes-Oxley regels voor kleine ondernemingen**

De Amerikaanse beurstoezichthouder, de Securities and Exchange Commission (SEC), zal de uitvoeringsregels van de Sarbanes-Oxley Act voor kleine ondernemingen niet verlichten. Dit verklaarde SEC-voorzitter Christopher Cox op 3 april jl. Een adviesgroep van de SEC had in december 2005 nog voorgesteld om kleine ondernemingen (marktwaarde en inkomsten minder dan 125 mln. US dollar) uit te zonderen van de verplichting om een bestuursverklaring over de effectiviteit van de interne risicobeheersings- en controlesystemen af te geven. Middelgrote ondernemingen (marktwaarde tussen 125 en 700 mln. US dollar en inkomsten tussen 125 en 250 mln. US dollar) zouden volgens de adviesgroep moeten worden vrijgesteld om de bestuursverklaring over de interne systemen te laten certificeren door de externe accountant. Dit zou hebben betekend dat 80% van de Amerikaanse beursgenoteerde ondernemingen niet aan

paragraaf 404 van de Sarbanes-Oxley Act zou hoeven te voldoen.

- **Studie over situatie Engelse accountantsmarkt**

De Financial Reporting Council (FRC) en het Britse Ministerie van Economische Zaken hebben op 12 april jl. een studie gepubliceerd, getiteld "Competition and choice in the UK audit market". Uit de studie blijkt dat 97% van de FTSE 350-ondernemingen wordt gecontroleerd door een van de "Big Four" accountantskantoren. Er zijn hoge toegangsbarrières voor nieuwe accountantskantoren om een van de FTSE 350-ondernemingen te kunnen controleren. Mocht een van de "Big Four" accountantskantoren om wat voor reden dan ook verdwijnen, dan zal dat volgens het onderzoek leiden tot een vertrouwenscrisis bij beleggers. De FRC zal n.a.v. de uitkomsten van het onderzoek in mei een discussiememorandum publiceren. Vervolgens zal een bredere consultatie worden gehouden over de mate van concurrentie in de Britse accountantsmarkt.