

## NIEUWSBRIEF

Maandelijkse uitgave, editie juli 2006

### Nieuws van de Stichting

- **Eumedion steunt voorontwerp wetsvoorstel verankering codebepalingen voor institutionele beleggers**

Eumedion kan zich in grote lijnen vinden in het voorontwerp van het wetsvoorstel betreffende de wettelijke verankering van de bepalingen uit de Code Tabaksblad die gericht zijn tot institutionele beleggers. Dit schrijft in Eumedion in haar reactie van 28 juli jl. op het consultatiedocument van het Ministerie van Financiën betreffende het voorontwerp van het wetsvoorstel. Eumedion plaatst nog wel een groot aantal technische kanttekeningen bij het voorontwerp en vindt dat de toelichting op een groot aantal punten nogal summier is. Verder vindt Eumedion dat vermogensbeheerders in principe ook onder de definitie van institutionele beleggers horen te vallen. Het Ministerie definieert institutionele belegger tot nu toe als "beleggingsinstelling, levensverzekeraar of pensioenfonds". Het wetsvoorstel treedt naar verwachting op 1 januari 2007 in werking.

- **Eumedion-symposium op 18 oktober 2006**

Zoals reeds eerder aangekondigd vindt het Eumedion-symposium dit jaar plaats op woensdag 18 oktober 2006. Hoofdsprekers Minister Gerrit Zalm (Financiën), Morris Tabaksblad en Eric Knight (Knight Vinke Asset Management) zullen ingaan op het thema "Aandeelhoudersactivisme en de gevolgen hiervan voor het Nederlandse bestuursmodel". Na de pauze vindt, onder leiding van dagvoorzitter Roel Janssen (NRC Handelsblad) een paneldiscussie plaats met Steven Schuit (commissaris van

Numico en adviseur bij Allen & Overy), Jan de Vries (CDA-Kamerlid), Sjoerd Vollebregt (bestuursvoorzitter van Stork), Tjalling Tiemstra (CFO van Hagemeyer) en Leo Lueb (CIO van PGGM). Het symposium vangt aan om 13.00 uur, vindt plaats in het Erasmus Congres & Expo Centrum in Rotterdam en de toegang is gratis. Indien u het symposium wilt bezoeken, kunt u zich aanmelden bij Henrike Enthoven ([henrike.enthoven@eumedion.nl](mailto:henrike.enthoven@eumedion.nl)).

- **Eumedion verwelkomt UWV Pensioenfonds als nieuwe deelnemer**  
Stichting Pensioenfonds UWV is in juli officieel toegelaten als deelnemer van Eumedion. Het totaal aantal deelnemers van Eumedion komt daarmee op 49.

### Activiteiten Commissies

- De **Juridische Commissie** vergaderde op 20 juli jl. over het nader commentaar van Eumedion op de nota naar aanleiding van het verslag en de nota van wijziging bij het wetsvoorstel ter implementatie van de overnamerichtlijn. Voorts werd het conceptcommentaar op het consultatiedocument betreffende de wettelijke verankering van de codebepalingen voor institutionele beleggers besproken. Tot slot stond de commissie stil bij de verdere strategie rond het richtlijnvoorstel aandeelhoudersrechten en werd het commentaar op de conceptamendementen vanuit het Europees Parlement op dit richtlijnvoorstel besproken.
- De **Werkgroep transparantie institutionele beleggers** held op 12 juli jl. zijn vierde vergadering. De concepteindrapportage van de werkgroep werd besproken. Daarbij

werd ook aandacht besteed aan de consequenties van het wetsvoorstel betreffende de wettelijke verankering van de codebepalingen voor institutionele beleggers voor de werkzaamheden van de werkgroep. Voorts werd besproken op welke wijze de rapportage over het stembeleid zo transparant mogelijk kan plaats vinden.

### Komende activiteiten

- **23 augustus, Vergadering Dagelijks bestuur Eumedion.** Tijdens deze vergadering zal onder meer gesproken worden over de speerpuntenbrief 2007, het nader commentaar op het wetsvoorstel ter implementatie van de overnamerichtlijn, het richtlijnvoorstel aandeelhoudersrechten en de rol van hedge en private equity funds in het corporate governance debat.

### Nieuws uit Den Haag

- **Ministerie van Financiën consulteert over wettelijke verankering codebepalingen voor institutionele beleggers**

Het Ministerie van Financiën heeft op 12 juli jl. een voorontwerp van het voorstel betreffende de wettelijke verankering van de codebepalingen voor institutionele beleggers aan een aantal marktpartijen, waaronder Eumedion, ter consultatie voorgelegd. Het Ministerie heeft er niet voor gekozen om de drie codebepalingen die betrekking hebben op institutionele beleggers een op een in de wet op te nemen. Financiën doet het voorstel om, net als bij de beursgenoteerde ondernemingen, ook voor institutionele beleggers de zgn. "pas toe of leg uit"-regel van toepassing te verklaren. Dit betekent dat institutionele beleggers verplicht worden in hun jaarverslag of op hun website mededeling te doen over de mate van naleving van de principes en best practice bepalingen uit de Code Tabaksblad die gericht zijn tot de institutionele beleggers. Institutionele beleggers zijn daarbij gedefinieerd als beleggingsinstellingen, levenverzekeraars en pensioenfondsen met zetel in Nederland. De "pas toe of leg uit"-regel voor institutionele beleggers zal worden verankerd in de Wet op het financieel toezicht (Wft) en treedt naar verwachting op 1 januari 2007 in werking. Door de wettelijke verankering in de Wft zal de Autoriteit

Financiële Markten (AFM) toezicht gaan houden op de naleving van de wettelijke verplichting voor institutionele beleggers. De AFM zal toetsen of de institutionele belegger mededeling heeft gedaan over de toepassing van de Code Tabaksblad (aanwezigheidstoets) en of die mededeling overeenstemt met andere openbare informatie (consistentietoets). De toets omvat geen inhoudelijke waardering van de mededeling van de institutionele belegger, aldus de toelichting op het voorontwerp van het wetsvoorstel. Belanghebbenden konden tot 31 juli reageren op het voorstel. Eumedion heeft haar reactie op 28 juli jl. verstuurd.

- **Wijzigingsvoorstel Wet melding zeggenschap door Eerste Kamer aangenomen**

De Eerste Kamer heeft op 3 juli jl. zonder beraadslaging het wetsvoorstel ter wijziging van de Wet melding zeggenschap aangenomen.

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 procent dienen bij de AFM te worden gemeld. Het wetsvoorstel zal aan het eind van dit jaar in werking treden.

- **Ministerie van Financiën kondigt wijzigingen in dividendbelasting aan**

Het Ministerie van Financiën heeft bij brief van 13 juli jl. aangekondigd in het wetsvoorstel "Werken aan winst" twee wijzigingen aangaande de dividendbelasting op te nemen. De eerste wijziging betreft een recht op teruggaaf van Nederlandse dividendbelasting voor in andere EU-lidstaten vrijgestelde lichamen, zoals pensioenfondsen. Op dit moment staat deze teruggaafregeling alleen open voor Nederlandse vrijgestelde lichamen. De andere wijziging bewerkstelligt dat een Nederlandse onderneming geen dividendbelasting hoeft in te houden als het dividend wordt uitbetaald aan een in een andere EU-lidstaat gevestigde onderneming die voor ten minste 5 procent deelneemt in een Nederlandse onderneming. Nu geldt deze inhoudingsvrijstelling pas vanaf deelnemingen van 20 procent. De Europese

Commissie had de Nederlandse overheid op de vingers getikt voor de ongelijke behandeling van niet-ingezetenen. Door de wijzigingen in het wetsvoorstel wordt het voor niet-Nederlandse EU-beleggers aantrekkelijker om een 5 procentbelang in een Nederlandse onderneming te nemen. Dit geldt zeker voor die EU-beleggers die nu nog net onder deze drempel zitten. Het is de verwachting dat het wetsvoorstel nog voor Prinsjesdag (19 september a.s.) door de Tweede Kamer zal worden aangenomen en dat het wetsvoorstel op 1 januari 2007 in werking zal treden.

- **VVD stelt Kamervragen over voorgenomen overname van Euronext door New York Stock Exchange**

VVD-kamerlid Van Egerschot heeft Minister Zalm (Financiën) op 28 juli jl. vragen gesteld over de voorgenomen overname van Euronext door de New York Stock Exchange. Volgens mevrouw Van Egerschot is de kans aanwezig dat door de overname de veel strengere Amerikaanse financiële regelgeving doorwerk op Euronext Amsterdam, hetgeen wederom meer regelgeving zal opleveren voor de Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen. "Als wij straks naast ons toezichtsregime ook nog die van de Amerikanen moeten gaan naleven, dan kunnen wij wel eens tegen de muur lopen", aldus Van Egerschot. "We hebben net het toezicht op accountantsorganisaties en financiële dienstverlening helemaal vernieuwd en aangescherpt. Daarbij hebben wij uitdrukkelijk de Europese norm gehanteerd en niet de Amerikaanse", aldus het VVD-kamerlid. Minister Zalm heeft drie weken de tijd om de vragen te beantwoorden.

### Nieuws uit Brussel

- **Europese Commissie publiceert resultaten consultatie toekomstige prioriteiten Actieplan Corporate Governance**

De Europese Commissie heeft op 7 juli jl. een samenvatting van de reacties op het consultatiedocument over de verdere prioriteiten van het EU Corporate Governance Actieplan gepresenteerd. De consultatie werd in het begin van dit jaar gehouden en leverde maar liefst 266

reacties op. Veel respondenten vinden dat er pas op de plaats moet worden gemaakt bij de verdere uitvoering van de actiepunten uit het in 2003 vastgestelde Actieplan. Veel commentatoren zijn enigszins "wetgevingsmoe" en onderstrepen het belang van zelfregulering en de uitwisseling van "best practices". Op slechts een aantal terreinen zou faciliterende wetgeving nodig zijn, zoals bij het verplaatsen van de statutaire zetel binnen de EU. Over de vraag of op Europees niveau het principe van "one share, one vote" moet worden geregeld, bleek een verschil van mening tussen beleggers (over het algemeen voor) en beursgenoteerde ondernemingen (over het algemeen tegen). Ook over de vraag via welk juridisch instrument het "one share, one vote"-principe dient te worden geregeld, waren de mening verdeeld: 45% wil een richtlijn op dit gebied, 10% een verordening en 42% wil niet verder gaan dan een aanbeveling. Er was wel algemene steun voor de komende studie – in opdracht van de Europese Commissie – over de toepassing van het "one share, one vote"-principe in de EU. Verschillende respondenten verzochten de Europese Commissie extra maatregelen te treffen op het terrein van het uitlenen van aandelen, openbaarmaking van de identiteit van aandeelhouders, aandeelhouderscommunicatie en "acting in concert". Er was over het algemeen weinig animo om institutionele beleggers op Europees niveau te verplichten een stembeleid te hebben en om transparant te zijn over de uitvoering van het stembeleid. Volgens veel respondenten volstaan de aanbevelingen van de OESO en het ICGN op dit terrein. Het is nog niet bekend wanneer de Europese Commissie haar plannen t.a.v. de verdere uitvoering van het Europees Corporate Governance Actieplan presenteert.

- **Europees Corporate Governance Forum: geen Europese wetgeving over "in control statement"**

Het Europees Corporate Governance Forum, een belangrijk adviesorgaan van de Europese Commissie en de EU-lidstaten, voelt niets voor Europese wetgeving teneinde bestuurders te dwingen te verklaren dat de interne risicobeheersings- en controlesystemen effectief zijn. Dit stelt

het Europees Corporate Governance Forum in een verklaring van 24 juli jl. Het Forum wijst in dit verband o.a. op de kosten van paragraaf 404 van de Sarbanes-Oxley Act, die bestuurders van ondernemingen met een beursnotering in de Verenigde Staten verplicht een "in control statement" af te geven. Daarbij dient de externe accountant dit statement te certificeren.

- **Europees Parlement heeft veel amendementen op richtlijnvoorstel aandeelhoudersrechten**

Als het aan het Europees Parlement ligt, wordt het op 5 januari jl. door de Europese Commissie gepresenteerde richtlijnvoorstel betreffende aandeelhoudersrechten ingrijpend geamendeerd. De rapporteur van de Juridische Commissie van het Europees Parlement heeft 45 amendementen opgesteld. De rapporteur van de Economische en Monetaire Commissie, die advies uitbrengt aan de Juridische Commissie, heeft maar liefst 87 amendementen opgesteld. De amendementen werden begin juli gepubliceerd. De belangrijkste amendementen hebben betrekking op verschillende convocatietermijnen voor een jaarlijkse aandeelhoudersvergadering en een buitengewone aandeelhoudersvergadering, de lengte van de periode tussen de convocatiedatum en de registratiedatum, eventuele verplichtingen voor effectenintermediairs om het grensoverschrijdend stemmen te faciliteren, het recht voor aandeelhouders om voorafgaand aan de aandeelhoudersvergadering vragen te stellen en de hoogte van de drempel voor aandeelhouders om onderwerpen voor de agenda van de aandeelhoudersvergadering aan te dragen. Het Europees Parlement zet in september het debat over de amendementen voort.

- **Nieuwe Europese expertgroep verslaggevingsstandaarden**

De Europese Commissie heeft op 17 juli jl. een Standards Advice Review Group opgericht, die moet beoordelen in hoeverre de adviezen van de European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG) over de goedkeuring van de internationale verslaggevingsstandaarden IAS/IFRS voldoende objectief en evenwichtig zijn. De

expertgroep zal bestaan uit onafhankelijke deskundigen en hoge vertegenwoordigers van de nationale 'standard setters'. De Europese Commissie is blijkbaar ontevreden over de adviezen die zij momenteel van EFRAG krijgt. Bovendien zijn vraagtekens gezet bij de kwaliteit, transparantie en geloofwaardigheid van dit orgaan. EFRAG is een privaat orgaan, waarin vertegenwoordigers van de opstellers en gebruikers van jaarrekeningen zijn vertegenwoordigd, alsmede van de accountantsberoepsgroep. De samenstelling van de nieuwe Europese expertgroep is nog niet bekend.

### Ondernemingsnieuws

- **Stork blijft beursgenoteerd; buitengewone aandeelhoudersvergadering op 5 september a.s.**

Het bestuur van Stork heeft voor 5 september a.s. een buitengewone aandeelhoudersvergadering uitgeschreven. Enig agendapunt is de bespreking van het proces, het verloop en de uitkomst van het onderzoek naar een eventuele "public-to-private transactie". Op 4 juli jl. maakte Stork bekend dat uit het onderzoek kan worden geconcludeerd dat er geen match mogelijk was tussen het profiel van Stork en de rendementsvoorwaarden van de geïnteresseerde partijen voor Stork. Als gevolg van de bevindingen van het onderzoek zal Stork aan de Amsterdamse effectenbeurs genoteerd blijven. In vervolg op deze mededeling en rekening houdend met de reacties van aandeelhouders daarop heeft het bestuur van Stork besloten tot het bijeenroepen van een informatieve aandeelhoudersvergadering om nader tekst en uitleg te geven bij het onderzoeksrapport.

- **Vodafone-topman mag blijven**

Tijdens de aandeelhoudersvergadering van Vodafone op 25 juli jl. stemde een meerderheid van aandeelhouders in met de herbenoeming van Arun Sarin als CEO van Vodafone. 15 Procent van de aandeelhouders stemde echter tegen zijn herbenoeming of onthield zich van stemming, waaronder Hermes, Morley Fund Management en Standard Life Investments. Deze aandeelhouders waren slecht te spreken over de prestaties van Vodafone in het afgelopen jaar. Er was ook veel

ongenoegen over het bezoldigingsbeleid van het bestuur: maar liefst 20,2 procent van de aandeelhouders stemde tegen of onthield zich van stemming. Aandeelhouders waren vooral boos over het verlagen van prestatiecriteria die moeten worden behaald voordat de voorwaardelijk toegekende opties onvoorwaardelijk worden.

### Overige interessante zaken

- **Succesvol jaarcongres International Corporate Governance Network**

Het elfde jaarcongres van het International Corporate Governance Network (ICGN) vond dit jaar van 5 tot 7 juli plaats in Washington DC. Het congres stond in het teken van "Creating Value – Building Trust". Er waren ongeveer 600 deelnemers en onder de sprekers bevonden zich de voormalig Amerikaanse vice-president Al Gore, Wereldbank-president Paul Wolfowitz, SEC Commissioner Paul Atkins en Erik Knight (Knight Vincke Asset Management). Enkele conclusies: corporate governance is, mede gelet op het aantal deelnemers, nog steeds "hot", de cultuurverschillen tussen landen zijn nog steeds groot, de beloningsproblematiek staat in veel landen hoog op de agenda, met name in de Verenigde Staten (mede gevoed door de recente schandalen inzake het antedateren van de toekenning van opties), het koppelen van corporate governance aan corporate responsibility ligt buitengewoon gevoelig (het ICGN-bestuur was het openlijk oneens over dit punt). De ICGN-leden kozen Mark Anson (CEO Hermes Investment Management) als nieuwe voorzitter (opvolger van Christian Strenger). In 2007 vindt het jaarcongres in Kaapstad plaats. De ICGN-leden kozen Seoel als congresstad in 2008.

- **Hoge nalevingsgraad Belgische corporate governance code**

De grootste Belgische ondernemingen, vertegenwoordigd in de zgn. Bel-20 index, passen gemiddeld 87,9% van de bepalingen van de Belgische corporate governance code (Code Lippens) toe. Van 4,6% van de codebepalingen leggen ondernemingen uit waarom ze deze niet kunnen toepassen. Dit blijkt uit onderzoek van het Verbond van Belgische Ondernemingen (VBO) en het Belgian Governance Institute over de naleving van de Code Lippens in het

boekjaar 2005. Het onderzoek werd op 12 juli jl. gepresenteerd. Uit het onderzoek blijkt dat van de 55 bestudeerde deelbepalingen er 22 onverkort worden toegepast. Vooral de openbaarmakingsverplichtingen scoren hoog, zoals die in verband met het corporate governance hoofdstuk, de oprichting van audit-, remuneratie- en benoemingscommissies, de samenstelling van de raad van bestuur en de vergoedingen van de leidinggevenden. Punten waarover het meest uitleg wordt gegeven slaan op de samenstelling van de specifieke commissies waarvoor de Code Lippens een meerderheid van onafhankelijke bestuurders aanbeveelt. Deelbepalingen waarvan wordt afgeweken en waarover geen uitleg wordt verschaft, betreffen de bekendmaking van de belangrijkste contractuele bepalingen bij binnenkomst en vertrek van leden van het uitvoerend bestuur en de informatie over de aan het bestuur toegekende opties.

- **Amerikaanse bestuurders en analisten willen af van kwartaalprognoses**

De Business Roundtable (belangenorganisatie van Amerikaanse bestuursvoorzitters) en het CFA Institute (belangenorganisatie van 80.000 analisten en portefeuillemanagers) hebben in een gezamenlijk rapport ondernemingen opgeroepen af te zien van het op kwartaalbasis afgeven van winst- en omzetdoelstellingen. Volgens het op 24 juli jl. gepresenteerde rapport "Breaking the Short-Term Cycle" dienen bestuursvoorzitters, portefeuillemanagers en beleggers een einde te maken aan de "korte termijn obsessie", welke schadelijk is voor de lange termijn aandeelhoudersbelangen. De Business Roundtable en het CFA Institute roepen op de huidige praktijken inzake kwartaalprognoses, beloning en communicatie met beleggers grondig te hervormen. Naast het beëindigen van de praktijk om kwartaalprognoses af te geven, bevelen de organisaties aan om de structuur van de bestuurdersbeloningen in lijn te brengen met de lange termijn doelstellingen en strategie van de onderneming. Voorts dient de structuur van de beloning van portefeuillemanagers in lijn te worden gebracht met de lange termijn prestaties en de lange termijnbelangen van de cliënten.

Tot slot dient de communicatie en transparantie over de strategie van de onderneming te worden verbeterd. Het complete rapport is te downloaden via: [http://www.corporate-ethics.org/pdf/Short-termism\\_Report.pdf](http://www.corporate-ethics.org/pdf/Short-termism_Report.pdf)

- **SEC scherpt transparantieregels inzake beloning van bestuurders aan**

De Amerikaanse beurstoezichthouder SEC heeft op 26 juli jl. besloten de transparantie van bestuurdersbeloningen te verhogen. De nieuwe regels zijn een uitvloeisel van een consultatie over dit onderwerp, waarop meer dan 20.000 (!) reacties binnenkwamen. Amerikaanse beursgenoteerde ondernemingen moeten vanaf komend jaar (reeds over boekjaar 2006) gedetailleerde beloningsgegevens (incl. huidige en potentiële waarde van toegekende opties en aandelen, pensioenen, vertrekregelingen en "change of control"-regelingen) van de CEO, CFO en van de drie andere hoogst verdienende executives en directors publiceren. De gegevens over de afgelopen drie jaar dienen in het overzicht te worden meegenomen. Naar aanleiding van de recente schandalen rond het antedateren van de toekenning van opties, worden de regels rond de timing van de toekenning van opties aangescherpt. Tevens moeten de Amerikaanse beursgenoteerde ondernemingen een "Compensation and Discussion Analysis" publiceren, waarin het beloningsbeleid t.a.v. de bestuurders in begrijpelijke en heldere taal wordt uitgelegd. Voorts wordt de transparantie betreffende tegenstrijdig belangtransacties vergroot en moeten de ondernemingen kenbaar maken of een (kandidaat-)director onafhankelijk is, hoe men tot dit oordeel is gekomen en aangeven welke leden van de audit-, benoemings- en remuneratiecommissie niet onafhankelijk zijn.