

NIEUWSBRIEF

Maandelijkse uitgave, editie augustus 2006

Nieuws van de Stichting

- **Eumedion uit zorgen over voorgenomen overname Euronext**

Eumedion heeft in een brief van 18 augustus jl. aan Euronext haar zorg uitgesproken over de voorgenomen overname van Euronext door de New York Stock Exchange (NYSE). Eumedion is bevreesd dat na de overname het Amerikaanse belang kan overheersen boven het Europese belang, ook op het terrein van corporate governance. Het gevaar dreigt dat door de overname de uitsluitend in de Europese Unie genoteerde Europese ondernemingen sluipenderwijs het Amerikaanse corporate governance model krijgt opgedrongen. Het Amerikaanse corporate governance model verschilt wezenlijk van het Europese model: het Amerikaanse model is "rule based", is gebaseerd op "one size fits all"-wetgeving en hard overheidstoezicht (via de beurstoezichthouder SEC) en niet op het vertrouwen dat ondernemingen en aandeelhouders zelf zorgen voor de beste corporate governance structuur. Het Europese model is daarentegen meer "principle based" en gebaseerd op maatwerk via de "pas toe of leg uit"-regel en het vertrouwen dat de onderneming en de aandeelhouders zelf prikkels hebben om te zorgen voor de optimale corporate governance structuur. Tot slot speelt mee dat de Amerikaanse politiek (Congres en Senaat) uiteindelijk gaat over de corporate governance wetgeving. Op corporate governance terrein en op andere terreinen (Patriot Act, vlieggegevens, buitenlandse overnames) hebben de Amerikaanse politici laten zien niet te veel aan te trekken van niet-Amerikaanse belangen. Eumedion heeft Euronext gevraagd om voor de

buitengewone aandeelhoudersvergadering (gepland voor later dit jaar) met waarborgen te komen om het mogelijke gevaar van "spill over effecten" van Amerikaanse wetgeving te voorkomen. Eumedion vraagt Euronext verder om de deuren voor Deutsche Borse niet dicht te slaan.

- **"Perk positie aandeelhouder niet in"**

"We moeten de positieve effecten van hedge funds en private equity funds als "waakhonden" voor het bestuur van beursgenoteerde ondernemingen behouden. Het inperken van rechten van aandeelhouders of het invoeren van (nieuwe) beschermingsconstructies, zoals PvdA-Kamerlid Kris Douma, Jan Kalff, minister Joop Wijn en de FNV betogen, zijn niet de geëigende middelen. Het is zaak om het regelgevend kader te verfijnen, zodat misbruik van het systeem wordt tegengegaan". Dit betoogt Eumedion-directeur Riens Abma op de opiniepagina van het Financieele Dagblad op 30 augustus jl. Hij reageert daarmee op de oplaaiende publieke discussie over de voor- en nadelen van de activiteiten van hedge funds en private equity funds. In het artikel is de Eumedion-directeur van mening dat het beursgenoteerd bedrijfsleven niet terug moet vallen op oude reflexen. Volgens hem is het beter om de bestaande spelregels te verfijnen. Aan de volgende maatregelen wordt gedacht:

- het voor beursgenoteerde ondernemingen en aandeelhouders inzichtelijker maken wie hun (mede)aandeelhouders zijn, vooral in overnamesituaties;
- het verbeteren van de steminfrastructuur, zodat zoveel mogelijk aandeelhouders worden betrokken bij de besluitvorming in de aandeelhoudersvergadering;
- het reduceren van het uitlenen van aandelen door institutionele beleggers in

"gebeurtenisgedreven situaties" voor ondernemingen;
- betere verantwoording over het stembede en -stemgedrag door institutionele beleggers. Het gehele artikel is na te lezen op www.eumedion.nl.

- **Eumedion stuurt nader commentaar wetsvoorstel implementatie overnamerichtlijn naar Tweede Kamer**

Eumedion heeft op 24 augustus jl. haar commentaar op de nota van wijziging bij het wetsvoorstel ter implementatie van de overnamerichtlijn naar de Tweede Kamer gestuurd. Eumedion is van mening dat de recente discussie over het optreden van hedge funds en private equity fondsen geen reden mag zijn voor een vertraging van de verdere behandeling van het wetsvoorstel. In het commentaar spreekt Eumedion verder haar teleurstelling uit over het schrappen van de zogenoemde doorbraakregel inzake beschermingsconstructies uit het oorspronkelijke wetsvoorstel. Eumedion vraagt de Tweede Kamer om vast te houden aan het voorstel om certificaa houders onder alle omstandigheden, dus ook in vijandige overnamesituaties, stemrecht te geven. Eumedion pleit er in het commentaar verder voor om te bepalen dat in het geval beschermingspreferente aandelen worden uitgegeven ter bescherming van de onderneming, deze aandelen maximaal zes maanden mogen uitstaan. Een alternatief hiervoor kan zijn dat de aandeelhoudersvergadering stemt over het intrekken van de beschermingspreferente aandelen, waarbij de stichting die deze aandelen houdt zelf niet mag meestemmen. Voorts stelt Eumedion voor een beursgenoteerde onderneming wettelijk te verplichten om binnen een termijn van zes maanden na inwerkingtreding van het wetsvoorstel met haar aandeelhoudersvergadering te praten over de merites van de huidig inzetbare beschermingsconstructies. De VVD-fractie heeft deze Eumedion-voorstellen als amendementen op het wetsvoorstel overgenomen. De amendementen zijn inmiddels bij de Tweede Kamer ingediend. Het Eumedion-commentaar gaat vergezeld van een position paper over "acting in concert". In dit position paper komt een niet-limitatieve opsomming aan de orde van

factoren die van belang zijn wanneer in de praktijk wordt vastgesteld of al dan niet sprake is van "acting in concert" en de betrokken partijen verplicht zijn gesteld een openbaar bod op de onderneming uit te brengen. Het commentaar en de position paper kunnen worden geraadpleegd via www.eumedion.nl.

- **René Maatman benoemd tot lid van de Monitoring Commissie**

Minister Zalm (Financiën), heeft, mede namens de minister van Justitie en de staatssecretaris van Economische Zaken, prof. mr. R.H. (René) Maatman op 8 augustus jl. benoemd als lid van de Monitoring Commissie Corporate Governance Code (Commissie Frijns). René Maatman is hoogleraar Vermogensbeheer aan de Radboud Universiteit, hoofd van de afdeling juridische en fiscale zaken van ABP Vermogensbeheer en lid van de Juridische Commissie van Eumedion. René Maatman is na overleg met Eumedion en de Vereniging van Effectenbezitters (VEB) benoemd als opvolger van prof. mr. drs. H.P.J. Ophof (voorzitter van de VEB), die per 1 juli jl. is teruggetreden als lid van de Monitoring Commissie. René Maatman zal, net als de andere leden van de Monitoring Commissie, zonder last of ruggespraak in de commissie opereren.

- **Eumedion verbaasd over uitspraken van AFM-bestuurder Koster**

Eumedion heeft met verbazing kennis genomen van enkele uitspraken van Paul Koster, bestuurder van de Autoriteit Financiële Markten (AFM), over de dialoog tussen beursgenoteerde ondernemingen en aandeelhouders in Elsevier van 26 augustus jl. Eumedion schrijft dit in een brief van 31 augustus aan de heer Koster. In het interview raadt de heer Koster elke onderneming aan "zeer, en met de nadruk op zeer, terughoudend te zijn in de dialoog met individuele beleggers". Tegelijkertijd waarschuwt hij de beleggers. "Beleggers zoeken naar meer rendement. De slimmeriken doen dit door de grenzen af te tasten van wat wettelijk mogelijk is", aldus Koster. Volgens Eumedion kunnen de uitspraken de breed gevoelde wens om de dialoog tussen beursgenoteerde ondernemingen en aandeelhouders te verbeteren, doen smoren, nog voordat hij

goed en wel is begonnen. “Een goede *awareness* van zowel aandeelhouders als bestuurskant voor de gevoeligheid van informatie zal moeten waarborgen dat de marktmisbruikregels hierbij zullen worden nageleefd. De ervaring leert dat verreweg de meeste marktpartijen zich hiervan in het huidige compliancegedreven tijdsgewricht zeer bewust zijn en hoge prioriteit geven aan die naleving”, aldus Eumedion in haar brief.

Uit het bestuur

Tijdens de vergadering van het Dagelijks bestuur van 23 augustus jl. werd het nader commentaar op het wetsvoorstel ter implementatie van de overnamerichtlijn vastgesteld. Daarnaast werd onder meer gesproken over de speerpuntenbrief 2007, de stand van zaken betreffende het richtlijnvoorstel aandeelhoudersrechten, de rol van hedge funds en private equity fondsen in het corporate governance debat, de voorgenomen overname van Euronext door de New York Stock Exchange en het Eumedion-symposium van 18 oktober a.s.

Activiteiten Commissies

- De **Werkgroep bestuurdersbeloning** hield op 15 augustus jl. haar eerste vergadering. De werkgroep heeft tot taak de aanbevelingen uit 2003 van de voorganger van Eumedion, de Stichting Corporate Governance Onderzoek voor Pensioenfondsen, betreffende de beloning van bestuurders te actualiseren. Tijdens de eerste werkgroepvergadering werd het eerste concept van de hernieuwde aanbevelingen besproken en werd tevens gesproken over de planning van de werkzaamheden.
- De **Werkgroep transparantie institutionele beleggers** sloot op 29 augustus jl. zijn werkzaamheden af. De eindrapportage van de werkgroep kon worden vastgesteld. De eindrapportage bevat een handleiding betreffende de uitleg van de bepalingen uit de Code Tabaksblad die betrekking hebben op institutionele beleggers. De eindrapportage zal in september naar het Algemeen bestuur worden gestuurd en daarna worden verspreid onder de leden van Eumedion. Tevens zal er later dit jaar een voorlichtingsbijeenkomst

over de handleiding en over de nieuwe wettelijke bepalingen worden gehouden.

- De **PR Commissie** vergaderde op 24 augustus jl. over mogelijke publiciteit rond de speerpuntenbrief 2007 en het nader commentaar op het wetsvoorstel betreffende de implementatie van de overnamerichtlijn. Tevens werd gesproken over de concept ingezonden brief betreffende hedge funds en private equity fondsen, het symposium en het aantal hits op de website van Eumedion.

Komende activiteiten

- **5 september, Vergadering Dagelijks bestuur Eumedion.** Tijdens deze vergadering zal onder meer gesproken worden over een financieel tussenoverzicht en de organisatieontwikkeling.
- **12 september, Vergadering Algemeen bestuur Eumedion.** Tijdens deze vergadering zal onder meer gesproken worden over de eindrapportage van de werkgroep transparantie institutionele beleggers, de speerpuntenbrief 2007 en de toelating van kandidaat-deelnemers.

Nieuws uit Den Haag

- **Minister Zalm: geen voorkeur voor een bepaalde Euronext-fusie**
Fusies en overnames moeten in de markt tot stand komen. Minister Zalm (Financiën) zal dan ook geen voorkeur uitspreken voor een overname van Euronext door NYSE of met Deutsche Borse. Wel zal hij bij het afgeven van een “verklaring van geen bezwaar (vvgb)” o.a. toetsen of het functioneren van de effectenbeurs of de positie van het beleggers in het geding is. Dit schrijft Minister Zalm in zijn antwoorden van 21 augustus jl. op vragen van het VVD-Kamerlid Van Egerschot. Mocht een overname van Euronext door NYSE ertoe leiden dat bepaalde Amerikaanse regels – zoals de Sarbanes-Oxley Act (SOx) – gaan gelden die het functioneren van de effectenbeurs hier belemmeren, dan zal geen vvgb worden afgegeven, zo schrijft de Minister in zijn antwoorden. Momenteel wordt dat door een Europese werkgroep onder leiding van de AFM onderzocht. “Euronext en NYSE hebben inzake SOx publiek aangegeven uit commerciële overwegingen geen belang te hebben bij doorwerking van deze regels naar de

Europese tak van NYSE Euronext. Ik ga er dan ook vooralsnog van uit dat, indien nodig, NYSE Euronext haar ondernemingsstructuur zodanig zal inrichten dat geen materiële doorwerking van SOx mogelijk is”, aldus Minister Zalm.

- **CDA wil meer transparantie over beloningen van bestuurders**

Het CDA wil dat aandeelhouders “volledige transparantie krijgen in alle beloningscomponenten van bestuurders en commissarissen en zeggenschap daarin”. Dat staat in het conceptverkiezingsprogramma “Vertrouwen in Nederland, vertrouwen in elkaar”, dat het CDA op 16 augustus jl. presenteerde. In het conceptverkiezingsprogramma valt verder te lezen dat het CDA tussen 2006 en 2011 evenwichtige beloningsverhoudingen wil bevorderen en doet het een appèl op ondernemingen en hun aandeelhouders. “Zij hebben een morele verantwoordelijkheid om excessieve beloningen terug te dringen”, aldus het CDA.

- **Minister Wijn kritisch over private equity fondsen**

Minister Wijn (Economische Zaken) wil met het bedrijfsleven en private equity fondsen praten over de vraag of er nog wel een juiste balans is tussen de financiële belangen van investeerders en van de andere belangen van bedrijven. Minister Wijn zei dit op 20 augustus jl. tegenover het Radio 1 Journaal en het NOS Journaal. Hij is bezorgd over de uitverkoop van bedrijven aan private equity fondsen die het, volgens hem, gaat om de korte termijnwinst, maar die misschien op langere termijn veel nadeel met zich meebrengen. De Minister van Economische Zaken denkt aan bijvoorbeeld het creëren van een “langere bedenktijd” voor bedrijven op het moment dat een overname wordt aangekondigd. Daarnaast wil hij bekijken of de toegang tot de rechter moet worden verbeterd op het moment dat er discussie is tussen het bestuur en het investeringsfonds. Voorts wil hij beter nadenken over het verschil tussen aandelen en certificaten van aandelen en vraagt hij zich af of trouwe aandeelhouders vanwege hun lange termijnbetrokkenheid niet extra stemrechten moeten krijgen. In het zogenoemde vragenuurtje in de Tweede Kamer op 29 augustus jl. heeft Minister Wijn zijn harde

woorden enigszins afgezwakt. In het vragenuurtje kondigde hij aan met het beursgenoteerde bedrijfsleven en met investeringsmaatschappijen te gaan praten om ervaringen uit te wisselen. Minister Wijn benadrukte in het Kamerdebat dat hij geen wetgeving heeft aangekondigd.

- **Monitoring Commissie publiceert synthese reacties op consultatiedocument over rol aandeelhouders**

De Monitoring Commissie Corporate Governance Code (Commissie Frijns) heeft op 3 augustus jl. een samenvatting van de reacties op haar consultatie over de rol van aandeelhouders bij beursgenoteerde ondernemingen. De Commissie Frijns heeft in totaal 38 reacties ontvangen. Hiervan zijn 32 afkomstig van ondernemingen en 6 van beleggers, waaronder reacties van Eumedion en de VEB. Uit de reacties blijkt dat de kwaliteit van de dialoog tussen ondernemingen en beleggers varieert. Veel ondernemingen zeggen een dialoog, ook op de algemene vergadering, met goed voorbereide beleggers te waarderen. Er bestaat volgens de commissie nog wel een aantal aandachtspunten. Een dialoog met aandeelhouders vereist in de eerste plaats dat aandeelhouders bij de onderneming bekend zijn, in de tweede plaats dat zowel het bestuur als de aandeelhouders inzicht geven in elkaars motieven, voor dan wel op de algemene vergadering. Hieraan lijkt het bij sommigen nog te schorten. Ook het verloop van de algemene vergadering wordt over het algemeen nog niet als bevredigend ervaren. Elektronische communicatiemiddelen worden toegejuicht als zij de participatie van aandeelhouders daadwerkelijk verhogen. De Commissie Frijns zal in het najaar bekijken of de reacties aanleiding geven tot specifieke aanbevelingen over de rol van aandeelhouders.

Nieuws uit Brussel

- **CESR en SEC publiceren werkplan over gezamenlijk aanpak financiële verslaggeving**

Het Committee of European Securities Regulators (CESR) en de Amerikaanse beurstoezichthouder SEC hebben op 2 augustus jl. een werkplan betreffende financiële verslaggeving gepubliceerd.

Belangrijk onderdeel van het werkplan is het monitoren van de toepassing van de internationale verslaggevingsstandaarden IAS/IFRS en US GAAP door ondernemingen die zowel een beursnotering in de EU als in de Verenigde Staten hebben. Het werkplan moet uiteindelijk leiden tot een voldoende mate van convergentie tussen IAS/IFRS. Europese beursgenoteerde ondernemingen met (ook) een notering in de Verenigde Staten hoeven hun financiële verslaggeving voor de SEC niet meer hoeven te reconciliëren naar US GAAP. Onderdeel van het werkprogramma is verder dat CESR en SEC elkaar formeel consulteren over interpretatievraagstukken van de financiële verslaggeving van ondernemingen met zowel een beursnotering in de EU als in de Verenigde Staten. Het werkprogramma is met onmiddellijke ingang van kracht geworden.

Ondernemingsnieuws

- **Hedge funds willen opsplitsing van Ahold**

Hedge funds Paulson & Co en Centaurus Capital hebben in een gezamenlijk persbericht van 14 augustus jl. bij het bestuur van Ahold aangedrongen op de verkoop van de Amerikaanse activiteiten (bijna 75 procent van de totale omzet van Ahold). De hedge funds, die naar eigen zeggen een gezamenlijk belang van 6,4 procent houden, stellen dat een pure focus op de Europese activiteiten zal leiden tot meer aandeelhouderswaarde. Paulson en Centaurus kondigen in het persbericht aan een “constructieve dialoog” met Ahold te willen en om gedachten te wisselen met andere stakeholders van Ahold. Volgens een artikel in The Times van 23 augustus jl. wil Ahold niet met Paulson en Centaurus in discussie treden. Ahold heeft zelf herhaaldelijk laten weten pas in de herfst met plannen te komen omtrent de aanpak van ondermaats presterende bedrijfsonderdelen.

- **Mellon voert druk op ASMI op**

Hedge fund Mellon HBV Alternative Strategies heeft zijn belang in ASM International tussen 31 mei jl. en 7 augustus jl. uitgebreid van 6,6 naar 7,8 procent. Dit blijkt uit een melding van Mellon bij de Amerikaanse beurstoezichthouder SEC. Het fonds wil extra druk op het bestuur van

ASMI zetten om tijdens de buitengewone algemene vergadering van aandeelhouders (BAVA) van 27 november a.s. zijn voorstel om ASMI op te splitsen ter stemming voorlegt. Het bestuur wil dit onderwerp tot nu toe alleen als discussiepunt opvoeren. Tijdens de BAVA zal verder worden gestemd over een statutenwijziging om de benoemingsprocedure voor bestuurders en commissarissen in lijn te brengen met de bepalingen uit de Code Tabaksblat.

- **AKZO Nobel houdt buitengewone algemene vergadering**

Het bestuur van AKZO Nobel heeft voor 7 september a.s. een buitengewone aandeelhoudersvergadering uitgeschreven. De algemene vergadering zal worden gevraagd haar goedkeuring te verlenen voor het splitsen van AKZO Nobel in twee onafhankelijke ondernemingen: AKZO Nobel, actief op het gebied van coatings en chemie, en Organon BioSciences, actief op het gebied van humane en veterinaire farma. De Centrale Ondernemingsraad in Nederland heeft al positief advies over de splitsing uitgebracht. AKZO Nobel is voornemens een minderheidsbelang in Organon van 20 tot 30 procent te verkopen en om Organon naar de Amsterdamse effectenbeurs te brengen. Momenteel wordt ervan uitgegaan dat dit niet later dan begin 2007 zal plaatsvinden. Wat AKZO Nobel precies met de opbrengsten gaat doen is niet duidelijk. Een deel zal worden gebruikt om Organon een sterke kapitaalpositie te geven en een deel zal worden gebruikt om AKZO Nobels pensioenverplichtingen en andere historische schulden te verminderen. De rest zal ruimte bieden voor “toegenomen strategische en financiële flexibiliteit”.

- **TNT houdt buitengewone aandeelhoudersvergadering over verkoop logistieke divisie**

TNT houdt op 29 september a.s. een buitengewone algemene vergadering van aandeelhouders om goedkeuring te vragen over de verkoop van haar logistieke divisie aan Apollo Management LP. Op 23 augustus jl. maakte TNT bekend dat zij een overeenkomst met de investeringsmaatschappij had getekend om de logistieke divisie te verkopen tegen een prijs van 1,48 miljard euro exclusief kasmiddelen en vrij van schuld. TNT is

voornemens het grootste deel van de netto opbrengsten, die worden geschat op 1,2 tot 1,3 miljard euro, terug te geven aan de aandeelhouders via een inkoopprogramma van eigen aandelen voor een bedrag tot 1 miljard euro. Na voltooiing van de transactie zal Dave Kulik terugtreden als lid van de raad van bestuur van TNT en CEO van het nieuwe bedrijf worden.

Overige interessante zaken

- **Amerikaanse Minister van Financiën pleit voor versoepeling Sarbanes-Oxley wet**

De nieuwe Amerikaanse Minister van Financiën, Henry Paulson, is voorstander van een versoepeling van de strenge SOx-wetgeving. In zijn eerste speech, op 1 augustus jl. op de Columbia University, maakte hij duidelijk dat de slinger te ver is doorgezwaaid in de richting van overregulering en zware verplichtingen. "Het is tijd om aanpassingen door te voeren", aldus Paulson. Henry Paulson, voormalig bestuursvoorzitter van Goldman Sachs, had woorden van lof voor de snelle reactie van de Amerikaanse wetgever op de schandalen bij Enron en WorldCom in 2002. Om het vertrouwen van beleggers te herstellen werd destijds de Sarbanes-Oxley wet ingevoerd. Toch vindt Paulson dat de regellast te zwaar is geworden. "De slinger is te ver doorgezwaaid in de andere richting. Onze grote uitdaging is een evenwicht te vinden in de regelgeving om ervoor te zorgen dat de Verenigde Staten concurrerend blijven, stelde hij.

- **Uitstel verplichte toepassing paragraaf 404 SOx voor kleinere beursgenoteerde ondernemingen**

De Amerikaanse beurstoezichthouder SEC heeft op 9 augustus jl. besloten de kleinere (Amerikaanse en niet-Amerikaanse) beursgenoteerde ondernemingen een extra vijf maanden te geven om te voldoen aan paragraaf 404 van de Sarbanes-Oxley wet betreffende het "in control statement". Beursgenoteerde ondernemingen met een marktkapitalisatie van tussen de 75 miljoen en 700 miljoen dollar hoeven pas een "in control statement" in hun jaarverslag op te nemen voor de boekjaren die eindigen op of na 15 december 2007 (was: 15 juli 2007). De SEC heeft verder besloten dat deze ondernemingen pas voor de boekjaren die

eindigen op of na 15 december 2008 een accountantsverklaring betreffende het "in control statement" moeten opnemen. Volgens de SEC heeft 44% van de Amerikaanse beursgenoteerde ondernemingen en 38% van de niet-Amerikaanse beursgenoteerde ondernemingen baat bij deze maatregel. De SEC besloot tot slot dat alle middelgrote niet-Amerikaanse beursgenoteerde ondernemingen pas voor de boekjaren die eindigen op of na 15 juli 2007 (was: 15 juli 2006) verplicht zijn de externe accountant de bestuursverklaring betreffende de effectiviteit van de interne controlesystemen te laten controleren. De Europese Commissie heeft de SEC-besluiten toegejuicht.

- **Peter Montagnon en Roderick Munsters houden pleidooi voor "one share, one vote"-principe**

In een ingezonden artikel in de Financial Times van 14 augustus jl. breken Peter Montagnon (Association of British Insurers, lid van het European Corporate Governance Forum) en Roderick Munsters (ABP en voorzitter van Eumedion) een lans voor het invoeren van het "one share, one vote"-principe op Europees niveau. Voor goede "checks and balances" binnen beursgenoteerde ondernemingen is het cruciaal dat stemrecht en kapitaalbreng evenredig dienen te zijn, aldus de auteurs. Montagnon en Munsters vinden het jammer dat dit principe niet in de in 2004 aangenomen Europese overnamerichtlijn kon worden opgenomen. De Europese Commissie heeft inmiddels een studie geïnitieerd over de afwijkingen van het "one share, one vote"-principe bij niet alleen de Europese ondernemingen, maar ook bij Amerikaanse, Japanse en Australische ondernemingen. De resultaten worden in het begin van 2007 verwacht.