

NIEUWSBRIEF

Maandelijkse uitgave, editie september 2011

Nieuws van de Stichting

- **Frederik van Beuningen (Teslin) benoemd tot vicevoorzitter van Eumedion**

Het Algemeen bestuur van Eumedion heeft tijdens zijn vergadering van 23 september jl. Frederik van Beuningen (Teslin Capital Management) benoemd tot vicevoorzitter van Eumedion. Frederik van Beuningen volgt Ronald Florisson op, die op 1 september jl. het bestuur van Eumedion heeft verlaten i.v.m. zijn vertrek bij Robeco. Het Algemeen bestuur heeft verder Erik Breen (Robeco) voor twee jaar benoemd tot lid van het Algemeen bestuur en van het Dagelijks bestuur in de functie van penningmeester. Bart van der Steenstraten (Shell Pensioenfonds) werd tijdens dezelfde vergadering voor een termijn van twee jaar herbenoemd tot lid van het Algemeen bestuur.

- **Eumedion pleit voor uitbreiding accountantsverklaring**

Eumedion vindt dat de accountant in zijn controleverklaring beleggers veel vaker expliciet moet wijzen op de risico's waarvoor de onderneming zich geplaatst ziet. Daarbij moet de accountant de toelichtende paragraaf niet alleen gebruiken voor het benadrukken van financiële risico's, maar juist ook van niet-financiële risico's, zoals risico's van het gehanteerde governance model, strategische risico's en duurzaamheidsrisico's. Dat schrijft Eumedion in haar op 16 september jl. verzonden reactie op het consultatiedocument van de International Auditing and Assurance Standards Board (IAASB) over de toekomst van de accountantsverklaring. Eumedion's voorstel impliceert dat de werkzaamheden van de accountant zich nadrukkelijker moeten uistrekken naar het verslag van het bestuur en van de raad van

commissarissen (RvC). Eumedion vindt dat de ondernemingsleiding veel meer dan nu in het jaarverslag een inzichtelijk en getrouw beeld moet schetsen van de continuïteitsrisico's waarbij ook de hoofdpunten van management letter zouden moeten worden besproken. Wanneer de accountant van mening is dat het bestuur en de RvC een te rooskleurig beeld schetsen van de ondernemingsrisico's of deze bagatelliseren, zou de accountant hierover een opmerking moeten maken in de toelichtende paragraaf van de controleverklaring (de zgn. emphasis of the matter). Eumedion pleit er verder voor om in de controleverklaring meer informatie op te nemen over de daadwerkelijk verrichte werkzaamheden en de reikwijdte van de accountantscontrole. Het gehele commentaar kan worden gedownload via: http://www.eumedion.nl/page/downloads/Response_IAASB_Consultation_Paper_on_Auditor_Reporting_versie_DEF.pdf

- **Eumedion wenst uitbreiding reikwijdte biedplicht naar cash settled instrumenten**

Eumedion vindt dat cash settled financiële instrumenten, zoals equity swaps, moeten worden meegeteld als stemrechten in de zin van het verplicht openbaar bod (30 procent van de stemrechten). Dit schrijft Eumedion in haar reactie van 26 september jl. op het voorontwerp van de Wijzigingswet financiële markten 2013. Eumedion wijst er in haar commentaar op dat het voorkomt dat de partij die de aandelen houdt zich bij haar stemgedrag gedurende de looptijd van de swap richt naar de wensen van de wederpartij die als gevolg van die swap het economisch belang op deze aandelen houdt. Minderheidsaandeelhouders kunnen zo in een beknelde positie geraken. Uit de brief blijkt verder dat Eumedion het voorstel van het ministerie van Financiën steunt om een wettelijk minimum van 50%+1 van de

stemmen in te voeren voor de gestanddoening van een openbaar bod. Wel is zij van mening dat deze bepaling moet worden aangescherpt door bieders ook te verplichten het openbaar bod tegen minimaal een 'billijke prijs' uit te brengen (conform de verplicht bodregel). Het gehele commentaar is te downloaden via:

http://www.eumedion.nl/page/downloads/Commentaar_consultatie_wijzigingswet_Wft_2013.pdf.

- **Eumedion wenst verduidelijkingen in wetsvoorstel betreffende de implementatie van de AIFM-richtlijn**

Eumedion heeft het ministerie van Financiën gevraagd een aantal onderdelen in het wetsvoorstel ter implementatie van de richtlijn inzake beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen ('AIFM-richtlijn') te verduidelijken. Dit blijkt uit het Eumedion-commentaar van 30 september op het voorontwerp van het implementatie-wetsvoorstel. Eumedion wenst met name meer verduidelijking over de verhouding tussen de informatieverplichtingen voor de beheerder die controle verwerft in een beursgenoteerde onderneming en de regels voor het openbaar bod. Ook zijn er onduidelijkheden over het systematiek van het melden van substantiële belangen in niet-beursgenoteerde ondernemingen door de beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen. Verder maakt Eumedion een aantal opmerkingen bij de voorgestelde vrijstellingen van een aantal groepen financiële instellingen. Het gehele commentaar is te downloaden via:

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

- **Eumedion positief over white paper van Monitoring Commissie Code Banken over risicomanagement**

Eumedion deelt in grote lijnen de visie van dr. P.A. Stork (Vrije Universiteit) in zijn White Paper 'Naar beter risicomanagement bij Nederlandse banken' dat hij voor de Monitoring Commissie Code Banken heeft opgesteld. Dit blijkt uit de op 19 september jl. verzonden reactie van Eumedion. Eumedion waardeert vooral Stork's opvattingen over 'behavioural risicomanagement'. Eumedion deelt zijn analyse dat "we ons niet rijk moeten rekenen met beloftes op papier en de schriftelijke nota's maar dat we goed in de gaten moeten houden of gedrag ook

werkelijk verandert en dat de banken de juiste maatregelen nemen om de gewenste gedragsverandering ook werkelijk te laten plaatsvinden". De Monitoring Commissie Banken zal Stork's White Paper en de reacties daarop betrekken bij het opstellen van haar rapportage over de naleving van de Code Banken eind 2011. De gehele reactie van Eumedion is te downloaden via: http://www.eumedion.nl/page/downloads/Brief_Mon_Ci_e_Banken_19-9-11.pdf.

- **Eumedion, NBA en VBA publiceren bundel over communicatie tussen accountant en aandeelhouders**

De accountant moet zich blijven richten op zijn controlerende taak, maar daarover wel beter communiceren met aandeelhouders. Ook is het goed dat de accountant de rol van poortwachter op zich wil nemen en heeft geluisterd naar de kritiek op zijn rol tijdens de kredietcrisis. Deze opvattingen worden geuit in een reeks interviews met vermogensbeheerders, analisten, mensen uit het bedrijfsleven en accountants zelf. De interviews zijn opgenomen in de bundel 'De aandeelhouderswaarde van de accountant' die door Eumedion, VBA Beleggings-professionals en de beroepsorganisatie van accountants NBA op 8 september jl. is uitgegeven ter gelegenheid van een seminar over hetzelfde thema. De bundel kan worden gedownload via:

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

Uit het bestuur

Tijdens de vergadering van het Algemeen bestuur van 23 september jl. werd o.a. de Eumedion Speerpuntenbrief 2012 vastgesteld, alsmede het commentaar op het voorstel voor de Wijzigingswet financiële markten 2013.

Activiteiten Commissies

- De **Beleggingscommissie** vergaderde op 19 september jl. over o.a. de Eumedion speerpuntenbrief 2012 en het reglement van de commissie.
- De **Onderzoekscmissie** besprak tijdens haar vergadering van 30 september o.a. de voortgang van het onderzoek naar 'key performance indicators' voor niet-financiële verslaggeving en mogelijke onderzoeken naar korte

termijngeneigdheid in de financiële markten en naar het dividend- en inkoopbeleid van Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen.

Komende activiteiten

- *12 oktober 2011, vanaf 13.00 uur, Eumedion-symposium* te Rotterdam. Hoofdsprekers Joanne Kellermann (DNB), Colin Melvin (Hermes) en Michel Rademaker (The Hague Centre for Strategic Studies) gaan in op de huidige risico's voor beleggers en beursgenoteerde ondernemingen en hoe hierop in te spelen onder het thema 'Van financieel naar materieel; alert zijn op de onbekende onbekenden'. Na de pauze vindt een paneldiscussie plaats met o.a. Margot Scheltema (commissaris bij o.a. TNT Express), Kris Douma (Mn Services), Mark Burbach (Blue Sky Group) en Tamara Monzon (adviseur risicomanagement). Aanmelden is nog mogelijk via info@eumedion.nl.

Nieuws uit Den Haag

- **Kabinet wil oproepingstermijn AVA verkorten**

De termijn voor het bijeenroepen van een aandeelhoudersvergadering (AVA) zal worden verkort en in lijn worden gebracht met wat in andere Europese landen gebruikelijk is. Dit staat in de kabinetsreactie op de adviezen van de tien topsectoren 'Naar de Top, het bedrijvenbeleid in actie(s)' die minister Verhagen (Economische Zaken, Landbouw & Innovatie) op 13 september jl. naar de Tweede Kamer heeft gestuurd. Het kabinet heeft op advies van het 'Topteam Hoofdkantoren' de huidige lengte van de oproepingstermijn voor AVA's aangemerkt als een knelpunt in de regeldruk voor de ondernemingen die activiteiten ontplooiën in de topsectoren. Beursgenoteerde ondernemingen moeten hun aandeelhouders sinds 1 juli 2010 minimaal 42 dagen voor de dag van de AVA oproepen voor deze vergadering. De minimum oproepingstermijn uit de Europese richtlijn aandeelhoudersrechten bedraagt 21 dagen. In de brief wordt niet duidelijk of het kabinet overweegt de oproepingstermijn voor alleen buitengewone AVA's te verkorten of dat dit ook gaat gelden voor de reguliere AVA's.

- **Minister van Financiën wil wetsvoorstel 'Frijns' ongewijzigd doorzetten**

Minister De Jager (Financiën) ziet geen aanleiding om het wetsvoorstel ter implementatie van het advies van de Commissie Frijns van mei 2007 te wijzigen. Dit blijkt uit de nota n.a.v. het tweede nader verslag dat hij op 26 september jl. naar de Tweede Kamer heeft gestuurd. Ondanks bezwaren van zowel Kamerfracties als beleggers en beursgenoteerde ondernemingen blijft de minister vasthouden aan zijn voorstel om een grootaandeelhouder (houder van ten minste 3 procent van de aandelen) te verplichten bij de Autoriteit Financiële Markten (AFM) te melden of hij het eens of oneens is met de strategie van de onderneming waarvan hij grootaandeelhouder is. De minister erkent in de nota dat Nederland met een dergelijke 'strategiemelding' in de wereld uniek zou zijn en het voorstel niet in consultatie is gebracht, maar dat is voor hem geen aanleiding om dit voorstel in te trekken. De minister blijft ook vasthouden aan zijn eigen regeling om alle aandeelhouders te kunnen identificeren, hoewel veel partijen vraagtekens zetten bij de effectiviteit van de regeling. De minister wil bovendien niet wijken van zijn voorstel om het de rechter mogelijk te maken het stemrecht van een aandeelhouder te schorsen wanneer de bewaarbank van deze aandeelhouder niet meewerkt aan de identificatie. De Raad van State had grote bezwaren tegen dit sanctie-instrument. Het is nog niet bekend of de Tweede Kamer het wetsvoorstel voldoende voorbereid vindt voor plenaire behandeling.

- **Kabinet wil nadrukkelijker rol raad van commissarissen bij aanstelling accountant**

De RvC dan wel de auditcommissie daarvan moet een meer nadrukkelijke rol krijgen bij het aanstellen van de externe accountant door de onderneming. Het kabinet zal hiertoe wetgeving voorbereiden. Dit blijkt uit de kabinetsvisie op accountancy en toezicht financiële verslaggeving die minister De Jager op 13 september jl. naar de Tweede Kamer heeft gestuurd. Het kabinet denkt nog na over de precieze invulling van het wetsvoorstel. Wel suggereert het om in ieder geval de auditcommissie/RvC te laten beschikken over de uitkomsten van het

toezicht van de AFM op de kwaliteit van de wettelijke controle door de betreffende controlerend accountantsorganisatie. Verder is het kabinet voorstander van “duidelijke geboden en verboden [...] waar het gaat om het verrichten van advieswerkzaamheden naast wettelijke controles bij dezelfde cliënt”. T.b.v. de concrete vormgeving van het wetsvoorstel zal het kabinet in overleg met de AFM en de NBA in het najaar van 2011 een consultatietraject starten. In het consultatietraject zal ook een mogelijke uitbreiding van de informatievoorziening door externe accountants aan de orde komen. De minister kondigt in de brief ook een aantal voorstellen tot wijziging van de Wet toezicht financiële verslaggeving aan. Zo zal de AFM de wettelijke bevoegdheid krijgen om via de Ondernemingskamer (OK) aanbevelingen aan ondernemingen om beleggers te wijzen op onjuistheden in de financiële verslaggeving of om uit te leggen hoe de verslaggevingsvoorschriften in de toekomst zullen worden toegepast wettelijk afdwingbaar te maken. Daarnaast zal het onder voorwaarden mogelijk worden gemaakt dat de ‘Chinese wall’ tussen het AFM-team dat toezicht houdt op accountantsorganisaties en het AFM-team dat toezicht houdt op de financiële verslaggeving van beursgenoteerde ondernemingen kan worden geopend. Voor de opening van de Chinese wall moet worden getoetst of hiervoor een “zwaarwegend maatschappelijk belang” bestaat. De toetsing wordt verricht door de general counsel van de AFM in combinatie met een tweetal onafhankelijke personen.

- **Minister van Financiën wil reikwijdte verplicht bod niet uitbreiden**

De minister van Financiën is niet voornemens cash settled financiële instrumenten, zoals equity swaps, mee te laten tellen als stemrechten in de zin van het verplichte openbaar bod (30 procent van de stemrechten). Dit blijkt uit de nota n.a.v. het verslag van 2 september jl. bij het wetsvoorstel ter uitbreiding van de meldingsplicht naar economische longposities. De PvdA- en SP-fractie hadden deze suggestie, in navolging van Eumedion, de minister aan de hand gedaan. Minister De Jager verwerpt de suggestie door te verwijzen naar de Europese overnamerichtlijn waarin het verplicht bod is

gekoppeld aan stemrechten. Daarnaast tellen andere landen, zoals het Verenigd Koninkrijk, Duitsland, Frankrijk en België, volgens de minister, de economische longposities ook niet mee bij het bepalen of de verplicht bodgrens al dan niet is bereikt. De minister biedt verder geen duidelijkheid of het bieden van een ‘billijke prijs’ voortaan als voorwaarde geldt voor vrijwillige openbare biedingen teneinde vrijgesteld te worden van het verplichte bod. De minister wil pas eind dit jaar kenbaar maken welk besluit hij hierover heeft genomen. Minister De Jager blijft verder bij zijn opvatting dat niet de wetgever, maar de AFM de technische uitwerking van de uitbreiding van de meldingsplicht moet opstellen. Het gaat dan om de bepaling van de calculatiemethode van de derivaten (‘delta-adjusted’ of nominaal) en de vraag of ook posities via mandjes en indices van aandelen moeten worden meegeteld. De Tweede Kamer zal het wetsvoorstel en de nota n.a.v. het verslag in het wetgevingsoverleg van 24 oktober a.s. nader bespreken.

- **Kabinet wijzigt drempels voor aandeelhouders voor gebruikmaking enquêterecht**

De drempels voor aandeelhouders om een enquêteprocedure bij grote ondernemingen te starten worden gewijzigd. Een wetsvoorstel met deze strekking is op 8 september jl. door minister Opstelten (Veiligheid en Justitie) naar de Tweede Kamer gestuurd. Momenteel geldt dat aandeelhouders minimaal 10 procent van het geplaatste kapitaal moeten representeren of aandelen moeten houden met een gezamenlijke nominale waarde van ten minste 225.000 euro om gebruik te kunnen maken van het enquêterecht. Deze criteria blijven gelden voor kleine ondernemingen, maar voor grote ondernemingen geldt in de toekomst dat aandeelhouders minimaal 1 procent van het geplaatste kapitaal moeten representeren of aandelen moeten houden die gezamenlijk een marktwaarde hebben van ten minste 20 miljoen euro. Met deze nieuwe criteria sluit het kabinet aan bij de opvattingen van Eumedion en de VEB zoals verwoord in het advies ‘Evenwichtig Ondernemingsbestuur’ van de Sociaal-Economische Raad (SER) van februari 2008. De werkgevers- en werknemersorganisaties hebben destijds het

kabinet geadviseerd om de drempel voor het enquêterecht bij grote ondernemingen identiek te doen zijn aan die van het agenderingsrecht: nu 1 procent van het geplaatste kapitaal en in de nabije toekomst wellicht 3 procent. Het kabinet wijst deze koppeling af. Het kabinet heeft wel het SER-voorstel overgenomen om de onderneming in staat te stellen om zelf bij de OK een onderzoek te vragen of onmiddellijke voorzieningen te treffen vanwege het beleid van de AVA of het gedrag van individuele aandeelhouders. Het kabinet heeft verder besloten de enquêteprocedure op verschillende punten aan te passen. Het gaat o.a. om de onderbouwing van de toewijzing van onmiddellijke voorzieningen door de rechter, de mogelijkheid om opmerkingen te maken over de verslaglegging door de enquêteurs en toezicht op de onderzoeksfase door een raadsheer-commissaris. De Vaste Kamercommissie voor Veiligheid en Justitie zal op 10 november a.s. het verslag bij het wetsvoorstel opstellen.

- **Kabinet maakt problematiek rond 'acting in concert' aanhangig bij Europese Commissie**

Het kabinet heeft de Europese Commissie opgeroepen aandacht te besteden aan de precieze reikwijdte en de toepassing van de regels m.b.t. 'acting in concert' (handelen in onderling overleg) in de Europese Overnamerichtlijn. Dit schrijft minister Opstelten in de antwoorden van 13 september jl. op vragen van de Tweede Kamer over de kabinetsreactie op het Europees groenboek inzake corporate governance. Volgens het kabinet bestaan er in de EU-lidstaten verschillende interpretaties van wat als 'acting in concert' kwalificeert. "Dit kan leiden tot terughoudendheid van aandeelhouders van een beursvennootschap om met elkaar samen te werken", aldus de minister. Een verduidelijking van dit begrip in de Overnamerichtlijn is volgens hem wenselijk. Minister Opstelten herhaalt in de antwoorden het kabinetsstandpunt dat slechts op enkele onderdelen Europese regelgeving op het terrein van corporate governance nodig is. Naast verduidelijking van het begrip 'acting in concert' is actie op Europees niveau geboden t.a.v. een regeling voor de identificatie van

aandeelhouders en voor grensoverschrijdende zetelverplaatsing. De minister schrijft in de antwoorden verder "dat meer lidstaten kritisch zijn ten aanzien van de aanpassing van corporate governance systemen op Europees niveau". De minister wijst in dat kader ook nationale of Europese initiatieven af om stemvolmachthouders (zoals bewaarbanken) te verplichten naar hun volmachtgevers te bevestigen dat de stem daadwerkelijk is uitgebracht en dat dit conform de stemvolmacht is gebeurd.

- **Banken maken "behoorlijke vorderingen" met naleving beloningsbepalingen Code Banken**

De banken maken "behoorlijke vorderingen" met de naleving van de beloningsbepalingen uit de Code Banken. Dit stelt minister De Jager in zijn brief van 23 september jl. aan de Tweede Kamer als eerste reactie op de tussenrapportage van de Monitoring Commissie Code Banken betreffende de implementatie van de beloningsprincipes uit de Code Banken. De Monitoring Commissie is van mening dat de naleving van de code op het gebied van beloningen "op een behoorlijk niveau" ligt, "zonder dat de Commissie kan stellen dat de compliance alom en volledig is". Zo is bij 35 procent van de onderzochte banken niet na te gaan of de variabele beloning niet hoger ligt dan het vaste salaris, "een belangrijk principe" uit de Code Banken. Voorts blijkt dat 65 procent van de banken de "100%-norm" van toepassing heeft verklaard op hun bestuurders, maar dat dit niet onverkort geldt voor de lagen onder het bestuur. Ongeveer 600 posities worden thans boven deze norm betaald, waarvan ongeveer 200 in Nederland, aldus de Commissie. Uit het monitoring rapport blijkt verder dat ongeveer een derde van de onderzochte banken de ontslagvergoeding niet heeft gemaximeerd op één jaarsalaris, dan wel dat dit niet duidelijk is in het jaarverslag. De Commissie komt een aantal malen als verklaring voor de afwijking tegen dat de arbeidscontracten zijn opgesteld voor de datum van de inwerkingtreding van de code. De Commissie schrijft dat ze "weinig begrip" heeft voor deze verklaring. "Indien maatschappelijke ontwikkelingen bepalingen in contracten "inhalen", dient serieus overwogen te worden de contracten aan te passen", aldus de Commissie.

- **Bepaling om waarde optiepakket bij overname of fusie te bevriezen nu in wetsvoorstel 'claw back'**

Het voorstel om bestuurders van een beursgenoteerde onderneming niet langer te laten profiteren van een fusie of overname van de 'eigen' onderneming doordat hun aandelen(opties) in waarde stijgen is nu opgenomen in het wetsvoorstel 'claw back'. Minister Opstelten (Veiligheid en Justitie) heeft een nota van wijziging met deze strekking op 15 september jl. naar de Tweede Kamer gestuurd. Het voorstel komt overeen met het in december 2009 door de Tweede Kamer aangenomen amendement Tang/Irrgang dat erin voorziet dat bestuurders een waardevermeerdering van hun aandelen- en optiepakket als gevolg van een openbaar bod op de aandelen moet afdragen aan de onderneming. Het amendement was eerst opgenomen in het wetsvoorstel vereenvoudiging en flexibilisering BV-recht en vervolgens in het wetsvoorstel ter invoering van die wet. De minister vindt het amendement niet passen in dit wetsvoorstel, aangezien het deel uitmaakt van het NV-recht en niet van het BV-recht. Daar komt bij dat de betalingsplicht van bestuurders van beursgenoteerde ondernemingen in overnamesituaties raakvlakken heeft met de discussie over bonussen van bestuurders, die aanleiding is voor het wetsvoorstel 'claw back', aldus de minister. Het is nog niet bekend of de Tweede Kamer het met de redenering van de minister eens is.

Nieuws uit Brussel

- **ESMA onderzoekt nut en noodzaak van maatregelen tegen 'empty voting'**

De Europese toezichthouder op de effectenmarkten (ESMA) wil van belanghebbenden horen of maatregelen moeten worden getroffen tegen 'empty voting'. ESMA heeft hiervoor op 14 september jl. een zgn. call for evidence gepubliceerd. 'Empty voting' is de situatie dat het stemrecht van een bepaalde partij groter is dan haar economisch belang rechtvaardigt. Dit kan bijvoorbeeld gebeuren door het tijdelijk inlenen van aandelen. ESMA vraagt belanghebbenden o.a. hoe vaak zich gevallen van 'empty voting' hebben voorgedaan en welke gevallen dit betroffen. Ook vraagt de Europese toezichthouder zich af of het is

voorgekomen dat de uitslag van de stemming in een AVA is beïnvloed door 'empty voting' en welke eventuele maatregelen tegen 'empty voting' kunnen worden getroffen. Belanghebbenden hebben tot 25 november a.s. de tijd om te reageren op de 'call for evidence'.

- **Europese Commissie doet voorstel voor belasting op financiële transacties**

Alle transacties met financiële tussen financiële instellingen, als ten minste één daarvan in de EU is gevestigd, zullen vanaf 1 januari 2014 worden belast. Onder de definitie van financiële instellingen vallen o.a. banken, pensioenfondsen, verzekeraars en beleggingsinstellingen. De Europese Commissie heeft op 28 september jl. een richtlijnvoorstel met deze strekking gepubliceerd. Voor transacties met aandelen en obligaties zal een belastingtarief gelden van 0,1% en voor transacties met derivatencontracten 0,01%. Het staat lidstaten echter vrij om hogere tarieven toe te passen. De uitgifte van aandelen en obligaties op de primaire markt mag niet worden belast. De Commissie verwacht dat de belastingheffing jaarlijks in totaal ongeveer 57 miljard euro zal opleveren. Volgens de Commissie levert de financiële sector op deze manier een "billijke bijdrage" aan de kosten van de financiële crisis. De inkomsten van de belasting zullen worden gedeeld tussen de EU en de lidstaten. Het richtlijnvoorstel zal binnenkort worden besproken in een werkgroep van de Europese Raad van ministers. Bij dit richtlijnvoorstel heeft elke minister vetorecht.

- **Europees Parlement wil accountant niet laten benoemen door derde partij**

Het Europees Parlement (EP) ziet niets in de suggestie van EU Commissaris Barnier (Interne Markt) om de overheid of de publieke toezichthouder bij de benoeming van de externe accountant te betrekken. Wel vinden de Europarlementariërs dat de rol van de auditcommissie bij de accountantsbenoeming moet worden versterkt. Dat blijkt uit de op 13 september jl. aangenomen resolutie van het EP over het eind 2010 gepubliceerde Europees Groenboek over de toekomst van het accountantsberoep. Uit de resolutie blijkt verder dat de accountant het recht moet

krijgen om de AVA bij te wonen, teneinde gehoord te kunnen worden over auditzaken. Het EP laat verder blijken het opstellen van een internationale gedragscode voor accountantsorganisaties te ondersteunen. In de resolutie doet het EP de Europese Commissie de suggestie om een 'impact assessment' te maken van verschillende suggesties die in het Groenboek worden gedaan, zoals een verplichte periodieke roulatie van accountantsorganisaties en de verplichting voor een onderneming om de financiële verslaggeving door twee accountants te laten controleren. Het EP houdt voorlopig nog een voorkeur voor een verplichte roulatie van partners i.p.v. kantoren, zoals ook is bepaald in de Europese richtlijn accountantscontrole. EU Commissaris Barnier zal de resolutie betrekken bij de uitwerking van zijn definitieve voorstellen, die in november worden verwacht.

Ondernemingsnieuws

- **DPA doet onderzoek naar de integriteit en het functioneren van enkele voormalige bestuurders**

DPA Group heeft opdracht gegeven voor een onderzoek naar de integriteit en het functioneren van enkele voormalige bestuurders en managers. De RvC en het bestuur van de detacheerder achten dit in het belang van de vennootschap. Dit schrijft DPA in een persbericht van 8 september jl. onder de titel "DPA maakt schoon schip". Bestuurder Olav Berten heeft tegenover Het Financieele Dagblad verklaard dat het onderzoek gericht is op drie personen, zonder namen te noemen, en betrekking heeft op de gang van zaken vóór de overname van de Nederlandse Interim Groep (NIG). De AVA van DPA gaf op 27 april jl. goedkeuring aan de overname van deze branchegenoot ten bedrage van 12 miljoen aandelen DPA en 10,4 miljoen euro in contanten. De AVA benoemde op deze datum Eric Winter en Olav Berten, afkomstig van NIG, tot leden van het bestuur van DPA. Na het vertrek van de bestuursleden Martin Delwel en Max Boodie per 1 september jl. zijn zij nu de enige twee bestuurders van DPA. A.g.v. een bijzondere waardevermindering op de goodwill en bijzondere en eenmalige kosten rapporteerde DPA over het eerste halfjaar van 2011 een nettoverlies van 15,9 miljoen

euro. Door het nettoverlies voldeed DPA ultimo juni 2011 niet meer aan de door de huisbank IFN Finance gestelde minimeisen voor de solvabiliteit.

- **SBM Offshore moet oud-bestuurder nog ruim 1,8 miljoen euro betalen**

SBM Offshore moet haar voormalige financieel directeur Gerry Docherty nog een nabetaling doen van ruim 1,8 miljoen euro wegens onterechte niet-toekenning van prestatieaandelen. Dat heeft de rechtbank Rotterdam op 27 juli jl. besloten. De uitspraak is pas op 8 september jl. gepubliceerd. De heer Docherty trad op 1 juli 2004 terug uit het bestuur van de toeleverancier aan de olie- en gasindustrie. In juli 2005 werden hem op grond van een nieuw beloningsbeleid door de toenmalige CEO nog wel 788 prestatieaandelen toegekend voor zijn prestaties over boekjaar 2004. SBM Offshore wilde in 2008 de aandelen uiteindelijk niet overdragen, omdat o.a. de toezegging in 2005 niet door de CEO had mogen worden gedaan en derhalve nietig is en de aanspraak in strijd zou zijn met de Code Tabaksblat. De rechter verwerpt dit verweer, mede omdat de RvC wel degelijk het beloningspakket van de voormalige bestuurder had vastgesteld, maar de uitvoering had gedelegeerd aan het bestuur, en de CEO bevoegd was de onderneming te vertegenwoordigen. Dit is volgens de rechter niet in strijd met de Code Tabaksblat. De rechter oordeelt derhalve dat SBM Offshore "toerekenbaar tekortgeschoten" is en de heer Docherty de genoemde schadevergoeding moet betalen, te vermeerderen met de wettelijke rente vanaf 24 mei 2008.

Overige interessante zaken

- **AFM gaat in 2012 extra letten op verslaggeving over minderheidsbelangen**

De AFM gaat in het kader van haar toezicht op de financiële verslaggeving in 2012 extra letten op de verslaggeving over minderheidsbelangen van beursgenoteerde ondernemingen. Dit blijkt uit de lijst 'themaonderzoeken' die de AFM heeft gepubliceerd. Volgens de AFM kan uit de jaarrekening meestal niet worden afgeleid op welke posten de minderheidsbelangen betrekking hebben. "Van beleggers weten wij dat zij geïnteresseerd zijn in het

antwoord op deze vraag, zodat zij zelfstandig een eigen oordeel kunnen vellen over het effect van minderheidsbelangen op de diverse ratio's". Eumedion had in haar Speerpuntenbrief 2011 de beursgenoteerde ondernemingen gevraagd kerncijfers als omzet, operationele winst, afschrijvingen, schuld en kas op proportionele basis te rapporteren. Uit de Eumedion Evaluatie AVA-seizoen 2011 (zie Nieuwsbrief van juli 2011) blijkt dat aan deze oproep nauwelijks gehoor werd gegeven. Vastgoed, waardering en transparantie over staatsobligaties en bijzondere waardeverminderingen op vaste activa zijn de andere onderwerpen voor de AFM-themaonderzoeken 2012. De themaonderzoeken sluiten aan op het jaarlijks onderzoek naar de financiële verslaggeving van beursgenoteerde ondernemingen dat op 28 september jl. is gepubliceerd. De AFM concludeert uit dit onderzoek dat de financiële verslaggeving "stap voor stap verbeterd". Wel vindt de AFM dat er op een aantal onderdelen ruimte is voor verbetering, vooral op de terreinen die als themaonderzoek zijn aangemerkt, alsmede t.a.v. de continuïteitsveronderstelling en informatie over op aandelen gebaseerde beloning aan bestuurders en 'key management'.

- **NBA wil publieke melding van ondernemingen bij vroegtijdig afscheid van externe accountant**

Wanneer een beursgenoteerde onderneming de controleopdracht voor de externe accountant vóór afloop van de contractueel overeengekomen periode beëindigt, dient dit te allen tijde gepaard te gaan met een publieke melding door de onderneming. Deze maatregel moet worden opgenomen in de Code Tabakblad en in de wet. Dit staat in het adviesrapport 'De Raad van Commissarissen als opdrachtgever van de accountant' dat de NBA op 13 september jl. heeft gepubliceerd. Het adviesrapport is een nadere uitwerking van hoofdstuk 2 ('Waarborging onafhankelijkheid') van het Plan van Aanpak van de NBA. De NBA stelt dat de tussentijdse beëindiging het gevolg kan zijn van een onoplosbaar verschil van mening tussen de accountant en het bestuur over de jaarrekening en/of de strekking van de controleverklaring. Als een beursgenoteerde onderneming wordt

verplicht om de redenen van de tussentijdse beëindiging van de controleopdracht publiekelijk te melden, dan is "publiek debat en verificatie mogelijk", aldus de NBA. De NBA vindt dat de AFM altijd onderzoek zou moeten doen naar de achtergronden van de wisseling van de accountant. De NBA spreekt zich in het document uit tegen een verplichte, periodieke aanbestedingsprocedure van de controleopdracht. Eumedion heeft hier eerder voor gepleit (zie Nieuwsbrief van april 2011). Volgens de NBA is dit niet nodig wanneer de adviezen van de NBA worden opgevolgd, zoals de tijdige beschikbaarheid van relevante informatie wanneer de AVA wordt gevraagd een externe accountant te benoemen.

- **Accountantsorganisaties gaan toezichthoudend orgaan instellen**

Alle accountantsorganisaties die een vergunning hebben om een wettelijke controle te verrichten zullen een toezichthoudend orgaan creëren. Naast of binnen het toezichthoudend orgaan wordt een commissie 'publiek belang' gevormd die in meerderheid uit onafhankelijke derden bestaat en specifiek moet toezien op de waarborging van het publieke belang van de accountantsverklaring. In het bijzonder betreft dit de bestuurlijke besluitvorming, het kwaliteitbeheersingssysteem, het beloningsbeleid, het risicomanagement, de afhandeling van klachten, interne en externe kwaliteitstoetsingen, externe rapportages, de dialoog met belanghebbenden en (potentiële) reputatierisico's. Dit staat in het ontwerp voor een Code voor Accountantsorganisaties dat de NBA op 1 september jl. in consultatie heeft gebracht. De Code is een uitvloeisel van het eind vorig jaar andere uitwerking van het NBA Plan van Aanpak. Met de code wil de NBA het toezicht op en de transparantie van accountantsorganisaties verbeteren. Volgens de NBA bevat de code "principle based regels die bindend zijn". In tegenstelling tot andere codes is er geen sprake van de 'pas toe of leg uit'-regel: accountantsorganisaties moeten te allen tijde aan de principes voldoen. Eén van de principes is dat elke accountantsorganisatie een reguliere dialoog met haar interne en externe belanghebbenden voert, waaronder in ieder geval de investeerders, en dat zij verantwoording hierover aflegt via het

jaarlijkse transparantieverlag. Het principe over het beloningsbeleid is door het NBA op 26 september jl. nader uitgewerkt in een consultatiedocument waarin het accountantsorganisaties o.a. wordt verboden commerciële prikkels zoals cross-selling en omzet als criteria voor de beloning van accountants op te nemen. Belanghebbenden kunnen tot 31 oktober a.s. reageren op de conceptcode en tot 21 oktober a.s. op de voorgestelde beloningsregels. Het is de bedoeling dat de definitieve code op 1 januari 2012 in werking treedt.

- **International Integrated Reporting Committee zet eerste stap naar 'geïntegreerde verslaggeving'**

Het international Integrated Reporting Committee (IIRC) is 12 september jl. met een eerste rapport gekomen over de manier waarop zij de informatie over financiële en niet-financiële prestaties gecombineerd zou willen zien in één (bestuurs)verslag. De eerste aanzet borduurt verder op bestaande gebruiken in het jaarverslag en in het duurzaamheidsverslag en combineert de best practices van beide. Daarnaast bevatten de voorstellen van het IIRC aanvullingen waar met name de analisten en institutionele beleggers al geruime tijd om vragen. Zo geeft het IIRC aanbevelingen hoe de 'risk appetite' en de risico's beter kunnen worden beschreven. De risicoparagraaf mag volgens de IIRC niet meer een opsomming zijn van financiële en niet-financiële risico's die zouden kunnen gebeuren, maar de onderneming moet helder verwoorden welke risico's materieel zijn en wat de kansen op deze risico's zijn. Het IIRC vraagt ook om een betere beschrijving van de strategie in relatie tot de omgeving waarin de onderneming opereert en een paragraaf waarin het bestuur zijn visie geeft op de toekomst, het 'forward looking statement'. Het rapport van de IIRC is tevens een consultatie. De deadline voor reacties is 14 december a.s.

- **Britse ondernemingen verplicht om eens in de tien jaar controlewerkzaamheden aan te besteden**

In de Britse Corporate Governance Code zal worden bepaald dat een Britse beursgenoteerde onderneming ten minste eens in de tien jaar een aanbestedings-

procedure voor haar controlewerkzaamheden moet uitschrijven. De aanbestedingsprocedure moet een jaar van tevoren door de auditcommissie worden aangekondigd, zodat beleggers tijdig hun invloed hierop kunnen aanwenden. Dit stelt de Financial Reporting Council (FRC; de Britse evenknie van de Commissie Streppel) voor in zijn feedback statement van 1 september jl. n.a.v. de eerder dit jaar gehouden consultatie over de verbetering van de financiële verslaggeving en van de auditwerkzaamheden. De FRC stelt n.a.v. de consultatie tevens voor de reikwijdte van de werkzaamheden van de accountant te verbreden van (in principe) alleen de jaarrekening naar ook het jaarverslag. De uitkomst van de accountantscontrole dient te worden opgenomen in de controleverklaring. Verder overweegt de FRC de auditcommissie te verplichten in haar verslag op te nemen wat de belangrijkste besprekpunten waren bij het opstellen van de jaarrekening en op welke wijze deze punten zijn geadresseerd. Voordat een dergelijke bepaling in de Britse corporate governance code wordt opgenomen, wil de FRC de effectiviteit hiervan testen in het nieuw op te zetten 'Financial Reporting Laboratory'.

- **Verenigd Koninkrijk overweegt introductie bindende AVA-stem t.a.v. bestuurdersbeloning**

De Britse minister van Economische Zaken, Vince Cable, overweegt de stemming van de AVA over de beloningen van bestuurders van Britse beursgenoteerde ondernemingen een bindende werking te geven. Dit blijkt uit een discussiepaper over bestuurdersbeloningen dat de Britse minister op 19 september jl. heeft gepubliceerd. Tot nu toe kunnen aandeelhouders van Britse beursgenoteerde ondernemingen slechts een adviserende stem uitbrengen over het remuneratierapport. Cable wil van belanghebbenden vernemen of zij denken dat een bindende stem de verantwoordelijkheidsstelling van non-executives t.a.v. de relatie tussen bestuurdersbeloning en de prestaties van de onderneming doet versterken. Cable doet in het discussiepaper nog andere verstrekkende suggesties, zoals een AVA-stem over de inhoud van de contracten met nieuwe bestuurders en over de afvloeiings-

regelingen, directe vertegenwoordiging van (groot)aandeelhouders in de benoemingscommissies van ondernemingen, vertegenwoordiging van werknemers in remuneratiecommissies en een 'endorsement vote' van werknemers over het remuneratierapport. Op dezelfde dag startte het Britse ministerie van Economische Zaken ook een consultatie over een nieuwe vorm en inrichting van het jaarverslag van Britse beursgenoteerde ondernemingen. Dit jaarverslag zou veel meer dan nu inzichtelijke, compacte informatie moeten bevatten over de strategie en risico's, inclusief de risico's die verband houden met het milieu, sociaal beleid en mensenrechten, 'key performance indicators', het bedrijfsmodel, de beloning van bestuurders en de relatie tussen de bestuurdersbeloning en de prestatie van de onderneming. Het is de bedoeling dat de Britse beursgenoteerde ondernemingen vanaf 1 oktober 2012 een dergelijk 'jaarverslag nieuwe stijl' opstellen. Belanghebbenden hebben tot 25 november a.s. de tijd om op beide consultaties te reageren.

- **'Kay-review' naar werking Britse kapitaalmarkt en invloed hiervan op lange termijn besluitvorming**

Prof. John Kay (Oxford University en London School of Economics) wil van belanghebbenden feiten en cijfers ontvangen over het gedrag van beleggers op de Britse kapitaalmarkt en de invloed van dit gedrag op lange termijnprestaties van Britse beursgenoteerde ondernemingen. Prof. Kay heeft hiervoor op 15 september jl. een zgn. call for evidence gepubliceerd. Prof. Kay werd in juni 2011 door minister Vince Cable gevraagd onderzoek te doen naar de werking van de 'beleggingsketen' en de mogelijke korte termijngeïmpulsiviteit van beleggers (zie Nieuwsbrief van juni 2011). T.b.v. dit onderzoek wil hij van met name institutionele beleggers en bestuurders van Britse beursgenoteerde ondernemingen o.a. horen of hun 'tijdshorizon' voldoende op elkaar zijn afgestemd, of er wet- en regelgeving bestaat die korte termijngeïmpulsiviteit in de hand werkt en of de Britse code voor institutionele beleggers voldoende is om de betrokkenheid van institutionele beleggers te vergroten bij het reilen en zeilen van de ondernemingen

waarin zij beleggen. Belanghebbenden hebben tot 18 november a.s. de tijd om te reageren op de 'call for evidence'. De input zal door prof. Kay worden gebruikt voor een interim-rapport dat naar verwachting in februari 2012 aan minister Cable zal worden aangeboden. Er zal vervolgens een consultatie worden gehouden over de voorlopige bevindingen en aanbevelingen, waarna het definitieve rapport in juli 2012 kan worden vastgesteld.

- **Bestuurders Canadese beursondernemingen moeten elk jaar worden herkozen**

Alle bestuurders van de ondernemingen wier aandelen worden verhandeld aan de effectenbeurs van Toronto moeten op individuele basis jaarlijks door de AVA worden herkozen. Dit voorstel tot wijziging van de noteringsregels heeft de Toronto Stock Exchange (TSE) 9 september jl. gedaan. Canada volgt hiermee het Verenigd Koninkrijk, die een dergelijke bepaling in mei 2010 in de Britse corporate governance code heeft opgenomen. De Canadese beurs stelt verder voor dat bij de benoeming van bestuurders het uitgangspunt moet zijn dat de voordracht wordt gesteund door een meerderheid van de ter AVA uitgebrachte stemmen; de zgn. majority vote. Wanneer een onderneming afwijkt van deze benoemingsprocedure, dan dient de onderneming de redenen hiervoor te openbaren en aan te geven welke procedure dan wordt gehanteerd. Meer dan 40 procent van de Canadese beursgenoteerde ondernemingen hanteert nog het systeem van de zgn. plurality vote. Onder dit systeem, dat ook door veel Amerikaanse ondernemingen wordt gebruikt, kunnen aandeelhouders alleen vóór een benoemingsvoordracht stemmen of zich onthouden. Eén uitgebrachte voorstel is derhalve al voldoende om een bestuurskandidaat benoemd te krijgen. In het geval een meerderheid van de ter AVA aanwezige of gerepresenteerde aandeelhouders zich van stemming onthoudt, moet dit voortaan door de onderneming aan de TSE worden gemeld. Belanghebbenden hebben tot 11 oktober a.s. de tijd om op de voorstellen te reageren.