

NIEUWSBRIEF

Maandelijks uitgave, editie oktober 2011

Nieuws van de Stichting

- **Nieuwe website gelanceerd en volg Eumedion nu ook via Twitter!**

Tijdens het Eumedion-symposium van 12 oktober jl. is de vernieuwde Eumedion-website (www.eumedion.nl) gelanceerd. De website is aangepast aan de nieuwe wensen van de tijd, waarin sociale media en mobiele toegang steeds belangrijker worden. Ook is de website toegankelijker geworden. Zo is de zoekfunctie verbeterd en zijn alle belangrijke documenten in een speciale kennisbank opgenomen. De website bevat verder een blog. In oktober zijn o.a. blogs geschreven over het Eumedion-symposium van 12 oktober jl. en n.a.v. het overlijden van Morris Tabaksblat op 20 oktober jl. Een nieuwe en toegankelijker website was één van actiepunten die voortvloeiden uit het in 2010 onder Eumedion-deelnemers gehouden tevredenheidsonderzoek. Sinds 12 oktober jl. is Eumedion ook via Twitter te volgen: @Eumedion.

- **Eumedion Speerpuntenbrief 2012: meer informatie over risico's en benoeming externe accountant**

Eumedion vraagt de beursgenoteerde ondernemingen in het jaarverslag over boekjaar 2011 meer inzicht te geven in de verwachtingen van ondernemingen t.a.v. de toekomstige ontwikkelingen en de risico's die daarmee gepaard gaan. Ook vindt Eumedion dat de toelichting op een voordracht voor de benoeming of de herbenoeming van de externe accountant "meer betekenisvol" moet worden. Dat blijkt uit de Eumedion Speerpuntenbrief 2012 die op 6 oktober jl. naar de 75 grootste Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen is gestuurd. De speerpuntenbrief bevat de onderwerpen die de bij Eumedion aangesloten institutionele

beleggers buiten dan wel op de aandeelhoudersvergadering (AVA) aan de orde zullen stellen. Uit de brief blijkt dat Eumedion aan de beursgenoteerde ondernemingen vraagt de belangrijkste punten van de externe accountant in de management letter in het jaarverslag te bespreken en aan te geven op welke wijze deze punten zijn geadresseerd. De institutionele beleggers zijn verder geïnteresseerd in een specifieke continuïteitsanalyse, met daarin o.a. aandacht voor de financiële structuur, de schuldconvenanten en scenarioanalyses. T.a.v. de voordracht voor de (her)benoeming van de externe accountant vraagt Eumedion de raden van commissarissen o.a. meer aandacht te schenken aan en openheid te betrachten over het proces van de evaluatie van de externe accountant. Eumedion heeft daartoe een aantal handvatten opgesteld. De gehele speerpuntenbrief is te downloaden via: http://www.eumedion.nl/nl/public/kennisbank/speerpuntenbrief/speerpuntenbrief_2012_def.pdf.

- **Eumedion positief-kritisch over kabinetsvisie accountancy en toezicht financiële verslaggeving**

Eumedion toont zich positief-kritisch over de in september 2011 gepresenteerde kabinetsvisie inzake accountancy en toezicht financiële verslaggeving. Eumedion steunt in hoofdlijnen de kabinetsvoorstellen betreffende de rol van accountants, maar heeft twijfels of de voorgestelde maatregelen om het toezicht op financiële verslaggeving te verbeteren voldoende effectief zijn. Dit schrijft Eumedion in een brief van 20 oktober jl. aan de Tweede Kamer. Eumedion heeft met name twijfels bij de voorgestelde criteria voor de mogelijkheid tot uitwisseling van informatie tussen de afdeling toezicht accountantsorganisaties en de afdeling

toezicht financiële verslaggeving van de Autoriteit Financiële Markten (AFM); de mogelijkheid om de zgn. Chinese wall te openen. T.a.v. de kabinetsvoorstellen over accountancy wil Eumedion toegevoegd zien dat de in het plan van aanpak van de accountantsberoepsorganisatie NBA geformuleerde aanbevelingen aan de wetgever zo snel mogelijk ter hand worden genomen. Eumedion zou verder willen zien dat alle niet-controlegerelateerde dienstverlening aan de controlecliënt door de controlerende accountantsorganisatie wettelijk wordt verboden. Voorts zou wettelijk geregeld moeten worden dat de AFM de mogelijkheid krijgt de inspectierapporten over de individuele accountantsorganisaties openbaar te maken. De gehele brief is te downloaden via:

http://www.eumedion.nl/nl/public/kennisbank/brieven/2011-10_commentaar_kabinetsreactie_accountancy.pdf.

- **Eumedion steunt in grote lijnen voorstel tot aanpassing enquêterecht**

Eumedion kan de meeste onderdelen van het wetsvoorstel ter aanpassing van het enquêterecht steunen. Dit blijkt uit het Eumedion-commentaar op het wetsvoorstel dat op 14 oktober jl. naar de Tweede Kamer is gestuurd. Uit de brief blijkt dat Eumedion de nieuwe criteria voor aandeelhouders om een enquêteprocedure bij grote beursgenoteerde ondernemingen te starten onderschrijft. Volgens het wetsvoorstel moeten aandeelhouders van grote beursgenoteerde ondernemingen minimaal 1 procent van het geplaatste kapitaal representeren of aandelen houden ter waarde van minimaal 20 miljoen euro. Eumedion vindt het huidig criterium van 10 procent van het geplaatste kapitaal te hoog, terwijl het andere criterium van nominaal aandelenbezit ter waarde van 225.000 euro weinig zegt over de werkelijke investering van de aandeelhouder. Verder is Eumedion niet principieel tegen het voorstel om het recht van enquête toe te kennen aan de onderneming zelf. Het bestuur kan dan bijvoorbeeld een procedure starten om het gedrag van de AVA of van een individuele aandeelhouder te laten toetsen. Wel vindt Eumedion dat een enquêteprocedure tegen een individuele aandeelhouder alleen gestart mag worden wanneer dat verband houdt met de besluitvorming door de AVA.

Het kan wat betreft Eumedion niet zo zijn dat het oordeel van de enquêterechter wordt gevraagd over enkel het gedrag van een aandeelhouder buiten het domein van (de besluitvorming van) de AVA. Voorts dient het besluit van het bestuur om een enquêteprocedure te starten tegen de AVA of tegen een individuele aandeelhouder voorafgaand te worden goedgekeurd door de raad van commissarissen (RvC). Het gehele commentaar kan worden

gedownload via:

http://www.eumedion.nl/nl/public/kennisbank/wet-en-regelgeving/commentaar_wetsvoorstel_enqueterecht_efii.pdf.

- **Eumedion wil in nieuwe bankenrichtlijn meer aandacht voor rol van auditcommissies**

Eumedion vindt dat de auditcommissie een stevige basis dient te krijgen in het richtlijnvoorstel voor een nieuw raamwerk voor de kapitaaleisen voor banken en beleggingsondernemingen ('CRD IV'). "Juist ook bij kredietinstellingen is een goed functionerend en bemand audit committee van cruciaal belang". Dat schrijft Eumedion in een brief van 14 oktober jl. aan minister De Jager (Financiën), waarin commentaar wordt gegeven op het CRD IV-voorstel. Eumedion verbaast zich er over dat het richtlijnvoorstel wel verschillende bepalingen bevat voor de remuneratie-, risico- en selectie- en benoemingscommissie van het toezichthoudend orgaan van kredietinstellingen, maar over auditcommissies zwijgt. Eumedion vindt verder dat dwingendrechtelijk moet worden voorgeschreven dat alle Europese kredietinstellingen de functie van 'CEO' en 'Chairman' zouden moeten scheiden. Eumedion vindt deze scheiding namelijk "een zeer basaal governancebeginsel". Eumedion vraagt verder een verduidelijking en concretisering van het voorgestelde maximumaantal uitvoerende en niet-uitvoerende bestuursfuncties dat een persoon mag bekleden. Uit het richtlijnvoorstel wordt niet duidelijk of voor het maximum van vier niet-uitvoerende functies alleen functies bij Europese financiële instellingen meetellen of ook niet-financiële beursgenoteerde ondernemingen. Het gehele commentaar is te downloaden via: http://www.eumedion.nl/nl/public/kennisbank/wet-en-regelgeving/commentaar_crd_iv-voorstel.pdf

- **Eumedion steunt NBA-voorstellen over code accountants en verbod op belonen van commerciële prikkels**

Eumedion steunt het initiatief van de NBA om een Code voor accountantsorganisaties op te stellen en om een verbod in te voeren op het belonen van commerciële prikkels bij wettelijke controleopdrachten. Dit blijkt uit het commentaar van Eumedion op beide voorstellen dat op 21 oktober jl. naar de NBA is gestuurd. Volgens Eumedion draagt een accountantscode bij aan een verbetering van de governancestructuur van accountantskantoren en uiteindelijk ook aan de kwaliteit van accountantscontroles. Hetzelfde geldt voor het bevorderen van de onafhankelijkheid van de accountant d.m.v. een verbod op commerciële beloningsprikkels. Eumedion vraagt de NBA nog wel een aantal onderdelen uit de code te verduidelijken of te heroverwegen. Zo heeft Eumedion aarzelingen bij het voorstel om naast (of binnen) het toezichthoudend orgaan van een accountantskantoor een speciale 'commissie van publiek belang' in te stellen. Ook vraagt zij zich af of het toezichthoudend orgaan altijd op het 'Nederlandse niveau' van de accountantsorganisatie moet worden ingesteld of dat de instelling van een dergelijk orgaan op internationaal niveau volstaat. Bij het voorstel om het belonen van commerciële prikkels te verbieden heeft Eumedion als voornaamste commentaar dat een (extra) beloning op basis van de maatstaf 'ondernemerschap' van de externe accountant ook als commerciële prikkel moet worden gezien en derhalve, in afwijking van het NBA-voorstel, ook onder het verbod moet vallen. Het gehele commentaar is te downloaden via: http://www.eumedion.nl/nl/public/kennisbank/consultaties/2010-10_commentaar_conceptcode_accountants_en_beloningsverordening.pdf

Uit het bestuur

Tijdens de vergadering van het Dagelijks bestuur van 12 oktober jl. werd o.a. het Eumedion-commentaar op het wetsvoorstel inzake de aanpassing van het enquêterecht vastgesteld, alsmede het commentaar op het richtlijnvoorstel 'CRD IV'. Ook werd gesproken over de strategie van Eumedion.

Activiteiten Commissies

- De **Juridische Commissie** vergaderde op 6 oktober jl. o.a. over het commentaar op het wetsvoorstel betreffende de aanpassing van het enquêterecht en over het 'CRD IV-voorstel'. Ook werd gesproken over de juridische toelaatbaarheid van de praktijk van het door stemagenten 'verkopen' van uitslagen van vóór de AVA uitgebrachte steminstructies aan beursgenoteerde ondernemingen
- De **Werkgroep bestuurdersbezoldiging** besprak tijdens zijn vergadering van 21 oktober jl. de bevindingen van het afgelopen AVA-seizoen op het terrein van beloningen. Geconcludeerd werd dat de Eumedion-aanbevelingen uit 2009 nog steeds goed toepasbaar zijn en derhalve niet gewijzigd hoeven te worden.

Komende activiteiten

- **16 november 2011, Vergadering Dagelijks bestuur.** Op de agenda staat o.a. een vervolgdiscussie over de strategie van Eumedion en de reactie van Eumedion op de call for evidence van ESMA over 'empty voting' en op het consultatiedocument van het Britse ministerie van Economische Zaken over bestuurdersbeloningen.

Nieuws uit Den Haag

- **SP wil reikwijdte verplicht bod uitbreiden**

De SP-fractie van de Tweede Kamer vindt dat cash settled financiële instrumenten, zoals cash-settled equity swaps en opties, voortaan moeten worden meegeteld als stemrechten in de zin van het verplichte openbaar bod (bij het bereiken van 30 procent van de stemrechten). Dit blijkt uit een op 21 oktober jl. door SP-Kamerlid Irrgang ingediend amendement op het wetsvoorstel ter uitbreiding van de meldingsplicht naar economische longposities. Met het amendement is het volgens de indiener "niet langer mogelijk met cash settled instrumenten feitelijk meer dan 30% van de stemrechten in een beursvennootschap uit te oefenen en daarmee de besluitvorming in de aandeelhoudersvergadering te controleren zonder dat de verplichting bestaat om

(andere) minderheidsaandeelhouders een reële exit te bieden". De Tweede Kamer stemt op 1 november a.s. over het wetsvoorstel en het amendement van de SP. Minister De Jager (Financiën) heeft de Tweede Kamer tijdens een wetgevings-overleg (wgo) op 24 oktober jl. het amendement ontraden. De SP vond aanvankelijk ook dat een partij die als gevolg van een geslaagd bod een controlerend belang verkrijgt in een beursgenoteerde onderneming alleen mag worden uitgezonderd van de biedplicht wanneer dat bod tegen een billijke prijs is uitgebracht. SP-Kamerlid Irrgang heeft een hierover opgesteld amendement echter ingetrokken nadat minister De Jager bij brief van 28 oktober jl. de toezegging heeft gedaan aan de betreffende vrijstelling de voorwaarde te verbinden dat het bod pas gestand mag worden gedaan als een meerderheid van aandelen aan de betreffende bieder is aangeboden. Tijdens het wgo van 24 oktober jl. maakte de minister bekend dat in het kader van de toekomstige meldingsplicht de cash settled financiële instrumenten op de zgn. 'delta-adjusted' basis moeten worden berekend en dat posities via mandjes en indices alleen meetellen wanneer de achterliggende aandelen een omvangrijke wegingsfactor hebben in het betreffende mandje of index. De minister kondigde aan dat de AFM op korte termijn hierover duidelijkheid zal geven.

- **Kabinet komt met verbod op investeringen in clustermunitie**

Het kabinet komt rond de jaarwisseling met een voorstel om alle aantoonbare directe investeringen in de productie, verkoop en distributie van clustermunitie te verbieden. Dit heeft minister De Jager de Eerste Kamer op 13 oktober jl. medegedeeld als reactie op een door de Eerste Kamer op 29 maart jl. aangenomen motie. De minister van Financiën had een week voorafgaand aan de stemming de Eerste Kamer de motie nog afgeraden, omdat het kabinet werkt aan convenant met de financiële instellingen en de pensioenfondsen om alle directe investeringen in clustermunitie uit te sluiten (zie Nieuwsbrief van maart 2011). Het kabinet heeft zijn mening nu blijkbaar bijgesteld en deelt nu de mening van de Eerste Kamer "dat clustermunitie

onaanvaardbaar humanitair leed veroorzaakt".

- **Minister van Financiën krijgt mogelijkheid tot onteigening aandeelhouders financiële instellingen**

Een aandeelhouder van een Nederlandse financiële onderneming (zoals een bank of verzekeraar) moet in de toekomst rekening houden met onteigening van zijn aandelen wanneer de situatie van deze instelling dusdanig is dat daardoor de stabiliteit van het financiële stelsel "ernstig en onmiddellijk in gevaar komt". Dit staat in het wetsvoorstel betreffende bijzondere maatregelen voor financiële ondernemingen dat minister De Jager op 26 oktober jl. naar de Tweede Kamer heeft gestuurd. Doel van het wetsvoorstel is om de interventiemogelijkheden voor de publieke toezichthouder en de minister van Financiën t.a.v. financiële ondernemingen die in ernstige (financiële) problemen zitten of dreigen te komen, uit te breiden. Het gaat dan onder meer om bevoegdheden op grond waarvan deposito's, activa of passiva, of aandelen van een in problemen verkerende financiële onderneming 'gedwongen' kunnen worden overgeheveld van de probleeminstelling naar een andere rechtspersoon. Er wordt onderscheid gemaakt tussen bevoegdheden die gericht zijn op (i) een tijdige en ordentelijke afwikkeling van individuele banken en verzekeraars die in onomkeerbare problemen verkeren en (ii) bevoegdheden die erop zijn gericht om de stabiliteit van het financiële stelsel als geheel te waarborgen, als deze in ernstig en onmiddellijk gevaar mocht komen. In beide gevallen kunnen de 'normale' rechten van aandeelhouders worden aangetast. Zo behoeft een voorstel van De Nederlandsche Bank (DNB) om activa, passiva of aandelen van een financiële instelling af te stoten niet de goedkeuring van de AVA, maar (alleen) van de rechtbank. Het wetsvoorstel bevat wel de bepaling dat aandeelhouders die in de betreffende instelling een belang houden van 5 procent of meer in de gelegenheid worden gesteld vooraf te worden gehoord, tenzij belangen van geheimhouding of spoed zich daartegen verzetten. De betreffende aandeelhouder kan zich dan verzetten tegen het overdrachtsplan zelf of tegen de in het plan opgenomen prijs.

Daarnaast hebben alle aandeelhouders de mogelijkheid om de Ondernemingskamer te verzoeken een aanvullende schadeloosstelling te laten vaststellen.

- **Kabinet legt staatsgesteunde financiële instellingen een bonusverbod op**

Alle financiële instellingen die van de overheid steun genieten (bijvoorbeeld ING Groep en SNS Reaal) mogen voortaan geen bonussen meer toekennen of uitkeren aan hun bestuurders. Het vaste deel van de bestuurdersbeloning mag voortaan niet harder stijgen dan de procentuele stijging die ook geldt voor de rest van het personeel van de instelling. Dit blijkt uit een wetsvoorstel dat minister De Jager op 26 oktober jl. naar de Tweede Kamer heeft gestuurd. De maatregelen uit het wetsvoorstel hebben betrekking op zowel nieuwe als bestaande gevallen van steunverlening. (Voorwaardelijke) bonussen die voor inwerkingtreding van het wetsvoorstel aan bestuurders van staatsgesteunde financiële instellingen bijvoorbeeld zijn toegekend, mogen niet worden uitgekeerd tijdens de periode waarin steun wordt genoten of is genoten. Het is de betreffende financiële instellingen ook verboden na afloop van de periode waarin steun werd genoten alsnog aan de bestuurders een variabele beloning toe te kennen voor het functioneren tijdens de periode waarin steun werd genoten. DNB kan maatregelen treffen tegen de betreffende RvC indien in strijd met de toekomstige wet wordt gehandeld. Het wetsvoorstel laat wel toe dat in de periode tussen indiening van het wetsvoorstel bij de Tweede Kamer (26 oktober jl.) en het moment van inwerking-treding de vaste beloning van een individuele bestuurder met maximaal 20 procent (!) mag stijgen.

- **Minister De Jager wil cap op dienstverlening accountantskantoor aan controlecliënt**

Een accountantskantoor mag in de toekomst maximaal 30 procent van de omzet bij een controlecliënt aan (overige) dienstverlening verrichten. Bepaalde dienstverlening, zoals fiscaal advies, aan de controlecliënt zal worden verboden. Om de vijf jaar (nu: zeven jaar) moet een beursgenoteerde onderneming van controlerend accountant

wisselen. Deze voorstellen zullen binnenkort aan de Tweede Kamer worden gepresenteerd, zo heeft minister De Jager tijdens een algemeen overleg van 27 oktober jl. over accountancy medegedeeld. De minister heeft verder gezegd de mogelijkheid van een periodieke verplichte aanbesteding (om de vijf jaar) van de controlewerkzaamheden door beursgenoteerde ondernemingen open te houden. De fracties van D66 en SGP steunen de minister hierin. Eumedion is hier ook voorstander van. De PvdA-fractie ziet weinig in het 'cappen' van de dienstverlening door het accountantskantoor aan de controlecliënt, zoals voorgesteld door de minister en gesteund door de CDA-fractie. De PvdA-fractie volgt de lijn van Eumedion om alle niet-controlegerelateerde dienstverlening door het kantoor aan de controlecliënt te verbieden. Ook de PVV-fractie huldigt dit standpunt.

- **RA-titel voor accountants blijft toch behouden**

In de toekomst mag uitsluitend een registeraccountant (RA) de jaarrekening van een beursgenoteerde onderneming controleren. Dit staat in het voorstel voor een nieuwe wet op het accountantsberoep dat minister De Jager op 5 oktober jl. naar de Tweede Kamer heeft gestuurd. In een voorontwerp van het wetsvoorstel was het nog de bedoeling de titels van de RA en van de accountants-administratieconsulent (AA) (op termijn) te vervangen door de nieuwe titel 'accountant' (zie Nieuwsbrief van juli 2010). O.a. Eumedion maakte hier bezwaar tegen (zie Nieuwsbrief van augustus 2010). De minister onderschrijft nu de opmerking van o.a. Eumedion dat in de praktijk nog een groot onderscheid wordt ervaren tussen de RA en AA, hetgeen vooral wordt veroorzaakt door een verschil in opleiding (universitair voor de RA en hoger beroepsonderwijs voor de AA). De kennis en vaardigheden van een RA zijn volgens de minister nodig om complexe organisaties, zoals beursgenoteerde ondernemingen, te kunnen controleren. Het wetsvoorstel regelt verder o.a. het formeel samengaan van het Nederlands Instituut van Registeraccountants (NIVRA) en de Nederlandse Orde van Accountants-Administratieconsulenten (NOvAA) in de Nederlandse Beroepsorganisatie van Accountants (NBA).

Nieuws uit Brussel

- **Europese Commissie overweegt toepassing code voor verantwoord beleggen verplicht te stellen**

De Europese Commissie overweegt alle Europese beleggingsmaatschappijen en financiële instellingen te verplichten hun cliënten te informeren over de toepassing van ethische of verantwoorde beleggingscriteria in hun beleggingsbeleid of over de toepassing van bepaalde gedragsstandaarden of -codes. Dit staat in een communicatie van de Europese Commissie over de vernieuwde EU-strategie 2011-14 inzake maatschappelijk verantwoord ondernemen en beleggen. De communicatie is op 25 oktober jl. gepubliceerd. In de communicatie kondigt de Europese Commissie verder aan dat zij binnenkort met een wetgevend initiatief komt om ondernemingen te dwingen meer te rapporteren over hun sociaal en milieubeleid.

- **Europese Commissie, ICGN, UNPRI en EFFAS in project om ESG-factoren te integreren in beleggingsbeleid**

In 2012 zullen best practices worden gepubliceerd t.a.v. de integratie van milieu-, sociale en governance ('ESG') factoren in het beleggingsbeleid van institutionele beleggers. Ook zal een programma worden opgestart om portefeuillemanagers, analisten, bestuurders van pensioenfondsen en vermogensbeheerders en medewerkers van stemadviesbureaus hierin te trainen. De internationale 'ESG'-organisaties International Corporate Governance Network (ICGN) en het secretariaat van de United Nations Principles for Responsible Investment (UNPRI), aangevuld met de Europese koepelorganisatie van beleggingsanalisten (EFFAS), hebben hiertoe op 17 oktober jl. het initiatief genomen. Het initiatief heeft de uitdrukkelijke steun van de Europese Commissie; zij betaalt de helft van het voorziene budget van 450.000 euro. Het programma moet een impuls geven aan een beter (lange termijn) begrip van ondernemingen door beleggers en analisten en kan daarmee bijdragen aan een betere dialoog tussen beleggers en beursgenoteerde ondernemingen, hetgeen, volgens de Europese Commissie,

uiteindelijk moet leiden tot een meer duurzame economie.

- **Europese Commissie breidt meldingsplicht uit naar substantiële economische posities**

Niet alleen de Nederlandse wetgever wil de reikwijdte van de meldingsplicht van substantiële aandelenbelangen uitbreiden naar economische longposities (zie Nieuws uit Den Haag hierboven), maar ook de Europese wetgever wil dit doen. De uitbreiding is opgenomen in het voorstel tot aanpassing van de Transparantierichtlijn dat de Europese Commissie op 25 oktober jl. voor behandeling naar de Europese Raad van ministers en het Europees Parlement (EP) heeft gestuurd. De Commissie maakt in het voorstel duidelijk dat aandeelhouders bruto longposities moeten melden; verrekening met shortposities mag niet plaatsvinden. Bovendien moet op het meldingsformulier worden aangegeven over welk type financieel instrument (aandelen, opties, contracts for difference, etc.) de meldingsplichtige beschikt. De Europese Commissie stelt verder voor de eerste meldingsdrempel op 5 procent van de stemrechten te laten. Zij kiest niet voor de door Eumedion gewenste lijn van maximumharmonisatie: EU-lidstaten en ondernemingen zijn vrij om in nationale wetgeving respectievelijk statuten een lagere meldingsdrempel op te nemen. Voor beleggers met een internationale aandelenportefeuille blijft het derhalve onoverzichtelijk welke meldingsdrempels er gelden in de EU. De Europese Commissie doet verder het voorstel om beursgenoteerde ondernemingen vrij te stellen van de verplichting om per kwartaal een update te publiceren over hun financiële positie en hun prestaties. Ondernemingen mogen dit nog wel vrijwillig doen. De Europese Commissie heeft afgezien van het voorstel om grootaandeelhouders te verplichten hun intenties m.b.t. het houden van hun aandelenbelang openbaar te maken. Deze suggestie werd nog wel gedaan in het in 2010 gepubliceerde consultatiedocument over een aanpassing van de Transparantierichtlijn (zie Nieuwsbrief van juni 2010).

- **High frequency traders worden onder toezicht geplaatst**

Alle 'algoritmische handelaren' (waaronder high frequency traders) worden gereguleerd, omdat zij systeemrisico's kunnen veroorzaken. Zij moeten o.a. een beschrijving van hun handelsstrategieën aan hun toezichthouder overleggen. Ook moeten zij over een deugdelijke administratieve organisatie en interne controlesystemen beschikken. Voorts worden regels gesteld om te vermijden dat high frequency traders volatiliteit in de hand werken door zich op markten te begeven en zich kort daarna weer terug te trekken. Dit staat in het voorstel voor wijzigingen in de richtlijn betreffende markten voor financiële instrumenten ('MiFID II') dat de Europese Commissie op 20 oktober jl. voor behandeling naar de Europese Raad en het EP heeft gestuurd. Het voorstel bevat verder een nieuwe transparantieregeling voor de buitenbeurshandel ('OTC') en voor transacties in bedrijfsobligaties. Het Commissievoorstel voorziet ook in een strenger toezicht op de grondstoffen-derivatenmarkt. Alle beurshandelen in grondstoffen krijgen een positierapportageverplichting. Dit zal toezichthouders en marktdeelnemers helpen beter de rol van speculatie op de grondstoffenmarkten in te schatten. Bovendien stelt de Commissie voor dat financiële toezichthouders bevoegd worden gemaakt om in elke fase van de handelsactiviteiten voor alle grondstoffen-derivaten in te grijpen door bijvoorbeeld positielimieten op te leggen indien de ordelijke werking van de markt in het gedrang komt. Het is de bedoeling dat MiFID II in 2013 van kracht wordt.

- **Bepaalde high frequency trading strategieën zullen worden aangemerkt als marktmanipulatie**

Het plaatsen van opdrachten zonder te willen handelen, maar om het handelssysteem te ontregelen ('quote stuffing') zal binnenkort worden aangemerkt als verboden marktmanipulatie. Ook enkele andere high frequency trading (HFT) strategieën, zoals het schetsen van een misleidend beeld van vraag en aanbod in een financieel instrument, zullen worden verboden. Dit blijkt uit een voorstel voor een verordening over handel met voorkennis en marktmanipulatie dat de Europese

Commissie op 20 oktober jl. heeft gepubliceerd. Naast het expliciteren van verboden HFT-strategieën, bepaalt het Commissievoorstel dat voortaan niet alleen marktmanipulatie strafbaar is, maar ook een "poging to marktmanipulatie". Voorts schrijft het voorstel voor dat de EU-lidstaten voorzieningen moeten treffen om klokkenluiders te beschermen. De maximale boete voor overtreding van de voorkennis- en marktmisbruikregels mag in de lidstaten voortaan niet lager zijn dan het dubbele van de winst die is verkregen met voorkennis en/of marktmanipulatie. Vanuit het oogpunt van administratieve lasten stelt de Commissie verder voor om de drempel voor het melden van effectentransacties door bestuurders te verhogen naar een bedrag van 20.000 euro. Het voorstel houdt de mogelijkheid voor beursgenoteerde ondernemingen open om de publicatie van koersgevoelige informatie uit te stellen (onder de voorwaarde dat hiervan geen misleidend signaal naar het publiek uitgaat en er geheimhoudingswaarborgen zijn), maar het uitstel moet wel aan de toezichthouder worden gemeld. Eumedion heeft zich hier in de consultatiefase hard voor gemaakt (zie Nieuwsbrief van juli 2010). De toezichthouder kan dan – achteraf – beoordelen of het uitstel gerechtvaardigd was dan wel dat de betreffende informatie toch eerder naar buiten had moeten worden gebracht. De verordening zal 24 maanden na goedkeuring door de Raad en het EP in werking treden.

- **Europese Commissie wil van bosbouw-, mijn-, olie- en gasbedrijven openheid over betalingen aan overheden**

Europese bosbouw-, mijnbouw- gas- en oliebedrijven moeten binnenkort in hun jaarverslagen meer verantwoording afleggen over hun betalingen aan overheden. Dit blijkt uit het voorstel tot wijziging van de Europese jaarrekeningrichtlijnen dat de Europese Commissie op 24 oktober jl. voor behandeling naar de Europese Raad en het EP heeft gestuurd. Volgens het voorstel moeten de grote extractie- en bosbouwbedrijven met zetel en/of notering in de EU voortaan informatie publiceren over "materiële" betalingen aan overheden van winstbelasting, royalties, vergoedingen en zgn. teken- en productiebonussen en voor

licentie- en concessierechten. De informatie moet per jaar worden uitgesplitst naar land en/of specifiek project. De informatie kan achterwege blijven wanneer het strafrecht van het ontvangende land publicatie van de informatie verbiedt (bijvoorbeeld Qatar en Rusland). De Europese Commissie volgt met dit voorstel een vergelijkbare bepaling in de Amerikaanse wetgeving (zie Nieuwsbrief van december 2010).

- **Europese Raad en Europees Parlement bereiken akkoord over verordening betreffende short selling**

Elke partij die een netto shortpositie in een Europese aandeel inneemt van groter dan 0,2 procent van het geplaatste aandelenkapitaal, zal vanaf november 2012 worden verplicht een melding te doen bij de nationale beurstoezichthouder. Elke wijziging met een omvang van 0,1 procentpunt dient ook te worden gemeld. Deze meldingen worden niet openbaar gemaakt. Indien de netto shortpositie echter groter is dan 0,5 procent van het geplaatste aandelenkapitaal, dan wordt deze positie publiek gemaakt, evenals de daarna plaatsvindende wijzigingen ter grootte van 0,1 procentpunt. Dit staat in de versie van de Europese verordening betreffende short selling waarover de Europese Commissie, de Europese Raad en het EP op 18 oktober jl. een akkoord hebben bereikt. De hiervoor genoemde transparantieplichtingen gelden ook voor shortposities die zijn gecreëerd door gebruik te maken van derivaten als opties, futures, 'contracts for difference' en 'spread bets' en van bepaalde indices en mandjes. In de compromistekst zijn verder voorwaarden gesteld aan de verkoop van aandelen door een partij die de betreffende aandelen niet in bezit heeft of niet heeft ingeleend (het zgn. naked short selling). Een dergelijke partij dient voortaan aan het einde van de handelsdag de betreffende aandelen te hebben ingeleend, een overeenkomst te zijn aangegaan om de aandelen in te lenen ten tijde van vereffening van de transactie of een arrangement met een derde partij te zijn aangegaan waarbij redelijkerwijs is te verwachten dat de aandelen worden geleverd. Daarnaast is aan nationale toezichthouders de bevoegdheid gegeven in uitzonderlijke omstandigheden een verbod uit te vaardigen op of restricties aan te

brengen op het short gaan in aandelen. De betreffende toezichthouder dient voorafgaand aan het gebruik maken van dergelijke bevoegdheden wel advies van ESMA te vragen.

- **ESMA adviseert Europese Commissie om prospectusregels voor claimemissies te verlichten**

De Europese toezichthouder op effectenmarkten, ESMA, adviseert de Europese Commissie de prospectusplicht te versoepelen voor beursgenoteerde ondernemingen die nieuwe aandelen uitgeven d.m.v. een zgn. claimemissie. Dit blijkt uit het advies van 4 oktober jl. van ESMA aan de Europese Commissie betreffende de uitvoeringsmaatregelen van de in 2010 aangepaste Prospectusrichtlijn. ESMA is van mening dat een verlicht prospectusregime van toepassing kan zijn op aandelenemissies waarbij voor bestaande aandeelhouders het wettelijk voorkeursrecht geldt dan wel "vrijwel identieke rechten", zoals opties of claimrechten op de nieuw uit te geven aandelen. Onder het verlichte prospectusregime is een onderneming niet langer verplicht in het prospectus informatie op te nemen die ook al op grond van andere richtlijnen (zoals de Transparantierichtlijn en de richtlijn Marktmissbruik) is gepubliceerd. Volstaan kan worden met compacte informatie over de activiteiten van de onderneming en de markten waarop zij actief is. Ook moet een overzicht worden gegeven van de belangrijkste gebeurtenissen sinds de publicatie van de laatste door de accountant gecontroleerde financiële verslaggeving. De Europese Commissie moet uiterlijk 1 juli 2012 een besluit nemen over de uitvoeringsmaatregelen. Volgens het op 5 oktober jl. bij de Tweede Kamer ingediende wetsvoorstel ter implementatie van de aangepaste Prospectusrichtlijn zullen de administratieve lasten voor de Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen a.g.v. de verlichte prospectusregels voor claimemissies met ongeveer 2,4 miljoen euro dalen.

Ondernemingsnieuws

- **Swedish Automobile en New Sources Energy gaan over op een one-tier bestuursstructuur**

Swedish Automobile en New Sources Energy zijn de eerste 'niet-Angelsaksische' beursgenoteerde ondernemingen die de RvC afschaffen en een zgn. one-tier bestuursstructuur willen invoeren. Dit blijkt uit de agenda's van de buitengewone aandeelhoudersvergaderingen van deze ondernemingen op 11 respectievelijk 15 november a.s. Uit de toelichting op de agenda's wordt niet precies duidelijk waarom de betreffende ondernemingen willen afstappen van de duale bestuursstructuur. Tot nu toe hanteren alleen de meer 'Angelsaksische' ondernemingen Unilever en Reed Elsevier het monistische bestuursmodel. Na de aanneming van het wetsvoorstel 'bestuur en toezicht' door de Eerste Kamer (zie Nieuwsbrief van mei 2011; beoogde datum van inwerkingtreding: 1 januari 2012) wordt het voor Nederlandse ondernemingen gemakkelijker om uitvoerende bestuurders en toezichthoudende bestuurders in één vennootschappelijk orgaan op te nemen. New Sources Energy stelt haar aandeelhouders verder voor de prioriteits aandelen te laten vervallen als beschermingsmaatregel en daarvoor in de plaats de mogelijkheid te creëren om preferente beschermings aandelen te plaatsen. De ontwikkelaar en exploitant van duurzame energieprojecten stelt dat prioriteits aandelen steeds minder als "Good Practice" worden geaccepteerd.

- **VastNed Retail wil prioriteits aandelen afschaffen**

VastNed Retail heeft haar aandeelhouders voorgesteld de prioriteits aandelen af te schaffen. De vastgoedonderneming wil op deze manier haar corporate governance structuur verbeteren en in lijn brengen met "de marktstandaarden". Dit blijkt uit de agenda van de BAVA van VastNed Retail van 25 november a.s. die op 14 oktober jl. is gepubliceerd. Prioriteits aandelen zijn aandelen waaraan voor de houder ervan (veelal een stichting) bijzondere rechten zijn verbonden en worden daarom gezien als een beschermingsconstructie. De prioriteits aandelen van VastNed Retail worden

gehouden door een stichting. Deze stichting wordt bestuurd door de bestuurders en commissarissen van de vastgoedonderneming. De stichting heeft o.a. de bevoegdheid tot het opmaken van een bindende voordracht voor de benoeming van de leden van het bestuur en van de RvC en om een statutenwijziging en een juridische fusie voor te stellen. VastNed Retail stelt de BAVA van 25 november a.s. voor om deze bevoegdheden over te hevelen naar de RvC respectievelijk het bestuur. De vastgoedonderneming doet tijdens de BAVA tevens het voorstel om de remuneratie van de RvC te wijzigen. Onderdeel van het voorstel is om bepaalde commissarissen een additionele remuneratie van 2.000 euro per dag toe te kennen voor werkzaamheden die buiten de 'going concern-situatie' vallen, zoals een overnamebod of dreigend faillissement. Volgens de toelichting op dit agendapunt is een dergelijke additionele vergoeding "marktconform".

- **VastNed Offices/Industrial herzielt jaarrekening 2010**

Naar aanleiding van de beoordeling van de jaarrekening 2010 van VastNed Offices door de AFM heeft VastNed Offices haar jaarrekening 2010 herzien. De vastgoedonderneming heeft dit op 4 oktober jl. bekend gemaakt. Blijkens de mededeling deelt de AFM de bezwaren van de externe accountant van VastNed Offices, die in maart 2011 een verklaring met beperking bij de jaarrekening 2010 had afgegeven (zie Nieuwsbrief van maart 2011). De externe accountant (H. Wieleman van Deloitte) gaf de verklaring met beperking omdat VastNed Offices de van een huurder ontvangen vergoeding voor de tussentijdse opzegging van het huurcontract had toegerekend aan de resterende termijnen van het oorspronkelijke huurcontract. Het deel van de afkoopsom waarvoor géén voorwaarden golden, had echter moeten worden verantwoord als een bate in 2010. De ondernemingsleiding van VastNed Offices gaat nu mee met de zienswijze van de externe accountant en de AFM, omdat deze zienswijze in lijn is met in augustus 2011 door ESMA gepubliceerde nadere guidance over de toepassing van de betreffende verslaggevingsstandaard. De aanpassing heeft tot gevolg dat het beleggingsresultaat over 2010 met 1,3 miljoen euro wordt ver-

hoogd en de nettohuuropbrengsten met 2,5 miljoen euro. Overigens is de notering van de aandelen VastNed Offices op 11 oktober jl. gestaakt i.v.m. de fusie van de onderneming met Nieuwe Steen Investments. Deze fusie is op 14 oktober jl. voltooid.

Overige interessante zaken

- **Prikkelend AFM-rapport over de onafhankelijkheid en het beloningsbeleid van accountants**

Twaalf van de veertien accountantskantoren die beursgenoteerde ondernemingen mogen controleren betrekken commerciële aspecten in de beoordeling van externe accountants. Deze zijn vervat in termen als ondernemerschap, omzet, marge, acquisitie en 'cross selling' (verkoop van overige diensten). Dit blijkt uit het rapport 'Prikkelend voor kwaliteit accountantscontrole' dat de AFM op 6 oktober jl. heeft aangeboden aan de NBA. Uit het rapport blijkt ook dat bij enkele accountantskantoren de externe accountant een geldelijke bonus heeft ontvangen, ondanks dat in het betreffende jaar deze accountant de wet- en regelgeving had geschonden of deze accountant een sanctie had gekregen. De AFM constateert wel dat de meerderheid van de kantoren kwaliteitsaspecten zichtbaar betreft bij het benoemen, beoordelen en belonen van de externe accountants. De mate waarin dit gebeurt, varieert per kantoor. De AFM steunt het voornemen van de NBA om kwaliteit als belangrijkste grondslag bij de beoordeling en beloning van accountants te verankeren in de regelgeving (zie Nieuwsbrief van september 2011). De toezichthouder pleit verder voor strikte onafhankelijkheidsregels voor externe accountants. Het ministerie van Financiën zal hierover in het najaar, in overleg met de AFM en de NBA, een consultatie starten.

- **NBA: belangrijkste punten management letter opnemen in commissarissenverslag**

De belangrijkste punten uit de management letter en het accountantsverslag moeten worden opgenomen in het verslag van de RvC, aangevuld met de wijze van opvolging en eventuele conclusies. Dit staat in het adviesrapport 'Verbreding poortwachtersfunctie; Meer zekerheid bij meer informatieve rapportages' dat de NBA op 13 oktober jl. heeft gepubliceerd. Het

adviesrapport is een nadere uitwerking van een hoofdstuk uit het eind 2010 gepubliceerde Plan van Aanpak van de NBA. Het rapport geeft nadere handvatten aan maatschappelijke oproepen om risico's eerder te signaleren en beter te beheersen. De NBA wil dat de accountant in dat kader niet alleen de jaarrekening, maar ook het jaarverslag toetst op een getrouw beeld, specifiek t.a.v. de daarin opgenomen risico-informatie. Ook wordt van de accountant verwacht dat hij nagaat of de opvolging van de bevindingen van de accountant t.a.v. zijn controle getrouw zijn weergegeven in het RvC-verslag. De controleverklaring moet in die zin met een aanvullende alinea worden uitgebreid. De NBA stelt verder voor dat in de controleverklaring meer informatie wordt opgenomen over de daadwerkelijk verrichte werkzaamheden en de reikwijdte van de controle. Op een aantal punten vergen de wensen van de NBA een wijziging van de wet- en regelgeving.

- **Britse beursgenoteerde ondernemingen moeten vanaf eind 2012 een diversiteitsbeleid hebben**

De Britse corporate governance code zal vanaf 1 oktober 2012 een bepaling bevatten die van Britse beursgenoteerde ondernemingen vraagt in het jaarverslag een beschrijving te geven van het diversiteitsbeleid op het terrein van geslacht. Daarbij moet ook worden vermeld welke concrete doelstelling het bestuur zich op dat vlak heeft gesteld en wat de voortgang is in het realiseren van deze doelstelling. De Financial Reporting Council (FRC), de Britse evenknie van de Commissie Streppel, heeft dit op 11 oktober jl. bekend gemaakt in een 'feedback statement' betreffende een eerder dit jaar gehouden consultatie over diversiteit binnen de besturen van Britse beursgenoteerde ondernemingen. De nieuwe codebepaling over het diversiteitsbeleid zal worden meegenomen bij de – veelal – tweejaarlijkse aanpassing van de Britse corporate governance code. De eerstvolgende aanpassing staat gepland voor 1 oktober 2012. De FRC roept de Britse ondernemingen niet te wachten tot de formele inwerkingtreding van de aangepaste code, maar om de nieuwe codebepaling nu al te betrekken bij nieuwe benoemingen van bestuurders.