

## NIEUWSBRIEF

Maandelijks uitgave, editie november 2011

### Nieuws van de Stichting

- **Eumedion wenst maximum-harmonisatie van meldingsdrempels in Transparantierichtlijn**

De drempels voor het melden van substantiële aandelenbelangen in de Europese Unie (EU) moeten volledig worden geharmoniseerd. Daarnaast moet de Europese toezichthouder op de effectenmarkten, ESMA, een rol krijgen om binnen de EU een uniforme interpretatie te krijgen van het begrip 'acting in concert'. Deze punten dienen volgens een brief van Eumedion van 17 november jl. aan minister De Jager (Financiën) te worden opgenomen in het voorstel van de Europese Commissie tot aanpassing van de Transparantierichtlijn. Eumedion wijst er in de brief op dat verschillende EU-lidstaten en individuele beursgenoteerde ondernemingen zelf extra meldingsgrenzen voor aandeelhouders stellen, dus bovenop die in de Transparantierichtlijn zijn opgenomen. Institutionele beleggers met een internationaal gespreide aandelenportefeuille worden zo genoodzaakt om op lidstaat-niveau en soms op vennootschapsniveau toegesneden meldingssystemen in te richten. Dat levert de institutionele beleggers extra kosten op. Eumedion stelt in de brief verder dat binnen de EU nationale toezichthouders verschillende interpretaties geven van het begrip 'acting in concert'. Door de hieruit voortvloeiende onzekerheid kunnen institutionele beleggers kopschuw worden om met elkaar samen te werken bij aandeelhoudersvergaderingen (AVA's). Eumedion vindt dat ESMA de opdracht moet krijgen om 'guidance' te geven bij de definitie van 'acting in concert'. Het gehele commentaar is te downloaden via: [http://www.eumedion.nl/nl/public/kennisbank/wet-en-regelgeving/2011-11\\_voorstel\\_wijziging\\_transparantierichtlijn.pdf](http://www.eumedion.nl/nl/public/kennisbank/wet-en-regelgeving/2011-11_voorstel_wijziging_transparantierichtlijn.pdf).

- **Eumedion wenst maatregelen tegen 'empty voting'**

Wanneer een aandeelhouder gebruik maakt van het agenderingsrecht moet hij zijn gehele positie (zowel zijn juridische als economische positie) openbaar maken. Significante brutoshortposities zouden, in parallel met significante longposities, bij de toezichthouder gemeld moeten worden en openbaar worden gemaakt. Administratiekantoren en Stichtingen Continuïteit zouden in AVA's zich van stemming moeten onthouden bij die onderwerpen die niet cruciaal zijn voor de continuïteit van de onderneming. Dit zijn de maatregelen die Eumedion voorstelt om de nadelige effecten van 'empty voting' aan te pakken. De maatregelen zijn opgenomen in de reactie van 21 november jl. op de ESMA 'Call for evidence' inzake 'empty voting'. ESMA definieert 'empty voting' als situaties waarin aandeelhouders meer stemmen kunnen uitoefenen dan hun economisch belang rechtvaardigt. In de reactie geeft Eumedion vier voorbeelden van 'empty voting' die in de Nederlandse markt (kunnen) voorkomen: i) het tijdelijk inlenen van aandelen om de stemming op de AVA te beïnvloeden, ii) administratiekantoren die het stemrecht uitoefenen op aandelen van 'gecertificeerde' ondernemingen, iii) stichtingen continuïteit die het stemrecht op beschermingspreferente aandelen uitoefenen, iv) de uitoefening van het stemrecht op financieringspreferente aandelen waarvan het stemrecht afwijkt van de kapitaalbreng en v) het uitoefenen van het stemrecht op 'werknemersaandelen' door speciale rechtspersonen. De gehele reactie is te downloaden via: [http://www.eumedion.nl/nl/public/kennisbank/wet-en-regelgeving/2011-11\\_call\\_for\\_evidence\\_empty\\_voting.pdf](http://www.eumedion.nl/nl/public/kennisbank/wet-en-regelgeving/2011-11_call_for_evidence_empty_voting.pdf).

- **Eumedion keert zich tegen belasting op financiële transacties**

Eumedion verwerpt het voorstel van de Europese Commissie om transacties in alle soorten financiële instrumenten en derivaten te belasten. Dit schrijft Eumedion in een brief van 17 november jl. aan minister De Jager. Eumedion schrijft in de brief dat zij er begrip voort heeft dat maatregelen worden getroffen tegen bepaalde korte termijn-transacties ('high frequency trading'), maar wijst erop dat de voorgestelde belastingheffing ook geldt voor lange termijn beleggingsstrategieën van institutionele beleggers. Bovendien worden transacties in aandelen, volgens het Commissievoorstel, zwaarder belast dan transacties in derivaten (0,1% tegenover 0,01%). Dit zal institutionele beleggers ervan kunnen weerhouden om 'rechtstreeks' aandelen te houden in beursgenoteerde ondernemingen, juist in een periode waarin de kapitaalverschaffing van beursgenoteerde ondernemingen al onder druk staat en er door de politiek wordt aangedrongen op 'duurzaam aandeelhouderschap' door institutionele beleggers. Eumedion wijst er verder op dat de invoering van de belasting op financiële transacties, volgens eigen berekeningen van de Europese Commissie, tot een relatief fors verlies van de economische groei leidt. Het gehele commentaar is te downloaden via: [http://www.eumedion.nl/nl/public/kennisbank/wet-en-regelgeving/2011-11\\_ftt\\_richtlijnvoorstel.pdf](http://www.eumedion.nl/nl/public/kennisbank/wet-en-regelgeving/2011-11_ftt_richtlijnvoorstel.pdf)

- **Eumedion kritisch op wetsvoorstel beperking aansprakelijkheid DNB en AFM**

De huidige zorgvuldigheidsnorm voor aansprakelijkheid biedt de Autoriteit Financiële Markten (AFM) en De Nederlandsche Bank (DNB) voldoende ruimte om effectief toezicht uit te oefenen. Dit schrijft Eumedion in een op 24 november jl. gezonden brief aan de Vaste Commissie voor Financiën van de Tweede Kamer. De brief is een reactie op het onlangs bij de Tweede Kamer ingediende wetsvoorstel om de aansprakelijkheid van beide financiële toezichthouders wettelijk te beperken. Eumedion geeft in de reactie aan dat de Nederlandse rechter in de bestaande praktijk al zeer terughoudend is met het aannemen van aansprakelijkheid van de financiële toezichthouders. Benadeelden

dienen nu hoge hordes te nemen om financiële toezichthouders met succes aansprakelijk te kunnen stellen. Door de aansprakelijkheid van financiële toezichthouders wettelijk te beperken is de kans reëel dat benadeelden (nog) vaker zelf hun schade moeten dragen, aldus Eumedion. Het is ook de vraag of een beperking van de wettelijke aansprakelijkheid tot effectiever toezicht zal leiden. Met een beperking van de aansprakelijkheid kan mogelijk zelfs de preventieve functie van potentiële aansprakelijkheid worden verzwakt. Eumedion geeft de Tweede Kamer daarom in overweging om het voorstel tot wettelijke beperking van aansprakelijkheid van toezichthouders niet door te zetten en in plaats daarvan de bestaande praktijk waarin de rechter op grond van de zorgvuldigheidsnorm (Vie d'Or) over aansprakelijkheidsclaims beslist, in tact te laten. De gehele brief kan worden gedownload via: [http://www.eumedion.nl/nl/public/kennisbank/wet-en-regelgeving/2011-11\\_wetsvoorstel\\_beperking\\_aansprakelijkheid\\_toezichthouders.pdf](http://www.eumedion.nl/nl/public/kennisbank/wet-en-regelgeving/2011-11_wetsvoorstel_beperking_aansprakelijkheid_toezichthouders.pdf)

- **Eumedion informeert Brits ministerie over ervaringen met bindende AVA-stem over beloningsbeleid**

De introductie van het recht voor de AVA om het beloningsbeleid van het bestuur vast te stellen heeft in Nederland geleid tot meer dialoog tussen ondernemingen en aandeelhouders over het beloningsbeleid. Ook is de samenstelling van de beloning van bestuurders veranderd: meer variabel en meer gericht op het realiseren van lange termijn doelstellingen. Daarnaast zijn er aanwijzingen dat er een samenhang is tussen de totale beloning van een bestuurder en de ondernemingsprestaties. Dat schrijft Eumedion in een brief van 22 november jl. aan het Britse ministerie van Economische Zaken als reactie op het discussiepaper van dit ministerie over bestuurdersbeloningen. Het Britse ministerie had Eumedion expliciet gevraagd om de ervaringen met de 'bindende AVA-stemming' over het beloningsbeleid op papier te zetten, mede omdat zijn minister (Vince Cable) nadenkt over de introductie van een dergelijk recht voor aandeelhouders van Britse beursgenoteerde ondernemingen. In het Verenigd Koninkrijk hebben aandeelhouders momenteel (slechts) een

adviserende stem over het remuneratie-rapport van de onderneming. Het Britse ministerie heeft Eumedion ook gevraagd haar ervaringen te delen over het recht van de ondernemingsraad (OR) in Nederland om zijn standpunt kenbaar te maken over het beloningsbeleid en dit eventueel toe te lichten in de AVA. Aangezien het AVA-seizoen 2011 het eerste seizoen was waarin ervaring met dit recht kon worden opgedaan, schrijft Eumedion dat het nog te vroeg is om eenduidige conclusies te trekken. Wel meent Eumedion dat institutionele beleggers het OR-standpunt wel degelijk betrekken bij het bepalen van hun stemgedrag. Vince Cable heeft in het consultatiedocument gesuggereerd werknemers een 'endorsement vote' t.a.v. de beloningsvoorstellen te geven. De gehele brief is te downloaden via:

[http://www.eumedion.nl/nl/public/kennisbank/wet-en-regelgeving/2011-11\\_bis\\_consultation\\_executive\\_remuneration.pdf](http://www.eumedion.nl/nl/public/kennisbank/wet-en-regelgeving/2011-11_bis_consultation_executive_remuneration.pdf).

- **Eumedion moedigt IASB aan door te gaan met huidige en nieuwe verslaggevingsprojecten**

Eumedion vindt dat de International Accounting Standards Board (IASB) de lopende trajecten ter wijziging van de verslaggevingsstandaarden (waaronder leasing en hedge accounting) met voortvarendheid moet afronden en snel begint met de voorgestelde wijziging van IFRS 8. Dit schrijft Eumedion in haar commentaar van 29 november jl. op de consultatie van de IASB over zijn agenda 2012-2015. Eumedion vindt het van groot belang dat IFRS 8 wordt gewijzigd om beursgenoteerde ondernemingen te verplichten kerncijfers als omzet, operationele winst, afschrijvingen, schuld en kas op proportionele basis te rapporteren. Dit was ook een onderdeel van de Eumedion Speerpuntenbrief 2011. Verder vraagt Eumedion om o.a. de projecten 'business combinations', winst per aandeel en pensioenen (IAS 19) te "reactiveren". Projecten als de introductie van een verslaggevingsstandaard over de landbouw en over islamitische ('sharia compliant') transacties en instrumenten kunnen wat Eumedion betreft van de IASB-actielijst worden gehaald. Het gehele commentaar is te downloaden via:

[http://www.eumedion.nl/nl/public/kennisbank/wet-en-regelgeving/2011-11\\_response\\_iasb\\_agenda.pdf](http://www.eumedion.nl/nl/public/kennisbank/wet-en-regelgeving/2011-11_response_iasb_agenda.pdf)

- **Marleen Janssen Groesbeek 17 plaatsen gestegen in 'De Duurzame 100'**

Marleen Janssen Groesbeek, beleidsmedewerker duurzaamheid bij Eumedion, is dit jaar 17 plaatsen gestegen in de 'top 100' van de meest invloedrijke Nederlanders op het gebied van duurzaamheid. Dit blijkt uit de door dagblad Trouw opgestelde lijst 'De duurzame 100', waarvan de 2011-ranglijst op 5 november jl. is gepubliceerd. Marleen staat dit jaar op nummer 45, tegenover nummer 62 in 2010. De lijst wordt dit jaar aangevoerd door Marjan Minnesma, directeur van Urgenda: een stichting die Nederland van onderop en vanuit het bedrijfsleven wil verduurzamen.

### Uit het bestuur

Tijdens de vergadering van het Dagelijks bestuur van 16 november jl. werden o.a. de Eumedion-commentaren op de ESMA-call for evidence 'empty voting' en op het consultatiedocument van het Britse ministerie van Economische Zaken over bestuurdersbeloningen vastgesteld. Ook werd verder gediscussieerd over de strategie van Eumedion.

### Activiteiten Commissies

- De **Beleggingscommissie** vergaderde op 21 november jl. o.a. over de 'verdeling' van de AVA's in 2012 en over een aanpassing van het huishoudelijk reglement van de commissie.
- De **Audit Commissie** vergaderde op 24 november jl. o.a. over de IIRC-consultatie 'Integrated Reporting', de consultatie over de IASB-agenda 2011 en over het voorstel voor een nieuwe Europese jaarrekeningrichtlijn.

### Komende activiteiten

- **19 december 2011, Vergadering Algemeen bestuur.** Op de agenda staan o.a. het beleidsplan 2012, de begroting 2012, het Eumedion position paper over de 'one-tier' bestuursstructuur en de toekomstige strategie van Eumedion.
- **19 december 2011, vanaf 15.30 uur, Deelnemersvergadering.** Op de agenda staan o.a. het beleidsplan en de begroting 2012 en de uitreiking van de Eumedion Scriptieprijs 2011.

## Nieuws uit Den Haag

- **Eerste Kamer stemt in met wetsvoorstel tegen 'hidden ownership'**

De Eerste Kamer heeft op 29 november jl. het wetsvoorstel ter uitbreiding van de meldingsplicht voor substantiële aandelenbelangen naar o.a. cash settled equity swaps en cash settled opties als hamerstuk afgedaan. Het wetsvoorstel zal naar alle waarschijnlijkheid op 1 januari a.s. in werking treden. Partijen kunnen vanaf die datum hun belangen in beursgenoteerde ondernemingen voortaan niet meer versluieren door gebruik te maken van bepaalde derivaten: "hidden ownership" wordt transparant gemaakt. Bovendien kunnen ondernemingen niet meer relatief goedkoop van de beurs worden gehaald. Eumedion had zich in een in 2008 uitgebracht position paper hard gemaakt voor het wetsvoorstel (zie Nieuwsbrief van november 2008). Het wetsvoorstel treedt vermoedelijk op 1 januari 2012 in werking.

- **Tweede Kamer heeft nog veel vragen bij wetsvoorstel aanpassing enquêterecht**

De Tweede Kamer staat positief tegenover het wetsvoorstel ter aanpassing van het enquêterecht, maar heeft nog wel een groot aantal, veelal technische, vragen. Dit blijkt uit het verslag van de Tweede Kamer bij dit wetsvoorstel dat de vaste commissie voor Veiligheid en Justitie op 11 november jl. heeft vastgesteld. Uit het verslag blijkt dat met name de PvdA-fractie moeite heeft met de voorgestelde wijziging van de drempels voor aandeelhouders om een enquêteprocedure te starten. Volgens deze fractie kan dit ten koste gaan van de kleine minderheidsaandeelhouders, "die dan niet meer in staat zullen zijn om misstanden in de vennootschap aan te pakken". De PvdA-fractie en de SP-fractie vinden dat ook de ondernemingsraad de mogelijkheid moet krijgen om een enquêteverzoek bij de Ondernemingskamer in te dienen. De PVV-fractie vraagt minister Opstelten (Veiligheid en Justitie) meer duidelijkheid te geven wanneer een onderneming een enquêteprocedure mag starten naar het gedrag van een individuele aandeelhouder. Eumedion had hier eerder ook aandacht voor gevraagd (zie Nieuwsbrief van oktober

2011). De VVD-fractie stelt in het verslag voor de AFM een hoorrecht te geven in een enquêteprocedure tegen een beursgenoteerde onderneming. Het is de verwachting dat minister Opstelten begin 2012 klaar is met de beantwoording van de vragen.

- **Minister van Financiën verlaagt drempel voor vrijstelling verplicht bod**

Het wordt voor een partij die de controle verwerft over een beursgenoteerde onderneming gemakkelijker gemaakt om vrijgesteld te worden van de verplichting van het uitbrengen van een bod op alle aandelen (verplicht bod bij verwerving van 30 procent van de stemrechten). De AVA kan voortaan al een vrijstelling verlenen als ten minste 90 procent van de stemmen die zijn uitgebracht door aandeelhouders die niet gelieerd zijn aan de controlerend aandeelhouder een dergelijk voorstel steunt. Nu bedraagt deze drempel nog 95 procent. Dit blijkt uit het ontwerp van de aanpassing van het Vrijstellingsbesluit overnamebiedingen dat minister De Jager (Financiën) op 21 november jl. bij de Tweede Kamer heeft 'voorgehangen'. Eumedion had zich in de consultatiefase van het besluit tegen het aanvankelijke voorstel gekeerd om de AVA-drempel naar 75 procent te verlagen. Volgens de minister bleek de huidige drempel van 95 procent in de praktijk echter (te) hoog te zijn. "Een kleine verlaging behoeft niet in de weg te staan aan bescherming van de positie van de minderheidsaandeelhouder, terwijl naar verwachting wel de toepasbaarheid van deze bepaling in de praktijk verbetert", aldus de minister in het uiteindelijke versie van het besluit. De minister stelt verder voor om, onder bepaalde voorwaarden, het verkrijgen van controle als gevolg van 'underwriting' van een emissie vrij te stellen van de biedplicht. Ook worden zgn. 'irrevocables' (bindende afspraken) die zijn aangegaan tussen een bieder en grootaandeelhouders i.v.m. een (op handen zijnd) openbaar bod vrijgesteld van de biedplicht. Eumedion en een aantal andere partijen hadden eerder voor een dergelijke vrijstelling gepleit. De minister streeft er naar het aangepaste vrijstellingsbesluit op 1 juli 2012 in werking te laten treden.



- **Kabinet wijzigt bepaling om waarde aandelenpakket bij overname of fusie te bevriezen**

Een bestuurder die zelf financieel gewin behaalt bij een overname of fusie van 'zijn' beursgenoteerde onderneming wordt met eenzelfde bedrag gekort op zijn beloning. Dit staat in de derde nota van wijziging bij het wetsvoorstel 'claw back' die minister Opstelten (Veiligheid en Justitie) naar de Tweede Kamer heeft gestuurd. De nota van wijziging vervangt het eerder door de Tweede Kamer aangenomen amendement-Irrgang/Tang dat tot doel had de koerswinst af te romen op alle aandelen die de bestuurder als beloning waren toegekend dan wel zelf had gekocht of geërfd. Dit laatste onderdeel was volgens de minister mogelijk in strijd met het Europees Verdrag voor de Rechten van de Mens. Het voorstel van de minister heeft nu alleen betrekking op aandelen die een bestuurder als beloning zijn toegekend. Het is nog onzeker of de Tweede Kamer kan instemmen met de nota van wijziging.

#### Nieuws uit Brussel

- **Europese Commissie publiceert feedback statement consultatie Groenboek Corporate Governance**

Meer dan driekwart van de respondenten op het 'Groenboek Corporate Governance' van de Europese Commissie vindt dat er Europese wetgeving moet komen om stemadviesbureaus te dwingen transparanter te worden. Dit blijkt uit de samenvatting van de reacties op het groenboek die de Europese Commissie op 15 november jl. heeft gepubliceerd. Uit de 409 bij de Europese Commissie binnengekomen reacties (waarvan 9 uit Nederland, waaronder die van Eumedion) blijkt dat veel respondenten willen dat stemadviesbureaus hun "methodologie voor het opstellen van het stemadvies" gaan publiceren, alsmede hun stembeleid en de procedures t.a.v. het contacteren van de ondernemingen over het (voorgenomen) stemadvies. Sommige respondenten waren ook van mening dat institutionele beleggers bekend moeten maken of zij gebruik maken van een stemadviesbureau. Uit het 'feedback statement' blijkt verder dat een meerderheid van de respondenten geen plaats voor monitoring commissies weggelegd ziet om de informatieve waarde

van de redengeving van afwijkingen van de nationale corporate governance code te beoordelen. Verder vindt een groot aantal respondenten dat de bepalingen in Europese richtlijnen over 'acting in concert' verduidelijkt moeten worden, aangezien zij een effectieve samenwerking tussen aandeelhouders binnen de EU in de weg staan. Een kleine meerderheid van de respondenten vindt dat in de EU de AVA de bevoegdheid moet krijgen om te stemmen over het beloningsbeleid of over het remuneratierapport. De meesten vinden dat het om een adviserende, niet-bindende stemming moet gaan. Het is de verwachting dat in de loop van 2012 de Europese Commissie besluit over eventuele wetgevende initiatieven op het terrein van corporate governance.

- **Europese Commissie stelt splitsing grote accountantskantoren voor**

Accountantskantoren die meer dan een derde van hun totale omzet uit controlewerkzaamheden genereren bij grote beursgenoteerde ondernemingen (meer dan 1 miljard euro marktwaarde, balanstotaal of activa) moeten hun controleactiviteiten scheiden van de niet-auditactiviteiten om eventuele belangenconflicten te voorkomen. Deze grote kantoren mogen dus in het geheel geen dienstverlening meer aanbieden die los staat van de controlewerkzaamheden. Bovendien mogen alle accountantskantoren aan de door hen gecontroleerde cliënten geen andere diensten verlenen dan audits. Dit staat in de wetgevende voorstellen van de Europese Commissie over de accountantscontrole (wijziging van accountantsrichtlijn en voorstel voor een verordening) die op 30 november zijn gepubliceerd. Onderdeel van het voorstel is ook dat een beursgenoteerde onderneming nog maar maximaal zes opeenvolgende jaren auditdiensten van hetzelfde accountantskantoor mag afnemen. Na een afkoelingsperiode van vier jaar mag het accountantskantoor weer door de desbetreffende cliënt worden ingehuurd. Als de jaarrekeningcontrole wordt verricht door twee kantoren ('joint audits') mag de periode waarna het accountantskantoor moet plaatsmaken voor een ander kantoor worden verlengd naar negen jaar. Grote beursgenoteerde ondernemingen worden verder verplicht om een accountantskantoor

te selecteren op basis van een open en transparante aanbestedingsprocedure. De auditcommissie moet nauw worden betrokken bij de selectieprocedure. De benoeming geschiedt vervolgens door de AVA die uit ten minste twee kantoren moet kunnen kiezen. De Europese Commissie stelt verder voor om in de controleverklaring meer relevante informatie voor alle stakeholders op te nemen, zoals een statement over de 'going concern'-situatie en over de governance van de onderneming. Het Commissievoorstel treedt pas in werking nadat de Europese Raad van ministers en het Europees Parlement hieraan goedkeuring hebben verleend. De onderhandelingen zullen de komende maanden worden gevoerd.

- **Europese Commissie daagt Duitsland en Italië voor Hof i.v.m. beschermingsconstructies**

De Europese Commissie heeft op 24 november jl. Duitsland en Italië voor het Europees Hof van Justitie gedaagd i.v.m. nationale wettelijke bepalingen die een beperking vormen op het vrij verkeer van kapitaal binnen de EU. De Europese Commissie vindt dat Duitsland onvoldoende uitvoering heeft gegeven aan de uitspraak van het Hof in 2007 om de zgn. Volkswagen-wet in lijn te brengen met het Europees Verdrag. Weliswaar zijn bepaalde speciale rechten voor de deelstaat Niedersachsen, houder van 20 procent van de VW-aandelen, in december 2008 geschrapt, maar in de statuten van VW staat (op grond van de VW-wet) nog steeds dat voor de AVA-goedkeuring van bepaalde beslissingen (zoals statutenwijzigingen en kapitaalverhogingen) een versterkte meerderheid van 80 procent van de uitgebrachte stemmen geldt. Hierdoor houdt de deelstaat Niedersachsen in de praktijk een vetorecht t.a.v. belangrijke beslissingen. Volgens de Europese Commissie had ook deze bepaling uit de VW-wet moeten worden geschrapt. Op dezelfde dag heeft de Europese Commissie ook Italië voor de Europese rechter gebracht i.v.m. zijn wetgeving ter bescherming van geprivatiseerde ondernemingen die actief zijn in 'strategische sectoren', zoals telecommunicatie en energie. De Italiaanse Staat heeft namelijk een wettelijk vetorecht t.a.v. de voorgenomen uitbreiding van het

aandelenpakket door een aandeelhouder die minimaal 5 procent van de aandelen van een 'strategische' onderneming houdt. Daarnaast heeft de Italiaanse Staat een vetorecht t.a.v. bepaalde vennootschappelijke besluiten, zoals een fusie of een splitsing van de onderneming. Telecom Italia, ENI, Finmeccanica en Enel hebben nu reeds één of beide bevoegdheden van de Italiaanse Staat in de statuten opgenomen. Het is nog niet bekend wanneer het Europees Hof uitspraak doet.

- **ESMA kritisch over afschrijvingen Grieks schuldpapier door Europese financiële instellingen**

Ten minste een derde van de Europese banken en verzekeraars die Griekse staatsobligaties hebben geëvalueerd als 'available for sale' heeft bij de publicatie van de halfjaarcijfers in onvoldoende mate afschrijvingen gedaan op de Griekse staatsobligaties. Dit stelt ESMA in een publicatie van 25 november jl. ESMA onderschrijft hiermee de eerdere kritiek van IASB-voorzitter Hans Hoogervorst (zie Nieuwsbrief van augustus 2011). ESMA wijst op het belang van een consistente toepassing van de financiële verslaggevingsstandaarden door de Europese financiële instellingen en roept deze instellingen en hun accountants op de in de ESMA-publicatie opgenomen 'guidance' over de waardering van de staatsobligaties te betrekken bij het voorbereiden van de jaarcijfers over 2012 en het opstellen van de jaarrekening 2012.

- **ESMA wil meer uniforme uitleg van het begrip 'materialiteit'**

ESMA vindt dat ondernemingen, accountants en beleggers een uniforme uitleg moeten geven aan het begrip 'materialiteit' in het kader van de jaarrekening. Dit blijkt uit een consultatiedocument over het begrip 'materialiteit' dat de Europese toezichthouder op 10 november jl. heeft gepubliceerd. Volgens de financiële verslaggevingsregels is het weglaten van informatie en/of een fout materieel als het de besluitvorming van de belegger, die op basis van de financiële verslaggeving plaatsvindt, zou kunnen beïnvloeden. In het consultatiedocument constateert ESMA dat de opstellers, controleurs, gebruikers van en toezicht-

houders op de jaarrekeningen deze definitie verschillend interpreteren. Het consultatiedocument heeft volgens ESMA tot doel om de verschillende standpunten van de belanghebbenden te vernemen teneinde uiteindelijk te komen tot een consistentie toepassing van het begrip in de financiële verslaggeving. Belanghebbenden kunnen tot 29 februari 2012 op het document reageren. Later in 2012 zal ESMA een eindrapport over het begrip 'materialiteit' publiceren.

### Ondernemingsnieuws

- **VastNed Retail trekt voorstel voor wijziging beloning van commissarissen in**

Vlak voor de BAVA van 25 november jl. heeft VastNed Retail het voorstel ingetrokken om de remuneratie van de RvC te wijzigen. Dit gebeurde nadat verschillende aandeelhouders voor de BAVA hun bezwaren tegen het voorstel bij de vastgoedonderneming kenbaar hadden gemaakt. De aandeelhouders hadden vooral moeite met het voorstel om bepaalde commissarissen een additionele remuneratie van 2.000 euro per dag toe te kennen voor werkzaamheden die buiten de 'going concern-situatie' vallen. Een aantal weken voor de BAVA had VastNed Retail op haar website verduidelijkt dat dit betrekking zou hebben op "een fusie of overname [...] of een soortgelijke transactie". Daarnaast werd toegezegd dat het totaalbedrag van de additionele vergoeding in een voorkomend geval aan de AVA ter goedkeuring zou worden voorgelegd. Het vastgoedfonds wilde de BAVA-stemming blijkbaar toch niet afwachten en haalde het stempunt kort voor de BAVA van de agenda. De RvC kondigde aan tijdens de reguliere AVA van mei 2012 een nieuw remuneratievoorstel te zullen presenteren. Zie over dit onderwerp ook het blog op de website van Eumedion: [www.eumedion.nl](http://www.eumedion.nl).

- **Twee commissarissen van Grontmij treden af na kritiek van grootaandeelhouders**

De voorzitter en de vicevoorzitter van de raad van commissarissen (RvC) van Grontmij (Frank Meysman respectievelijk Sjoerd Eisma) hebben op 9 november jl. ontslag genomen n.a.v. een verzoek van enkele grootaandeelhouders tijdens de BAVA diezelfde dag tot verandering in de

samenstelling van de RvC. De grootaandeelhouders houden de afgetreden commissarissen medeverantwoordelijk voor de slechte prestaties van het advies- en ingenieursbureau in de afgelopen tijd. De onderneming maakte op 7 november jl. teleurstellende derdekwartalcijfers bekend en kondigde aan over 2011 geen dividend te zullen uikeren. Beleggers speculeren op een mogelijke emissie van nieuwe aandelen. Op 24 november jl. heeft ook de CFO van Grontmij, Mel Zuydam, zijn conclusies getrokken en besloten aan het eind van dit jaar zijn functie neer te leggen. Inmiddels heeft de onderneming aangekondigd Frits Vervoort (voormalig CFO Vedior) bij de komende AVA voor te dragen als nieuwe CFO en Jan van der Zouw (voormalig CEO van Eriks Group) als nieuwe commissaris. Tjalling Tiemstra (voormalig CFO van Hagemeyer) is aangesteld als "adviseur" van de RvC.

- **Grootaandeelhouder van Ajax verzoekt RvC op te stappen**

De Vereniging Ajax, houder van 73 procent van de aandelen AFC Ajax, vindt dat de in juli 2011 geïnstalleerde RvC "er niet in is geslaagd om in collegiale zin de belangen van Ajax te behartigen" en heeft daarom de voltallige RvC verzocht "op eigen beweging als college terug te treden". Dit heeft de Ledenraad van de Amsterdamse voetbalclub op 29 november jl. bekend gemaakt. De Ledenraad bepaalt het stemgedrag van de Vereniging Ajax in de AVA. Oorzaak van de vertrouwensbreuk is het verschil van mening tussen commissaris Johan Crujff en de overige commissarissen (Steven ten Have, Edgar Davids, Marjan Olfers en Paul Römer) over technische en operationele kwesties, waaronder de benoeming van Louis van Gaal en Martin Sturkenboom als nieuwe directeuren. Commissaris Crujff heeft reeds aangegeven gehoor te willen geven aan het verzoek van de Ledenraad, onder de voorwaarde dat ook de andere commissarissen zullen aftreden. Deze hebben de Ledenraad echter gevraagd het verzoek eerst te motiveren. Inmiddels heeft Crujff juridische stappen aangekondigd tegen het besluit van de RvC om Van Gaal voor te dragen als directeur. Volgens Crujff is dit besluit in strijd met de statuten en/of het RvC-reglement genomen. Voorts is de AVA pas 25 dagen voor de

AVA-datum (12 december a.s.) in kennis gesteld van de voorgenomen benoeming van de directeuren via een “ingelast agendapunt”. Volgens de wet dienen de oproeping en de agenda minimaal 42 dagen voor de AVA te worden gepubliceerd.

- **New Sources Energy haalt voorstel voor beloningsbeleid van BAVA-agenda**

De huidige en toekomstige bestuurders van New Sources Energy hebben tot nader orde besloten afstand te doen van hun recht op bezoldiging. Het voorstel voor een bezoldigingsbeleid, dat oorspronkelijk geagendeerd stond voor de BAVA van 15 november jl., werd teruggetrokken. De ontwikkelaar, exploitant en investeerder in projecten waarin op duurzame wijze energie wordt opgewekt heeft dit op 2 november jl. bekend gemaakt. Daarbij werd tevens aangegeven dat het voorstel voor een bezoldigingsbeleid pas zal worden geagendeerd voor behandeling in een AVA “zodra er economische activiteiten binnen de vennootschap plaatsvinden waarbij bezoldiging van het bestuur economisch verantwoord is”.

### Overige interessante zaken

- **NBA wil (pro)actievere opstelling van de accountant in de AVA**

Het moet mogelijk zijn dat de controlerend accountant tijdens de AVA een toelichting geeft op de reikwijdte van zijn onderzoek van de jaarrekening. Ook moet het mogelijk zijn dat de accountant een toelichting geeft op het proces van afstemming en communicatie met de RvC t.a.v. zijn verantwoordelijkheid, de reikwijdte van de controle, specifieke bevindingen en onafhankelijkheid. Dit staat in de concept praktijkhandreiking ‘Het optreden van de accountant in de algemene vergadering van aandeelhouders’ die de Nederlandse Beroepsorganisatie van Accountants (NBA) op 29 november jl. in consultatie heeft gebracht. De NBA vindt in zijn algemeenheid dat er behoefte is aan een (pro)actievere opstelling van accountants in de AVA “ter invulling van zijn maatschappelijke rol”. De accountant zou de AVA niet alleen meer informatie moeten kunnen verschaffen over de controle van de jaarrekening, maar ook over het onderzoek van het bestuurverslag en het

assuranceproces bij het duurzaamheidsverslag (indien aanwezig). De NBA merkt hierbij wel op dat de informatie die de accountant aan de AVA verstrekt, moet zijn afgestemd met het bestuur en de RvC. De accountant wordt verder geacht het woord te nemen, wanneer hij tot de conclusie komt dat het bestuur en/of de RvC tijdens de AVA mededelingen doet die naar zijn oordeel een materieel onjuiste voorstelling van zaken geven in relatie tot de jaarrekening, het jaarverslag en eventueel het duurzaamheidsverslag dan wel de controleverklaring. Belanghebbenden kunnen tot 16 december a.s. commentaar leveren.

- **Een derde van door accountant ontdekte belangrijke onjuistheden niet in jaarrekening gecorrigeerd**

Circa 32 procent van de door de accountant geconstateerde belangrijke onjuistheden in de jaarrekening is niet in de uiteindelijke versie van de jaarrekening gecorrigeerd. Dit blijkt uit empirisch onderzoek van Nyenrode Business Universiteit naar de effecten van de accountantscontrole op de jaarrekening en de gecontroleerde organisatie. Het onderzoek is door de opdrachtgever, de NBA, op 23 november jl. openbaar gemaakt. Het onderzoek is gebaseerd op 147 ingevulde vragenlijsten afkomstig van accountants die werkzaam zijn voor grote organisaties, financiële instellingen en pensioenfondsen in Nederland. 52 (35 procent) van de organisaties daarvan hebben een beursnotering. Uit de analyse blijkt dat 27 procent van alle door de accountant geconstateerde controleverschillen (en dus onjuistheden in de jaarrekening impliceren) “belangrijk zijn”. Deze verschillen hebben betrekking op een wenselijke correctie van ten minste 5 procent van het resultaat of ten opzichte van een kritische grens, bijvoorbeeld de kredietvoorwaarden van een bank. Van deze belangrijke controleverschillen wordt circa 68 procent daadwerkelijk in de jaarrekening gecorrigeerd. Uit de analyse blijkt verder dat het verlenen van veel “overige adviesdiensten” naast de jaarrekeningcontrole een negatieve invloed heeft op de impact van de controle. De kritische grens ligt, volgens het onderzoek, bij uitgaven van meer dan 30 procent aan overige adviesdiensten t.o.v. de



controlekosten. Een langjarige cliëntrelatie heeft juist een significant positieve invloed op de verwerking van controleverschillen. Verder toont het onderzoek aan dat gemiddeld 14 procent van de adviezen van de accountant in de management letter door de onderneming niet wordt opgevolgd en dat gemiddeld 31 procent van de aangedragen verbeterpunten door de onderneming zal worden “bestudeerd”.

- **Duitsland introduceert duurzaamheidscode**

De Duitse Duurzaamheidsraad heeft op 7 november jl. de definitieve versie van de Duitse duurzaamheidscode aan de Duitse regering aangeboden met de aanbeveling dat deze zal gelden voor alle Duitse ondernemingen, dus niet alleen grote en/of beursgenoteerde ondernemingen. Het is vooralsnog een vrijwillige code, gebaseerd op het principe van ‘pas toe of leg uit’. De Duitse Duurzaamheidsraad zal het gebruik en de toepassing van de code monitoren en heeft aangekondigd in 2013 met een evaluatie te komen. Aanvankelijk was er sprake van dat de code verankerd zou worden in de Duitse effectenwetgeving. In lijn met de wens van Eumedion (zie Nieuwsbrief van februari 2011) is dat niet gebeurd. De code omvat twintig richtlijnen, die vervolgens zijn onderverdeeld in één tot vijf prestatie-indicatoren, zogenoemde key performance indicators (KPI). De KPI's betreffen milieu-, sociale en governance (ESG) prestaties. Het is de bedoeling dat in Duitsland gevestigde bedrijven zullen rapporteren hoe en welke mate ze aan de eisen van de code voldoen. De code is gebaseerd op bestaande en wereldwijd gebruikte richtlijnen en principes voor ESG: Global Compact van de Verenigde Naties, de OESO-richtlijnen voor multinationale ondernemingen, de verslaggevingsrichtlijnen van het Global Reporting Initiative, de business principles van Transparency International en de richtlijnen van het International Corporate Governance Network (ICGN).

- **SEC stelt strengere regels op voor ‘reverse listings’**

Ondernemingen die via een ‘reverse listing’ (bijvoorbeeld via een overname van of fusie met een beursgenoteerde onderneming zonder significante activa, een zgn. lege

huls) aan een Amerikaanse beurs genoteerd raken, krijgen te maken met strengere regels. Dat heeft de Amerikaanse beurstoezichthouder SEC op 9 november jl. bekend gemaakt. De SEC wijst erop dat ondernemingen die via een ‘reverse listing’ beursgenoteerd raken significant vaker onjuiste en niet-tijdig financiële informatie publiceren. De SEC verplicht nu de overnemende onderneming een door een externe accountant gecontroleerde jaarrekening aan de SEC te overleggen. Daarnaast zal de overnemende onderneming moeten aantonen dat de aandelen al minimaal een jaar buiten een beurs binnen de Verenigde Staten verhandelbaar zijn (‘OTC’) of dat de aandelen verhandelbaar zijn aan een buiten de Verenigde Staten gereguleerde markt. Ook zal de prijs van het aandeel voor een periode van 30 dagen moeten worden gegarandeerd. De SEC-regels zullen worden opgenomen in de noteringsregels van de Amerikaanse beurzen.