

NIEUWSBRIEF

Maandelijks uitgave, editie december 2011

Nieuws van de Stichting

- **Claudia Kruse nieuw bestuurslid Eumedion**

Het Algemeen bestuur van Eumedion heeft op 19 december jl. mevrouw Claudia Kruse voor een periode van twee jaar benoemd tot lid van het Algemeen bestuur van Eumedion. Claudia Kruse is sinds april 2009 werkzaam bij APG Asset Management en is sinds februari 2011 hoofd duurzaamheid en corporate governance bij deze organisatie. Claudia Kruse heeft eerder voor F&C en JPMorgan gewerkt. Claudia Kruse volgt in het Eumedion-bestuur Eduard van Gelderen op die vanwege de werkdruk zich uit het bestuur heeft teruggetrokken. Ook Marjolein Sol heeft haar bestuurstaken bij Eumedion neergelegd, vanwege haar vertrek bij Syntus Achmea.

- **Eumedion trekt Martijn Bos aan als nieuwe medewerker**

Op 1 januari a.s. zal het secretariaat van Eumedion worden versterkt met Martijn Bos (40). Martijn Bos wordt beleidsmedewerker financiële verslaggeving en audit en zal in die hoedanigheid participeren in de Raad voor de Jaarverslaggeving (RJ) en in de gebruikersadviesorganen van de International Accounting Standards Board (IASB) en het European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG: een adviesorgaan van de Europese Commissie). Martijn Bos heeft eerder bij Robeco, Salomon Smith Barney (nu onderdeel van Citigroup) en Shell gewerkt.

- **Eumedion publiceert position paper over invoering one-tier bestuursstructuur**

Eumedion vindt een overgang van een two-tier naar een one-tier bestuursstructuur vooral op zijn plaats bij ondernemingen in

een sterk dynamische markt, zoals sommige technologiebedrijven, bij ondernemingen die erg complex zijn en/of ook een maatschappelijke functie hebben (teneinde in crisissituaties snel te kunnen handelen), zoals banken, en bij ondernemingen die naar de beurs worden gebracht en waarbij de grootaandeelhouder ook nauw betrokken is bij het bestuur (familievennootschap). Dit staat in een op 19 december jl. vastgesteld position paper van Eumedion over de invoering van de one-tier bestuursstructuur. Eumedion heeft het position paper opgesteld met het oog op de inwerkingtreding van de Wet bestuur en toezicht, waarschijnlijk op 1 juli 2012. Deze wet maakt het voor ondernemingen gemakkelijker om het zgn. monistisch ('one-tier') bestuursmodel in te voeren. Bij een monistisch bestuursmodel zijn zowel de uitvoerende als niet-uitvoerende bestuurders in één bestuursorgaan opgenomen. Eumedion houdt er rekening mee dat de komende tijd een aantal ondernemingen aan de aandeelhoudersvergadering (AVA) zal voorstellen om over te stappen van het two-tier naar het one-tier model. In het position paper wordt niet een voorkeur uitgesproken voor één van de bestuursmodellen, maar worden overwegingen genoemd die institutionele beleggers kunnen betrekken bij het beoordelen van een mogelijk voorstel om de one-tier bestuursstructuur in te voeren. Het position paper kan worden gedownload via:

http://www.eumedion.nl/nl/public/kennisbank/position-papers/position_paper_one-tier_bestuursstructuur.pdf

- **Eumedion Beleidsplan 2012 vastgesteld**

De Eumedion Vergadering van Deelnemers heeft op 19 december jl. het Eumedion beleidsplan 2012 vastgesteld. Het beleidsplan geeft een overzicht van de vele activiteiten en werkzaamheden van

Eumedion in het komende jaar. In aanvulling op de bestaande werkzaamheden, zoals het monitoren en becommentariëren van relevante nationale wet- en regelgeving en het ondersteunen van de deelnemers bij het bezoeken van aandeelhoudersvergaderingen (AVA's) en het voeren van een dialoog met de belangrijkste beursgenoteerde ondernemingen, zullen deelnemers in 2012 ook worden ondersteund met het monitoren van de naleving van de Code Tabaksblad door de beursgenoteerde ondernemingen en het beoordelen van eventuele afwijkingen van deze code. Daarnaast zal Eumedion in 2012 onderzoek initiëren naar de vermeende kortetermijngeneigdheid onder institutionele beleggers. Het gehele beleidsplan kan worden gedownload via:

http://www.eumedion.nl/nl/public/kennisbank/beleidsplan/beleidsplan_2012.pdf

- **Eumedion steunt in grote lijnen het voorstel voor de verordening over marktmisbruik**

Eumedion steunt op hoofdlijnen het voorstel van de Europese Commissie voor een verordening over marktmisbruik. Dit betreft in het bijzonder de verruiming van de werkingssfeer van het marktmisbruikregime naar 'multilateral trading facilities' (MTF's) en (andere) 'organised trading facilities' (OTF's), het expliciet aanmerken van bepaalde vormen van high frequency trading (HFT) tot marktmanipulatie en het verbieden van pogingen tot marktmanipulatie. Dit schrijft Eumedion in haar brief van 1 december jl. aan minister De Jager (Financiën) waarin Eumedion's commentaar op het Commissievoorstel is opgenomen. Eumedion is op een aantal punten echter nog niet helemaal tevreden. Zo vindt zij dat de extra mogelijkheid om in het publieke belang de openbaarmaking van koersgevoelige informatie uit te stellen onwenselijk ruim geformuleerd. Daarnaast is de definitie van voorwetenschap te ruim vormgegeven en zouden ondernemingen die hun aandelen verhandelen op zgn. 'SME Growth Markets' niet de generieke mogelijkheid moeten krijgen om openbaarmaking van koersgevoelige informatie uit te stellen. Het gehele commentaar is te downloaden via http://www.eumedion.nl/nl/public/kennisbank/wet-en-regelgeving/2011-12_verordening_marktmisbruik.pdf

- **Eumedion steunt voorstellen van Europese Commissie tegen high frequency trading**

Eumedion steunt het voorstel van de Europese Commissie om high frequency traders te reguleren. Eumedion onderkent dat aan HFT voordelen zijn verbonden, zoals een potentieel hogere liquiditeit en kleinere 'spreads', maar er zijn ook wel degelijk risico's. Te denken valt aan het risico op overbelaste handelssystemen vanwege de grote handelsvolumes, foutieve automatische HFT-orders die tot 'onverklaarbare' volatiliteit en koersbewegingen kunnen leiden en aan bepaalde manipulatieve gedragingen. Eumedion vindt wel dat de Europese Commissie een duidelijker onderscheid moet aanbrengen tussen HFT en andere vormen van algoritmische handel. De regulering moet zich richten op HFT (gekenmerkt door een hoog handelsvolume en korte holdingperiodes) en niet op andere vormen van geautomatiseerde handel. Dit schrijft Eumedion in een brief aan minister De Jager (Financiën) van 16 december jl. waarin zij reageert op de Commissievoorstellen voor een richtlijn en een verordening voor markten in financiële instrumenten ('MiFID II' en 'MiFIR'). Eumedion geeft in de brief aan ook andere elementen uit de voorstellen te kunnen steunen. Dit betreft in het bijzonder de creatie van een gelijk speelveld tussen gereguleerde markten en niet-gereguleerde markten, zoals MTF's en OTF's en de nieuwe 'pre-trade' en 'post-trade' transparantieriegels, inclusief de voorgestelde uitzonderingen. De gehele reactie kan worden gedownload via: http://www.eumedion.nl/nl/public/kennisbank/wet-en-regelgeving/2011-12_mifid_ii_en_mifir.pdf

- **Accountant moet controleopdracht teruggeven als bestuur weigert accountant tot AVA toe te laten**

De accountant moet overwegen zijn controleopdracht terug te geven als het bestuur en de raad van commissarissen (RvC) van een beursgenoteerde onderneming weigeren de accountant tot de AVA toe te laten en dit feit melden in zijn controleverklaring. Dit voorstel doet Eumedion in haar reactie van 15 december jl. op de concept praktijkhandleiding van de Nederlandse Beroepsorganisatie van

Accountants (NBA) over het optreden van de accountant in de AVA. Eumedion schrijft in de brief dat er in ieder geval twee beursgenoteerde ondernemingen (Aalberts Industries en Nedap) zijn die afwijken van de bepaling uit de Code Tabaksblad om de accountant toegang te verlenen tot de AVA. Eumedion heeft twijfels of de accountants van de genoemde ondernemingen bij het bestuur en de RvC wel voldoende aandringen op aanwezigheid in de AVA. Eumedion vindt verder dat de accountant een onvoorwaardelijke herstelplicht moet hebben wanneer hij in de AVA constateert dat het bestuur en/of de RvC op de AVA mededelingen doet die een materieel onjuiste voorstelling van zaken geven. De gehele reactie is te downloaden via: http://www.eumedion.nl/nl/public/kennisbank/wet-en-regelgeving/2011-12_accountant_in_de_ava.pdf

- **Eumedion acht helderheid gewenst over rol van accountant bij geïntegreerde verslaglegging**

De International Integrated Reporting Council (IIRC) heeft met zijn eerste raamwerk voor geïntegreerde verslaggeving een goede aftrap gegeven voor de praktische uitwerking van een internationale standaard voor een jaarverslag waarin de financiële en niet-financiële prestaties in samenhang worden gerapporteerd. Eumedion is positief over de richting die de IIRC opgaat met haar voorstellen om in het jaarverslag ook vooruit te kijken en doelen op milieu-, sociaal en governance (ESG) gebied te stellen. Daar staat tegenover dat de IIRC nauwelijks ingaat op de rol die de accountant moet hebben in de controle van het jaarverslag. Daarnaast is er onduidelijkheid over de plaats van de jaarrekening. Dat schrijft Eumedion in haar reactie van 13 december jl. op de IIRC-consultatie over een 'integrated reporting framework'. Voor Eumedion is het vanzelfsprekend dat de IIRC kiest voor een internationaal raamwerk dat van toepassing is op alle beursgenoteerde ondernemingen. Dat vergroot de vergelijkbaarheid binnen sectoren. Een belangrijke doelstelling van het integreren van financiële en ESG-informatie is dat tegelijkertijd gekeken wordt naar overbodige informatie zodat een geïntegreerd verslag leesbaar blijft voor alle stakeholders. De IIRC is zich daarvan bewust en pleit volgens Eumedion dan ook

terecht voor een coherent verslag waarin de verbanden tussen de financiële en niet-financiële prestaties en doelstellingen helder worden weergegeven. De IIRC is in augustus 2010 opgezet met als doel een internationaal geaccepteerd raamwerk te creëren waarbij financiële en niet-financiële ofwel duurzame informatie geïntegreerd wordt gerapporteerd. De gehele reactie is te downloaden via:

http://www.eumedion.nl/nl/public/kennisbank/wet-en-regelgeving/2011-12_integrated_reporting.pdf

- **Eumedion stelt randvoorwaarden voor opname duurzaamheidsmaatstaven in beloningsbeleid**

Indien een beursgenoteerde onderneming kiest voor variabele beloningselementen die mede zijn gebaseerd op milieu- en sociale doelstellingen, dan dienen deze doelstellingen – net als financiële prestatiedoelstellingen – helder, duidelijk kwantificeerbaar, tijdsgerelateerd en uitdagend te zijn. De doelstellingen moeten bovendien een directe relatie hebben met de strategie en de dagelijkse gang van zaken van de onderneming en haar operationele risico's en dienen zij gericht te zijn op het behalen van langetermijndoelstellingen. De doelstellingen moeten meetbaar en transparant zijn en terug te leiden zijn op de prestaties. Deze aanbeveling heeft Eumedion op 19 december jl. toegevoegd aan de eind 2009 vastgestelde en gepubliceerde Eumedion-uitgangspunten voor een verantwoord bezoldigingsbeleid van het bestuur van Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen. De in totaal twaalf uitgangspunten zijn een hulpmiddel voor de Eumedion-deelnemers om voorstellen tot wijziging van het beloningsbeleid van beursgenoteerde ondernemingen te beoordelen. De geactualiseerde uitgangspunten zijn te downloaden via:

http://www.eumedion.nl/nl/public/kennisbank/aanbevelingen/uitgangspunten_verantwoord_beloningsbeleid_update_2011.pdf

- **Sanne Rosendaal wint Eumedion Scriptieprijs 2011**

Sanne Rosendaal heeft de vierde editie van de Eumedion Scriptieprijs gewonnen met haar scriptie 'Sustainability targets in executive remuneration; An analysis of the contribution of sustainability targets in executive remuneration to sustainable

development'. Dit heeft de jury van de scriptieprijs, bestaande uit dr. Frank Jan de Graaf (Universiteit van Amsterdam), dr. Karen Maas (Erasmus Universiteit Rotterdam), prof. mr. Marco Nieuwe Weme (Radboud Universiteit Nijmegen) en prof. mr. Geert Raaijmakers (Vrije Universiteit), tijdens de Vergadering van Deelnemers van Eumedion op 19 december jl. bekend gemaakt. Eumedion looft elk jaar een prijs van 2500 euro uit voor de schrijver/schrijfster van de beste afstudeerscriptie die goed ondernemingsbestuur en/of duurzaamheid als hoofdonderwerp heeft. Mevrouw Rosendaal, afgestudeerd aan de Erasmus Universiteit Rotterdam, heeft een bedrijfseconomische scriptie geschreven waarin zij onderzoek doet naar de beloningen van bestuurders bij internationale ondernemingen en dan specifiek naar de relatie tussen duurzaamheidsdoelstellingen en beloningen. De jury looft vooral de diepgang van de analyse; maar liefst 490 ondernemingen werden onderzocht op de huidige vormen van beloningen en de plek van duurzaamheid daarin. De scriptie kan worden gedownload via: http://www.eumedion.nl/nl/public/kennisbank/scriptieprijs/winnende_scriptie_2011.pdf

Uit het bestuur

Tijdens de vergadering van het Algemeen bestuur van 19 december jl. werden o.a. het beleidsplan en de begroting 2012 besproken en werd verder gediscussieerd over de toekomstige strategie van Eumedion.

Activiteiten Commissies

- De **PR Commissie** vergaderde op 1 december jl. over de tekst van het beleidsplan 2012 en over de eerste bevindingen van de vernieuwde Eumedion-website.
- De **Juridische Commissie** vergaderde op 8 december jl. over het concept position paper betreffende de one-tier bestuursstructuur en over de voorgenomen Eumedion-acties op de Europese voorstellen voor MiFID II en MiFIR), op de AFM-beleidsregel over de meldingssystematiek van cash settled financiële instrumenten en op de derde nota van wijziging bij het wetsvoorstel 'claw back'.

- De **Onderzoekscommissie** besprak tijdens haar vergadering van 16 december jl. de binnengekomen offertes op het voorgenomen Eumedion-onderzoek naar kortetermijngeneigdheid bij beleggers en beursgenoteerde ondernemingen en de evaluatie van het Eumedion-symposium 2011. Ook werd gesproken over de voortgang van het onderzoek naar key performance indicators voor niet-financiële verslaggeving.

Komende activiteiten

- **27 januari 2012, Vergadering Dagelijks bestuur.** Op de agenda staat o.a. de reactie op de ESMA-consultatie over het begrip 'materialiteit' in de financiële verslaggeving.

Nieuws uit Den Haag

- **Wet transparantie 'hidden ownership' treedt op 1 januari 2012 in werking**

De op 20 december jl. in het Staatsblad verschenen wet ter uitbreiding van de meldingsplicht voor substantiële aandelenbelangen naar o.a. cash settled equity swaps en cash settled opties zal op 1 januari 2012 in werking treden. De AFM heeft op 23 december een 'feedback statement' op een consultatie over een zgn. beleidsregel gepubliceerd waarin specifieke regels worden aangekondigd over de methodiek voor het berekenen van het aantal aandelen waarop financiële instrumenten betrekking hebben en de meldingsplicht bij indices en mandjes. Net als de wet zal ook beleidsregel op 1 januari a.s. in werking treden. Uit het statement blijkt dat de AFM nog voor 31 december a.s. zal bepalen dat posities via mandjes en indices alleen meetellen wanneer de achterliggende aandelen een omvangrijke wegingsfactor hebben in het betreffende mandje of index. Ook zal de toezichthouder bepalen dat de cash settled financiële instrumenten op de zgn. 'delta-adjusted' basis moeten worden berekend, maar dat hiervoor nog wel een 'gewenningsperiode' geldt. Dat betekent dat tot 1 oktober 2012 beleggers de keuze hebben om ofwel hun economische belang te berekenen op basis van de – in de toekomst verplichte – delta-adjusted calculatiemethode ofwel op basis van de nominale methode wanneer zij daar nog wat comfortabeler bij voelen. Eumedion

had een dergelijke overgangsperiode bij brief van 15 december jl. de AFM in overweging gegeven.

- **Kabinet wil eerste meldingsgrens substantiële aandelenbelangen in Transparantierichtlijn op 3% leggen**

Het kabinet vindt dat de eerste grens van het melden van een substantieel aandelenbelang in de gehele Europese Unie (EU) op 3 procent van de stemrechten moet worden gelegd. EU-lidstaten en beursgenoteerde ondernemingen zouden in dat geval niet de vrijheid moeten hebben om zelf een (nog) lagere ondergrens te stellen. Dit blijkt uit een brief van 5 december jl. van staatssecretaris Knapen (Buitenlandse Zaken) aan de Tweede Kamer, waarin de Nederlandse positie is opgenomen in de onderhandelingen over het voorstel van de Europese Commissie tot aanpassing van de Transparantierichtlijn (zie Nieuwsbrief van oktober 2011). Uit de brief blijkt ook dat het kabinet voorstander is van de voorstellen om de verplichte kwartaalrapportages te schrappen en om inzicht te krijgen in de betalingen aan overheden in ontwikkelingslanden in ruil voor de winning van grondstoffen. Het kabinet heeft bedenkingen bij het voorstel om schorsing van stemrecht als administratieve sanctie op te nemen bij het niet voldoen aan de meldingsplicht door aandeelhouders. Het kabinet is van mening dat voor een dergelijke ingrijpende maatregel met privaatrechtelijke werking de tussenkomst van de rechter is vereist.

- **Commissie Streppel vindt afwijken van responstijd alleen in uitzonderlijke gevallen acceptabel**

Als een aandeelhouder een onderwerp op de AVA-agenda wil zetten dat betrekking heeft op een wijziging van de strategie van de onderneming, moet de aandeelhouder op grond van de Code Tabaksblat het bestuur van de onderneming in de gelegenheid stellen een redelijke responstijd (van maximaal 180 dagen) in te roepen om te reageren. De Monitoring Commissie Corporate Governance Code ('Commissie Streppel') is van mening dat, als het bestuur van de onderneming een responstijd inroept zonder deze te gebruiken voor constructief overleg, de aandeelhouder niet gehouden is deze responstijd te respecteren. Als het

bestuur wel in overleg treedt met de aandeelhouder, is deze laatste gehouden de door het bestuur ingeroepen responstijd te respecteren. Een afwijking van die termijn vindt de Commissie Streppel in deze situatie niet passend en niet acceptabel, zeer bijzondere omstandigheden daargelaten. Deze "verduidelijking" heeft de Commissie Streppel in haar op 9 december jl. gepubliceerde monitoring rapport 2011 op de codebepaling over de responstijd aangebracht. Uit het rapport blijkt dat grote institutionele beleggers gebruik maken van stemadviesbureaus, maar tegelijkertijd, in lijn met de Code, dit advies onderzoeken en vervolgens naar eigen inzicht stemmen. Desondanks wil de Commissie volgend jaar vervolgonderzoek doen door het onderzoek van dit jaar onder institutionele beleggers te spiegelen aan de bevindingen en ervaringen bij de Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen. De Commissie zal in 2012 verder aandacht besteden aan de kwaliteit van de uitleg over niet-toepassing van codebepalingen door ondernemingen. "Ondernemingen die de Code slecht naleven zullen hierop individueel worden aangesproken", aldus de Commissie.

- **Monitoring Commissie Banken wil debat over positie aandeelhouders bij banken**

De Monitoring Commissie Code Banken ('Commissie Burgmans') wil een debat opstarten over de positie van de aandeelhouders van een bank. Dit blijkt uit de op 12 december jl. gepubliceerde rapportage van de Commissie Burgmans over de implementatie van de Code Banken. De Commissie schrijft dat "gezien de bijzondere positie die banken innemen in de maatschappij en de economie [...] er een meer dan gemiddelde behoefte [bestaat] aan waarborgen voor stabiliteit en continuïteit van de bank als onderneming. Debat is nodig over de vraag hoe in die waarborgen kan worden voorzien in een omgeving van soms zeer korte termijn gerichte aandeelhoudersbelangen die daarmee niet steeds verenigbaar zijn". De Commissie laat zich in het rapport niet uit over mogelijke maatregelen tegen de vermeende kortetermijngeneigdheid onder aandeelhouders. De Commissie vindt verder dat een "herbezinning op de inrichting en intensiteit van het interne toezicht" bij

banken op haar plaats is, gelet op met name de complexiteit van banken. Ook op dit onderdeel ontbreken concrete voorstellen van de Commissie. De Commissie toont zich in het rapport over het algemeen tevreden met de stappen die banken hebben gezet om wezenlijke veranderingen door te voeren op de gebieden die de code bestrijkt (zoals verantwoording, risicomangement en governance). De Commissie kondigt aan zich in 2012 o.a. te beraden over “nut en noodzaak tot het doen van voorstellen tot aanpassing van de huidige code”.

- **PvdA en SP willen publiek toezicht op naleving bonusverbod staatsgesteunde instellingen**

De Tweede Kamerfracties van de PvdA en de SP willen dat de AFM of De Nederlandsche Bank (DNB) toezicht gaan uitoefenen op de naleving van het nakende verbod op de toekenning van bonussen aan bestuurders van financiële instellingen die door de staat worden gesteund. Dit blijkt uit het verslag van 15 december jl. van de Tweede Kamer bij het wetsvoorstel ter introductie van een bonusverbod voor staatsgesteunde financiële instellingen. De genoemde Kamerfracties schrijven dat wanneer het toezicht op de naleving moet komen van de RvC van de betreffende instellingen de wetgeving “relatief eenvoudig te ontduiken” is. De PVV-fractie suggereert de betreffende commissarissen hoofdelijk aansprakelijk te maken voor het overtreden van het bonusverbod. De fracties van de PVV, SP en ChristenUnie tonen zich in het verslag kritisch op de ruimte die het wetsvoorstel biedt om vóór inwerkingtreding van het wetsvoorstel de vaste beloning van de bestuurders van de staatsgesteunde financiële instellingen nog met maximaal 20 procent te verhogen. Eumedion had hier bij brief van 6 december jl. ook op gewezen. Minister De Jager (Financiën) zal waarschijnlijk begin januari 2012 een nota n.a.v. het verslag naar de Tweede Kamer sturen, waarin hij zal ingaan op de opmerkingen die de Kamerfracties hebben gemaakt.

- **CPB vindt financiële transactiebelasting slecht idee**

Een belasting op financiële transacties (FTT) draagt niet bij aan een stabiel

stelsel en is minder efficiënt dan andere belastingen op de financiële sector, zoals een BTW op financiële diensten, een bankenbelasting of een financiële activiteitenbelasting. Dit schrijft het Centraal Planbureau (CPB) in een notitie van 21 december jl. aan het ministerie van Financiën waarin het voorstel van de Europese Commissie om een FTT in te voeren wordt geëvalueerd. Het CPB schrijft dat het onduidelijk is wat de welvaarts-effecten van een FTT zijn. Volgens het CPB zal Nederland via vooral de Nederlandse pensioenfondsen een bijdrage leveren aan de opbrengsten uit de FTT die groter is dan het aandeel van de Nederlandse economie in de EU: de Nederlandse financiële sector zal naar schatting 6,55% van de totale Europese FTT-opbrengsten genereren, terwijl de omvang van de Nederlandse economie in de EU-economie 5,04% is. Dit laatste is bepalend voor het bedrag dat Nederland terugkrijgt uit de Europese ‘FTT-pot’. Nederland zal derhalve nettobetaler zijn. Daarnaast zal de FTT op lange termijn leiden tot structureel lager Nederlands BBP vergeleken met het BBP in afwezigheid van een FTT (tussen 0,4 en 1,2 procentpunt) en een structureel effect op de werkloosheid hebben van 0 tot +0,5 procentpunt.

- **Banken moeten meer belasting betalen wanneer wordt afgeweken van codebepaling over bonushoogte**

Een bank moet 5 procent extra belasting betalen wanneer zij afwijkt van de bepaling uit de Code Banken die stelt dat de variabele beloning van een bestuurder niet meer mag bedragen dan 100 procent van de vaste beloning. Dit staat in het wetsvoorstel ‘bankenbelasting’ dat de regering op 15 december jl. naar de Tweede Kamer heeft gestuurd. Met deze maatregel wil de regering een bijdrage leveren aan het bestrijden van “perserve prikkels” in het beloningsbeleid voor het bestuur. Met het wetsvoorstel wordt een bankenbelasting ingevoerd om de gehele bancaire sector te laten betalen voor de in 2008 en 2009 door de Staat bewerkstelligde financiële stabiliteit middels kapitaalinjecties in een aantal financiële instellingen. Het kabinet stelt voor om over de kortlopende schulden van banken een tarief van 0,022 procent te heffen en voor langlopende schulden een tarief van 0,011 procent. Hiermee wordt,

volgens het kabinet, een prikkel ingebouwd om langlopende financiering te stimuleren, hetgeen de stabiliteit van het financiële systeem in Nederland verder kan bevorderen.

- **Tweede Kamer vraagt aandacht voor betere rechtsbescherming in voorstel voor een Interventiewet**

De Tweede Kamerfracties van VVD, CDA en ChristenUnie hebben aandacht gevraagd voor de bepalingen over de rechtsbescherming in het voorstel voor een Interventiewet. Deze fracties hintten op een lagere drempel voor aandeelhouders van financiële instellingen om gehoord te mogen worden over de eventuele inzet van het toekomstige DNB-interventie-instrument 'overdrachtsplan'. Dit blijkt uit het verslag van de Tweede Kamer van 15 december jl. bij het hiervoor genoemde wetsvoorstel. In het wetsvoorstel is de drempel voor het hoorrecht gelegd op 5 procent van het aandelenkapitaal. Eumedion heeft, samen met de Nederlandse Vereniging van Banken (NVB), het Verbond van Verzekeraars, de VEB en de Dutch Fund and Asset Management Association (DUFAS) bij brief van 1 december jl. de Tweede Kamer gevraagd de drempel te verlagen naar 1 procent. Uit het verslag blijkt dat de CDA-fractie denkt aan een percentage tussen de 1 en de 5. De ChristenUnie wil van de regering weten welk percentage aandeelhouders "een aandelenbelang heeft van minder dan 5%, en daarmee dus niet gehoord zullen worden voorafgaand aan ingrijpen door de toezichthouders". Minister De Jager zal waarschijnlijk in de eerste helft van januari 2012 de nota n.a.v. het verslag bij het wetsvoorstel naar de Tweede Kamer sturen.

- **Ministerie van Financiën start consultatie over aantal zaken rond accountancy**

Het ministerie van Financiën overweegt de RvC van een beursgenoteerde onderneming te verplichten in zijn verslag aandacht te besteden aan de bevindingen van de accountant zoals o.a. opgenomen in zijn management letter. Wanneer het RvC-verslag geen getrouwe weergave van de accountantsbevindingen bevat, dan zou de accountant hierover moeten rapporteren. Dit staat in het 'consultatiedocument

accountancy' dat het ministerie van Financiën in overleg met de AFM en de NBA heeft opgesteld en op 21 december jl. heeft gepubliceerd. Het consultatiedocument bevat vragen over de vereiste onafhankelijkheid van de accountant, het vergroten van de informatievoorziening en de wenselijkheid van Europese harmonisatie van regels en toezicht. De reacties op het consultatiedocument zullen door het ministerie worden gebruikt voor "nadere standpuntbepaling" in het kader van de voorstellen van de Europese Commissie over accountants (zie Nieuwsbrief van november 2011) en van de nadere wet- en regelgeving t.a.v. de accountancysector in Nederland. Uit het consultatiedocument blijkt dat het ministerie striktere onafhankelijkheidsregels voor accountants wil, maar er is nog discussie over de grens tussen toegestane en verboden dienstverlening aan de controlecliënt. Ook suggereert het ministerie dat de externe accountant meer informatie moet geven over het eigen controleproces. Voorts zou hij frequenter gebruik moeten maken van toelichtende paragrafen in de controleverklaring om gebruikers beter te attenderen op belangrijke zaken. De consultatie sluit op 1 februari a.s.

Nieuws uit Brussel

- **Europese Commissie overweegt toetsingscriteria voor bankovernames uit te breiden**

Zorgen over de financiële stabiliteit en de totstandkoming van een financiële instelling die "too big to fail" is, zullen mogelijk expliciete toetsingscriteria voor prudentiële toezichthouders worden bij het afgeven van een 'verklaring van geen bezwaar' voor het nemen van een substantiële deelneming in of het overnemen van een bank. Dit staat in een op 8 december jl. door de Europese Commissie gepubliceerd consultatiedocument over de werking van de richtlijn deelnemingen in de financiële sector, ook wel bekend als de Antonveneta-richtlijn. De in 2007 aangenomen Antonveneta-richtlijn sluit expliciet uit dat bij een toets van een voorgenomen deelneming in of overname van een bank afwegingen van politieke of beleidsmatige aard worden betrokken. Bij de toets geldt nu een limitatieve lijst van prudentiële criteria, zoals de reputatie en de financiële toestand van de betreffende

aandeelhouder ofieder. De Europese Commissie denkt er, n.a.v. de financiële crisis, over na de toetsingsgronden toch weer uit te breiden naar wat meer algemene, en daardoor ook vagere, criteria. De Europese Commissie overweegt verder de toezichthoudende autoriteit op deieder meer bevoegdheden te geven in het geval van een grensoverschrijdende overname. Tot nu toe had alleen de toezichthouder op de 'doelwitbank' een formele rol bij het afgeven van een verklaring van geen bezwaar. De Europese Commissie vraagt zich ook af of de Europese Bankautoriteit hierbij een rol moet krijgen. Belanghebbenden hebben tot 10 februari a.s. de tijd om op het consultatiedocument te reageren.

- **ESMA wil accountantsrapport bij winstverwachting in prospectus behouden**

Ondernemingen die naar de beurs gaan of nieuwe aandelen uitgeven moeten verplicht blijven in het prospectus de verwachtingen over de winstontwikkeling op te nemen en hierover assurance te vragen van een accountant. Dit staat in een conceptadvies van de Europese toezichthouder op de effectenmarkten, ESMA, aan de Europese Commissie over een aantal bepalingen uit de Prospectusverordening. Het conceptadvies is op 13 december jl. in consultatie gebracht. De Europese Commissie had ESMA gevraagd of de hiervoor genoemde verplichte accountantsrapportage niet beter kan worden geschrapt, gelet op het feit dat de winstverwachtingen vaak worden gegeven voordat de financiële cijfers worden vastgesteld. Volgens ESMA zijn de verwachtingen van het bestuur over de toekomstige winstontwikkeling echter van zulk groot belang voor beleggers, dat hierbij een oordeel van de accountant over consistentie met de accounting policy van de onderneming onontbeerlijk is. Belanghebbenden hebben tot 6 januari a.s. de tijd om op de consultatie te reageren.

Ondernemingsnieuws

- **NSI wil prioriteitsaandelen afschaffen**
NSI zal haar aandeelhouders tijdens de AVA van 27 april 2012 voorstellen de prioriteitsaandelen af te schaffen. De vastgoedonderneming wil op deze manier

haar corporate governance structuur verbeteren en in lijn brengen met "de huidige opvattingen". Dit blijkt uit een op 19 december jl. door NSI gepubliceerd persbericht. Prioriteitsaandelen zijn aandelen waaraan voor de houder ervan (veelal een stichting) bijzondere rechten zijn verbonden en worden daarom gezien als een beschermingsconstructie. De prioriteitsaandelen van NSI worden gehouden door een stichting. Bestuursvoorzitter van deze stichting is de vicevoorzitter van de RvC van NSI. 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 voor te stellen. Eerder dit jaar heeft ook VastNed Retail, een andere vastgoedonderneming, haar prioriteitsaandelen afgeschaft (zie Nieuwsbrief van oktober 2011).

- **Rechtbank haalt ingelast punt van de agenda van de Ajax AVA**

De AVA van AFC Ajax heeft zich op 12 december jl. niet formeel mogen uitlaten over de kennisneming van het voorgenomen besluit van de RvC van Ajax om Louis van Gaal en Martin Sturkenboom tot statutair bestuurders van de voetbalclub te benoemen. Kort voor de jaarlijkse AVA heeft de Rechtbank Amsterdam het op 17 november jl. door de RvC "ingelaste agendapunt" (zie ook Nieuwsbrief van november 2011) op verzoek van (o.a.) Ajax-commissaris Cruijff als "niet rechtsgeldig" gekwalificeerd, aangezien het agendapunt niet met inachtneming van de wettelijke en statutaire termijn (minimaal 42 dagen voor de AVA-datum) aan de agenda was toegevoegd. Bij de uitspraak speelt ook mee dat de grootaandeelhouder (Vereniging Ajax; houder van 73 procent van de aandelen Ajax) de RvC kort geleden heeft verzocht op te stappen. Het 'doordrukken' van de voorgenomen benoeming van de bestuurders kan volgens de rechter als "onrechtmatig" worden beschouwd als de AVA de mogelijkheid is onthouden om dit besluit tegen te houden d.m.v. het opzeggen van het vertrouwen in de RvC. De keuze voor de "lijn Cruijff" (de commissaris die zich tegen de voorgenomen benoeming van de genoemde bestuurders verzet) of voor de "lijn Van Gaal" (de keus van de overige vier commissarissen) hoort, volgens de rechter,

thuis bij de AVA als het hoogste orgaan van Ajax. Het feit dat Ajax een structuurvennootschap is, waarbij niet de AVA, maar de RvC over de benoeming van de bestuurders gaat, is voor de rechter blijkbaar niet doorslaggevend in dezen. De rechter heeft het voorgenomen RvC-besluit tot het benoemen van de bestuurders voor een periode van maximaal vijf maanden geschorst, zodat een BAVA in de gelegenheid is gesteld zich uit te spreken over de positie van de huidige RvC. AFC Ajax en de RvC minus Crujff hebben inmiddels hoger beroep aangetekend. Het Gerechtshof Amsterdam zal op 9 februari a.s. uitspraak doen. De BAVA is uitgeschreven voor 10 februari a.s.

- **Ondernemingskamer stelt wanbeleid bij Landis vast**

Bij Landis Group is sprake geweest van bestuurlijk wanbeleid bij het financieringsbeleid, het acquisitiebeleid, de externe financiële verslaggeving en de administratie van de onderneming. Ook het functioneren van de raad van commissarissen kan worden aangemerkt als wanbeleid. Dit harde oordeel velde de Ondernemingskamer (OK) in zijn uitspraak van 15 december jl. over het beleid en de gang van zaken van ICT-onderneming Landis in de periode 11 maart 1998 (de dag van de beursgang) tot 8 juli 2002 (de datum van faillissement). De OK schetst aan de hand van een onderzoeksrapport van de heren L. Traas en L.P. van den Blink (zie ook Nieuwsbrief van mei 2009) een ontluisterend beeld van het optreden van het bestuur en de RvC van Landis. Zo heeft het bestuur in de financiële verslaggeving tussen 1999 en 2002 de winst “doelbewust” geflatteerd. Voorts vindt de OK dat het bestuur ernstig tekort is geschoten in het voeren van een adequate administratie en dat het de desbetreffende tekortkomingen gedurende lange periode heeft laten voortbestaan. “Externe expansie had voorrang boven interne beheersing”, aldus de OK. De strategie – die was gericht op snelle groei via overnames – leidde ertoe dat overnames niet of nauwelijks financieel werden getoetst. Risico’s werden niet deugdelijk geïnventariseerd en er werd ook niet bekeken of het mogelijk was de risico’s te minimaliseren. Daarbij kwam dat de RvC volgens de OK “niet op zijn taak was

berekend”. In de ogen van de OK was de RvC onvoldoende deskundig, niet kritisch en verwaarloosde hij “wezenlijke formele aspecten van besluitvorming”, zoals een adequate verslaggeving en het bijhouden van een archief. De initiatiefnemer van de enquêteprocedure, de VEB, heeft inmiddels aangekondigd civiele aansprakelijkheidsprocedures te starten tegen de voormalige bestuurders en commissarissen van Landis en tegen de controlerend accountant, Ernst & Young. Die procedures moeten er uiteindelijk toe leiden dat gedupeerde Landis-aandeelhouders schadeloos worden gesteld. Bij het faillissement van Landis verdampte destijds 800 miljoen euro aan beurswaarde.

Overige interessante zaken

- **NBA: accountants moeten extra alert zijn bij controle van financiële instellingen**

Accountants moeten extra zorgvuldig zijn bij de controle van de komende jaarrekeningen waarin staatsobligaties met landenrisico voorkomen. Dat benadrukt de NBA in een zgn. audit alert van 16 december jl. aan haar leden. De NBA wijst er in de alert op dat met name financiële instellingen door de eurocrisis worden geconfronteerd met grote onzekerheden over de waardering van hun belangen in staatsobligaties met een landenrisico. Die onzekerheid kan leiden tot een onjuiste waardering, die grote invloed kan hebben op het totaalbeeld van de jaarrekening. De audit alert bevat specifieke aanwijzingen voor accountants die dergelijke jaarrekeningen controleren. De publicatie is in overleg met de AFM en DNB opgesteld. De NBA benadrukt dat de audit alert breder is dan alleen Grieks staatspapier. ESMA en de IASB hebben zich eerder kritisch getoond over de afschrijvingen op Grieks staatspapier door verschillende Europese financiële instellingen (zie Nieuwsbrieven van augustus en november 2011).

- **FRC redelijk tevreden over naleving Britse corporate governance code en Stewardship Code**

De Financial Reporting Council (FRC), de Britse ‘evenknie’ van de Commissie Streppel, is redelijk tevreden over de mate van naleving van de Britse corporate governance code door de Britse

beursgenoteerde ondernemingen en van de 'Stewardship Code' door de Britse institutionele beleggers. Dit blijkt uit het monitoring rapport 2011 dat de FRC op 14 december jl. heeft gepubliceerd. De FRC constateert dat 30 procent van de ondernemingen die afwijken van één of meerdere codebepalingen een uitleg geeft die "generiek en boiler-plate" is, dan wel (in een klein aantal gevallen) in het geheel geen uitleg verschaft. Mede n.a.v. dit resultaat is de FRC momenteel in discussie met de ondernemingen en aandeelhouders om tot een aantal criteria te komen die de ondernemingen kunnen gebruiken bij het opstellen van de verklaring over een afwijking. Uit het monitoring rapport blijkt verder dat tot nu toe 234 institutionele beleggers dat 'UK Stewardship Code' hebben onderschreven. De FRC constateert dat de kwaliteit van de rapportage over de toepassing van de principes uit de Stewardship Code "wisselend" is. Vooral de informatie over tegenstrijdige belangen en over het gebruik van stemadviesbureaus vindt de FRC nog niet aan de maat. De FRC kondigt aan dat zij in 2012 een beperkt aantal wijzigingsvoorstellen voor de corporate governance en Stewardship Code zal publiceren. De voorstellen zullen o.a. betrekking hebben op het verslag van de auditcommissie, de procedure voor het selecteren van een controlerend accountant, het 'going concern'-statement, de term 'stewardship' en de mogelijke uitbreiding van het toepassingsbereik van de Stewardship Code naar pensioenfondsen.

- **FSA: bankovernames moeten in toekomst expliciet worden goedgekeurd door toezichthouder**

Majeure overnames door banken moeten in de toekomst expliciet worden goedgekeurd door de financieel toezichthouder van de bank die het (openbaar) bod doet. Dit voorstel doet de Britse financieel toezichthouder FSA in het op 12 december jl. gepubliceerde rapport 'The failure of the Royal Bank of Scotland' (RBS). Dit rapport bevat de conclusies van het FSA-onderzoek naar de (bijna) ondergang van de Britse bank RBS a.g.v. de overname van ABN AMRO in 2007. De FSA concludeert in het rapport dat de FSA de (gedeeltelijke) overname van ABN AMRO door RBS formeel niet behoefde goed te keuren;

alleen de toezichthouder op de doelwitonderneming (DNB in dit geval) heeft deze bevoegdheid. De FSA toetste daardoor ook niet de risico's die de overname voor RBS met zich meebracht. "Clearly this was a significant mistake", aldus de Britse toezichthouder. De risico's van de overname werden uiteindelijk namelijk niet alleen door de aandeelhouders van RBS gedragen, maar voor een groot gedeelte ook door de Britse maatschappij, aldus de FSA. De toezichthouder doet ook een aantal voorstellen om de bestuurders van banken die in ernstige (financiële) problemen komen eerder persoonlijk aansprakelijk te stellen. Zo wil de FSA onderzoeken om in zulke gevallen automatisch een beroepsverbod voor de betreffende bestuurders op te leggen of om hen zwaar te beboeten. Ook moet worden onderzocht om een veel groter deel van de beloning voor de bankbestuurder pas na een (lange) periode uit te keren ('deferral') of terug te kunnen vorderen ('claw back'). De FSA zal over deze mogelijkheden in 2012 een discussiepaper publiceren.

- **Verenigd Koninkrijk wil uitbreiding transparantie bankiersbeloningen**

De 15 grootste banken van het Verenigd Koninkrijk moeten vanaf volgend jaar niet alleen de beloningsgegevens van hun bestuurders openbaar maken, maar ook van de acht best verdienende medewerkers die niet in het bestuur zitten. Dit staat in een voorontwerp van een wetsvoorstel dat het Britse ministerie van Financiën op 6 december jl. ter consultatie heeft uitgestuurd. Met de extra transparantie-eisen wil de 'Treasury' het voor aandeelhouders gemakkelijker maken het hoger management over de hoogte van zijn beloning ter verantwoording te roepen. De namen van de betreffende managers hoeven niet openbaar te worden gemaakt. Wel moet de totale beloning worden onderverdeeld in vaste en (uitgestelde) variabele beloningen, de bonus uitkeerbaar op lange termijn, pensioenen en afvloeiingsregelingen. De consultatie loopt tot 14 februari a.s.