

NIEUWSBRIEF

Maandelijks uitgave, editie september 2012

Nieuws van de Stichting

- **Eumedion houdt bezwaar tegen voorstel tot verhoging agenderingsdrempel aandeelhouders**

Eumedion houdt grote bezwaren tegen het voorstel van de regering om de drempel voor het agenderingsrecht van aandeelhouders te verhogen van 1 naar 3% van het geplaatste kapitaal. Dit schrijft Eumedion in haar brief van 13 september jl. aan de Eerste Kamer. Eumedion roept in de brief de senatoren op om bij de regering aan te dringen op schraping van het voorstel. Mocht de bepaling onverhoopt toch kracht van wet krijgen, dan zouden volgens Eumedion de praktijkeffecten van de verhoging spoedig (binnen twee jaar) na inwerkingtreding van het wetsvoorstel grondig moeten worden geëvalueerd. Eumedion vraagt de Eerste Kamer verder om duidelijkheid te verschaffen over de afbakening van de door de Tweede Kamer geïntroduceerde meldingsplicht voor substantiële bruto shortposities. Ook zouden de consequenties van de mogelijke samenloop van deze nieuwe verplichting met de aankomende verplichtingen uit de Europese short selling verordening voor de praktijk inzichtelijk moeten worden gemaakt. Het gehele commentaar is te downloaden via:

http://www.eumedion.nl/nl/public/kennisbank/brieven/2012-09_brief_wetsvoorstel_frijs_eerste_kamer.pdf

- **Eumedion kritisch over Euronext-voorstel tot oprichting van een MKB-effectenbeurs**

Eumedion is kritisch over het voorstel van NYSE Euronext om op korte termijn een effectenbeurs voor speciaal de MKB-ondernemingen op te richten. Eumedion is bevreesd dat de transparantie-eisen voor ondernemingen op de zogeheten Beurs voor

de Onderneming worden versoepeld en de beleggersbescherming daardoor wordt uitgehold. Eumedion schrijft dit in een op 17 september jl. verzonden reactie op een consultatiedocument van het NYSE Euronext's SME Strategic Planning Committee (zie Nieuwsbrief van augustus 2012). Volgens Eumedion zal de opzet van de MKB-beurs voor verwarring onder beleggers zorgen, omdat zowel kleinere ondernemingen die nu een officiële beursnotering hebben als kleinere ondernemingen die niet officieel zijn genoteerd worden samengevoegd op één effectenbeurs. Het is daardoor voor beleggers moeilijk om de mate van beleggersbescherming bij een onderneming te beoordelen. Daarnaast is onduidelijk welke mate van bescherming voor beleggers wordt geboden in de zgn. 'voorkamer' van de beurs, waar (nieuwe) MKB-ondernemingen die een beursnotering overwegen de mogelijkheid hebben om drie tot vier jaar te wennen aan een beursnotering. Na deze 'pre-access market' periode kan het betreffende bedrijf alsnog afzien van een officiële notering. Tot slot vraagt Eumedion zich af of de grootte van de MKB-ondernemingen waarop Euronext zich richt niet dermate klein is, dat zij niet aantrekkelijk voor institutionele beleggers zijn om in te beleggen. De gehele reactie is te downloaden via:

http://www.eumedion.nl/en/public/knowledgenetwork/consultations/2012-09_response_euronext_proposal_sme_exchange.pdf

- **Eumedion steunt voorstel om criteria Transparantiebenchmark te herzien**

Eumedion steunt het voorstel van het ministerie van Economische Zaken, Landbouw en Innovatie (EL&I) om de criteria van de zgn. Transparantiebenchmark te herzien. Dit schrijft Eumedion in haar reactie

van 14 september jl. op de consultatie hieromtrent. Het ministerie stelt voor in de nieuwe criteria meer de nadruk te leggen op toekomstverwachtingen en op elementen van 'integrated reporting'. Ook wordt het onderscheid tussen de algemene strategie en de 'MVO-strategie' opgeheven, ten faveure van maatschappelijke aspecten binnen de algemene strategie. Eumedion ondersteunt deze aanpak, omdat het de inhoud en kwaliteit van de externe verslaggeving ten aanzien van de maatschappelijke aspecten van het ondernemen (MVO) kan bevorderen. In de reactie geeft Eumedion verder aan niet direct voorstander te zijn van een lichtere variant van de Transparantiebenchmark voor MKB-ondernemingen. Volgens Eumedion zou een dergelijk voorstel kunnen worden opgevat als signaal dat transparantie over MVO voor kleinere en middelgrote ondernemingen minder zwaar weegt. De gehele reactie is te downloaden via:

http://www.eumedion.nl/nl/public/kennisbank/brieven/2012-09_consultatie_transparantiebenchmark.pdf

Uit het bestuur

Tijdens de vergadering van het Algemeen bestuur van 21 september jl. werd o.a. gesproken over de governance van Eumedion, de conclusies uit het onderzoek naar het mogelijk opzetten van een apart engagementplatform door Eumedion, de Speerpuntenbrief 2013 en het onderzoek naar de omloopsnelheid van Nederlandse aandelen in portefeuilles van Nederlandse institutionele beleggers.

Activiteiten Commissies

- De **Beleggingscommissie** vergaderde op 11 september jl. over o.a. de Eumedion Speerpuntenbrief 2013 en de aanpassingen in het Eumedion Handboek Corporate Governance.
- De **Audit Commissie** vergaderde op 14 september jl. o.a. over een concept position paper over 'integrated reporting', de reactie op de consultatie over de Transparantiebenchmark 2013 en, in het bijzijn van de IASB, EFRAG en ESMA, over mogelijke aanpassingen in de financiële verslaggevingsstandaard IFRS 8.
- De **Onderzoekscommissie** vergaderde op 28 september over o.a. het

onderzoek naar de vermeende kortetermijngeneigdheid van institutionele beleggers en over de Eumedion scriptieprijs 2012.

- De **PR Commissie** brainstormde tijdens haar vergadering van 6 september jl. over een nieuwe Eumedion communicatieplan.
- De **Werkgroep Bestuurdersbezoldiging** vergaderde tijdens zijn vergadering van 12 september jl. over een aanpassing van de Eumedion uitgangspunten voor een verantwoord bezoldigingsbeleid van het bestuur van Nederlandse beursvennootschappen.

Komende activiteiten

- *9 oktober 2012, 13.30 uur, Eumedion-NBA-VBA-seminar 'De raad van commissarissen: een gesloten boek?'*, NBA-kantoor, Amsterdam. Onder leiding van Jaap van Manen discussiëren commissarissen, bestuurders, beleggers, analisten, wetenschappers en accountants over het commissarissenverslag van beursvennootschappen. Aanmelden is mogelijk via de volgende hyperlink: <https://form.n200.com/?s=2d5kermstc0it>
- *8 november 2012, vanaf 13.00 uur, Eumedion-symposium te Utrecht.* Sprekers als Feike Sijbesma (DSM), Amra Baliç (BlackRock), Hendrik Meesman (Meesman Index Investments), Hans Wijers (voormalig bestuursvoorzitter AkzoNobel), Jan Louis Burggraaf (Allen & Overy) en John van Markwijk (directeur beleggingen PME) gaan onder leiding van Steven Schuit (hoogleraar Nyenrode) in op het thema 'lange termijn ondernemingsstrategie en lange termijn beleggers: kan de één zonder de ander?' Aanmelden is mogelijk via info@eumedion.nl.
- *3 en 4 december, Derde ICGN-UNPRI ESG Integratieprogramma*, Rotterdam. Cursus voor o.a. portefeuillemanagers en 'ESG-specialisten' over de integratie van duurzaamheids- en governancefactoren in het beleggings- en stembeleid. Zie voor meer informatie en aanmelding: <https://www.icgn.org/esg-education>

Nieuws uit Den Haag

- **Wet over bestuur en toezicht treedt op 1 januari 2013 in werking**

Het zal voor beursgenoteerde ondernemingen vanaf 1 januari 2013 gemakkelijker zijn 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. Minister Opstelten (Veiligheid en Justitie) heeft op 26 september jl. het inwerkingtredingsbesluit van de Wet bestuur en toezicht getekend, nadat de Eerste Kamer de dag ervoor het wetsvoorstel ter 'reparatie' van deze wet als hamerstuk had aangenomen. Naast de facilitering van de invoering van het 'one-tier' bestuursmodel is in de wet de bepaling opgenomen dat de rechtsverhouding tussen een bestuurder en de beursgenoteerde onderneming niet langer meer wordt aangemerkt als een arbeidsovereenkomst. Ook bepaalt de wet dat een persoon maximaal vijf commissariaten bij grote rechtspersonen (waaronder beursgenoteerde ondernemingen) mag bekleden. Voorzitterschappen tellen daarbij dubbel. Bestuurders van grote rechtspersonen mogen niet meer dan twee commissariaten bekleden; zij mogen echter geen voorzitter van een raad van commissarissen (RvC) zijn. Tot slot moeten beursgenoteerde ondernemingen de komende jaren streven naar minimaal 30% vrouwen in het bestuur en in de RvC. De aanstaande inwerkingtreding van de wet heeft de Monitoring Commissie Corporate Governance Code ('Commissie Streppel') er op 26 september jl. mede toe doen besluiten om de bepalingen uit de Code Tabaksblad die zien op de raad van commissarissen per direct van toepassing te verklaren op niet-uitvoerende bestuurders in 'one-tier'-ondernemingen.

- **Ministerie van Financiën wil uitbreiding reikwijdte verbod op investeringen in clustermunitie**

Het zal financiële instellingen, zoals pensioenfondsen en verzekeraars, niet alleen worden verboden om te investeren in een onderneming die zelf clustermunitie produceert, verkoopt of distribueert, maar ook in een onderneming die voor meer dan de helft aandeelhouder is van een dergelijke

onderneming. Dit schrijft het ministerie van Financiën in een op 13 september jl. gepubliceerde reactie op de consultatie van het voorontwerp van het Wijzigingsbesluit financiële markten 2013 waarin de betreffende verbodsbepaling is opgenomen (zie ook de Nieuwsbrief van mei 2012). Volgens het ministerie is de uitbreiding van het verbod nodig, omdat de bepaling anders eenvoudig kan worden omzeild door een moederonderneming (holding) op te richten waarin geïnvesteerd kan worden en de aan clustermunitie gelieerde activiteiten te verplaatsen naar een (100%) dochteronderneming. Het ministerie kondigt in de brief verder aan om de reikwijdte van het verbod uit te breiden van alleen de in Nederland gevestigde financiële instellingen, naar ook alle bijkantoren van de Nederlandse financiële instellingen in het buitenland. Het is nog steeds de bedoeling het verbod op 1 januari 2013 in werking laten treden.

- **Senaat erg kritisch over voorstel tot verplichte roulatie van accountantskantoren**

Een meerderheid van de Eerste Kamer is tegen de onmiddellijke inwerkingtreding van het voorstel tot verplichte roulatie van accountantskantoren. De VVD- en CDA-fracties vinden dat met de invoering ten minste gewacht moet worden op de inwerkingtreding van de Europese accountantsverordening die momenteel nog in onderhandeling is. Ook de fracties van D66 en GroenLinks neigen hiernaar. De PvdA-fractie is voorstander van een overgangstermijn van bijvoorbeeld vier jaar. Dit blijkt uit het op 19 september jl. gepubliceerde voorlopig verslag van de Eerste Kamer bij het wetsvoorstel betreffende het accountantsberoep. De Tweede Kamer nam in februari een amendement aan dat beursgenoteerde ondernemingen zou verplichten om vanaf 1 januari 2014 iedere acht jaar van accountantskantoor te rouleren (zie Nieuwsbrief van februari 2012). Uit het verslag van de Eerste Kamer blijkt dat alleen de SP-fractie de spoedige inwerkingtreding van de verplichte accountantskantoorroulatie nog steunt. De andere fracties denken dat de verplichting op gespannen voet staat met het geldende EU-recht dan wel vinden dat eerst een

evaluatie moet worden gemaakt van de werking van de huidige verplichting om de 'lead partner' (de accountant die de handtekening onder de controleverklaring zet) te rouleren; een verplichting die pas in 2008 is ingevoerd. De fracties van het CDA en D66 suggereren daarbij om de verplichte kantoorrotatie te wijzigen in een verplichte, periodieke, aanbesteding van de controleopdracht. Eumedion heeft zich hier eerder ook voorstander van getoond. Het is de verwachting dat de minister van Financiën op afzienbare termijn de memorie van antwoord naar de Eerste Kamer zal sturen.

- **Minister van Financiën wijst AFM-verzoek voor toezicht op verplicht bod af**

Minister De Jager (Financiën) heeft een verzoek van de Autoriteit Financiële Markten (AFM) om een rol te krijgen bij het toezicht op verplichte openbare biedingen resoluut afgewezen. Dit blijkt uit de 'Wetgevingsbrief op het terrein van de financiële markten' die de minister op 18 september jl. naar de Tweede Kamer heeft gestuurd. De brief met wetgevingswensen van de AFM is als aanhangsel bij de wetgevingsbrief ook naar de Tweede Kamer gestuurd. De AFM merkt in haar brief op dat er in de markt momenteel onvoldoende duidelijkheid is over de berekeningswijze die de Ondernemingskamer (OK) hanteert om een verplicht bod te moeten uitbrengen. In Nederland is een partij verplicht om een openbaar bod op alle aandelen van een beursgenoteerde onderneming uit te brengen als deze partij ten minste 30% van de stemrechten verwerft. Bij geschillen over controleverwerving oordeelt uiteindelijk de OK. Volgens de AFM weten grote beleggers die een 30%-belang houden mede door de onduidelijkheid over de berekeningswijze van de OK mogelijk niet dat de biedplicht geldt en weten minderheidsaandeelhouders niet dat er een aandeelhouder is die de besluitvorming in de aandeelhoudersvergadering (AVA) controleert. De minister is echter niet overtuigd door het AFM-pleidooi voor publiekrechtelijk toezicht i.p.v. civielrechtelijk toezicht. Hij wil vasthouden aan de huidige wetssystematiek.

- **Ministerie van Financiën wil Wet toezicht financiële verslaggeving aanscherpen**

Op voorstel van de AFM wil het ministerie van Financiën het toezicht op de financiële verslaggeving van beursgenoteerde ondernemingen aanscherpen. Dit blijkt uit het voorontwerp van de Wijzigingwet financiële markten 2014 dat het ministerie op 20 september jl. in consultatie heeft gebracht. Het ministerie wil beursgenoteerde ondernemingen o.a. verplichten om de gebruiker van de jaarrekening op een eenduidige en duidelijke manier te informeren over wijzigingen in de jaarrekening nadat deze door het bestuur is opgemaakt en door de RvC is goedgekeurd (bijvoorbeeld omdat de AVA nog wijzigingen heeft aangebracht). Dit dreigde bijvoorbeeld eerder dit jaar te gebeuren bij de jaarrekening van Fairstar Heavy Transport (zie Nieuwsbrief van augustus 2012). Ook wordt het bestuur van een beursgenoteerde onderneming verplicht een persbericht te publiceren wanneer het na de vaststelling van de jaarrekening constateert dat de jaarrekening toch in ernstige mate tekort schiet in het geven van een goed inzicht in de financiële situatie van de onderneming. Verder stelt het ministerie voor de AFM de mogelijkheid te geven via de OK af te dwingen dat beursgenoteerde ondernemingen een nadere toelichting geven op het halfjaarbericht (de AFM heeft bij de jaarrekening een dergelijke bevoegdheid al). Belanghebbenden hebben tot 18 oktober a.s. de tijd om op het voorontwerp te reageren.

- **Commissie Wijffels doet onderzoek naar de toekomstige structuur van Nederlandse banken**

Minister De Jager (Financiën) heeft prof. H.H.F. Wijffels benoemd tot voorzitter van een commissie die onderzoek zal doen naar en aanbevelingen zal formuleren voor de toekomstige structuur van de Nederlandse banken. De minister heeft dit in een brief van 3 september jl. de Tweede Kamer laten weten. De commissie zal de opdracht krijgen onderzoek te doen naar de afwikkelbaarheid van banken en de eventuele noodzaak van structuuraanpassingen hiertoe met als doel om de stabiliteit van het Nederlandse financiële systeem zo goed mogelijk te

waarborgen. De commissie zal zich buigen over de reeds in Nederland aangekondigde maatregelen die nog verdere uitwerking behoeven, te weten invoering van de zgn. Volcker rule en het scheidbaar maken van nuts- en zakenbankactiviteiten voor het geval zich een deconfiture voordoet. De commissie zal de conclusies van de door de Europese Commissie ingestelde High-level Expert Group on reforming the structure of the EU banking sector ('Commissie-Liikanen') en de overige EU-context in haar onderzoek moeten betrekken. De Commissie Wijffels zal bestaan uit ongeveer twaalf leden, inclusief de voorzitter. De namen van de overige leden zijn nog niet bekend gemaakt, maar volgens de minister zijn dit "wetenschappers en deskundigen met verschillende profielen".

Nieuws uit Brussel

- **Europees Parlement wil bij meer ondernemingen transparantie over betalingen aan overheden afdwingen**

Niet alleen de grote Europese (beursgenoteerde) bosbouw-, mijnbouw-gas- en oliebedrijven moeten binnenkort in hun jaarverslagen meer verantwoording afleggen over hun betalingen aan overheden, maar ook banken en telecom- en bouwbedrijven moeten dit doen. Een amendement met deze strekking op het voorstel tot wijziging van de Transparantierichtlijn is op 18 september jl. door de Juridische Commissie van het Europees Parlement (EP) aangenomen. De zienswijze van deze commissie is bepalend voor de opstelling van het EP in de onderhandelingen met de Europese Raad van ministers en de Europese Commissie over de tekst van de uiteindelijke richtlijn. De EP-commissie houdt vast aan het voorstel van de Europese Commissie om de informatie over betalingen aan overheden uit te splitsen naar land en specifiek project. De Europese Raad lijkt vooralsnog alleen voorstander te zijn van 'country-by-country' verslaggeving. De EP-commissie vindt dat de betalingsinformatie openbaar moet worden gemaakt zelfs wanneer het strafrecht van het ontvangende land dit verbiedt (dat is bijvoorbeeld het geval in Qatar en Rusland). De Europese Commissie heeft in dat geval juist een vrijstelling voorgesteld. Door de verschillende standpunten van de Europese Commissie,

de Europese Raad en het EP is het niet de verwachting dat op korte termijn overeenstemming kan worden bereikt over de definitieve tekst van de richtlijn.

- **EP-rapporteur: pas na 25 jaar verplichte roulatie van accountantskantoor**

Europese beursgenoteerde ondernemingen moeten niet worden verplicht om eenmaal in de zes jaar van accountantskantoor te wisselen, zoals Europees Commissaris Barnier (Interne Markt) heeft voorgesteld, maar eenmaal in de 25 jaar. Dat stelt het Britse EP-lid Sajjad Karim (fractie van de Europese Conservatieven en Hervormers) voor in zijn op 6 september jl. gepubliceerde ontwerpverslag bij het voorstel van de Europese Commissie voor een accountantsverordening. De heer Karim is door het EP aangewezen als zijn rapporteur over deze ontwerpverordening. De EP-rapporteur wil beursgenoteerde ondernemingen wel verplichten minimaal eenmaal in de zeven jaar een beoordeling te maken van de bedreigingen voor de onafhankelijkheid van de externe accountant. Dit oordeel moet ook worden gemeld bij de publieke toezichthouder op accountants (in Nederland de AFM). De EP-rapporteur stelt ook voor het verbod op het verlenen van niet-controlediensten door het controlerend accountantskantoor af te zwakken. Zo zou volgens het voorstel van de EP-rapporteur, in tegenstelling tot het Commissievoorstel, belastingadvies nog steeds aan de controlecliënt mogen worden verschaft. Controlegerelateerde dienstverlening aan de controlecliënt mag, als het aan de EP-rapporteur ligt, weer onbeperkt plaatsvinden. De Europese Commissie wil dit juist maximeren. De Juridische Commissie heeft het ontwerpverslag op 19 september jl. besproken en heeft nu de mogelijkheid met andere amendementen te komen. Daarna moeten EP, de Europese Commissie en de Europese Raad van ministers nog tot een vergelijk komen. Het ziet er niet naar uit dat dit op korte termijn zal plaatsvinden.

- **EP-commissie: aandeel moet ten minste 500 milliseconde worden aangehouden**

Een aandeel moet in de toekomst ten minste 500 milliseconde worden aangehouden.

Gedurende die tijd mag een order niet worden geannuleerd of worden aangepast. Een amendement met deze strekking op het voorstel voor een nieuwe richtlijn betreffende markten voor financiële instrumenten ("MiFID II") is op 26 september jl. door de Economische en Monetaire Commissie van het EP aangenomen. De zienswijze van deze commissie is bepalend voor de opstelling van het EP in de onderhandelingen met de Europese Raad van ministers en de Europese Commissie over de tekst van de uiteindelijke richtlijn. Doel van het amendement is om 'high frequency trading' enigszins aan banden te leggen. De EP-commissie steunt in dat kader ook het voorstel van de Europese Commissie om 'high frequency traders' te verplichten een beschrijving van hun handelsstrategieën aan hun toezichthouder te overleggen. De EP-commissie wil verder, net als de Europese Commissie, dat financiële toezichthouders de bevoegdheid krijgen om te kunnen ingrijpen in de handel voor grondstoffenderivaten, door bijvoorbeeld positielimieten op te leggen indien de ordelijke werking van de markt in het gedrang komt. Aangezien er binnen de Europese Raad van ministers nog grote verschillen van mening zijn over de inhoud van het richtlijnvoorstel, is het niet de verwachting dat de richtlijn op korte termijn in werking kan treden.

Ondernemingsnieuws

- **Van Lanschot versobert welkomstvergoedingen voor nieuwe bestuursvoorzitter**

Van Lanschot heeft de welkomstvergoedingen voor haar nieuwe bestuursvoorzitter, Karl Guha, versoberd. Dat heeft president-commissaris van de private bank, Tom de Swaan, tijdens de BAVA van 27 september jl. medegedeeld. Van Lanschot zal in tegenstelling tot de eerder gemaakte afspraken, de huur van de huidige woning van de heer Guha in Milaan, die kan oplopen tot een bedrag van € 58.500 netto, niet vergoeden. Daarnaast is met de heer Guha "als nadere uitwerking" van de arbeidsovereenkomst afgesproken dat van de 'golden hello' ter waarde van € 750.000 bruto ten minste € 250.000 zal worden belegd in (certificaten van) aandelen Van Lanschot. Deze certificaten moet de heer Guha aanhouden tot ten minste het

einde van zijn bestuursvoorzitterschap. Verschillende (groot)aandeelhouders hadden in de aanloop naar de BAVA kritiek geuit op de omvang en structuur van de eenmalige vergoedingen voor de heer Guha. De nieuwe bestuursvoorzitter zal op 1 januari 2013 zijn werkzaamheden bij Van Lanschot officieel aanvangen.

- **Ahold kondigt wisseling van accountantskantoor aan**

Ahold wil na 25 jaar wisselen van accountantskantoor. Het supermarktbedrijf heeft op 26 september jl. bekend gemaakt de AVA van 2013 voor te stellen PricewaterhouseCoopers (PwC) als externe accountant te benoemen. Boekjaar 2012 is dan het laatste jaar waarin Deloitte de jaarrekening van Ahold controleert. De voordracht volgt op een competitieve tender die Ahold heeft uitgevoerd "met het oog op corporate governance aanbevelingen". Eumedion had in de speerpuntenbrief 2012 de beursgenoteerde ondernemingen aanbevolen ten minste eenmaal in de zeven jaar een procedure tot aanbesteding van de controleopdracht organiseert.

- **Mediq verlaat beurs door "hijgerigheid" van sommige beleggers**

De langetermijnaanpak die Mediq nastreeft stemt niet altijd overeen met de focus op de aandelenmarkten. Daarbij komt dat het volatiele beursklimaat een beperking zou kunnen vormen voor Mediq's mogelijkheden tot financiering van acquisities. Deze redenen voert Mediq aan in haar persbericht van 24 september jl. om het voorgenomen openbaar bod van de Britse private equitymaatschappij Advent International op alle Mediq-aandelen te steunen. Volgens het bestuur en de RvC van de internationale zorgonderneming zijn een beëindiging van de beursnotering en een voortzetting van de bedrijfsvoering in een private omgeving het beste langetermijnsce­nario voor de onderneming. In een toelichting op de overname stelt de Mediq-bestuursvoorzitter dat "de hijgerigheid van sommige korte termijn beleggers [...] het moeilijk [maakt] om een lange termijn strategie uit te zetten". Mediq streeft er naar om de beursnotering begin 2013 te beëindigen. Een onafhankelijke president-commissaris ziet er in een periode van drie tot vier jaar daarna

nog op toe dat de uiteenlopende niet-financiële afspraken door Advent worden nageleefd (zoals het handhaven van bestaande medezeggenschapsstructuren, handhaving van bestaande rechten van medewerkers, geen opsplitsing en geen ontslagen). Ook is afgesproken dat de onafhankelijke president-commissaris in die periode extra zal letten op de bescherming van minderheidsaandeelhouders, mochten deze na gestanddoening van het openbaar bod nog achterblijven. De president-commissaris zal daartoe bij bepaalde voorgenomen besluiten vetorechten krijgen.

Overige interessante zaken

- **Nederland scoort slecht op het terrein van beleggersbescherming**

Nederland behaalt volgens het World Economic Forum (WEF) een ruime onvoldoende op het terrein van beleggersbescherming. Nederland scoort een 4,7 en eindigt daarmee in het op 5 september jl. gepubliceerde Global Competitiveness Report 2012-13 op de 94^{ste} plaats van de in totaal 141 onderzochte landen. Nederland moet de 94^{ste} plaats “eervol” delen met Argentinië, Moldavië, Panama, Rusland, Slowakije en Oekraïne. Het WEF kijkt bij het bepalen van de mate van beleggersbescherming naar drie criteria: de transparantie over tegenstrijdig belangtransacties, de mate van aansprakelijkheid van individuele bestuurders en de mogelijkheden voor aandeelhouders om eventueel geleden schade op de onderneming en/of bestuurders te verhalen. Volgens het WEF beschermt Nieuw Zeeland de beleggers het best (9,7), gevolgd door Singapore (9,3), Hong Kong (9,0), Maleisië (8,7) en Canada en Colombia (8,3). Suriname scoort het laagst met een 2,0. Ondanks de slechte prestatie op het terrein van beleggersbescherming, eindigt Nederland in de eindrangschikking van meest concurrerende landen wel hoog: op nummer 5, twee plaatsen hoger dan vorig jaar.

- **AFM toetst jaarverslagen 2012 op o.a. geïntegreerde verslaggeving en kasstromen**

De AFM zal in 2013 in het kader van het toezicht op de financiële verslaggeving van beursgenoteerde ondernemingen extra letten op o.a. het kasstroomoverzicht en

geïntegreerde verslaggeving. Dit heeft de AFM op 13 september jl. bekend gemaakt. Volgens de AFM is het kasstroomoverzicht momenteel het onderdeel van de jaarrekening dat volgens de AFM de meeste onvolkomenheden bevat. De AFM heeft in de afgelopen jaren bijvoorbeeld geconstateerd dat de operationele kasstroom in sommige gevallen te hoog werd voorgesteld door een onterechte verschuiving van of naar ‘overige kasstromen’. Ook trof de AFM voorbeelden aan waarbij onderdelen zijn opgenomen die niet in een kasstroomoverzicht horen, zoals het omzetten van leningen in aandelenkapitaal of in eigen vermogen. De AFM zal in 2013 verder een nulmeting uitvoeren om te peilen op welke manier ondernemingen nu al (onderdelen van) geïntegreerde verslaggeving toepassen, ook al bestaat hiervoor nog geen algemeen aanvaard normenkader. Geïntegreerde verslaggeving is een meer uitgebreide vorm van verslaggeving waarbij ondernemingen het verband leggen tussen de strategie, governance, prestaties en vooruitzichten en de financiële implicaties combineren met de sociale, economische en milieuaspecten in de directe omgeving van de onderneming. De resultaten van de nulmeting zal de AFM onder meer gebruiken om de toepassing van ‘integrated reporting’ verder te ondersteunen. Naast de genoemde themaonderzoeken, heeft de AFM ook aandachtspunten voor de financiële verslaggeving 2013 geformuleerd. De AFM doet in dat kader een dringend beroep op de beursgenoteerde ondernemingen om belangrijke informatie die nu wel in analistenpresentaties staan, maar niet in de jaarrekening, op zijn minst in de toelichting op de jaarrekening op te nemen. De AFM vraagt verder aandacht voor de risicoparagraaf. Deze dient volgens de AFM “geen open brainstorm” te zijn van allerhande risico’s, maar is ervoor bedoeld om beleggers inzicht te bieden in de “meest relevante voornaamste risico’s, de mogelijke gevolgen en de beheersing”. De AFM beveelt aan om de verschillende risico’s te wegen en een “top-5” daaruit te presenteren. Dit sluit aan bij eerdere oproepen van Eumedion aan beursgenoteerde ondernemingen.

- **AFM wil in 2013 bijdragen aan verbetering corporate governance**

Het verhogen van de kwaliteit van de governance van de Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen is één van de hoofddoelstellingen voor de AFM in 2013. Dit blijkt uit de op 21 september jl. gepubliceerde conceptagenda van de AFM voor 2013. “De AFM beoogt effectief te appelleren aan de eigen verantwoordelijkheid van instellingen, een mentaliteitsverandering te bewerkstelligen en daarmee de kwaliteit van de governance te verhogen. Het functioneren van de auditcommissie kan hierbij een belangrijk aandachtspunt zijn”, aldus de AFM. Uit het document wordt niet geheel duidelijk welke rol de AFM zichzelf precies toedicht en hoe deze rol wordt ingevuld. De AFM spoort in de conceptagenda beursgenoteerde ondernemingen verder aan om “maximaal transparant” te zijn over de materiële onzekerheden over de continuïteit(verslaggeving). De AFM zal er ook op letten dat de externe accountants hier kritischer naar kijken. Om de effectiviteit van deze AFM-doelstelling te meten, kondigt de AFM aan in 2013 een “nulmeting” te maken van de mate waarin ondernemingen en externe accountants voldoen aan de wet- en regelgeving ten aanzien van (de transparantie over) continuïteit, alsook een vergelijking te maken van het aantal controleverklaringen met een continuïteitsparagraaf in 2013 met het aantal in de voorgaande jaren (2009-2012).

- **Accountants willen ‘toon aan de top’ hoger op de agenda**

Commissarissen moeten de ‘toon aan de top’ hoger op de bestuursagenda zetten. Van interne en externe accountants mag worden verwacht dat zij meer aandacht hiervoor vragen in hun contact met besturen en RvC’s. Dat staat in een op 20 september jl. gepubliceerd discussierapport van de Nederlandse Beroepsorganisatie van Accountants (NBA). Volgens de NBA draagt een goede toon aan de top bij aan het goed functioneren van een organisatie. Het gedrag van het topbestuur, de beleving daarvan door de medewerkers en de cultuur van een organisatie zijn belangrijke factoren voor succes, aldus het rapport, en kunnen effectiever zijn dan uitbreiding van regelgeving. Accountants kunnen een

signalerende rol op dit gebied vervullen, stelt de NBA. Zo zou de RvC ten minste eenmaal per jaar de toon aan de top moeten bespreken in aanwezigheid van de externe accountant, zonder dat het bestuur hieraan deelneemt. De externe accountant moet de toon aan de top zelf ook aan de orde stellen in zijn bespreking met het bestuur en de RvC. Volgens de NBA kan de externe accountant volstaan met een mondelinge toelichting en “goed onderbouwde signalen”. De NBA beveelt niet aan om externe richtbaarheid aan zijn bevindingen te geven. De NBA heeft belanghebbenden opgeroepen om op het discussierapport te reageren. Dat kan nog tot 1 november a.s.

- **Adviesgroep aan Australische regering: overweeg afschaffen verplichte AVA**

Een adviesorgaan van de Australische regering heeft het debat geopend om de wettelijke verplichting voor Australische beursgenoteerde ondernemingen tot het houden van een jaarlijkse AVA af te schaffen. Indien dit niet wenselijk wordt geacht, dan zou het wellicht voor Australische beursgenoteerde ondernemingen mogelijk moeten zijn om een ‘virtuele’ AVA te organiseren. Dit blijkt uit het op 14 september jl. gepubliceerde discussiepaper ‘The AGM and shareholder engagement’ van de ‘Corporations and Markets Advisory Committee’ van de Australische regering. Het rapport bevat nog geen stellingnames van de adviesgroep, maar een reeks discussiepunten en vragen over de procedures rondom en de toekomst van AVA’s, de inhoud van het jaarverslag en de kwaliteit van de engagement tussen aandeelhouders en beursgenoteerde ondernemingen. De adviesgroep brengt in dat kader bijvoorbeeld in discussie of Australische institutionele beleggers, in navolging van bijvoorbeeld Britse institutionele beleggers en de Eumedion-deelnemers, een gedragscode zouden moeten volgen dan wel bepaalde richtlijnen in acht zouden moeten nemen. De adviesgroep wil ook een discussie voeren over het opstellen van bepaalde voorschriften van stemadviesbureaus. Het definitieve advies zal, na een consultatie over het discussiepaper, in 2013 worden vastgesteld.