

NIEUWSBRIEF

Maandelijkse uitgave, editie november 2013

Nieuws van de Stichting

- **“Beursgenoteerde ondernemingen bestaan over vijftig jaar niet meer”**

Over 50 jaar bestaan er geen beursgenoteerde ondernemingen meer. Dat was de prikkelende stellingname van prof. Kees Cools (Rijksuniversiteit Groningen) tijdens het op 5 november gehouden Eumedion-symposium. Het symposium stond in het teken van het bereiken van beter werkende kapitaalmarkten. Cools stelde dat evolutionair gezien de mens zich 2 miljoen jaar lang heeft georganiseerd in groepen van 80 tot 120 mensen. In een groep van deze grootte kent iedereen elkaar bij naam, is er cohesie en ontstaat er vertrouwen. De ontwikkeling sinds de industriële revolutie naar steeds grotere bedrijven past niet bij deze evolutionair bepaalde behoeften van de mens en leidt volgens Cools tot vervreemding. Tijdens de latere paneldiscussie, waaraan Peter Paul de Vries (bestuursvoorzitter Value8), Cees Vermaas (bestuursvoorzitter NYSE Euronext Amsterdam) en Alex van der Velden (CIO Ownership Capital) deelnamen, bleek dat niet iedereen van het aanwezige publiek het met de visie van Kees Cools eens was. Een kleine meerderheid ervaart het geringe aantal beursintroducties van de afgelopen tijd als bedreiging voor een efficiënte allocatie van kapitaal over de verschillende investeringsmogelijkheden in de economie. Er zijn evenwel ook lichtpunten op de kapitaalmarkt. Cees Vermaas wees erop dat via de uitgifte van obligaties en vervolgmissies van aandelen bestaande ondernemingen de laatste jaren regelmatig kapitaal via de openbare markt ophalen. Dat werd ook gereflecteerd door de speech van Peter van Rossum, CFO van SBM Offshore. Hij liet zien dat ‘zijn’

beursgenoteerde onderneming kon overleven bij de gratie van een goed werkende openbare en private kapitaalmarkt. Een uitgebreid verslag van het symposium is te vinden via <http://bit.ly/1clcB45>.

- **Eumedion steunt IAASB-voorstellen voor nieuwe accountantsverklaring**

Eumedion steunt het voorstel van de International Auditing and Assurance Standards Board (IAASB) om externe accountants te verplichten in de controleverklaring een zgn. key audit matters paragraaf op te nemen, waarin de externe accountant de gebruiker attendeert op zaken die bij de accountantscontrole het meest belangrijk zijn. Dit schrijft Eumedion in haar op 22 november jl. verzonden reactie op de voorgestelde nieuwe standaarden van de IAASB voor een informatievere accountantsverklaring. Wel vindt Eumedion dat in nieuwe accountantsverklaring ook informatie over de ondernemings specifieke scope en een uitleg over de gehanteerde definitie van materialiteit moeten worden opgenomen. Verder zou de auditcommissie en, als deze dat nalaat, de accountant een beschrijving moeten geven van risico's die door de accountant zijn opgemerkt, maar niet zijn geadresseerd. Uit de reactie blijkt verder dat Eumedion IAASB's voorstel steunt om de externe accountant te verplichten om in elke controleverklaring een expliciete uitspraak te doen over de continuïteitsveronderstelling van het bestuur. Eumedion merkt daarbij wel op dat de 'going concern veronderstelling' stakeholders weinig informatie biedt over de werkelijke economische en financiële levensvatbaarheid van de onderneming. De gehele reactie is te downloaden via: <http://bit.ly/1jrJfon>.

- **Wouter Kuijpers herkozen in ESMA-werkgroep**

Wouter Kuijpers, beleidsmedewerker corporate governance en legal counsel van Eumedion, is per 1 november 2013 voor twee jaar herbenoemd in de Consultative Working Group (CWG) van de Corporate Finance Standing Committee van de Europese toezichthouder op de financiële markten, ESMA. De CWG bestaat uit experts uit de markt en adviseert ESMA op het terrein van toezicht en regelgeving over onder meer prospectussen, markttransparantie, openbare biedingen, stemadviesbureaus, securities lending en empty voting. De volledige samenstelling van de nieuwe CWG is via de volgende link terug te vinden: <http://bit.ly/18rx1Ne>.

Komende activiteiten

- **12 december 2013, Vergadering Algemeen bestuur.** Op de agenda staan o.a. het beleidsplan 2014, de begroting 2014 en de monitoring rapportage inzake de Eumedion best practices over betrokken aandeelhouderschap.
- **12 december 2013, vanaf 15.30 uur, Deelnemersvergadering (met na afloop Kerstborrel).** Op de agenda staan o.a. het beleidsplan en de begroting 2014, de monitoring rapportage inzake de Eumedion best practices over betrokken aandeelhouderschap en de uitreiking van de Eumedion Scriptieprijs 2013.
- **11 februari 2014, vanaf 13.00 uur, Eumedion-seminar 'Aandeelhouderschap op de schop'**, gehost door Kempen Capital Management in Amsterdam. Daniëlle Melis (Nyenrode Business Universiteit), Ger Fehrenbach (PGGM), Lars Dijkstra (Kempen), Kris Douma (MN), Herman Kleeven (APG Asset Management) en Sven Dumoulin (AkzoNobel) discussiëren onder leiding van Rob Bauer (Universiteit Maastricht) over o.a. betrokken aandeelhouderschap, collectief engagement en actief vs. passief beleggen.

Nieuws uit Den Haag

- **Kabinet verdedigt wettelijke 'afroming' optie- en aandelenwinsten bij overnames**

Het kabinet houdt vast aan de voorgestelde wettelijke bepaling om elk financieel gewin van een bestuurder bij de overname, splitsing of fusie van 'zijn' onderneming af te romen. De voorgestelde bepaling is volgens het kabinet niet in strijd met het Europese Verdrag voor de Rechten van de Mens (EVRM). Dit schrijft minister Opstelten (Veiligheid en Justitie) in de nadere memorie van antwoord bij het wetsvoorstel 'claw back' die op 18 november jl. naar de Eerste Kamer is gestuurd. De Eerste Kamer had de minister gevraagd in te gaan op de visie van werkgeversorganisatie VNO-NCW dat de betreffende bepaling in strijd zou zijn met het EVRM, omdat zij inbreuk zou maken op het eigendomsrecht van bestuurders, disproportioneel zou zijn en niet in het algemeen belang (zie Nieuwsbrief van oktober 2013). De minister weerlegt in de nadere memorie van antwoord alle aantijgingen. Het kabinet acht, in tegenstelling tot VNO-NCW, het in het algemeen belang dat bestuurders een zuivere beslissing nemen bij eventuele overnamebeslissingen en niet beïnvloed worden door de wetenschap dat zij een financieel persoonlijk belang bij een bepaalde uitkomst hebben. De minister schrijft verder dat "in het verleden het zelfcorrigerend vermogen van bestuurders en commissarissen ten aanzien van de prikkel om het slagen van een openbaar bod te bevorderen uit eigen belang, niet altijd heeft gewerkt". Dat is volgens de minister mede aanleiding geweest tot de voorgestelde afroombepaling. De Senaat zal 3 december a.s. beoordelen of de nadere memorie van antwoord nog aanleiding geeft tot een nieuwe schriftelijke vragenronde.

- **Kabinet kondigt nieuw onderzoek aan naar invoering loyaliteitsdividend**

Het kabinet zal de Tweede Kamer volgend jaar een brief sturen waarin nogmaals de voor- en nadelen van de invoering van loyaliteitsdividend worden benoemd. Daarnaast zal minister Dijsselbloem (Financiën) de komende tijd opnieuw verkennen of het aanbieden van loyaliteitsdividend bij de beursgang van ABN

Amro leidt tot voldoende interesse om een goede opbrengst te realiseren en of hierdoor interesse van beleggers mogelijk wordt geschaad. Dit schrijft minister Dijsselbloem in zijn antwoorden van 25 november jl. op vragen van Tweede Kamerleden over de kabinetsplannen voor ABN Amro, ASR en SNS REAAL. In de beantwoording toont de minister zich erg terughoudend ten aanzien van het idee van de PvdA-fractie om een vorm van loyaliteitsdividend te introduceren voor aandeelhouders die voor een langere termijn aandelen ABN Amro houden na een exit van de overheid uit deze bank. De minister vermeldt een groot aantal argumenten tegen de invoering van loyaliteitsdividend. Bovendien wijst hij erop dat Eumedion en ook de huidige ABN Amro-aandeelhouder NL Financial Investments (NLF) tegen deze vorm van beloning voor lange termijn-aandeelhouders zijn. De minister laat verder weten niet voornemens te zijn om de op te richten beschermingsstichting van ABN Amro al direct na beursgang effectief te maken en niet pas op het moment dat de Staat minder dan een derde van de aandelen ABN Amro houdt. Hiervoor hadden ABN Amro zelf en ook Eumedion gepleit. "Een beschermingsconstructie die de vennootschap beschermt tegen ongewillig handelen van de Staat als aandeelhouder en daarmee het parlement schiet zijn doel voorbij", aldus de minister. De Tweede Kamer heeft de kabinetsplannen op 27 november jl. inhoudelijk behandeld en zal de komende weken via moties zijn richting bepalen.

- **Bonussen van medewerkers financiële sector aan banden gelegd**

De bonussen van de personen die werkzaam zijn in de financiële sector worden in principe gemaximeerd op 20% van het vaste salaris. In principe, want voor personen die binnen Nederland werkzaam zijn en die buiten een CAO vallen geldt een bonusplafond van 20% gemiddeld voor deze gehele categorie. Financiële instellingen kunnen zo (in beperkte mate) aan individuele medewerkers een hogere bonus dan 20% van het vaste salaris toekennen. Dit staat in het voorontwerp van het wetsvoorstel betreffende het beloningsbeleid van financiële ondernemingen. Het voorontwerp – een uitvloeisel van het

regerakkoord – is op 26 november jl. door het ministerie van Financiën in consultatie gebracht. Het conceptwetsvoorstel biedt de financiële instellingen de flexibiliteit om voor personen die hoofdzakelijk buiten Nederland werkzaam zijn het bonusplafond op te trekken tot 100% van het vaste salaris. Ten aanzien van personen die in hoofdzaak werkzaam zijn buiten Europa kunnen de aandeelhouders, eigenaars of leden van de instelling zelfs besluiten om het bonusplafond te verhogen tot 200% van het vaste salaris. Wanneer voor dit hogere maximum wordt gekozen is de instelling verplicht hier melding van te maken bij de toezichthouder. Beleggingsondernemingen die voor eigen rekening en risico handelen zijn helemaal uitgezonderd van de bonuscap. Dat geldt ook voor beheerders van beleggingsinstellingen en voor beheerders van instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe's). Het ministerie wil verder gegarandeerde variabele beloningen in de financiële sector verbieden, retentievergoedingen aan strikte voorwaarden verbinden en de vertrekvergoedingen wettelijk maximeren op één jaarsalaris. Het ministerie streeft er naar het wetsvoorstel op 1 januari 2015 in werking te laten treden. Belanghebbenden hebben nog tot 31 december a.s. de tijd om op het voorontwerp te reageren.

- **Eerste Kamer neemt voorstel ter verscherping van de Wet toezicht financiële verslaggeving aan**

Het toezicht op de financiële verslaggeving van beursgenoteerde ondernemingen wordt op 1 januari a.s. verder aangescherpt. De Eerste kamer heeft op 19 november jl. namelijk het voorstel voor de Wijzigingswet financiële markten 2014 als hamerstuk afgedaan. Het wetsvoorstel verplicht beursgenoteerde ondernemingen o.a. om de gebruikers van de jaarrekening via een persbericht te informeren over wijzigingen in de jaarrekening nadat deze door het bestuur is opgemaakt en door de raad van commissarissen (RvC) is goedgekeurd, bijvoorbeeld omdat de aandeelhoudersvergadering (AVA) nog wijzigingen in de jaarrekening heeft aangebracht of dat er in de tijd tussen publicatie van de jaarrekening en vaststelling door de AVA zich nog nieuwe feiten of omstandigheden voordoen die het

noodzakelijk maken de opgemaakte jaarrekening aan te passen. 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 krijgt de Autoriteit Financiële Markten (AFM) de mogelijkheid om via de Ondernemingskamer af te dwingen dat een beursgenoteerde onderneming een nadere toelichting verschafft op het halfjaarbericht dan wel dat een aanbeveling van de AFM hieromtrent wordt opgevolgd (de AFM heeft bij de jaarrekening een dergelijke bevoegdheid al).

Nieuws uit Brussel

- **ESMA verduidelijkt het begrip 'acting in concert' voor overnamesituaties**

Grote aandeelhouders die gezamenlijk hun standpunten over het beleid van de onderneming naar voren brengen hoeven niet bang te zijn dat zij gezamenlijk verplicht worden gesteld een openbaar bod op de aandelen van de betreffende onderneming uit te brengen. Alleen in die situaties dat de samenwerking ziet op het vervangen en benoemen van bestuursleden, zou onder omstandigheden kunnen worden gesproken van 'acting in concert', waardoor de verplicht bodregeling in werking treedt. Dit heeft de Europese kapitaalmarkttoezichthouder ESMA op 12 november jl. duidelijk gemaakt in een statement over het begrip 'acting in concert' in de Europese Overnamerichtlijn. Deze richtlijn verplicht eenieder die alleen of met partijen waarmee wordt samengewerkt een openbaar bod op alle aandelen uit te brengen wanneer zij alleen of gezamenlijk de controle over een Europese beursgenoteerde onderneming verwerft. In Nederland ligt de verplicht bodgrens op 30% van de stemrechten. Tot nu toe was het voor beleggers onduidelijk hoe de toezichthouders op openbare biedingen het begrip "samenwerking" zouden invullen, zodat sommige beleggers om het zekere voor het onzekere te nemen niet of nauwelijks met andere beleggers wilden samenwerken. ESMA hoopt deze zorgen met een zgn. White List te hebben weggenomen. De White List maakt duidelijk dat aandeelhouders niet in de 'gevaarzone'

van de biedplicht zullen komen zolang de samenwerking ziet op alle AVA- en ondernemingszaken uitgezonderd bestuurdersbenoemingen. De ESMA guidance is overigens maar beperkt relevant voor Nederland, aangezien de AFM geen toezicht houdt op de biedplicht in Nederland. Partijen die zich niet houden aan de biedplicht kunnen op verzoek van benadeelde partijen door de Ondernemingskamer worden gedwongen een openbaar bod uit te brengen. De Ondernemingskamer is niet gedwongen de ESMA guidance bij zijn oordeel te betrekken.

- **ESMA wil af van standaardteksten in toelichting op jaarrekeningen**

ESMA vindt dat de Europese beursgenoteerde ondernemingen in de toelichting op hun jaarrekening nog te veel gebruik maken van standaardteksten, waardoor beleggers geen zicht hebben op de meest relevante informatie. ESMA beveelt de ondernemingen aan de toelichtingen ondernemings specifieker en (daarmee) relevanter te maken. Dit blijkt uit de op 11 november jl. gepubliceerde lijst met prioriteiten die de nationale toezichthouders in Europa, waaronder de AFM, in acht zullen nemen bij het toezicht op de financiële verslaggeving 2013. De oproep van de ESMA aan de beursgenoteerde ondernemingen om kritisch te kijken naar (en zoveel mogelijk te snijden in) de paragraaf over de 'belangrijkste grondslagen voor de financiële verslaggeving' sluit aan bij het eerder door de AFM aangekondigde themaonderzoek 2014 naar de leesbaarheid van de toelichtingen op de jaarrekening. ESMA geeft de nationale toezichthouders verder de opdracht om in het toezicht in 2014 speciale aandacht te besteden aan bijzondere waardeverminderingen van niet-financiële activa, de waardering van en de toelichting op pensioenverplichtingen, de waardering tegen reële waarde en de toelichting hierop en de waardering van financiële instrumenten en de toelichting op de daaraan gerelateerde risico's. Deze laatste oproep sluit aan bij op 18 november jl. door ESMA gepubliceerd onderzoek naar de transparantie en vergelijkbaarheid van de financiële verslaggeving van Europese financiële instellingen. Uit dit onderzoek

blijkt dat kwaliteit van de door de financiële instellingen verstrekte financiële informatie sterk verschilt en dat de informatie niet of onvoldoende is gestructureerd.

- **Europese Commissie wil meer invloed van EU op totstandkoming IFRS**

De Europese Commissie wil de invloed van de Europese Unie (EU) vergroten in het proces van de totstandkoming van (wijzigingen in) het stelsel van internationale verslaggevingsstandaarden IFRS. Dit blijkt uit de eerste reactie van de Europese Commissie op het op 12 november jl. gepubliceerde advies van de voormalige president van de Europese Investeringsbank, Philippe Maystadt, over de toekomst van de toepassing van IFRS in de EU. Het advies is tijdens de op 14 en 15 november jl. gehouden Raad van Ministers van Economische Zaken en Financiën (ECOFIN) besproken. Maystadt stelt voor om op korte termijn de structuur van EFRAG – een private organisatie die de Europese Commissie en de Europese Raad adviseert over de goedkeuring van de individuele IFRS – om te vormen tot een meer politieke organisatie. Deze organisatie moet de Europese stem vertegenwoordigen bij de ontwikkeling van de IFRS. De Europese Centrale Bank, ESMA en de nationale ‘standard setters’ van de vier grote EU-lidstaten zouden volgens Maystadt binnen EFRAG een vaste zetel moeten krijgen met vetorecht. De overige 24 EU-lidstaten, waaronder Nederland, krijgen slechts drie stoelen in de toekomstige EFRAG-structuur. Philippe Maystadt stelt verder voor om de criteria voor goedkeuring van een IFRS voor gebruik binnen de EU uit te breiden. Een nieuwe of gewijzigde boekhoudstandaard zou in de toekomst niet de financiële stabiliteit in gevaar mogen brengen en ook niet de economische ontwikkeling van de EU mogen hinderen. Tijdens de ECOFIN-vergadering bleek vooral weerstand tegen de voorgestelde toekomstige structuur van EFRAG. De Europese Commissie zal het Maystadt-rapport en de ECOFIN-reactie betrekken bij het voorstel tot wijziging van de zgn. IFRS-verordening dat eind 2014 wordt verwacht.

- **ESMA wil dat ondernemingen dagelijkse meldingen doen van inkoop van eigen aandelen**

Beursgenoteerde ondernemingen die bezig zijn met de uitvoering van een aandeleninkoopprogramma dienen voortaan dagelijks een update te geven van het aantal ingekochte aandelen. De updates dienen op de website van de onderneming te worden geplaatst. Dit staat in een op 14 november jl. door ESMA gepubliceerd discussiepaper over de implementatiemaatregelen bij de nieuwe Europese verordening inzake marktmisbruik. Het discussiepaper behandelt een keur aan onderwerpen die nader moeten worden uitgewerkt in het kader van het nieuwe Europese marktmisbruikregime. Naast aandeleninkoopprogramma's besteedt ESMA in het document ook aandacht aan de voorwaarden voor het mogen polsen van grootaandeelhouders bij belangrijke transacties, zoals een emissie van aandelen en een overname. Daarnaast wordt ingegaan op de melding van effectentransacties door bestuurders van beursgenoteerde ondernemingen. Belanghebbenden hebben tot 27 januari a.s. de tijd om te reageren op het discussiepaper.

Ondernemingsnieuws

- **Beschermingsstichting KPN acht bescherming KPN momenteel niet langer nodig**

Het bestuur van de beschermingsstichting KPN heeft KPN op 10 november jl. verzocht een BAVA te beleggen om te besluiten tot intrekking van de nu uitstaande beschermingspreferente aandelen. De beschermingsconstructie werd op 29 augustus jl. opgeworpen tegen het voorgenomen openbaar bod van de Mexicaanse telefoonmaatschappij América Móvil (AMX) op alle aandelen KPN. De stichting rekende het AMX zwaar aan dat zij niet had gepoogd om met KPN overeenstemming te bereiken over een fusieprotocol en door zonder overleg met KPN een biedingsbericht op te stellen en bij de AFM ter goedkeuring in te dienen. AMX zag op 16 oktober jl. uiteindelijk af van het uitbrengen van het bod. Op grond daarvan meent de beschermingsstichting dat er “thans” geen aanleiding meer is om de beschermingsconstructie in stand te

houden. De stichting is daarbij van mening dat na intrekking van de beschermingspreferente aandelen de BAVA niet om goedkeuring hoeft te worden gevraagd voor de toekenning van een nieuwe calloptie om ook in de toekomst beschermingspreferente aandelen te mogen nemen. De stichting is ervan overtuigd dat bij de beursgang van KPN in 1994 is bepaald dat de calloptie “onvoorwaardelijk en doorlopend” – dus eeuwigdurend – is. KPN heeft nog niet besloten het verzoek van de stichting te honoreren.

- **Wessanen wil one-tier bestuursstructuur invoeren**

Wessanen zal haar aandeelhouders voorstellen de one-tier ('monistische') bestuursstructuur in te voeren. Een BAVA hierover is voor 24 januari 2014 uitgeschreven. Bij een monistisch bestuursmodel zijn zowel de uitvoerende als niet-uitvoerende bestuurders in één bestuursorgaan opgenomen. Het voedingsconcern wijst er in het persbericht van 27 november jl. op dat het monistisch bestuursmodel internationaal gezien het leidende bestuursmodel is en dat in dit model de betrokkenheid van niet-uitvoerende bestuurders bij het ondernemingsbeleid groter is. Volgens Wessanen past het monistisch bestuursmodel daarom beter bij de ambitieuze groeidoelstellingen van het bedrijf. De Fransman Christophe Barnouin zal tijdens de BAVA worden voorgedragen als nieuwe CEO. Huidig president-commissaris Frans Koffrie zal de functie van Chairman op zich nemen. Sinds de inwerkingtreding van de Wet bestuur en toezicht op 1 januari jl. is het voor Nederlandse ondernemingen gemakkelijker om het monistisch bestuursmodel in te voeren. Wessanen zal na Reed Elsevier NV, Unilever NV, Gemalto, OCI, UNIT4, Kardan, Cryo-Save Group, Heineken Holding en New Sources Energy de tiende Nederlandse beursgenoteerde onderneming die het one-tier bestuursmodel invoert.

- **Vivenda Media Groep voegt 4 dagen voor BAVA nog agendapunt toe**

Vivenda Media Groep heeft vier dagen voor de op 15 november jl. gehouden BAVA nog een besluit aan de agenda toegevoegd. Dit heeft het multimediasbedrijf op 11 november

jl. door middel van een persbericht bekend gemaakt. Het besluit betrof het vrijstellen van de nieuwe grootaandeelhouder van de verplichting om een openbaar bod op alle aandelen van Vivenda uit te brengen. De onderneming koppelde het vrijstellingsbesluit vier dagen voor de BAVA-datum aan het al geagendeerde goedkeuringsbesluit van de (omgekeerde) overname van Inverko Polymers BV. Deze overname wordt gefinancierd door middel van de uitgifte van nieuwe aandelen aan de Inverko-eigenaar Henk Alsema. De heer Alsema wordt dan de nieuwe meerderheidsaandeelhouder met een 51,16% aandelenbelang in de getransformeerde onderneming, die Inverko NV zal gaan heten. Omdat de heer Alsema hierdoor controle over de onderneming gaat verkrijgen, zou hij onderworpen zijn aan de verplicht bodregeling. De AVA kan de partij die de controle verwerft echter vrijstellen van de biedplicht wanneer 90% van de ter vergadering uitgebrachte stemmen hier voorstander van is. De stemmen van de bij de transactie betrokken partijen worden hierbij niet meegeteld. De BAVA van 15 november jl. nam met bijna 99,99% van de uitgebrachte stemmen het besluit om Inverko Polymers over te nemen. Volgens Vivenda werd daarmee tegelijkertijd de heer Alsema vrijgesteld van het doen van een verplicht bod., zou het BAVA-besluit vernietigbaar zijn. Omdat de vrijstelling van de biedplicht niet op de officiële BAVA-agenda stond, zou het de vraag zijn of deze visie niet door eventueel benadeelde partijen rechtens zou kunnen worden aangevochten. De onderneming heeft inmiddels een nieuwe BAVA uitgeschreven (voor 30 december a.s.) om een hernieuwd besluit te nemen over de vrijstelling van de biedplicht.

Overige interessante zaken

- **NBA: aandeelhouders nemen te snel genoeg met presentatie accountant in AVA**

Aandeelhouders nemen redelijk snel genoeg met de inhoud van de algemene presentaties die accountants dit jaar tijdens de reguliere AVA's hebben verzorgd en vragen zelden door. Dit is één van de bevindingen uit een op 13 november jl. gepubliceerd onderzoek van de Nederlandse Beroepsorganisatie van

Accountants (NBA) naar het optreden van de accountant in de dit jaar gehouden AVA's. Uit het onderzoek blijkt dat 58% van de externe accountants van de Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen in de AVA 2013 een presentatie heeft verzorgd over de verrichte controlewerkzaamheden. De NBA noemt het opvallend dat de presentaties nauwelijks ondernemingsspecifieke informatie bevatten. De presentaties bevatten veel informatie die aandeelhouders ook kunnen lezen in de controleverklaring van de accountant. "Op dit punt kan nog veel winst worden behaald", aldus de NBA. In 70% van de dit jaar gehouden reguliere AVA's werden door aandeelhouders vragen gesteld aan de accountant. Veel vragen hadden betrekking op onderwerpen die buiten de controle of de accountantsverklaring lagen. De vragen werden dan ook lang niet altijd beantwoord door de accountant. Vaak nam de president-commissaris de beantwoording voor zijn rekening of werd de vraag doorgespeeld naar de CFO of de voorzitter van de auditcommissie. In die gevallen kon de accountant de juistheid van de beantwoording wel bevestigen. Vanuit governanceperspectief gezien is dat de juiste rolverdeling, aldus de NBA.

- **NBA publiceert publieke management letter over risicomangement**

De risicoparagrafen van beursgenoteerde ondernemingen zijn nog te algemeen, te veel geconcentreerd op negatieve risico's en onvoldoende toekomstgericht. Uit de risicoparagraaf blijkt veelal niet wat de risicobereidheid van de onderneming is en of deze in lijn is met de ondernemingsstrategie. Dit stelt de NBA in haar op 27 november jl. gepubliceerde publieke management letter over risicomangement. De NBA vindt dat de risicoparagraaf concreter en duidelijker moet worden. De NBA beveelt ondernemingen o.a. aan per risicocategorie inzicht te verschaffen in het systeem van risicomangement en in de risico's zelf. Ook zouden ondernemingen meer duidelijkheid moeten verschaffen over de risicobereidheid en de mate waarin risico's te beïnvloeden zijn. De risicoparagraaf zou maximaal de vijf belangrijkste risico's voor de onderneming moeten bevatten. De NBA wil met de

publieke management letter een bijdrage leveren aan de ontwikkeling van en de discussie over risicomangement.

- **ISS gaat stemadviezen over bestuurdersbeloningen ook baseren op absolute hoogtes**

Stemadviesbureau ISS zal voortaan de absolute hoogte van de beloning van bestuurders betrekken bij zijn stemadviezen over het beloningsbeleid of over het remuneratierapport van een beursgenoteerde onderneming. Dit blijkt uit de herziene ISS-stemgedragrichtlijnen voor Europese beursgenoteerde ondernemingen die op 21 november jl. zijn gepubliceerd. ISS vindt dat het absolute niveau van de beloning van bestuurders niet "excessief" mag zijn in vergelijking met die van de belangrijkste concurrenten, met de prestaties van de onderneming in kwestie en met marktpraktijken. Verder vindt ISS dat significante stijgingen in de beloning van bestuurders goed moeten worden gemotiveerd en dat afvloeiingsregelingen niet hoger mogen zijn dan de lokale best practices (in Nederland: één jaarsalaris). De herziene stemgedragrichtlijnen gelden vanaf het AVA-seizoen 2014.

- **FRC: Britse ondernemingen moeten beter rapporteren over risico's en risicomangement**

Britse beursgenoteerde ondernemingen moeten hun aandeelhouders beter informeren over de ondernemingsrisico's en over de wijze waarop de risico's worden beheerst. De Britse corporate governance code zal daartoe worden aangepast. Dit staat in een consultatiedocument dat de Financial Reporting Council (FRC; de Britse evenknie van de Monitoring Commissie) op 6 november jl. heeft gepubliceerd. De FRC stelt voor dat het bestuur jaarlijks een grondige beoordeling uitvoert van de belangrijkste ondernemingsrisico's, inclusief de risico's die mogelijk een bedreiging vormen voor de solvabiliteit en liquiditeit. Het bestuur dient in het jaarverslag aan te geven of er materiële onzekerheden zijn t.a.v. de continuïteitsveronderstelling bij het opmaken van de jaarrekening. De FRC wil dat de externe accountant vervolgens beoordeelt of naar zijn oordeel er nog andere materiële risico's zijn die publiek dienen te worden gemaakt. Belanghebbenden kunnen nog tot

24 januari 2014 op de voorgestelde wijzigingen in de Britse code en in de Britse auditstandaarden reageren. Het is de bedoeling dat de wijzigingen op 1 oktober 2014 in werking treden.

- **Minderheidsaandeelhouders Britse ondernemingen met controlerende aandeelhouder beter beschermd**

Minderheidsaandeelhouders van een onderneming met een notering aan de Londense effectenbeurs en die een controlerend aandeelhouder kent, zullen in de nabije toekomst beter worden beschermd. De Britse beurstoezichthouder, de Financial Conduct Authority (FCA), heeft daartoe op 5 november jl. maatregelen aangekondigd die zullen worden opgenomen in de noteringsregels van de Londense effectenbeurs. De FCA stelt voor dat de benoeming van onafhankelijke bestuursleden moet worden goedgekeurd door zowel de 'gewone' AVA als door de groep van 'onafhankelijke' aandeelhouders (dus zonder de invloed van de controlerend aandeelhouder). De FCA sluit bij de definitie van 'controle' aan bij de Britse 'verplicht boddrempel', namelijk het houden van een aandelenbelang van ten minste 30% in een beursgenoteerde onderneming. In een dergelijk geval zal de onderneming in de toekomst verplicht zijn om met de controlerend aandeelhouder een overeenkomst op te stellen die o.a. bepaalt dat de controlerend aandeelhouder geen invloed mag uitoefenen op de dagelijkse gang van zaken van de onderneming en dat alle transacties tussen de onderneming en de controlerend aandeelhouder onder in de branche gebruikelijke condities worden overeengekomen. De overeenkomst moet publiek worden gemaakt. Verder vindt de FCA dat een besluit tot eventuele beëindiging van de beursnotering de meerderheid van stemmen behoeft van de 'onafhankelijke' aandeelhouders. Belanghebbenden hebben tot 5 februari 2014 de tijd om op de concrete voorstellen te reageren. De nieuwe beursregels moeten dan rond de zomer van 2014 in werking treden.

- **Britse regering steunt initiatief om 'beleggersforum' op te richten**

De Britse regering moedigt Britse institutionele beleggers aan om een

'beleggersforum' op te richten, waarin de grootste beleggers in Britse beursgenoteerde ondernemingen hun krachten kunnen bundelen en van waaruit gezamenlijke engagementactiviteiten op het terrein van strategie en corporate governance kunnen worden ondernomen. Dit staat in een op 4 november jl. gepubliceerde reactie van de Britse regering op vragen van leden van het Britse parlement over de in 2012 gepubliceerde 'Kay Review' naar de werking van de Britse kapitaalmarkt. Een speciale werkgroep, die bestaat uit afgevaardigden van o.a. de koepelorganisaties van Britse pensioenfondsen (NAPF), verzekeraars (ABI) en vermogensbeheerders (IMA), is momenteel bezig om het raamwerk voor collectief engagement door institutionele beleggers vorm te geven. Mocht dit eind dit jaar nog niet tot concrete resultaten hebben geleid, dan zal de Britse regering zelf actie ondernemen om de laatste geschilpunten weg te nemen. De regering voelt er echter weinig voor om institutionele beleggers aan te bevelen lid te worden van het beleggersforum. Het Britse parlement had hierop aangedrongen. Volgens de Britse regering gaat het om de 'intrinsieke motivatie' van institutionele beleggers om gezamenlijk engagement te voeren. Verplicht lidmaatschap van het forum zal volgens de regering niet één op één leiden tot meer actief en betrokken aandeelhouderschap. De Britse regering moedigt in de reactie pensioenfondsen aan de Britse 'Stewardship Code' te ondertekenen. Zij roept de pensioenfondsen op om de uitvoering van engagementactiviteiten op te nemen in de mandaten met vermogensbeheerders. Daarnaast maakt de Britse regering kenbaar af te zien van haar eerdere voornemen om korte termijnbeleggers het stemrecht te ontzeggen in het geval van een openbaar overnamebod op een beursgenoteerde onderneming.

- **Zwitserland verwerpt referendum over wettelijk maximum salarisverschil**

Zwitserland voert geen wettelijk maximale verhouding in van 12:1 tussen de beloning aan de top en die van de 'gewone' werknemer. De Zwitserse bevolking heeft een voorstel daartoe met een meerderheid

van 65,3% van de uitgebrachte stemmen per referendum op 24 november jl. verworpen. 53,6% van de Zwitserse kiezers heeft aan het referendum meegedaan. In maart 2013 ging Zwitserland per referendum nog wel akkoord met een voorstel om de AVA van de Zwitserse beursgenoteerde ondernemingen een (bindend) goedkeuringsrecht te geven t.a.v. de bezoldiging van het bestuur en van de RvC. Onderdeel van hetzelfde voorstel is een verbod op de toekenning van 'tekenbonussen' aan bestuurders en het opnemen van 'change of control'-clausules ('golden parachutes') in de contracten. Het wetsvoorstel dienaangaande treedt op 1 januari 2014 in werking.

- **Duitsland wil 30% vrouwelijke commissarissen in 2016**

De RvC's van Duitse beursgenoteerde ondernemingen moeten uiterlijk 2016 voor 30% uit vrouwen bestaan. Dit staat in het conceptregeerakkoord dat de Duitse partijen CDU, CSU en SPD op 27 november jl. hebben gesloten. Onderdeel van het akkoord is dat zolang dit percentage vanaf 2016 niet is gehaald, de 'vrouwelijke commissariszetels' leeg blijven. Daarnaast is overeengekomen dat de Duitse beursgenoteerde ondernemingen vanaf 2015 een wettelijk streefcijfer voor het aantal vrouwelijke bestuurders en senior managers opgelegd krijgen. De ondernemingen zullen verplicht worden gesteld jaarlijks verslag te doen van de voortgang op dat terrein. Het conceptregeerakkoord wordt in december nog ter goedkeuring aan de leden van de SPD voorgelegd. Het Duitse voorstel loopt vooruit op het Europese richtlijnvoorstel dat in 2020 ten minste 40% van de commissarissen of niet-uitvoerende bestuurders van de Europese beursgenoteerde ondernemingen van het vrouwelijke geslacht moet zijn. Het Europees Parlement heeft het richtlijnvoorstel op 20 november jl. aangenomen. De Europese Raad van ministers heeft dat echter nog niet gedaan. Het voorstel kan namelijk nog niet rekenen op een gekwalificeerde meerderheid van stemmen in de Raad. Onder meer Nederland en het Verenigd Koninkrijk hebben grote bezwaren (zie ook Nieuwsbrief van oktober 2013).

- **Japanse regering zwakt wetsvoorstel ter aanscherping van Japanse corporate governance af**

Japanse beursgenoteerde ondernemingen zullen niet worden verplicht om een aantal externe, onafhankelijke, niet-uitvoerende bestuurders in hun bestuur op te nemen. Als een bestuur geen onafhankelijke bestuurders wil opnemen moet het dit alleen aan de AVA uitleggen. Dit staat in een wetsvoorstel ter aanscherping van de corporate governance structuur van de Japanse ondernemingen dat de Japanse regering op 29 november heeft aangenomen. In juni kondigde de Japanse regering nog wel aan de besturen van Japanse ondernemingen via wetgeving onafhankelijker te willen maken (zie Nieuwsbrief van juni 2013). Het uiteindelijke wetsvoorstel laat wel toe dat de Japanse effectenbeurs in zijn noteringsregels mag eisen dat ten minste één bestuurder onafhankelijk moet zijn. Het is de verwachting dat het Japanse parlement het wetsvoorstel in het voorjaar van 2014 zal gaan behandelen en dat het wetsvoorstel in april 2015 in werking treedt.