

NIEUWSBRIEF

Maandelijks uitgave, editie februari 2014

Nieuws van de Stichting

- **Eumedion verwelkomt De Goudse en AXA Investment Managers als nieuwe deelnemers**

Het Algemeen bestuur van Eumedion heeft De Goudse N.V. en AXA Investment Managers toegelaten als gewone deelnemer van Eumedion. De Goudse N.V. is een zelfstandige en onafhankelijke verzekeringsmaatschappij en richt zich vooral op verzekeringen voor ondernemers. De Goudse N.V. heeft een belegd vermogen van ruim € 2 miljard. AXA Investment Managers is één van de grootste Europese vermogensbeheerders, met een totaal belegd vermogen van meer dan € 500 miljard.

Uit het bestuur

Tijdens de vergadering van het Dagelijks bestuur op 6 februari jl. werd o.a. gesproken over de voorbereidingen op het AVA-seizoen 2014 en over de toekomst van de dialogen met Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen. Tijdens de vergadering van het Algemeen bestuur op 27 februari jl. werd o.a. de evaluatie van het bestuur onder begeleiding van een externe evaluator besproken.

Komende activiteiten

- **3 april 2014, Vergadering Algemeen bestuur.** Op de agenda staat o.a. de stand van zaken van het AVA-seizoen 2014 en een concept position paper over de toekomst van de Nederlandse aandelenmarkt.
- **16 t/m 18 juni 2014, Beurs van Berlage Amsterdam. ICGN-Eumedion congres 'Expectations of investors and companies in the face of 21st century challenges'.** Groot, internationaal

congres over o.a. de hervormingen van de kapitaalmarkt, de governance van banken en de verantwoordelijkheden van aandeelhouders. Sprekers zijn o.a. minister Dijsselbloem (Financiën), Henk Brouwer (ABP), Angeliën Kemna (APG), Roderick Munsters (Robeco) en Eloy Lindeijer (PGGM). Voor meer informatie en registratie: www.icgn.org.

Nieuws uit Den Haag

- **NBA wil uitgebreide accountantsverklaring vanaf boekjaar 2014 verplicht stellen**

De Nederlandse Beroepsorganisatie van Accountants (NBA) streeft ernaar om een uitgebreide, ondernemingsspecifieke controleverklaring vanaf boekjaar 2014 verplicht te stellen voor alle beursgenoteerde ondernemingen. Dat schrijft minister Dijsselbloem (Financiën) in zijn reactie op de aangehouden motie van PvdA-Kamerlid Nijboer aangaande de aan de accountantsverklaring te stellen eisen en de signaleringsfunctie van de accountant. Nijboer had in een wetgevingsoverleg vorig jaar september voorgesteld de wetgeving inzake de inhoud van de controleverklaring aan te scherpen. De minister van Financiën schrijft in zijn reactie dit niet nodig te vinden. Hij wijst erop dat de bestaande regelgeving de accountant voldoende ruimte biedt om in zijn controleverklaring meer informatie op te nemen over bijvoorbeeld door hem signaleerde belangrijke risicogebieden. De minister schrijft verder dat de opsteller van de internationale auditstandaarden, de IAASB, voorstellen heeft gepubliceerd die zijn gericht op het verhogen van de informatiewaarde van de controleverklaring. Verwacht wordt dat de IAASB dit jaar het definitieve format voor de nieuwe controleverklaring publiceert. Dit format zal

de blauwdruk zijn voor de verklaringen die bij de jaarrekening 2014 moeten worden opgenomen. Een aantal beursgenoteerde ondernemingen loopt hier al op vooruit en heeft bij de jaarrekening 2013, op verzoek van o.a. Eumedion, reeds een meer informatieve, ondernemings specifieke controleverklaring gevoegd (zie ook de rubriek 'Ondernemingsnieuws' hieronder). Het is nog niet bekend of het Kamerlid Nijboer tevreden is met de brief en de motie niet in stemming zal brengen.

- **Kabinet wil in de toekomst geen 'eigen' commissarissen meer bij staatsgesteunde instellingen**

Het kabinet zal in de toekomst afzien van het voordragen van een commissaris bij een financiële instelling die door de overheid moet worden gesteund. De minister van Financiën zal onderzoeken of in eventuele toekomstige gevallen van staatssteun Netherlands Financial Investments (NFI) de opdracht kan krijgen erop toe te zien dat bepaalde afspraken die de Staat met de betreffende instelling naar aanleiding van de kapitaalsteun heeft gemaakt, worden nageleefd. Dit schrijft het kabinet in zijn op 7 februari jl. gepubliceerde reactie op het rapport van de Evaluatiecommissie Nationalisatie SNS Reaal ('Commissie Hoekstra/Frijns'). Deze commissie had zich kritisch getoond over de figuur van overheidscommissaris bij SNS Reaal (zie Nieuwsbrief van januari 2014). Het kabinet is het met de Commissie eens dat een op aanbeveling van de overheid benoemde commissaris in slechts beperkte mate mogelijkheden en bevoegdheden heeft om toe te zien op een zo snel mogelijke terugbetaling van de staatssteun. De betreffende commissaris dient conform het vennootschapsrecht te handelen in het belang van de vennootschap en is onderdeel van een raad van commissarissen (RvC), waarin besluitvorming veelal plaatsvindt op basis van consensus. Het kabinet schrijft in zijn reactie verder dat het, zoals ook door de Commissie aanbevolen, niet nodig is om de Staat reeds in de fase van 'tekenen van ernstig en onmiddellijk gevaar voor de stabiliteit van het financiële stelsel' de mogelijkheid te geven over te gaan tot nationalisatie van de betreffende financiële instelling. De bevoegdheid van de minister

van Financiën om te onteigenen behoort slechts als laatste redmiddel te worden ingezet, aldus het kabinet. De Tweede Kamer heeft op 4 maart a.s. een gesprek met de Commissie Hoekstra/Frijns over het onderzoeksrapport.

Nieuws uit Brussel

- **Europese instituties akkoord met richtlijnvoorstel inzake meer transparantie over MVO-beleid**

Alle grote beursgenoteerde ondernemingen moeten binnenkort meer inzicht geven in hun beleid op het terrein van maatschappelijk verantwoord ondernemen (MVO). De Europese Commissie, de Europese Raad en het Europees Parlement (EP) zijn het op 26 februari jl. eens geworden over de tekst van een Europese richtlijn hierover. De richtlijn verplicht ondernemingen met meer dan 500 werknemers jaarlijks in hun jaarverslag hun sociaal, mensenrechten-, anti-corruptie-, milieu- en diversiteitsbeleid uiteen te zetten. Ook worden zij verplicht de resultaten en de risico's van dit beleid te beschrijven. De Europese Commissie is opgedragen 'guidance' te ontwikkelen voor de verslaggeving over deze zaken, waarbij zij bestaande 'best practices' en internationale standaarden moet betrekken. Indien een onderneming geen beleid heeft ontwikkeld t.a.v. de hiervoor genoemde terreinen, moet zij hierover uitleg verschaffen. De richtlijn moet uiterlijk eind 2016 in de nationale wet- en regelgeving zijn geïmplementeerd. De Europese instituties hebben vooralsnog afgezien van een verplichting voor grote ondernemingen om inzicht te verschaffen in de belastingbetalingen aan overheden van die landen waarin de ondernemingen activiteiten hebben (zgn. country-by-country reporting). Afgesproken is dat de Europese Commissie op 21 juli 2018 een rapport zal opleveren waarin onderzocht is of er voldoende behoefte bestaat aan een dergelijke bepaling.

- **Europees Parlement stemt in met scherpere straffen voor overtreding marktmisbruikregels**

Personen die handelen met voorwetenschap of de effectenmarkt manipuleren lopen in het vervolg het risico veroordeeld te worden tot ten minste vier jaar gevangenisstraf. Personen die voorwetenschap opzettelijk

doorgeven aan anderen lopen het risico op ten minste twee jaar gevangenisstraf. Het EP heeft op 4 februari jl. ingestemd met een richtlijnvoorstel van de Europese Commissie met deze strekking. Eerder gingen afgevaardigden van de Europese Raad van ministers al akkoord met het voorstel. Het richtlijnvoorstel bevat Europese, geharmoniseerde definities van voorwetenschap, marktmanipulatie en het opzettelijk doorgeven van voorwetenschap. Zo valt bijvoorbeeld het doorgeven van onjuiste of misleidende informatie ten behoeve van de berekening van een index of benchmark voortaan onder de definitie van marktmisbruik. Het richtlijnvoorstel bepaalt ook dat beursgenoteerde ondernemingen aansprakelijk kunnen worden gesteld voor marktmisbruik. Tot de maatregelen die kunnen worden opgelegd behoren liquidatie van de onderneming, tijdelijke of permanente sluiting van vestigingen en het onder juridisch toezicht plaatsen van de onderneming. De EU-lidstaten hebben 24 maanden de tijd om het richtlijnvoorstel te implementeren in hun nationale wetgeving.

- **Beursgenoteerde ondernemingen moeten meer uitleg geven over niet-boekhoudkundige winstbegrippen**

Winstbegrippen als “operationele winst”, “cash earnings” en EBITDA moeten in de toekomst door de beursgenoteerde ondernemingen beter worden gedefinieerd en toegelicht. Ook moeten zij een reconciliatie maken van deze niet-officiële boekhoudkundige begrippen naar de officiële cijfers die in de jaarrekening zijn opgenomen. Dit staat in de conceptrichtlijnen over ‘alternatieve prestatemaatstaven’ die de Europese effectenmarkttoezichthouder ESMA op 13 februari jl. heeft gepubliceerd. De nationale toezichthouders op de financiële verslaggeving van beursgenoteerde ondernemingen – in Nederland de Autoriteit Financiële Markten (AFM) – worden geacht deze richtlijnen toe te passen in hun toezicht. In het consultatiedocument erkent ESMA dat alternatieve prestatemaatstaven kunnen bijdragen aan een verbeterd inzicht van beleggers in de in de jaarrekening opgenomen posten. Tegelijkertijd stelt de Europese toezichthouder dat beursgenoteerde ondernemingen de

alternatieve winstbegrippen soms gebruiken om een te optimistisch beeld te schetsen van de financiële situatie van de onderneming. Dit kan tot verwarring bij beleggers leiden. ESMA vindt daarom dat de alternatieve winstbegrippen een minder prominente plek in de financiële verslaggeving moeten krijgen en minder moeten worden benadrukt dan de officiële winstbegrippen die in de jaarrekening zijn opgenomen. Wanneer een onderneming gebruikt maakt van alternatieve winstbegrippen dan behoren deze consistent te worden toegepast. Indien om welke reden dan ook de definitie of berekening toch moet worden aangepast, dan moet dat volgens ESMA worden uitgelegd. Belanghebbenden kunnen nog tot 14 mei a.s. reageren op de conceptrichtlijnen van ESMA.

- **Europese Commissie trekt onderzoekopdracht naar effecten IFRS in**

Het accountantskantoor Mazars en de Britse beroepsorganisatie van accountants ICAEW mogen toch niet het door de Europese Commissie geïnitieerde onderzoek naar de effecten van de verplichtstelling van het gebruik van de internationale financiële verslaggevingsstandaarden IFRS door Europese beursgenoteerde ondernemingen uitvoeren. De twee partijen zouden tegenstrijdige belangen hebben bij het onderzoek. Dit heeft de Europese Commissie op 21 februari jl. bekend gemaakt. Leden van het EP hadden direct na bekendwording van de uitkomst van het selectieproces zorgen geuit over de “gevestigde belangen” van Mazars en ICAEW op het terrein van financiële verslaggeving, terwijl juist was afgesproken dat het onderzoek zou worden uitgevoerd door onafhankelijke en objectieve partijen. Het is nog niet bekend of het gehele onderzoek nu is afgeblazen of dat er nieuwe onderzoekers worden geselecteerd. Het was de bedoeling dat het onderzoek antwoord zou geven op de vraag of de beoogde voordelen van toepassing van IFRS – vergroting van de transparantie en van de vergelijkbaarheid van de jaarrekeningen van Europese beursgenoteerde ondernemingen – zijn gematerialiseerd en of deze voordelen groter zijn dan de kosten. De Europese Commissie rekende erop dat het onderzoek

eind 2014 zou zijn afgerond en dat zij het kon betrekken bij haar evaluatie van het IFRS-raamwerk en bij de vraag of de EU dit boekhoudstelsysteem ook in de toekomst moet behouden.

Ondernemingsnieuws

- **Aantal ondernemingen neemt een meer informatieve controleverklaring bij hun jaarrekening 2013 op**

Een aantal beursgenoteerde ondernemingen heeft gehoor gegeven aan de oproep van Eumedion om een meer informatieve, ondernemingsspecifieke accountantsverklaring bij de jaarrekening 2013 te voegen. Van de beursgenoteerde ondernemingen die tot op heden de jaarrekening 2013 hebben gepubliceerd, hebben Randstad Holding, SBM Offshore, PostNL, TNT Express, KPN, Corio, Nutreco, Vopak, Sligro Food Group, Nedap, Kendrion en Neways een dergelijke uitgebreide controleverklaring opgenomen. De accountants van de betreffende ondernemingen beperken zich in de meeste gevallen tot het noemen van de kernpunten van de controlewerkzaamheden en een bevestiging van de continuïteitsveronderstelling van het bestuur. Het aantal 'key audit matters' loopt, zoals viel te verwachten, uiteen: van slechts één kernpunt bij Neways tot zes bij TNT Express. Waardering van goodwill wordt het meest als kernpunt genoemd (acht maal), gevolgd door belastinglatenties (vijf maal) en de beëindiging van bedrijfsactiviteiten en afstoting van activa (vier maal). De accountants van Randstad, KPN en PostNL zijn tot nu toe de enige accountants die in de controleverklaring ook iets zeggen over hun aanpak t.a.v. materialiteit, waarbij alleen de accountants van Randstad en KPN transparant zijn over de gebruikte materialiteitsgrenzen. Een toelichting op de scope van de controlewerkzaamheden wordt alleen gegeven door de accountant van Randstad, KPN, PostNL, Vopak en Nedap. Tot nu toe hebben ASML, Philips, DSM, AkzoNobel, Heijmans, TomTom en Wessanen geweigerd om een uitgebreide controleverklaring in de jaarstukken op te nemen.

- **Basissalaris van aantal bestuursvoorzitters sterk verhoogd**

Het basissalaris van de bestuursvoorzitters van een aantal beursgenoteerde ondernemingen is het afgelopen jaar sterk verhoogd, veelal om het 'salarisgat' ten opzichte van het mediaanniveau van de referentiegroep te overbruggen. Dit blijkt uit de tot nu toe gepubliceerde jaarverslagen 2013. Zo steeg het basissalaris van de bestuursvoorzitter van Sligro Food Group vorig jaar met 22,9% en dat van de bestuursvoorzitter van TomTom met 20%. Andere 'stijgers' waren de bestuursvoorzitters van SBM Offshore (18,1%), Vopak (14,3%), Nedap (11,3%) en Nutreco (7,9%). Nutreco is overigens de eerste Nederlandse beursgenoteerde onderneming die ook de interne beloningsverschillen openbaar maakt. Uit het Nutreco-jaarverslag blijkt dat het basissalaris van Nutreco-bestuursvoorzitter Knut Nesse 23,6 keer zo hoog is als dat van de laagstbetaalde Nutreco-werknemer in Nederland. Uit de tot nu toe gepubliceerde AVA-stukken blijkt verder dat nog niet alle beursgenoteerde ondernemingen zich realiseren dat zij sinds 1 januari jl. wettelijk verplicht zijn om jaarlijks de resultaten van het gevoerde beloningsbeleid als discussiepunt op de AVA-agenda te zetten vóórdat de AVA overgaat tot vaststelling van de jaarrekening. Neways en TieKinetix blijven op dit punt bijvoorbeeld in gebreke.

- **Nutreco stapt over op 'CEO-CFO-model'; Ballast Nedam en Brunel breiden statutair bestuur juist uit**

Nutreco is overgestapt op een tweehoofdig statutair bestuur, waarbij de operationele besluiten voortaan in een zgn. 'executive committee' worden genomen. Daar waar het statutair bestuur tot voor kort nog uit vier personen bestond, bestaat deze nu nog uit slechts de CEO en CFO. De statutair bestuurders zijn onderdeel van een negenkoppig executive committee. Dit heeft het vis- en diervoederbedrijf op 6 februari jl. bekend gemaakt. Volgens Nutreco sluit de nieuwe topstructuur beter aan op haar strategische prioriteiten en geeft deze meer slagkracht. Nutreco kondigde op dezelfde dag aan dat zij voornemens is de mengvoeren vleesactiviteiten in Spanje en Portugal te verkopen, om de onderneming dichterbij de kern- en groeiemarkten diervoeding en

visvoer te brengen. Ballast Nedam en Brunel International bewandelen juist de tegenovergestelde weg. Ballast Nedam kondigde op 5 februari jl. aan het statutaire bestuur uit te zullen breiden van twee naar drie man door de toevoeging van een Chief Operating Officer. Het 'executive committee' van Ballast Nedam wordt teruggebracht van acht naar zes personen, waarvan straks dus de helft statutair bestuurders. Volgens het bouwbedrijf is dit een "versterking van de governance structuur" die past bij de aangekondigde herstructurering van regionale bouwbedrijven naar een geïntegreerd opererend bouwbedrijf. Brunel International wil, blijkens een persbericht van 28 februari, het aantal statutair bestuurders verdubbelen door aan het statutair bestuur twee Chief Operating Officers toe te voegen. Volgens de detacheerder is een groter bestuur nodig vanwege de groei in de afgelopen jaren en de verwachting dat deze groei de komende jaren aanhoudt. Eerder stapten ook Imtech en SBM Offshore af van het 'CEO-CFO-model' en breidden zij hun statutair bestuur uit van twee naar vier respectievelijk drie personen.

- **Crown Van Gelder schaft beschermingsstichting af; Wereldhave houdt één over**
Wereldhave en Crown van Gelder (CVG) gaan snijden in hun beschermingsconstructies. Wereldhave vermindert het aantal van twee naar één, terwijl CVG haar enige resterende constructie afschaft. Wereldhave kondigde op 28 februari aan haar 10 prioriteitsaandelen (aandelen met bijzondere zeggenschapsrechten) te zullen intrekken en de inrichting van haar beschermingsstichting aan te zullen passen. De huidige mogelijkheid voor het vastgoedfonds om beschermingspreferente aandelen bij de stichting te plaatsen vervalt. De stichting krijgt een calloptie op het nemen van deze beschermingsaandelen. Dit verbetert de onafhankelijkheid van de stichting, aldus de AMX-onderneming. Als de stichting de calloptie uitoefent, dan 'herleeft' niet automatisch de calloptie (zoals wel het geval was bij de beschermingsstichting van KPN). De AVA moet in dat geval gevraagd worden een nieuwe calloptie toe te kennen. CVG gaat

nog een stap verder door per 1 juni a.s. de Stichting Continuïteit Crown van Gelder te ontbinden. De papierproducent maakte dit op 14 februari jl. bekend. Het besluit tot afschaffing van de beschermingsconstructie is volgens CVG "in overleg met de bank" genomen en hangt samen met andere maatregelen om de (markt)positie van de ASX-onderneming te versterken. CVG boekte over 2013 een nettoverlies van € 8 miljoen. Na afschaffing van de beschermingsstichting blijft CVG nog behoorlijk beschermd. Zo heeft de onderneming haar aandelen gecertificeerd, waardoor het administratiekantoor in de praktijk belangrijke invloed heeft op de besluitvorming in de AVA. Daarnaast is de papierproducent wettelijk verplicht het volledige structuurregime toe te passen, zodat de AVA geen (directe) invloed heeft op de samenstelling van het bestuur.

- **BAVA ICT stemt met krappe meerderheid in met voorgenomen overname van Brandfort**

Tijdens de op 11 februari jl. gehouden BAVA van ICT Automatisering heeft 53,3% van het aanwezige of vertegenwoordigde aandelenkapitaal voor de voorgenomen overname van Brandfort BV gestemd. De voorgenomen overname was op verzoek van 20,4%-aandeelhouder DPA Group voor een "informele stemming" op de BAVA-agenda geplaatst. DPA Group heeft naar eigen zeggen tegen de transactie gestemd "omdat deze [...] waarde vernietigt". DPA heeft eerder aangegeven ICT te willen overnemen, dit tegen de wil van de automatiseerder zelf. DPA zal daar van afzien als de Brandfort-transactie door ICT wordt doorgezet. ICT zal daarover op afzienbare termijn een besluit nemen, waarbij de onderneming de BAVA-uitkomst zal "meenemen".

- **BAVA Lavide Holding verwerpt schikkingsvoorstel met voormalige dochteronderneming**

De BAVA van Lavide Holding heeft op 5 februari jl. een voorstel tot een schikking over een uit 2005 daterend conflict met een voormalige dochteronderneming verworpen. Lavide Holding is momenteel een beursgenoteerde onderneming zonder operationele activiteiten, nadat zij onder haar voormalige naam Qurius eind 2012 al

haar software-activiteiten verkocht aan Prodware. Qurius was echter nog verwickeld in een uit 2006 daterend conflict over een zgn. earnout-regeling van Mieger Adviesburo dat in 2005 werd overgenomen. In september 2013 oordeelde het Gerechtshof Arnhem-Leeuwarden dat Lavide voor de overname in 2005 alsnog de volledige koopsom aan Mieger moet voldoen inclusief een recht op schadevergoeding. Lavide zou hiervoor nieuwe aandelen uitgeven aan Mieger (een 25%-belang met nog eens een optie op 25%) en een bedrag van € 50.000 betalen, onder de voorwaarde dat de BAVA van Lavide hiermee zou instemmen. Toenmalig 22%-aandeelhouder Value8, het investeringsvehikel van voormalige VEB-directeur Peter Paul de Vries, stemde echter tegen het schikkingsvoorstel, waardoor het voorstel met 57,5% van de stemmen door de BAVA werd verworpen. In een op 6 februari jl. gepubliceerde verklaring motiveert Value8 haar tegenstem. Value8 wijst er o.a. op dat de advocaat van de belanghebbende van de Mieger-claim, de heer De Gier, een contractuele samenwerking is aangegaan met Lavide-groootaandeelhouder (16,9%) Vincent Poorter. De heer Poorter heeft volgens Value8 een strafrechtelijk verleden. Bovendien acht Value8 het niet uitgesloten dat de nieuwe aandelen Lavide worden doorgesluisd naar een bedrijf van Dirk Scheringa dat mogelijk uit is op een zgn. reverse-listing. Value8 heeft de curator van Mieger Adviesburo aangeschreven om tot een oplossing te komen. Inmiddels heeft Value8 haar belang in Lavide geheel afgebouwd.

Overige interessante zaken

- **Australische en Amerikaanse instituten publiceren guidance voor dialoog ondernemingen en beleggers**

De vormgeving van een effectieve en constructieve dialoog staat niet alleen in Nederland en in het Verenigd Koninkrijk in de schijnwerpers, maar ook in de Verenigde Staten en in Australië. Op 3 februari jl. publiceerden een aantal Amerikaanse adviesbureaus, gesteund door een aantal beleggers en niet-uitvoerende bestuurders van Amerikaanse ondernemingen een protocol voor de zgn. 'Shareholder – Director Exchange'. In het protocol worden

vooral niet-uitvoerende bestuurders aangemoedigd in reguliere dialoog te treden met institutionele beleggers; zoveel mogelijk in afwezigheid van het management, advocaten en bankiers. Het Governance Institute of Australia heeft op 26 februari jl. soortgelijke guidance gepubliceerd. In de conceptrichtlijnen worden aandeelhouders opgeroepen voorafgaand aan de dialogen helderheid te verschaffen over hun engagementdoelstellingen en over hun beleggings- en stembeleid. In afwijking van de tendens in Nederland en in het Verenigd Koninkrijk wordt in de Amerikaanse en Australische guidance geen oproep gedaan voor gezamenlijk of collectief engagement van de kant van institutionele beleggers.