

## NIEUWSBRIEF

### Maandelijkse uitgave, editie oktober 2015

#### Nieuws van de Stichting

- **Eumedion wil betere bescherming van minderheidsaandeelhouders van geconcentreerde ondernemingen**

De 'checks and balances' bij een onderneming die een controlerend aandeelhouder kent en die bovendien is vertegenwoordigd in de raad van commissarissen (RvC) dienen te worden versterkt. Dit stelt Eumedion in een op 15 oktober jl. gepubliceerd position paper over de positie van minderheidsaandeelhouders in ondernemingen met een dominante aandeelhouder. Eumedion wijst er in het paper op dat de aandeelhoudersstructuur van de Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen de laatste jaren steeds geconcentreerder is geworden. Bijna de helft van de beursgenoteerde ondernemingen met statutaire zetel in Nederland kent een aandeelhouder die meer dan 30% van de stemrechten houdt en zodoende overwegende zeggenschap heeft in een onderneming. Het risico op niet-marktconforme transacties tussen ondernemingen en de controlerend aandeelhouder stijgt daardoor. Eumedion zou daarom graag zien dat de meerderheid van de RvC uit onafhankelijke personen bestaat dan wel dat de onafhankelijke commissarissen vetorecht hebben ten aanzien van alle zaken die de positie van minderheidsaandeelhouders kunnen schaden. Ook zouden er voor verzwaarde stem- en quorumvereisten moeten gelden voor de goedkeuring door de aandeelhoudersvergadering (AVA) van materiële transacties waarbij de controlerend aandeelhouder een direct of indirect financieel belang heeft. Eumedion meent dat de voorstellen die in het position paper zijn opgenomen de aandacht van de

wetgever verdienen. Eumedion benadrukt dat het position paper nu nog een discussiestuk is. Eumedion wil eerst de mening van alle belanghebbenden over de mogelijke voorstellen vernemen. Daarna zal Eumedion het position paper definitief vaststellen. De Tweede Kamerleden Jeroen van Wijngaarden en Aukje de Vries (beiden VVD) hebben mede in dat kader op 29 oktober jl. het oordeel van de Minister van Veiligheid en Justitie over de voorstellen van Eumedion gevraagd. Het position paper is te downloaden via: <http://bit.ly/1RJPFW>.

- **Eumedion vraagt beursbedrijven om duidelijkheid over acquisitiestrategie en belastingbeleid**

Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen zouden hun beleggers meer duidelijkheid moeten verschaffen over hun acquisitiestrategie en hun belastingbeleid. Dit staat in de Speerpuntenbrief 2016 die Eumedion op 21 oktober jl. naar de beursgenoteerde ondernemingen heeft gestuurd. De Speerpuntenbrief bevat onderwerpen die de bij Eumedion aangesloten institutionele beleggers bij de Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen in de aanloop naar het AVA-seizoen 2016 in dialogen aan de orde zullen stellen. De ondernemingen worden onder meer aangemoedigd om de strategische en de financiële criteria waaraan eventuele toekomstige acquisities worden getoetst, te openbaren. Ook wordt gevraagd om verzwaarde stem- en quorumvereisten voor de AVA-goedkeuring van majeure acquisities in de statuten op te nemen, zodat het draagvlak voor majeure acquisities onder aandeelhouders wordt vergroot. Het tweede Eumedion-speerpunt voor 2016 heeft betrekking op het belastingbeleid en de risico's die daaraan zijn verbonden. Eumedion verwacht van de ondernemingen

dat zij in het jaarverslag uiteenzetten hoe zij belastingissues op een verantwoorde wijze managen. Tot slot moedigt Eumedion de ondernemingen in 2016 opnieuw aan om een 'geïntegreerd jaarverslag' op te stellen. De Speerpuntenbrief kan worden gedownload via: <http://bit.ly/1W82R4j>.

- **Eumedion verwelkomt guidance inzake 'acting in concert' bij banken en verzekeraars**

Eumedion verwelkomt de voorgestelde verduidelijking van het begrip 'acting in concert' voor aandeelhouders van banken en verzekeraars. De verduidelijking kan eraan bijdragen dat aandeelhouders hun rol als betrokken en verantwoord beleggers bij banken beter en gemakkelijker kunnen invullen. Dit stelt Eumedion in haar op 2 oktober jl. ingezonden reactie op de Europese ontwerprichtlijnen voor de behandeling en beoordeling van aanvragen voor een verklaring van geen bezwaar (vvgb) voor het nemen van een substantiële deelneming in een Europese financiële instelling. De ontwerprichtlijnen zijn door de gezamenlijke Europese financiële toezichthouders, verenigd in ESMA, EBA en EIOPA, opgesteld. Op grond van de ontwerprichtlijnen hoeven aandeelhouders die gezamenlijke dialogen met beursgenoteerde banken en verzekeraars voeren bijvoorbeeld niet bang te zijn dat zij gezamenlijk verplicht worden gesteld een vvgb aan te vragen bij de prudentiële toezichthouders. Alleen in die situaties dat de samenwerking ziet op het benoemen van bestuursleden, zou onder omstandigheden kunnen worden gesproken van 'acting in concert', waardoor een (gezamenlijke) vvgb-plicht ontstaat. Eumedion vraagt in haar commentaar de financiële toezichthouders wel om het begrip "uitoefening van invloed van betekenis op de bedrijfsvoering van de onderneming" te verduidelijken. Eumedion zou graag zien dat hieronder ook het nemen van een calloptie op beschermingspreferente aandelen onder valt. Op die manier worden beschermingsstichtingen van de Nederlandse financiële instellingen verplicht om al bij de toekenning van de calloptie een vvgb bij de prudentiële toezichthouders aan te vragen. De gehele reactie kan worden gedownload via: <http://bit.ly/1ObWRIm>.

## Uit het bestuur

Tijdens de vergadering van het Algemeen bestuur van 8 oktober jl. werden o.a. de Eumedion Speerpuntenbrief 2016 besproken, alsmede het concept position paper over de positie van minderheidsaandeelhouders in ondernemingen met een controlerend aandeelhouder.

## Activiteiten Commissies

- De **Onderzoekscommissie** vergaderde op 1 oktober jl. o.a. over de Eumedion Scriptieprijs 2016 en brainstormde over mogelijke onderzoeken.
- De **Werkgroep bestuurdersbezoldiging** vergaderde op 7 oktober jl. o.a. over mogelijke aanpassingen van de Eumedion uitgangspunten voor een verantwoord bezoldigingsbeleid van het bestuur van Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen naar aanleiding van het evaluatierapport van het AVA-seizoen 2015.

## Komende activiteiten

- *18 november 2015, vanaf 13.00 uur, Eumedion-symposium te Utrecht.* Sprekers als Hans de Boer (VNO-NCW), Robert Jan van de Kraats (Randstad Holding), Tim Stevens (Allen & Overy), Dan Summerfield (USS), Henk Breukink (o.a. voorzitter remuneratiecommissie ING Groep), Margot Scheltema (o.a. commissaris TNT Express en raad Ondernemingskamer) en Hélène Vletter van Dort (o.a. hoogleraar Financial Law & Governance) laten hun licht schijnen op de aantrekkelijkheid van Nederland om in te beleggen én te ondernemen. Tijdens het symposium wordt o.a. de vraag gesteld of het Nederlandse flexibele vennootschapsrecht buitenlandse beleggers van zich vervreemdt. Aanmelden is mogelijk via [info@eumedion.nl](mailto:info@eumedion.nl).

## Nieuws uit Den Haag

- **Minister Dijsselbloem wil extra, statutaire meldingsgrenzen voor aandeelhouders nog niet verbieden**  
Minister Dijsselbloem (Financiën) wil beursgenoteerde ondernemingen nu nog

niet verbieden om in de statuten additionele meldingsdrempels voor aandeelhouders op te nemen, bovenop de wettelijke meldingsdrempels van 3%, 5%, 15%, etc. De minister wil deze door Eumedion gedane suggestie niet betrekken bij het voorstel voor de Implementatiewet wijziging richtlijn transparantie, omdat het een 'nationale kop' zou zijn. Voor de toekomst houdt de Minister van Financiën de optie van een verbod open. Dit blijkt uit de op 16 oktober jl. gepubliceerde nota n.a.v. het verslag bij het wetsvoorstel ter implementatie van de gewijzigde transparantierichtlijn. In de nota verdedigt de minister wel een andere 'nationale kop', namelijk een meldingsplicht voor aandeelhouders bij 3% van het kapitaal of stemmen, terwijl de richtlijn de eerste meldingsdrempel op 5% legt. Volgens de minister weegt het nadeel van extra administratieve lasten niet op tegen het voordeel van extra transparantie in de zeggenschapsverhoudingen bij beursgenoteerde ondernemingen. De lagere eerste meldingsdrempel stelt bestuurders in een vroeg stadium in staat te weten wie de grotere aandeelhouders van de onderneming zijn. Tegelijkertijd met de publicatie van de nota n.a.v. het verslag heeft de minister nog een nota van wijziging naar de Tweede Kamer gestuurd. In deze nota van wijziging wordt onder andere bepaald dat als een beursgenoteerde bank of beleggingsonderneming gebruik maakt van de mogelijkheid om binnen tien dagen een AVA uit te schrijven ten behoeve van de goedkeuring van een kapitaalverhoging om de afwikkeling van de instelling te voorkomen, de betreffende entiteit in de statuten een alternatieve registratiedatum moet bepalen dan de wettelijke registratiedatum van 28 dagen vóór de dag van de AVA. Op die manier kunnen de betreffende ondernemingen zelf een registratiedatum bepalen "die ruimte biedt om het administratieve proces waarbij de stemgerechtigden worden geverifieerd, te doorlopen", aldus de minister. Het wetsvoorstel is inmiddels aangemeld voor plenaire behandeling door de Tweede Kamer.

- **Ministerie van Financiën wil Wet financieel toezicht verbeteren**

Het Ministerie van Financiën werkt aan een plan voor verbetering van de Wet financieel

toezicht (Wft). Dat schrijft minister Dijsselbloem (Financiën) in zijn op 7 oktober jl. verzonden memorie van antwoord bij het wetsvoorstel ter implementatie van het Europees kader voor herstel en afwikkeling van banken en beleggingsondernemingen ('BRRD-richtlijn'). Het ministerie is al begonnen met het inventariseren van de knelpunten in de huidige Wft. Daarna zal worden bezien aan welke doelstellingen een verbeterde Wft zou moeten voldoen. Bij dat proces zullen de financiële sector, de Autoriteit Financiële Markten (AFM) en De Nederlandsche Bank (DNB) en vertegenwoordigers van de wetenschap en de rechtspraak worden betrokken. Mede aan de hand van hun inbreng zullen mogelijke oplossingsrichtingen worden verkend en uitgewerkt in een plan van aanpak met de uitgangspunten voor een herziening van de Wft. De eerste fase van inventarisatie, analyse en besluitvorming zal in 2016 verder zijn beslag krijgen. Het wetsvoorstel ter implementatie van de BRRD-richtlijn zal op 3 november a.s. plenair in de Eerste Kamer worden behandeld.

#### Nieuws uit Brussel

- **Europese Commissie publiceert Actieplan voor vorming Kapitaalmarktunie**

De Europese Commissie heeft een actieplan gelanceerd voor de vorming van een Europese Kapitaalmarktunie in 2019. Het actieplan gaat uit van vijf basisbeginselen: i) het verbeteren van de financieringsmogelijkheden voor met name kleine en middelgrote ondernemingen, ii) het stimuleren van lange termijn en duurzame beleggingen via wijzigingen in de wet- en regelgeving, iii) het verbeteren van het beleggingsklimaat voor zowel particuliere als institutionele beleggers, iv) het verbeteren van de mogelijkheden voor banken om leningen te verstrekken en v) het verwijderen van allerlei barrières voor grensoverschrijdende investeringen. Eén van de prioriteiten op de korte termijn is een wijziging van de Europese prospectusrichtlijn teneinde het voor ondernemingen aantrekkelijker te maken een beursnotering aan te vragen en om vervolgemissies te doen. De Europese Commissie verwacht in het vierde kwartaal van dit jaar een concreet voorstel te kunnen publiceren. Onderdeel van het actieplan is

verder de zgn. 'call for evidence' betreffende de ervaringen met en effecten van alle nieuwe Europese regels die sinds de financiële crisis tot stand zijn gekomen. Via de op 1 oktober jl. gestarte consultatie wil de Europese Commissie mogelijke inconsistenties, incoherenties en lacunes in de financiële regels opsporen en wil zij nagaan of er is sprake is van onnodige regeldruk en factoren die een negatieve invloed hebben op de investeringen en de groei op de lange termijn. Belanghebbenden hebben tot 6 januari 2016 de tijd om op de 'call for evidence' te reageren.

- **Linkse fracties Europees Parlement willen aanscherping ESG-eisen voor pensioenfondsen**

De linkse fracties van het Europees Parlement (EP) vinden dat Europese pensioenfondsen in hun beleggingsbeleid veel meer rekening moeten houden met milieu-, sociale en governance ('ESG') factoren dan nu het geval is. De 'prudent person'-regel, zoals opgenomen in de Pensioenrichtlijn, mag er niet aan in de weg staan dat pensioenfondsen rekening mogen houden met ESG-factoren bij het inrichten van hun beleggingsbeleid. De fracties van de sociaaldemocraten en van de groenen (gezamenlijk 241 van de in totaal 751 EP-zetels) hebben hiertoe op 20 oktober jl. amendementen ingediend op het voorstel tot wijziging van de Europese pensioenrichtlijn. De linkse fracties krijgen op deze punten bijval van de eurosceptische fractie 'Europa van Vrijheid en Directe Democratie' (48 zetels). De linkse EP-fracties vinden ook dat alle pensioenfondsen een kwalitatieve beoordeling zouden moeten maken van de ESG-risico's van de beleggingsportefeuille en van de beheersing van deze risico's. De EP-fractie van de groenen vindt dat pensioenfondsen een grondige risicobeoordeling moeten maken van de activa die betrekking hebben op de winning en verwerking van fossiele brandstoffen, wanneer toekomstige EU-regelgeving en/of mondiale doelstellingen waarschijnlijk zullen leiden tot een substantiële daling van de waarde van dergelijke activa. Dit amendement weerspiegelt de toenemende zorgen in de samenleving over de risico's van klimaatverandering voor de financiële sector. Minister Dijsselbloem (Financiën) heeft DNB inmiddels verzocht om een

analyse van deze risico's te maken. De analyse zal begin 2016 gereed zijn. De stemming van de EP-commissie economische en monetaire zaken over de amendementen staat geagendeerd voor 1 december a.s. Indien de hiervoor genoemde amendementen daadwerkelijk worden aangenomen, dan staat de zienswijze van het EP haaks op die van de Europese Raad. De Raad heeft namelijk elke verwijzing naar het in acht nemen van ESG-criteria door pensioenfondsen bij het opstellen van hun beleggingsbeleid uit het Commissievoorstel voor de nieuwe pensioenrichtlijn geschrapt.

- **ESMA: kwaliteit van informatie in bestuursverslag en jaarrekening moet omhoog**

De Europese beursgenoteerde ondernemingen moeten veel meer aandacht besteden aan de kwaliteit van de informatie in het bestuursverslag en de jaarrekening. De ondernemingen leggen nu nog te veel de nadruk op de compliance met alle verslaggevingsregels in plaats van op de relevantie van de informatie die wordt verstrekt. De Europese beurstoezichthouder ESMA vindt dat dit anders moet en heeft daarover op 27 oktober jl. een statement gepubliceerd. ESMA vindt dat ondernemingen "hun eigen verhaal moeten vertellen". Dat wil zeggen dat de financiële verslaggeving veel meer ondernemingsspecifiek moet worden en minder standaardteksten moet bevatten. Daarnaast moet alleen relevante informatie worden verschaft, die voor een belegger ook nog eens gemakkelijk toegankelijk is. Daarnaast moet de in de financiële verslaggeving opgenomen informatie materieel, gebruiksvriendelijk, begrijpelijk en consistent zijn. ESMA vindt dat niet alleen de ondernemingen een taak hebben om de financiële verslaggeving voor beleggers toegankelijker en relevanter te maken, maar uitdrukkelijk ook externe accountants en publieke toezichthouders. Deze laatste groep wordt opgeroepen om 'best practices' in de markten te bevorderen.

- **EcoDa: over het algemeen hoge mate van naleving van corporate governance codes in EU**

De corporate governance codes van de EU-lidstaten worden over het algemeen goed

nageleefd door de Europese beursgenoteerde ondernemingen. De codebepalingen waarvan het meest wordt afgeweken zijn die ten aanzien van transparantie over beloningen, de onafhankelijkheid van commissarissen/niet-uitvoerende bestuurders en inzicht in de evaluatie van het functioneren van het bestuur/RvC. Dit blijkt uit een op 12 oktober jl. gepubliceerd onderzoek van de Europese commissarissenkoepel EcoDa. Volgens EcoDa zijn afwijkingen van codebepalingen niet populair onder beleggers en stemadviesbureaus, terwijl een eigen invulling van een governanceprincipe door een onderneming soms tot betere resultaten voor de onderneming kan leiden. EcoDa vindt dat beleggers en stemadviesbureaus ondernemingen meer maatwerk moeten toestaan. Uit het onderzoek blijkt ook dat bijna een-derde van de EU-lidstaten geen systematische monitoringmechanisme heeft ingericht en als die er wel is, zijn er binnen de EU grote verschillen in de 'status' van de monitoring commissies te constateren, alsmede grote verschillen in de reikwijdte van de monitoring. EcoDa constateert verder "ruimte voor verbetering" als het gaat om de kwaliteit van de uitleg van eventuele afwijkingen van codebepalingen. EcoDa zou graag zien dat de media de rol op zich nemen om tekortschietende motivering te signaleren. Een grotere Europese harmonisatie van de monitoringmechanismen en betere 'peer pressure' zijn volgens EcoDa van belang om de zelfregulering op het terrein van corporate governance ook de komende jaren te laten slagen. De Europese commissarissenkoepel ziet niets in meer wetgeving op corporate governance terrein.

### Ondernemingsnieuws

- **Ferrari als Nederlandse onderneming en met loyaliteitsstemrecht naar de beurs gebracht**

Ferrari is op 21 oktober jl. als Nederlandse vennootschap naar de beurs van New York gebracht. De moeder van Ferrari, het ook in Nederland gevestigde bedrijf Fiat Chrysler Automobiles (FCA), heeft namelijk 10% van zijn aandelen Ferrari verkocht aan publieke aandeelhouders. FCA houdt voorlopig nog 80% van de aandelen van de sportwagenfabrikant, maar is voornemens om deze aandelen begin 2016 aan te bieden

aan de bestaande FCA-aandeelhouders (via een juridische splitsing). En net als moederbedrijf FCA biedt ook Ferrari haar aandeelhouders de mogelijkheid om het stemrecht te verdubbelen via een 'loyaliteitsstemrechtprogramma'. De betreffende aandeelhouders moeten daarvoor wel hun aandelen voor een onafgebroken periode van drie jaar hebben laten registreren en blokkeren in een loyaliteitsregister. De oprichters van FCA en Ferrari – de familie Agnelli en Ferrari – werden direct loyaliteitsaandelen toegekend, zodat zij na de juridische splitsing naar verwachting 33,4% respectievelijk 15,3% van de stemrechten – en daarmee gezamenlijke controle – houden. Ferrari is na CNH Industrial, FCA en Cnova de vierde Nederlandse beursgenoteerde onderneming met loyaliteitsstemrecht.

- **Verkopende aandeelhouder van Intertrust Group houdt voorlopig nog controlerend belang**

Blackstone Group heeft na de beursgang van Intertrust Group op 15 oktober jl. nog de controle over de onderneming behouden. Bovendien heeft de private equitymaatschappij nog twee vertegenwoordigers in de RvC zitten (op in totaal vijf commissarissen). Blackstone behield een belang van bijna 50% na de introductie van het trustkantoor op de Amsterdamse effectenbeurs. Zolang Blackstone ten minste 25% van de aandelen houdt, heeft zij – volgens het zogenoemde relationship agreement – het recht om twee commissarissen voor te dragen. Wanneer het belang terugvalt tot onder de 25%, maar nog wel boven de 10%, mag de private equitymaatschappij één commissaris voordragen. Het voordrachtsrecht vervalt in zijn geheel als het belang is gezakt tot beneden de 10%. Wanneer deze 'economische bescherming' is verdwenen, wordt de onderneming nog beschermd via het recht voor de RvC om een bindende benoemingsvoordracht te doen voor elke vacante bestuurs- en commissarispositie. De AVA kan het bindende karakter van de voordracht doorbreken via een gekwalificeerde meerderheid van twee-derde van de uitgebrachte stemmen die ten minste een-derde van het geplaatste kapitaal vertegenwoordigt. Alsdan heeft de RvC de mogelijkheid om een nieuwe

voordracht te doen. Aandeelhouders – anders dan de huidige controlerend aandeelhouder – hebben derhalve geen direct initiatiefrecht voor bestuurders- en commissarissenbenoemingen.

- **Conflicterende belangen van bestuurders en commissaris Ten Cate bij openbaar bod**

De twee statutair bestuurders alsmede een commissaris van Ten Cate hebben zich ten tijde van de onderhandelingen met private equitymaatschappij Gilde over een bod op de aandelen van de AMX-onderneming uit de speciaal geformeerde transactiecommissie moeten terugtrekken in verband met mogelijke tegenstrijdige belangen. Dit blijkt uit het door het bestuur en de RvC van Ten Cate opgestelde standpunt over het bod dat op 21 oktober jl. is gepubliceerd. Op die dag is ook het biedingsbericht gepubliceerd. Uit de stukken blijkt dat bestuursvoorzitter Loek de Vries en CFO Eef Bos ruim 3% van de aandelen in de onderneming na het bod zullen houden. Commissaris Egbert ten Cate zal via zijn beleggingsvehikel 5% van het kapitaal in 'Ten Cate nieuw' verschaffen. Vanwege de schijn van mogelijke tegenstrijdige belangen hebben deze personen zich – volgens het zogenoemde position statement – uiteindelijk niet meer bemoeid met de afronding van de fusieovereenkomst tussen Ten Cate en Gilde. Dit alles heeft de statutair bestuurders er niet van weerhouden om de huidige aandeelhouders van Ten Cate aan te bevelen het bod van €24,60 (cum dividend) per aandeel te aanvaarden. Verder is het opmerkelijk dat de heer Egbert ten Cate door de RvC is aangemerkt als onafhankelijke commissaris die bij gestanddoening van het bod bij een aanmelding van minder dan 95% van de aandelen speciaal moet letten op de belangen van minderheidsaandeelhouders. Hij zal vetorecht hebben ten aanzien van het eventueel inzetten van bepaalde juridische instrumenten om achterblijvende minderheidsaandeelhouders 'uit te stoten'. Het is de vraag of de heer Ten Cate bij de beraadslaging en de stemming over een dergelijk besluit niet ten minste ook de schijn van belangenverstrengeling oproept. Het openbaar bod van Gilde zal tijdens een voor 7 december a.s. uitgeschreven BAVA worden besproken.

- **Eurocommercial Properties en Roto Smeets Group passen AVA-voorstellen na kritiek aan**

Eurocommercial Properties en Roto Smeets Group (RSG) hebben elk een voorstel voor hun AVA's op 3 november respectievelijk 27 november aangepast na kritiek daarop van aandeelhouders(organisaties) en stemadviesbureaus. Eurocommercial Properties besloot op 16 oktober jl. een passage uit het voorgenomen bezoldigingsbeleid voor de RvC te schrappen. Het vastgoedfonds stelde voor om zijn commissarissen extra te belonen wanneer zij door buitengewone omstandigheden significant meer tijd aan de ondernemingen zouden moeten besteden dan normaal. Deze extra beloning zou "worden bepaald en geadviseerd" door het bestuur van Eurocommercial Properties. Aandeelhouders vonden dit niet van goede governance getuigen, omdat dan in wezen de 'werknemer' de bezoldiging van de 'werkgever' vaststelt. Bovendien zou een dergelijke regeling niet in lijn zijn met de wettelijke bepaling dat alleen de AVA een bezoldiging aan de RvC kan toekennen. RSG corrigeerde ook op 16 oktober jl. de agenda van een BAVA die wordt gehouden om een aantal zaken die verband houden met de overgang van de beursnotering van de drukkerij naar de investeringsmaatschappij van Geert Schaij. Het bezoldigingsbeleid van de nieuwe onderneming, genaamd 'Verenigde Nederlandse Compagnie N.V.', was slechts als discussiepunt geagendeerd, aangezien het voorgenomen beleid "geen onderdelen kent die zien op beloning in aandelen of in rechten tot het nemen van aandelen". Goedkeuring van het beleid door de AVA zou dan niet nodig zijn. De onderneming werd erop gewezen dat ongeacht of aandelen- en/of optieregelingen onderdeel zijn van het bezoldigingsbeleid, het bezoldigingsbeleid op grond van de wet altijd ter vaststelling aan de algemene vergadering moet worden voorgelegd. In de definitieve agenda van de BAVA van RSG is het nieuwe bezoldigingsbeleid nu als stempunt opgenomen.

- **Accell Group past onder druk van AFM financiële verslaggeving aan**

Accell Group gaat onder druk van de AFM haar financiële verslaggeving op het punt

van haar Engelse pensioenregeling aanpassen. De aanpassing heeft een positief effect op de nettowinst in 2014 van €0,4 miljoen en op het eigen vermogen van €5,2 miljoen per 31 december 2014. Dit heeft de Heerenveense fietsenfabrikant op 16 oktober jl. bekend gemaakt. Accell Group had in de jaarrekeningen van 2013 en 2014 volgens de AFM een dermate grote mate van voorzichtigheid betracht bij de waardering van de Engelse pensioenregeling dat de AScX-onderneming in strijd handelde met het internationale verslaggevingsstandaarden IFRS. De AFM stelde zich op het standpunt dat het waarderingsoverschot op de Engelse pensioenregeling volledig geactiveerd diende te worden, omdat Accell hier recht op heeft bij de beëindiging van de verplichtingen onder deze regeling. Accell had bij de waardering van de pensioenvordering voorzichtigheid betracht vanwege het langdurige karakter van de regeling en de inherente onzekerheden bij de berekening van het waarderingsoverschot. IFRS gaat echter uit van een reële waarde van de pensioenvordering en niet van het voorzichtigheidsbeginsel. Accell heeft de aanbeveling van de AFM overgenomen en zal deze toepassen bij het opstellen van de jaarrekening 2015. De toepassing zal geen effect hebben op de bedrijfsvoering en op de kasstromen van de onderneming.

- **Rechter: onbehoorlijk bestuur en toezicht door voormalige top van Fairstar Heavy Transport**

Vier voormalige bestuurders en commissarissen van Fairstar Heavy Transport hebben hun bestuurs- respectievelijk toezichhoudende taken onbehoorlijk uitgeoefend. Zij zijn jegens het voormalige beursgenoteerde Rotterdamse zeetransportbedrijf en jegens overnemer Dockwise (nu onderdeel van Boskalis) aansprakelijk voor de als gevolg van hun handelen geleden schade. Dat heeft de Rechtbank Amsterdam geoordeeld in een vonnis dat op 12 oktober jl. is gepubliceerd. De rechter oordeelde dat de voormalige Fairstar-CEO Philip Adkins en Chief Operating Officer Willem Out “willens en wetens” in strijd met statutaire bepalingen die de rechtspersoon beogen te beschermen, hebben gehandeld. De beide

bestuurders wisten dat voor de bestelling van een nieuw schip voor een bedrag van \$ 110 miljoen goedkeuring van de RvC nodig was, maar hebben de RvC “willens en wetens onjuist en/of onvoldoende” geïnformeerd. De bestelling werd ook niet gemeld aan de banken, terwijl dit op grond van de financieringsovereenkomsten had moeten. Daarnaast werden ook beleggers ten onrechte niet geïnformeerd. De markt is volgens de rechter “opzettelijk” misleid. De Fairstar-commissarissen Frits van Riet en Hans Verhagen krijgen van de rechter ook een veeg uit de pan. Zij hebben zich namelijk “nagenoeg kritiekloos” opgesteld en hebben bovendien “telkenmale verzuimd te handelen op het moment dat daartoe aanleiding bestond”. De beide commissarissen hebben bijvoorbeeld het bestuur niet ter verantwoording geroepen over de “going concern paragraaf” van de externe accountant bij de jaarrekening 2011. In deze paragraaf, opgenomen in de controleverklaring, plaatste de externe accountant serieuze vraagtekens bij de continuïteit van de onderneming. De commissarissen verzuimden bovendien in te grijpen toen zij geconfronteerd werden met het feit dat zonder de vereiste toestemming van de RvC het bestuur namens de onderneming zeer omvangrijke verplichtingen waren aangegaan, waarvoor geen financiering voorhanden was en waarvan zonder meer duidelijk was dat de onderneming de daaraan verbonden financiële lasten niet zou kunnen dragen. De rechter is verder van oordeel dat de bestuurders de aan hen toegekende vertrekvergoedingen van in totaal bijna \$ 10 miljoen aan Fairstar moeten terugbetalen. De toekenning ervan geschiedde in strijd met de tegenstrijdig belangregels en was ook in strijd met de norm van de redelijkheid en billijkheid.

- **Landis heeft beleggers misleid**

De jaarrekeningen en de jaarverslagen van de voormalige Landis Group over de boekjaren 1999 en 2000 en het halfjaarbericht 2001 bevatten een misleidende voorstelling van de toestand van de onderneming. De voormalige bestuurders Paul Kuiken en John Bus zijn op grond van de wet derhalve hoofdelijk aansprakelijk voor de schade die beleggers hierdoor hebben geleden. Dit heeft de

rechtbank Amsterdam op 28 oktober jl. geoordeeld in een zaak die door de Vereniging van Effectenbezitters (VEB) en de Stichting VEB-Actie Landis tegen de voormalige Landis-top was aangespannen. De rechtbank is ook van oordeel dat een in 2001 afgegeven winstverwachting en een aantal uitlatingen van Paul Kuiken in het Financieele Dagblad van 23 maart 2002 over de omvang van de post debiteuren en over de solvabiliteit misleidend zijn en dat de voormalige bestuursvoorzitter Kuiken en CFO Bus dienaangaande verwijtbaar onrechtmatig hebben gehandeld jegens de gedupeerde beleggers. "Gezien de omvang en planmatigheid van de cijfermanipulatie [...] moeten [Kuiken en Bus] immers op de hoogte zijn geweest van de substantiële onjuistheid van de cijfers en de mededelingen", aldus de rechtbank. De rechtbank veroordeelt de voormalige bestuurders van de in 2002 gefailleerde ICT-onderneming daarom hoofdelijk tot vergoeding van de schade aan de Stichting VEB-Actie Landis die de gedupeerde beleggers (die hun vordering aan de Stichting hebben gecedeerd) hebben geleden als gevolg van hun onrechtmatige handelen. Deze schade zal dienen te worden vastgesteld per belegger in een aparte procedure. In een andere rechtszaak stelde de Ondernemingskamer al wanbeleid bij Landis vast in de periode 11 maart 1998 (de dag van de beursgang) tot 8 juli 2002 (de datum van faillissement).

#### Overige interessante zaken

- **AFM: stijgende lijn kwaliteit financiële verslaggeving stagneert**  
De kwaliteit van de financiële verslaggeving van Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen laat geen stijgende lijn meer zien. In het kader van haar toezicht op de financiële verslaggeving over boekjaar 2014 heeft de AFM relatief veel opmerkingen gemaakt. Vooral de naleving van de verslaggevingsregels voor pensioenen schiet tekort. De bevindingen van de AFM zijn gebundeld in het rapport 'In Balans 2015' dat op 29 oktober jl. werd gepubliceerd. De AFM noemt het verrassend dat relatief veel ondernemingen bij herhaling dezelfde verslaggevingsfouten maken. Zo constateert de AFM dat nog steeds niet alle ondernemingen de prestatie maatstaven voor de bonussen in de

jaarrekening vermelden. Het is bovendien onduidelijk of de gestelde prestatiedoelen zijn gehaald. Ook vermelden nog niet alle ondernemingen, zelfs niet diegene met een zwakke financiële positie, de details van de afgesloten bankconvenanten. In het merendeel van de gevallen ontbreekt een toelichting op de consequenties van een eventuele schending van de convenanten. De AFM ziet verder mogelijkheden tot verbetering bij de toelichting op de structuur van de onderneming. De structuur van de onderneming is soms zodanig complex en ondoorzichtig, dat beleggers moeilijk zicht kunnen krijgen op de risico's die verbonden zijn met het hebben van belangen in andere ondernemingen. Voor de financiële verslaggeving over boekjaar 2015 roept de AFM de ondernemingen en hun accountants op extra aandacht te besteden aan de invloed van de huidige economische omstandigheden (zoals de lage rente) op de financiële verslaggeving, het kasstroomoverzicht en de daaraan gerelateerde toelichtingen en de bepaling van de reële waarde van niet-financiële activa en de daarmee samenhangende toelichtingen. Deze aandachtsgebieden lopen in de pas met die van ESMA, die haar 'toezichtprioriteiten' op het terrein van financiële verslaggeving op 27 oktober jl. publiceerde. De AFM vindt daarnaast dat ondernemingen stappen moeten zetten op het gebied van geïntegreerde verslaggeving.

- **AFM: verbetermaatregelen accountants beginnen effect te sorteren**

Vooraf de grote accountantskantoren ('Big Four') werken serieus aan een fundamentele verandering en verbetering van de randvoorwaarden om de kwaliteit van hun controlewerkzaamheden te verhogen. Dat blijkt uit het op 15 oktober jl. gepubliceerde onderzoek van de AFM naar de opzet van de maatregelen die de accountantskantoren doorvoeren om hun cultuur, organisatie en processen te veranderen teneinde de kwaliteit van de accountantscontroles te verhogen. Uit het onderzoek blijkt dat KPMG het verst is met de aanpak om een verandering in governance, cultuur en gedrag te bewerkstelligen. EY, PwC, Deloitte en BDO volgen op enige afstand. Accountantskantoor Accon avm scoort in de



'AFM Dashboard 2015' het slechtst. De AFM benadrukt dat zij alleen de opzet van de verander- en verbetermaatregelen van de kantoren heeft onderzocht, maar niet de werking en naleving daarvan. Dat betekent dat de AFM niet heeft onderzocht of alle controles van de kantoren van voldoende kwaliteit zijn. Vanaf 2016 zal de AFM de werking van de verander- en verbetermaatregelen onderzoeken. Als blijkt dat de kantoren volgend jaar onvoldoende voortgang hebben geboekt, kunnen er door de AFM sancties worden opgelegd.

- **OESO neemt actie tegen belastingontwijking**

Alle multinationale ondernemingen met een omzet vanaf € 750 miljoen worden binnenkort verplicht gesteld een 'country-by-country'-rapport op te stellen voor de Belastingdiensten in de landen waar de onderneming activiteiten heeft. In dat document moet de wereldwijde fiscale winstverdeling en de betaalde belasting staan. De Belastingdiensten zullen voorts onderling informatie gaan uitwisselen over de specifieke afspraken die tussen ondernemingen en Belastingdiensten zijn gemaakt; de zogenoemde 'rulings'. Deze maatregelen zijn opgenomen in het op 5 oktober jl. gepubliceerde rapport inzake 'Addressing Base Erosion & Profit Shifting' (BEPS). Dit rapport is door de Organisatie van Economische Samenwerking en Ontwikkeling (OESO) op verzoek van de 20 grootste economieën ter wereld (G20) opgesteld en bevat 15 actiepunten om belastingontwijking door grondslaguitholling en winstverschuiving tegen te gaan. Naast de hiervoor genoemde actiepunten, is het tegengaan van schadelijke belastingpraktijken ook een belangrijk onderdeel van het BEPS-rapport. Dit onderdeel heeft onder meer gevolgen voor de Nederlandse 'innovatiebox'. Van deze innovatiebox profiteren vooral bedrijven die innovatieve producten ontwikkelen; de behaalde winst op deze producten wordt lager belast. De toegang tot de innovatiebox wordt beperkt tot patenten en bepaalde immateriële activa die eenzelfde functie hebben als patenten, zoals patentachtige merken als kwekersrechten, software en immateriële activa die "bruikbaar, vernieuwend en niet voor de hand liggend" zijn. Die laatste categorie geldt alleen voor

kleinere ondernemingen. Het kabinet zal, blijkens een brief van 5 oktober jl., een aantal maatregelen nationaal implementeren, andere lenen zich beter voor opname in Europese wetgeving.

- **Beurs van Hong Kong gaat toch niet over op toelating van aandelen met meervoudig stemrecht**

Onder druk van de toezichthouder ziet de effectenbeurs van Hong Kong af van zijn voornemen om onder bepaalde voorwaarden aandelen met meervoudig stemrecht in de notering te nemen. Dit heeft de effectenbeurs van Hong Kong op 5 oktober jl. bekend gemaakt. Volgens de huidige noteringsregels mag de beurs alleen in "uitzonderlijke omstandigheden" ondernemingen toestaan om af te wijken van het principe dat het stemrecht op een aandeel in lijn moet zijn met de kapitaalbreng. Geen enkele aan de beurs van Hong Kong genoteerde onderneming maakt gebruik van deze mogelijkheid. De beurs van Hong Kong wees erop dat steeds meer (grote) Chinese ondernemingen, waaronder Alibaba, een notering aanvragen op een Amerikaanse beurs. Een derde van deze ondernemingen heeft aldaar verschillende soorten aandelen met verschillend stemrecht in de notering gebracht, waardoor wordt afgeweken van het principe 'one share, one vote'. De Hongkongse beurs was van mening dat zijn concurrentiepositie onder druk zou komen te staan wanneer zo stringent zou worden vastgehouden aan het verbod op aandelen met meervoudig stemrecht en andersoortige beschermingsconstructies. Kort nadat de Hongkongse beurs zijn voornemens in juni bekendmaakte, liet de beurstoezichthouder zich kritisch uit over de plannen. De toezichthouder was bevreesd voor een benadeling van de minderheidsaandeelhouders van de onderneming. De beurs stelt nu dat "it will [...] keep this matter under review".