

## NIEUWSBRIEF

### Maandelijkse uitgave, editie september 2010

#### Nieuws van de Stichting

- **Eumedion verwelkomt Menzis als nieuwe deelnemer**

Het Algemeen bestuur van Eumedion heeft tijdens zijn vergadering van 24 september jl. zorgverzekeraar Menzis als gewone deelnemer van Eumedion toegelaten.

- **Marjolein Sol (Syntrus Achmea) nieuw bestuurslid van Eumedion**

Het Algemeen bestuur van Eumedion heeft tijdens zijn vergadering van 24 september jl. mevrouw Marjolein Sol benoemd tot lid van het Algemeen bestuur van Eumedion. Marjolein Sol (47 jaar) is sinds mei 2010 directeur vermogensbeheer/Chief Investment Officer bij vermogensbeheerder Syntrus Achmea. Daarvoor bekleedde zij o.a. functies bij Mercer, PGGM en Rabobank. Mevrouw Sol is voor een periode van twee jaar benoemd.

- **Eumedion met accountantskantoren om tafel over resultaten AFM-rapport inzake accountantsverklaringen**

Eumedion heeft op 1 september jl. met zorg kennis genomen van de resultaten van het onderzoek van de Autoriteit Financiële Markten (AFM) naar de kwaliteit van de accountantsverklaring (zie ook onder 'Overige interessante zaken'). Beleggers en aandeelhouders moeten kunnen vertrouwen op kwaliteit van de goedkeurende accountantsverklaring bij de jaarrekeningen van beursgenoteerde ondernemingen. De accountantsverklaring is immers onmisbaar bij het betrouwbaar kunnen analyseren van de financiële positie van de onderneming. Eumedion vindt het lovenswaardig dat de AFM het onderzoek heeft uitgevoerd en de voor accountantskantoren harde bevindingen naar buiten heeft gebracht. De AFM concludeert in het rapport dat sommige

externe accountants op ondeugdelijke gronden goedkeurende accountantsverklaringen bij de jaarrekeningen 2008 hebben afgegeven. Als dit (ook) beursgenoteerde ondernemingen betreft is het naar de mening van Eumedion van het grootste belang dat op korte termijn helderheid wordt verschaft of dit ook betekent dat de aan de aandeelhoudersvergaderingen gepresenteerde jaarrekeningen 2008 materiële onjuistheden bevatten en deze gecorrigeerd moeten worden. Accountantsberoepsorganisatie NIVRA en de vier grote accountantskantoren hebben Eumedion inmiddels uitgenodigd om hun visie op het rapport te geven.

- **Eumedion waarschuwt voor verminderde bereidheid om in bank aandelen te beleggen**

Het voorstel om in overeenkomsten tussen banken en beleggers in schuldinstrumenten de clause op te nemen dat op gezag van de prudentieel toezichthouder de schuldinstrumenten kunnen worden omgezet in aandelen of dat op de instrumenten kan worden afgeschreven, kan de bereidheid onder beleggers om te beleggen in bankeffecten verminderen. Het voorstel komt namelijk bovenop de reeds aangekondigde extra kapitaaleisen voor banken en de voorgenomen mogelijkheid om bankaandeelhouders onder uitzonderlijke omstandigheden te onteigenen. Dit schrijft Eumedion in haar reactie van 30 september op het consultatiedocument van de Bank voor Internationale Betalingen inzake enkele nieuwe crisisinstrumenten voor de toezichthouders. Eumedion vraagt in haar commentaar om meer duidelijkheid te verschaffen over de omstandigheden waaronder toezichthouders de hiervoor genoemde crisisinstrumenten kunnen

inzetten. Eumedion vindt dat toezichthouders de crisisinstrumenten alleen onder uitzonderlijke omstandigheden zouden mogen gebruiken, d.w.z. alleen als evident is dat een systeembank niet langer levensvatbaar is. Het gehele commentaar is te downloaden via:

[http://www.eumedion.nl/page/downloads/BIS\\_consultation\\_DEF.pdf](http://www.eumedion.nl/page/downloads/BIS_consultation_DEF.pdf)

- **“Noodzaak vervallen biedplicht moet beter worden gemotiveerd”**

Het voorstel van het ministerie van Financiën om de biedplicht twee jaar na controleverwerving te laten vervallen moet inhoudelijk beter worden gemotiveerd. Dit schrijft Eumedion in haar reactie van 9 september jl. op het consultatiedocument inzake de wijziging van de Wet op het financieel toezicht (Wft; zie ook Nieuwsbrief van augustus 2010). Eumedion vraagt het ministerie om bij het opstellen van het definitieve wetsvoorstel in te gaan op de vraag of en hoe dit voorstel spoort met de verplichting in de Europese Overnamerichtlijn om minderheids-aandeelhouders te beschermen. Eumedion plaatst in de brief verder kanttekeningen bij het voorstel om aandeelhouders en de doelwitonderneming de mogelijkheid te geven de Ondernemingskamer (OK) te verzoeken de partij die de controle over een beursgenoteerde onderneming verwerft of verliest te bevelen een persbericht te publiceren. Volgens Eumedion zullen de vragende partijen eerder de OK verzoeken de betreffende partij te bevelen een openbaar bod op de aandelen uit te brengen dan een persbericht te publiceren. De gehele reactie is te downloaden via:

[http://www.eumedion.nl/page/downloads/Commentaar\\_Wft\\_wijziging\\_2012\\_deel\\_II.pdf](http://www.eumedion.nl/page/downloads/Commentaar_Wft_wijziging_2012_deel_II.pdf)

- **Eumedion steunt streven naar opzetten van centraal, Europees, informatieopslagsysteem**

Eumedion steunt het streven van de Europese koepel van beurstoezichthouders (CESR) naar het opzetten van een centraal, Europees, informatieopslagsysteem waarin alle relevante informatie van en over Europese beursgenoteerde ondernemingen voor beleggers gemakkelijk is te vinden. Eumedion schrijft dit in haar reactie van 24 september jl. op de CESR-consultatie betreffende de ontwikkeling van een dergelijk informatiesysteem. Eumedion

schrijft in haar reactie dat institutionele beleggers nu nog vooral afhankelijk zijn van commerciële spelers als Reuters en Bloomberg om een geïntegreerd beeld te krijgen van de meest actuele financiële informatie. Eumedion wijst erop dat in de afgelopen jaren veel Europese transparantieregels voor beursgenoteerde ondernemingen in werking zijn getreden. Het is dan ook passend om de informatie die op grond van deze verplichtingen wordt gepubliceerd gemakkelijk toegankelijk te laten zijn voor beleggers. Eumedion heeft een voorkeur voor het ontwikkelen van een pan-Europees meldingsregister boven het ‘verbinden’ van de nationale registers van zgn. gereguleerde informatie (in Nederland door de AFM beheerd). CESR heeft uit pragmatische overwegingen een voorkeur voor deze laatste optie. De gehele reactie is te downloaden via:

[http://www.eumedion.nl/page/downloads/Response\\_CESR\\_consultation\\_OAM.pdf](http://www.eumedion.nl/page/downloads/Response_CESR_consultation_OAM.pdf)

### **Uit het bestuur**

Tijdens de vergadering van het Algemeen bestuur van 24 september jl. werd o.a. de Eumedion speerpuntenbrief 2010 vastgesteld en werd Marjolein Sol (Syntrus Achmea tot nieuw bestuurslid benoemd. Tevens werd het eindrapport van de Werkgroep Engagement besproken.

### **Activiteiten Commissies**

- De **Onderzoekscommissie** vergaderde op 17 september jl. over het onderzoek naar de stemketen tussen beursgenoteerde onderneming en aandeelhouder en over het onderzoek naar de lange termijnstrategie van Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen. Tevens werden vijf scripties genomineerd voor de Eumedion Scriptieprijs 2010. Deze zijn naar de jury doorgestuurd die de uiteindelijke winnaar zal aanwijzen.
- De **Audit Commissie** hield op 29 september jl. een vergadering. Veel aandacht ging uit naar het AFM-rapport inzake de kwaliteit van de accountantscontroles en de gesprekken die Eumedion met de accountantskantoren en het NIVRA hierover voert. Voorts werd de Eumedion speerpuntenbrief 2011 gefinaliseerd.

## Komende activiteiten

- 3 november 2010, vanaf 13.00 uur, **Eumedion-symposium** te Rotterdam. Hoofdsprekers Anne Kvam (Norges Bank Investment Management), Jan-Michiel Hessels (president-commissaris Philips) en Robert-Jan van de Kraats (CFO Randstad Holding) gaan in op het thema "Effectieve communicatie tussen het bestuur, de raad van commissarissen en aandeelhouders". Vervolgens vindt een paneldiscussie plaats met o.a. Alex Otto (Delta Lloyd Asset Management), René Maatman (AFM) en Jurjen Lemstra (partner Pels Rijcken). Aanmelden is nog mogelijk via [info@eumedion.nl](mailto:info@eumedion.nl).

## Nieuws uit Den Haag

### • 'Claw back'-regeling bonussen naar Tweede Kamer gestuurd

Raden van commissarissen van beursondernemingen krijgen de wettelijke bevoegdheid om bonussen van bestuurders die zijn toegekend op basis van onjuiste informatie terug te vorderen ('claw back'). Zij krijgen tevens de wettelijke bevoegdheid om bonussen die nog niet aan bestuurders zijn uitbetaald aan te passen tot een "passende hoogte" indien uitkering van de bonus naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid onaanvaardbaar zou zijn. Dit staat in het wetsvoorstel betreffende de bevoegdheid tot aanpassing en terugvordering van bonussen en winstdelingen dat de ministers van Justitie en Financiën op 20 september jl. naar de Tweede Kamer hebben gestuurd. Het wetsvoorstel bevat voor raden van commissarissen ook de mogelijkheid om in overnamesituaties bonusbedragen aan te passen naar de maatstaven van de redelijkheid en billijkheid. Deze bepaling vervangt het in december 2009 door de Tweede Kamer aangenomen amendement-Irrgang/Tang in het wetsvoorstel 'flex-bv' om bestuurders van beursondernemingen te verplichten een eventuele stijging van de waarde van hun opties en aandelen aan de onderneming af te dragen wanneer de waarde van de aandelen verandert met een overnamebod of een belangrijk bestuursbesluit (zie Nieuwsbrief van december 2009). Indien een raad van commissarissen gebruik maakt van de nieuwe bevoegdheden, dient hiervan

melding te worden gemaakt in de jaarrekening. Het wetsvoorstel geldt voor alle naamloze vennootschappen en alle banken en verzekeraars. De ministers streven ernaar om het wetsvoorstel op 1 januari 2011 in werking te laten treden.

### • Tweede Kamer wil aanscherping Code Banken

Bonussen die op basis van onjuiste (financiële) gegevens zijn toegekend aan functionarissen binnen een bank moeten worden teruggevorderd. De vertrekvergoeding moet voor alle medewerkers van banken worden gemaximeerd op één jaarsalaris. Retentie-, exit- en welkomstpakketten die tot "perverse prikkels" leiden, moeten binnen de banksector aan banden worden gelegd. Indien een bank geen winst maakt, mogen ook geen bonussen worden uitgekeerd. Elke bank dient een plan van aanpak op te stellen waarin invulling wordt gegeven aan zijn maatschappelijke verantwoordelijkheid. Deze punten dienen de banken voor het eind van het jaar in de Code Banken te hebben opgenomen. Een motie met deze strekking werd op 28 september jl. unaniem door de Tweede Kamer aangenomen n.a.v. het debat over het rapport 'Verloren krediet' van de Tijdelijke Tweede Kamercommissie Onderzoek Financieel Stelsel ('Commissie De Wit'). De hiervoor genoemde punten werden door de Commissie De Wit in haar rapport als aanbevelingen opgenomen ter aanpassing van de Code Banken. De Tweede Kamer heeft voorts de andere aanbevelingen van de Commissie De Wit overgenomen, waaronder de aanbeveling dat verzekeraars, pensioenfondsen en beleggingsmaatschappijen eigen gedragscodes moeten opstellen. Ook zouden initiatieven om te komen tot "duurzaam aandeelhouderschap", zoals loyaliteitsdividend en verzaamd stemrecht, moeten worden ondersteund. N.a.v. vragen van de SP-fractie tijdens het Kamerdebat van 16 september jl. stelde commissievoorzitter De Wit dat aandeelhouders dienen te zoeken naar "een verantwoorde invulling van hun positie", waarbij hij erop wees dat aandeelhouder niet alleen rechten hebben, maar ook plichten.

- **Ministerraad stelt besluit beheerst beloningsbeleid vast**

Financiële instellingen moeten voortaan een beloningsbeleid hanteren dat onzorgvuldige behandeling van klanten voorkomt en dat niet aanmoedigt tot het nemen van onaanvaardbare risico's. Dat staat in het Besluit beheerst beloningsbeleid waarmee de ministerraad op 24 september jl. heeft ingestemd en nu voor advies naar de Raad van State is gestuurd. Het besluit voorziet in een expliciete wettelijke grondslag voor de door de AFM en De Nederlandsche Bank (DNB) in mei 2009 ontwikkelde principes voor een beheerst beloningsbeleid in de financiële sector (zie Nieuwsbrief van mei 2009). Kern van het DNB-toezicht zal zijn dat het beloningsbeleid van een financiële instelling niet aanmoedigt tot het nemen van meer risico's dan voor de betreffende instelling aanvaardbaar is. De AFM dient er op toe te zien dat het beloningsbeleid geen prikkels bevat die afbreuk doen aan op de financiële instelling rustende zorgvuldigheidsverplichtingen richting consumenten, cliënten en deelnemers. Het kabinet streeft er naar het besluit op 1 januari 2011 in werking te laten treden.

- **Minister De Jager wil geen beperkende maatregelen t.a.v. short selling en credit default swaps**

Minister De Jager (Financiën) wil geen beperkende maatregelen treffen t.a.v. short selling of het kopen van ongedekte credit default swaps (CDS). Wel blijft de minister zich inzetten om de Europese initiatieven ter verbetering van de transparantie, infrastructuur en het toezicht op de staatsobligatiemarkt tot stand te brengen. De minister schrijft dit in een brief van 2 september jl. aan de Tweede Kamer n.a.v. het aanbieden van het AFM-onderzoek 'De staatsobligatiemarkt in Europees perspectief'. De minister van Financiën had om dit onderzoek gevraagd n.a.v. een tweetal moties van de Tweede Kamer om maatregelen tegen short selling te treffen (zie Nieuwsbrief van mei 2010). De AFM concludeert in haar rapport dat zij geen aanwijzingen heeft dat marktpartijen dit voorjaar – ten tijde van de onrust over het Griekse overheidstekort – de obligatiemarkt hebben gemanipuleerd. Volgens de AFM leiden de hoge staatsschuld, de zwakke begrotingsdiscipline en de economische

recessie tot twijfel over de houdbaarheid van de overheidsfinanciën van met name Griekenland. N.a.v. deze bevinding adviseert de AFM de minister geen beperkende maatregelen te treffen t.a.v. short selling of het kopen van ongedekte CDS. Wel toont de AFM zich voorstander van het op Europees niveau invoeren van o.a. een meldingsplicht voor substantiële netto shortposities in aandelen en staatsobligaties (zie hieronder).

### Nieuws uit Brussel

- **Europese Commissie neemt wettelijke maatregelen tegen short selling**

Elke partij die een netto shortpositie in een Europese aandeel inneemt van groter dan 0,2 procent van het geplaatste aandelenkapitaal, zal binnenkort worden verplicht een melding te doen bij de nationale beurstoezichthouder. Elke wijziging met een omvang van 0,1 procentpunt dient ook te worden gemeld. Deze meldingen worden niet openbaar gemaakt. Indien de netto shortpositie echter groter is dan 0,5 procent van het geplaatste aandelenkapitaal, dan wordt deze positie publiek gemaakt, evenals de daarna plaatsvindende wijzigingen ter grootte van 0,1 procentpunt. Dit staat in een voorstel voor een Europese verordening betreffende short selling die de Europese Commissie op 15 september jl. heeft gepubliceerd. De hiervoor genoemde transparantieverplichtingen gelden ook voor shortposities die zijn gecreëerd door gebruik te maken van derivaten als opties, futures, 'contracts for difference' en 'spread bets'. De omvang van de netto shortpositie dient elke dag 12.00 uur te worden vastgesteld. Indien de netto shortpositie op dit tijdstip een meldingsdrempel overschrijdt, dient dit uiterlijk de volgende handelsdag om uiterlijk 15.30 uur bij de nationale toezichthouder te worden gemeld. In de conceptverordening stelt de Europese Commissie verder voor om voorwaarden te stellen aan de verkoop van aandelen door een partij die de betreffende aandelen niet in bezit heeft of niet heeft ingeleend (het zgn. naked short selling). De Europese Commissie vindt dat een dergelijke partij de betreffende aandelen voortaan moet hebben ingeleend of een overeenkomst moet zijn aangegaan om de aandelen in te lenen ten tijde van

vereffening van de transactie. Daarnaast geeft de Europese Commissie nationale toezichthouders de bevoegdheid in uitzonderlijke omstandigheden een verbod uit te vaardigen op of restricties aan te brengen bij het short gaan in aandelen. De betreffende toezichthouder dient voorafgaand aan het gebruik maken van een dergelijke bevoegdheid wel advies te vragen van de nieuwe Europese Autoriteit voor Effecten en Markten (ESMA). De verordening treedt pas in werking nadat de Europese Raad en het Europees Parlement met de tekst hebben ingestemd. De onderhandelingen hierover worden binnenkort gestart.

- **CESR: kwaliteit financiële verslaggeving moet beter**

De kwaliteit van de financiële verslaggeving van de Europese beursgenoteerde ondernemingen is sinds 2005 duidelijk toegenomen, maar op een aantal punten is verdere verbetering noodzakelijk. Dit concludeert CESR in haar rapport inzake het toezicht op de naleving van de toepassing van internationale verslaggevingsstandaarden IFRS door Europese beursgenoteerde ondernemingen in 2009 (over boekjaar 2008). Uit het op 23 september jl. gepubliceerde rapport blijkt dat Europese toezichthouders ongeveer 1200 jaarrekeningen op juistheid heeft onderzocht (ongeveer 18 procent van het totaal aantal). In 900 gevallen werden gebreken geconstateerd. 19 ondernemingen moesten uiteindelijk hun jaarrekening aanpassen. CESR constateerde vooral gebreken bij de berekening van de reële waarde van financiële instrumenten, de gronden voor het vaststellen van de belastingposities, omzetverantwoording en de veronderstellingen t.a.v. bijzondere waardeverminderingen. CESR constateert nogal eens “boiler-plate disclosure and explanations” die niet dan wel onvoldoende waren toegespitst op de specifieke situatie van de onderneming.

### Ondernemingsnieuws

- **InnoConcepts kiest voor handhaving huidige drempel agenderingsrecht**

Uitvindonderneming InnoConcepts, wier aandelen zijn opgenomen in de AScX-index, kiest ervoor de drempel voor het agenderingsrecht voor aandeelhouders te

handhaven op 1 procent van het geplaatste kapitaal. “Deze 1 procent zal gelden ook als de wettelijke drempel wordt gewijzigd naar 3 procent in verband met het wetsvoorstel ‘Commissie Frijns’”. Dit blijkt uit een (toelichting op het) voorstel voor een statutenwijziging dat InnoConcepts op 15 september jl. heeft gepubliceerd. De statutenwijziging wordt voorgelegd aan de buitengewone aandeelhoudersvergadering van 29 oktober a.s. InnoConcepts is na Aegon en Aalberts Industries inmiddels de derde onderneming die expliciet te kennen heeft gegeven geen gebruik te willen maken van de voorziening die het wetsvoorstel ter uitvoering van het advies van de Commissie Frijns uit mei 2007 biedt om de drempel voor het agenderingsrecht voor aandeelhouders op te trekken naar 3 procent van het geplaatste kapitaal.

- **“KPNQwest grootste boekhoudfraude in Nederlandse geschiedenis”**

Beleggers, financiers, toeleveranciers, klanten, personeel en (andere) schuldeisers van KPNQwest zijn in 2000 en 2001 “ernstig en stelselmatig misleid”. Dit stellen de curatoren van de in mei 2002 ter ziele gegane glasvezelexploitant in een persbericht van 29 september jl. De curatoren maken in het persbericht bekend dat zij de toenmalige grootaandeelhouders KPN en Qwest, alsmede twaalf Nederlandse en Amerikaanse bestuurders, aansprakelijk stellen voor de 4,2 miljard euro aan schulden die KPNQwest in 2002 achterliet. Volgens de curatoren werd het faillissement veroorzaakt door “wanbeleid en gebrekkig toezicht”. Zo werd, volgens de curatoren, de omzet van KPNQwest in 2000 en 2001 maar liefst 100 procent hoger voorgespiegeld dan deze in werkelijkheid was. “Doel van het opkloppen van de omzet was [...] om het langer vol te houden dan de concurrentie en zo marktaandeel te winnen”, aldus de curatoren in het persbericht. De curatoren spreken van “de grootste boekhoudfraude in de Nederlandse geschiedenis”. De gedaagden moeten op 19 januari 2011 voor de rechtbank Haarlem verschijnen. Naast de aansprakelijkheidsprocedure loopt er ook nog een enquête naar het beleid en de gang van zaken bij KPNQwest (zie Nieuwsbrief van juli 2010).



- **Hoge Raad bevestigt uitspraak Ondernemingskamer dat wanbeleid LCI niet kan worden vastgesteld**

De OK heeft in maart 2009 juist gehandeld door geen wanbeleid vast te stellen bij de in december 2001 faillierende ICT-beursonderneming LCI Technology Group. Dat heeft de Hoge Raad op 10 september jl. bepaald. De OK vond in zijn uitspraak van 12 maart 2009 dat het onderzoek van enquêteur mr. L.P. van den Blink “onvolledig” was, omdat een kortere periode werd onderzocht dan de OK voor ogen had in de enquêtebeschikking van januari 2006. Bovendien was het onderzoek “onevenwichtig” in die zin dat niet aan ieder onderwerp de aandacht kon worden besteed die het onderwerp rechtvaardigde. Dit kwam mede doordat het budget ontoereikend was voor een uitgebreid onderzoek. De Hoge Raad is echter met de OK van mening dat tot het uitspreken van wanbeleid slechts kan worden overgegaan “indien het onderzoek de gang van zaken en het beleid van de vennootschap over een voldoende ruime periode en met voldoende volledigheid in beeld heeft gebracht. Voorkomen moet worden dat door een te beperkt onderzoek feiten en omstandigheden aan de aandacht ontsnappen, die meebrengen dat bepaalde, bij geïsoleerde beschouwing op wanbeleid wijzende, feiten en handelingen toch niet als wanbeleid kunnen worden aangemerkt”. De VEB had cassatie tegen de OK-uitspraak ingesteld, omdat de OK volgens haar o.a. eerder had moeten aangeven dat het budget tekort schoot voor een volledig en evenwichtig onderzoek. De Hoge Raad wijst erop dat de wet geen verplichting voor de OK bevat om dit te doen.

- **KLM hoeft haar minderheidsaandeelhouders geen extra dividend te betalen**

Luchtvaartmaatschappij KLM hoeft haar minderheidsaandeelhouders geen extra dividend te betalen. Gesteld noch gebleken is dat binnen de groep van minderheidsaandeelhouders KLM (die gezamenlijk 0,9 procent van de gewone aandelen KLM houden) een meerderheid bezwaren heeft tegen het door KLM gevoerde dividendbeleid dat bepaalt dat ruim 90 procent van de winst van KLM wordt gereserveerd. Dit heeft de rechtbank Amsterdam op 1 september jl. bepaald in

een zaak die de VEB tegen KLM had aangespannen tegen het in haar ogen restrictieve dividendbeleid van KLM (afgezet tegen de operationele en financiële resultaten van KLM). Volgens de rechtbank moet aan KLM en haar grootaandeelhouder Air France-KLM een ruime beoordelingsmarge worden gegund t.a.v. het reserverings- en dividendbeleid, “ook omdat een voorzichtig dividendbeleid in het algemeen te verkiezen valt boven een risicovol dividendbeleid, zeker in een zo volatiele sector als de luchtvaart, waar resultaten op korte termijn drastisch kunnen verslechteren”. De rechtbank neemt hierbij in overweging dat KLM streeft naar een lage verhouding tussen de netto schuldenlast en het eigen vermogen. Daarbij past een restrictief dividendbeleid, aldus de rechtbank. Verder heeft de VEB volgens de rechtbank “niet, althans onvoldoende gesteld dat de minderheidsaandeelhouders door het dividendbeleid bij KLM onevenredig in hun belangen worden geschaad. Meer in het bijzonder is gesteld noch gebleken dat (een van) de minderheidsaandeelhouders als gevolg van dat beleid in financiële problemen is geraakt of zal geraken”.

### Overige interessante zaken

- **AFM kritisch over kwaliteit van accountantscontrole**

Veel externe accountants baseren hun (goedkeurende) accountantsverklaringen op ontoereikende controle-informatie. Het risico dat het gepresenteerde vermogen en resultaat in de jaarrekening van de controlecliënt materiële onjuistheden bevat, is daarmee onvoldoende afgedekt. Dit stelt de AFM in haar op 1 september jl. gepubliceerde rapport inzake de kwaliteit van de accountantscontrole en de kwaliteitsbewaking. Uit het AFM-onderzoek blijkt dat in 25 van de 46 accountantscontroles die de AFM heeft beoordeeld dat de door de externe accountant verkregen controle-informatie “onvoldoende” is om een oordeel op te baseren en om te spreken van controle die in overeenstemming is met Nederlands recht. De AFM heeft o.a. geconstateerd dat externe accountants onvoldoende werkzaamheden verrichten t.a.v. het bestaan en de waardering van financiële activa, onderhanden werk, de balanspost auto's, de balanspost onroerend goed en

t.a.v. de volledigheid van de omzet. Zij verrichten ook onvoldoende werkzaamheden om te beoordelen of de door het bestuur van de entiteit veronderstelde continuïteit van de bedrijfsactiviteiten aanvaardbaar is. Voorts evalueren externe accountants geconstateerde controleverschillen niet of onvoldoende in relatie tot de te verstrekken accountantsverklaring. De AFM heeft verder geconstateerd dat bij meerdere 'Big 4-kantoren' de 'tone-at-the-top' voor verbetering vatbaar is als het gaat om kwaliteitsgericht denken en handelen. In de antwoorden van 27 september jl. op vragen van Tweede Kamerlid Dijkgraaf (SGP) wijst de minister van Financiën erop dat ondanks de tekortkomingen in de accountantscontroles "niet is gezegd dat jaarrekeningen geen getrouw beeld geven van het vermogen en het resultaat van betreffende ondernemingen". Voorts merkt de minister op dat de AFM niet automatisch onderzoek doet naar die jaarrekeningen waarbij tekortkomingen in de accountantscontrole zijn vastgesteld, mede omdat de gegevens uit hoofde van de Wet toezicht accountantsorganisaties door de AFM zijn verkregen niet kunnen worden gebruikt voor het AFM-toezicht op de jaarrekeningen. De minister meldt in dit verband dat de werking van de Wet toezicht financiële verslaggeving thans wordt geëvalueerd op doeltreffendheid en doelmatigheid, waarbij dit punt wordt meegenomen. Eind dit jaar worden de bevindingen van deze evaluatie verwacht.

- **AFM en DNB willen deskundigheidseisen bestuurders en commissarissen aanscherpen**

Bestuurders en commissarissen van financiële instellingen, zoals banken, verzekeraars en pensioenfondsen, zullen worden onderworpen aan strengere deskundigheidseisen. De AFM en DNB hebben de concepteisen op 1 september jl. ter consultatie aan belanghebbenden voorgelegd. De financieel toezichthouders stellen dat deskundigheid bestaat uit kennis, vaardigheden en professioneel gedrag en dat deskundigheid onder meer blijkt uit de opleiding, werkervaring en competenties van de bestuurders en commissarissen en de toepassing daarvan in de praktijk. AFM en DNB vinden dat bestuurders en

commissarissen van financiële instellingen voortaan deskundig moeten zijn m.b.t. (a) bestuur, organisatie en communicatie (waaronder het naleven en handhaven van sociale, ethische en professionele normen, zoals neergelegd in corporate governance codes en gedragscodes), (b) producten, diensten en markten waarop de onderneming actief is, (c) beheerste en integere bedrijfsvoering en (d) evenwichtige en consistente besluitvorming. Voor bestuurders van financiële instellingen bestond reeds een wettelijke deskundigheidstoets. De deskundigheidstoets voor commissarissen van financiële instellingen wordt via het wetsvoorstel inzake de 'claw back'-regeling ingevoerd (zie rubriek 'Nieuws uit Den Haag'). Belanghebbenden kunnen tot 31 oktober a.s. reageren op het consultatiedocument. De boogde datum van de inwerkingtreding van de nieuwe beleidsregel 'deskundigheid' is 1 januari 2011.

- **OESO publiceert conceptrichtlijnen voor governance van verzekeraars**

De Organisatie van Economische Samenwerking en Ontwikkeling (OESO) vindt dat de governancestructuur van verzekeraars moet worden versterkt. Dit blijkt uit de conceptrichtlijnen voor de governance van verzekeraars die de economische 'denktank' van de Westerse landen op 17 september jl. voor consultatie heeft uitgestuurd. De conceptrichtlijnen, die in nauwe samenwerking met de internationale organisatie van toezichthouders op de verzekeringssector (IAIS) zijn opgesteld, zijn toegespitst op vier deelgebieden: de governancestructuur, interne governancemechanismen, groepen en conglomeraten en de bescherming van stakeholders. Er zijn o.a. bepalingen opgenomen over beloningen, risicomanagement en de vereiste deskundigheid van bestuurders en commissarissen. Belanghebbenden kunnen tot 21 oktober a.s. reageren op het consultatiedocument.

- **Europese standaarden voor grensoverschrijdend stemmen overeengekomen**

De informatiestromen tussen beursgenoteerde ondernemingen en de

(eind)belegger t.a.v. aandeelhoudersvergaderingen zullen binnen de Europese Unie in grote mate worden gestandaardiseerd. Een werkgroep waarin Europese organisaties van beursgenoteerde ondernemingen, beleggers en banken waren vertegenwoordigd hebben dat op 9 september jl. afgesproken. De werkgroep heeft een set van standaarden ontwikkeld t.a.v. de oproeping voor de aandeelhoudersvergadering, de communicatie over de omvang van het aandelenbelang waarop wordt gestemd (waarbij uitdrukkelijk wordt vermeld dat aandelen niet zullen worden geblokkeerd voordat kan worden gestemd in de aandeelhoudersvergadering) en de kennisgeving van participatie in de besluitvorming op de aandeelhoudersvergadering (inclusief het 'stemmen op afstand'). De standaarden zijn erop gericht om de operationele obstakels in de 'stemketen' tussen beursgenoteerde onderneming en (eind)belegger weg te nemen. Het opstellen van de standaarden werd ondersteund door de Europese Commissie en past binnen de context van de Europese richtlijn inzake aandeelhoudersrechten. De standaarden zijn beschikbaar via:

[http://www.europeanissuers.eu/mdb/spotlight/11en\\_GM\\_Market\\_Standards\\_Final\\_20100909.pdf](http://www.europeanissuers.eu/mdb/spotlight/11en_GM_Market_Standards_Final_20100909.pdf)

- **Britse minister kondigt consultatie aan over corporate governance en korte termijngeneigtheid**

De Britse minister van Economische Zaken, Vince Cable, zal in oktober een consultatiedocument publiceren over de economische gevolgen van overnames, de verantwoordelijkheden van aandeelhouders en het beloningsbeleid voor bestuurders. Cable kondigde de consultatie op 22 september jl. aan tijdens een speech voor het najaarscongres van zijn partij, de Liberaal Democraten, in Liverpool. "Short-termism and shareholder disengagement are an increasing problem for our economy. Short-term investors and financial gamblers value a quick buck above all else, for example, by driving company boards into accepting takeover bids that make no economic sense. We need shareholders that act like long-term owners, alive to the risks of instability and the broader consequences of how companies they own behave", aldus

minister Cable. De sterke bewoordingen van de Britse minister worden in verband gebracht met de recente overname van de Britse frisdranken- en snoepfabrikant Cadbury door de Amerikaanse onderneming Kraft Foods. Deze overname heeft in het Verenigd Koninkrijk tot veel beroering geleid. In het consultatiedocument zal de minister o.a. vragen wat de oorzaken zijn van de korte termijngerichtheid van aandeelhouders en ondernemingen, hoe bewerkstelligd kan worden dat aandeelhouders meer betrokken raken bij het reilen en zeilen van de beursgenoteerde ondernemingen, of aandeelhouders genoeg tijd en informatie hebben om over overnames te stemmen en of de beloningsstructuren van bestuurders prikkels geven om overnames te plegen.

- **Zuid Afrika krijgt gedragscode voor institutionele beleggers**

Zuid Afrikaanse institutionele beleggers moeten laten zien dat zij verantwoord omgaan met hun aandeelhoudersrechten. Dit staat in het ontwerp voor een Zuid Afrikaanse code voor institutionele beleggers dat op 2 september jl. als consultatiedocument is gepubliceerd. De conceptcode is door een speciale commissie opgesteld, waarin verschillende stakeholders zitting hebben. De conceptcode bevat vier principes en elf best practice bepalingen waarbij de zgn. 'pas toe of leg uit'-regel zal gelden. De conceptcode bepaalt o.a. dat institutionele beleggers een beleid dienen te hebben om met ondernemingen in gesprek te gaan wanneer zich problemen manifesteren en dienen zij een 'escalatieprocedure' te hebben wanneer ondernemingen onvoldoende luisteren. Ook dienen institutionele beleggers te publiceren welke criteria worden gehanteerd voor het bepalen van hun stemgedrag en dienen zij een beleid te hebben t.a.v. het tegengaan van en omgaan met tegenstrijdige belangen bij het uitoefenen van het stemrecht. Verder dienen institutionele beleggers te overwegen om samen op te trekken om de doelstellingen van de code te bewerkstelligen en dienen zij corporate governance en duurzaamheidsaspecten te integreren in hun beleggingsproces. Belanghebbenden hebben tot 31 oktober a.s. de tijd om op het consultatiedocument te reageren.