

NIEUWSBRIEF

Maandelijkse uitgave, editie augustus 2011

Nieuws van de Stichting

- **Eumedion Symposium 2011 in teken van 'onbekende onbekenden'**

Op 12 oktober a.s. vindt het jaarlijkse symposium van Eumedion in Rotterdam plaats. Thema dit jaar is "Van financieel naar materieel; Alert zijn op onbekende onbekenden". Hoofdsprekers Joanne Kellermann (DNB), Colin Melvin (Hermes) en Michel Rademaker (The Hague Centre for Strategic Studies) gaan in op de huidige risico's voor beleggers en beursgenoteerde ondernemingen en hoe hierop in te spelen. Na de pauze vindt een paneldiscussie plaats met Margot Scheltema (commissaris bij o.a. TNT Express), Kris Douma (Mn Services), Mark Burbach (Blue Sky Group) en Tamara Monzon (adviseur risicomanagement). Indien u belangstelling heeft om dit symposium bij te wonen, dan kunt u dit kenbaar maken via info@eumedion.nl.

Uit het bestuur

Tijdens de vergadering van het Dagelijks bestuur van 26 augustus jl. werd het financieel halfjaarbericht besproken, alsmede de tweede versie van de begroting 2012. Tevens werd gesproken over de strategie van Eumedion.

Komende activiteiten

- *8 september 2011, 13.30 uur, Eumedion-NBA-VBA-seminar 'De aandeelhouderswaarde van de accountant'*, NBA-kantoor, Amsterdam. Onder leiding van Jeroen Smit discussiëren bestuurders, beleggers, analisten en accountants over de communicatie tussen accountant en aandeelhouders. Aanmelden is mogelijk via de volgende hyperlink: <https://form.n200.com/?s=3520dgcfwcv9>
- *23 september 2011, Vergadering Algemeen bestuur.* Op de agenda

staan o.a. de speerpuntenbrief 2012, de evaluatie van de participatie in de Raad voor de Jaarverslaggeving (RJ) en een brief over de aansprakelijkheid van de financieel toezichhouders.

Nieuws uit Den Haag

- **Ministerie van Financiën treft maatregelen tegen asset stripping van ondernemingen**

Een Nederlandse beheerder van beleggingsinstellingen die de controle verwerft over een onderneming mag de eerste twee jaar na controleverwerving niet meewerken aan de verkoop van waardevolle activa, zoals belangrijke dochters, door deze onderneming. Dit staat in een voorontwerp van het wetsvoorstel ter implementatie van de Europese richtlijn betreffende beheerders van alternatieve beleggingsfondsen in de Nederlandse wet- en regelgeving. Het ministerie van Financiën heeft het voorontwerp op 19 augustus jl. in consultatie gebracht. Het is de bedoeling dat de richtlijn een pan-Europese regeling biedt om 'asset stripping' van ondernemingen waarover controle is verworven te verhinderen. In dat kader moet een Nederlandse beheerder van beleggingsinstellingen (waaronder hedgefondsen en private equitymaatschappijen) zich binnenkort onthouden van het "bevorderen, steunen of opdragen van uitkeringen, kapitaalverminderingen, terugbetaling van aandelen en verkrijging van eigen aandelen" door een beursgenoteerde dan wel niet-beursgenoteerde onderneming. Ook moet de beheerder zich inspannen om uitkeringen, kapitaalverminderingen, terugbetaling van aandelen en verkrijging van eigen aandelen door de betreffende onderneming "te verhinderen". De betreffende beheerder moet ook een zijn beleid ter voorkoming van belangenconflicten openbaren, alsmede zijn

beleid m.b.t. de communicatie van de onderneming. Als gevolg van het wetsvoorstel wordt ook de reikwijdte van toepassing van de bepalingen uit de Code Tabaksblad die betrekking hebben op institutionele beleggers (paragraaf IV.4) uitgebreid van beleggingsinstellingen, levensverzekeraars, pensioenfondsen en premiepensioeninstellingen naar (ook) instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe's). Icbe's worden derhalve ook wettelijk verplicht gesteld in hun jaarverslag of op de website verslag te doen over de naleving van de twee principes en zes bepalingen uit de Code Tabaksblad die betrekking hebben op institutionele beleggers. Belanghebbenden hebben tot 30 september a.s. de tijd om te reageren op het voorontwerp.

- **Ministerie van Financiën stelt minimumgestanddoeningsdrempel voor bij openbare biedingen**

Een partij die een openbaar bod uitbrengt op de aandelen van een beursgenoteerde onderneming moet in ieder geval de meerderheid van de geplaatste aandelen aangeboden krijgen om het bod uiteindelijk gestand te mogen doen. Indien deze partij het bod toch gestand doet, zal zij opnieuw een openbaar bod moeten uitbrengen, omdat de vrijstelling van de biedplicht (bij verwerving van meer dan 30 procent van de stemrechten) dan niet langer geldt. Dit voorstel doet het ministerie van Financiën in zijn voorontwerp voor het voorstel voor de Wijzigingswet financiële markten 2013. Het voorontwerp is op 29 augustus jl. in consultatie gebracht. Volgens het ministerie kan niet worden uitgesloten dat eenieder de biedplicht tracht te omzeilen door bij uitzonderlijke marktomstandigheden een kunstmatig lage prijs te bieden waardoor hij – mede gelet op de uitzonderlijke marktomstandigheden – net voldoende aandeelhouders over de streep kan trekken zodat hij (net) meer dan 30 procent van de stemrechten kan uitoefenen en is vrijgesteld van de biedplicht. Een dergelijke situatie heeft zich begin dit jaar in Duitsland voorgedaan (Hochtief/Grupo ACS; zie Nieuwsbrief van januari 2011). In het wetsvoorstel wordt tevens voorgesteld een partij te verplichten een persbericht te publiceren wanneer zij i) 'biedplichtig' wordt; ii) binnen de zgn. gratieperiode van 30

dagen het aandelenbelang terugbrengt tot onder de biedgebren van 30 procent van de stemrechten; iii) de ondernemingskamer (OK) vraagt haar van de biedplicht te ontheffen of om de gratieperiode te verlengen en iv) op de hoogte wordt gesteld van de uitspraak van de OK in dezen. Belanghebbenden hebben tot 26 september a.s. de tijd om te reageren op het voorontwerp. Het wetsvoorstel heeft een beoogde inwerkingtredingdatum van 1 januari 2013.

- **Strengere corporate governance-eisen voor verzekeraars**

Verzekeraars worden verplicht gesteld jaarlijks een rapport publiek te maken waarin inzicht wordt gegeven in zowel de financiële positie als de bedrijfsvoering en corporate governance van de onderneming. Daarenboven worden zij verplicht gesteld driejaarlijks een rapport voor de publieke toezichthouder te maken waarin in meer gedetailleerde vorm inzicht wordt gegeven in zowel de financiële positie als de bedrijfsvoering en corporate governance van de onderneming. Dit staat in het voorontwerp van het wetsvoorstel ter implementatie van de Europese richtlijn betreffende de toegang en uitoefening van het verzekerings- en herverzekeringsbedrijf, beter bekend als 'Solvency II'. Het ministerie van Financiën heeft het voorontwerp op 29 augustus jl. in consultatie gebracht. Het doel van de richtlijn is om de interne verzekeringsmarkt binnen de Europese Unie te bevorderen en om de consumentenbescherming te verbeteren. Om dit doel te bereiken wordt 'volledig groepstoezicht' ingevoerd, maximumharmonisatie van solvabiliteitsvereisten voor verzekeraars voorgesteld en worden de governance-eisen in brede zin aangescherpt. Het wetsvoorstel bevat o.a. de bevoegdheid voor De Nederlandsche Bank (DNB) als toezichthouder om een verzekeraar een kapitaalopslag bovenop het solvabiliteitskapitaalvereiste op te leggen wanneer het governancestelsel niet in staat is de risico's waaraan de onderneming blootstaat of blootgesteld zou kunnen worden, op correcte wijze te onderkennen en te beheersen en hierover te rapporteren. Het wetsvoorstel bepaalt verder dat verzekeraars voortaan "significante risicoconcentraties" op het niveau van de

groep bij DNB moeten melden en dat ondernemingen waarin een belang wordt gehouden van meer dan 20 procent voortaan deel zijn van de verzekeringsgroep (bijvoorbeeld het 30 procentbelang van Delta Lloyd in Van Lanschot). Belanghebbenden hebben tot 7 oktober a.s. de tijd om te reageren op het voorontwerp. Het is momenteel nog onduidelijk wat de inwerkingtredingdatum van de richtlijn 'Solvency II' en daarmee ook van het implementatiewetsvoorstel is.

Nieuws uit Brussel

- **Frankrijk en Duitsland willen Europese belasting op financiële transacties**

De Franse president Sarkozy en de Duitse bondskanselier Merkel willen dat de landen die deel uitmaken van de 'eurozone' een belasting op financiële transacties, ook wel Tobin-tax genoemd, invoeren. Dit hebben het Franse staatshoofd en de Duitse regeringsleider na hun bijeenkomst van 16 augustus jl. in Parijs bekend gemaakt. Zij hebben hun ministers van Financiën opdracht gegeven eind september met een uitgewerkt plan te komen dat de Europese Commissie "behulpzaam" kan zijn bij het opstellen van een eigen voorstel. Het is verder de bedoeling dat het onderwerp ook wordt besproken op het eerstvolgende topeverleg van de 20 belangrijkste economieën ('G20'), op 3 en 4 november a.s. in Cannes.

Ondernemingsnieuws

- **Aandeelhouders NSI konden weekendje Zwitserland winnen als zij op BAVA zouden stemmen**

Drie aandeelhouders van het vastgoedfonds Nieuwe Steen Investments (NSI) hebben een weekendje Zwitserland gewonnen nadat zij zich hadden aangemeld voor deelname aan de stemming op de buitengewone aandeelhoudersvergadering (BAVA) van 26 augustus jl. Op deze manier werden aandeelhouders gelokt om mee te doen aan de stemming over de fusie tussen NSI en VastNed Offices/Industrial. Participatie van aandeelhouders in deze BAVA was belangrijk aangezien de huidige NSI-statuten een quorum van tweederde van het geplaatste kapitaal vereisen om een fusie goed te keuren. De speciale actie mocht niet baten. Het aantal aangemelde aandelen

bleef steken op 64 procent van het totaal aantal aandelen NSI. NSI heeft een tweede BAVA uitgeschreven die plaats vindt op 7 oktober a.s. Dan kan het besluit om met VastNed Offices te fuseren zonder aanwezigheidsquorum worden genomen. Wel is vereist dat ten minste tweederde van de uitgebrachte stemmen voor het voorstel wordt uitgebracht. In de BAVA van 7 oktober a.s. zal tevens worden gestemd over het voorstel om het aanwezigheidsquorum (in de eerste BAVA) voor soortgelijke besluiten in de toekomst te verlagen naar 50 procent van het geplaatste kapitaal.

- **Groootaandeelhouder Van Puijenbroek verstevigt greep op Batenburg**

Van Puijenbroek (VP) Exploitatie, houder van 25,8 procent van de aandelen Batenburg Beheer, verstevigt haar greep op Batenburg nu de raad van commissarissen (RvC) van Batenburg het verzoek van deze groootaandeelhouder heeft overgenomen om Guus van Puijenbroek bij de AVA voor benoeming tot commissaris voor te dragen. Dit blijkt uit het op 23 augustus jl. gepubliceerde halfjaarbericht van het technische handels- en installatiebedrijf. In het halfjaarbericht wordt een BAVA aangekondigd die voor 8 november a.s. gepland staat. Tijdens de reguliere AVA van 20 mei jl. werd het agendavoorstel van VP Exploitatie aangenomen om de RvC van Batenburg te verzoeken de raad met één persoon uit te breiden naar vier, "zodat een commissaris kan worden benoemd uit de kring van [deze aandeelhouder] zonder de noodzaak van terugtreden van één van de bestaande commissarissen". De groootaandeelhouder lichtte destijds toe dat VP Exploitatie reeds sinds 2007 aandeelhouder is en in twee jaar tijd een "redelijk fors" belang in Batenburg heeft opgebouwd. Volgens de groootaandeelhouder gaat daar ook "een bepaalde verantwoordelijkheid naar de onderneming toe vanuit [...] die veel beter te nemen is middels een plek in de raad van commissarissen". Dit past ook in het beleggingsbeleid van VP Exploitatie, waarin is opgenomen dat "indien een RvC wordt ingesteld, dan zullen we hierin een zetel nemen". VP Exploitatie deed dit ook bij de Telegraaf Media Groep (Alexander van Puijenbroek is daar president-commissaris), waarin zij al ruim zestig jaar een belang houdt van rond 30 procent. VP Exploitatie

heeft tot nu toe altijd steun uitgesproken voor de strategie van het zittende bestuur van Batenburg, ook toen begin dit jaar onder aanvoering van Monolith Investment Management (houder van een 9,95 procentbelang) een aantal groot-aandeelhouders zijn onvrede uitte over de gang van zaken bij de smallcap, met name over het afwijzen van een mogelijk openbaar bod van private equitymaatschappij Nimbus (zie Nieuwsbrief van april 2011).

- **Minderheidsaandeelhouders Ajax verenigen zich**

Frank Kales, voormalig directeur van voetbalclub Ajax, heeft op 26 augustus jl. een vereniging van minderheidsaandeelhouders van Ajax opgericht om deze aandeelhouders meer inspraak te geven in het beleid van Ajax. De 'Aandeelhoudersbelangen Vereniging Ajax' (AvAjax) tracht op deze manier tegenwicht te bieden aan grootaandeelhouder Vereniging Ajax die 73 procent van de gewone aandelen Ajax houdt alsmede een prioriteitsaandeel. De minderheidsaandeelhouders kunnen AvAjax een volmacht verlenen om namens hen op AVA's van Ajax te stemmen en te spreken. De minderheidsaandeelhouders kunnen voorafgaand aan elke AVA en tussentijds meebeslissen over standpunten die AvAjax wil innemen over zaken die spelen bij Ajax. Dat kan bijvoorbeeld de gang van zaken binnen de RvC betreffen. Zo schrijft de op 25 juli jl. benoemde commissaris Cruijff in zijn column in De Telegraaf van 1 augustus jl. niet uit te sluiten de publiciteit te zoeken wanneer hij het oneens is met een uiteindelijk besluit van de RvC. "Volgens de regels moet ik naar buiten toe mijn mond houden [...] Zelfs als ik zie dat er iets fout gaat, maar de meerderheid is het niet met me eens, mag ik daar niets over zeggen. Ook al gaat het om iets waar ik van alle commissarissen het meeste verstand van heb en uiteindelijk op word afgerekend", aldus de voormalige Ajax-voetballer. Cruijff snapt niet waarom er op 'zijn' onderdeel – het technische gedeelte – wordt gestemd in de RvC. "Hoe kan je iemand laten stemmen over een onderdeel waar hij geen verstand van heeft? Je laat de fysieke coach toch ook niet meestemmen over de scouting? [...] Hoe meer ik over de regels van de RvC nadenk, hoe meer ik tot de conclusie kom dat ik mijn eigen regels moet maken".

Overige interessante zaken

- **Europese beurstoezichthouders nemen maatregelen tegen short selling**

Een aantal Europese beurstoezichthouders heeft, in verband met de ontwikkelingen op de financiële markten, in augustus maatregelen genomen tegen short selling in effecten van beursgenoteerde ondernemingen. Er zijn wel verschillen te constateren in de zwaarte en in de duur van de maatregelen. Zo heeft de Griekse beurstoezichthouder op 9 augustus jl. een verbod uitgevaardigd op het (gedekt en ongedekt) short gaan in alle aandelen die zijn genoteerd of worden verhandeld aan een Griekse beurs. Deze maatregel duurt tot in ieder geval 7 oktober a.s. De beurstoezichthouders van België, Frankrijk, Italië en Spanje hebben op 12 augustus jl. alleen het (gedekt en ongedekt) short gaan in aandelen van nationale financiële instellingen verboden tot in ieder geval 30 september a.s. Daarbij hebben de Belgische en Spaanse toezichthouder expliciet vermeld dat het verbod zich ook uitstrekt tot het short gaan in derivaten op de aandelen van de financiële instellingen. De Franse beurstoezichthouder staat daarentegen het short gaan in derivaten van aandelen van Franse financiële instellingen toe, mits dit gebeurt uit het oogpunt van risicomanagement. De Nederlandse beurstoezichthouder, de Autoriteit Financiële Markten (AFM), heeft op 12 augustus jl. verklaard "op dit moment" geen reden te zien om verdere maatregelen te nemen tegen short selling op de Nederlandse markt. De in 2009 ingevoerde plicht tot melding van netto shortposities in Nederlandse financiële instellingen van meer dan 0,25 procent blijft nog wel steeds van kracht. Tweede Kamerlid Blanksma-van den Heuvel (CDA) heeft op 15 augustus jl. de minister van Financiën gevraagd opheldering te verschaffen over de opstelling van de AFM.

- **IASB kritisch over afschrijvingen Grieks schuld papier door financiële instellingen**

Verscheidene Europese banken en verzekeraars hebben in onvoldoende mate afschrijvingen gedaan op de Griekse staatsobligaties. Dit schrijft de voorzitter van

de International Accounting Standards Board (IASB), Hans Hoogervorst, in een brief van 4 augustus jl. aan de voorzitter van de Europese toezichthouder op de effectenmarkten (ESMA), Steven Maijoor. De brief is op 30 augustus jl. openbaar gemaakt. Hoogervorst wijst er in zijn brief op dat sommige financiële instellingen (namen worden niet genoemd) de verslaggevingsstandaard IAS 39 (waardering van financiële instrumenten) niet juist toepassen t.a.v. de waardering van Griekse staatsobligaties. Deze financiële instellingen stellen volgens de IASB-voorzitter ten onrechte dat er geen betrouwbare marktprijzen zijn voor Griekse staatspapier omdat er te weinig handel in plaats vindt. De banken en verzekeraars hanteren dan eigen, intern waarderingsmodel. "Although the level of trading activity in Greek government bonds has decreased, transactions are still taking place. IAS 39 is clear that unless there is evidence that the prices in those transactions do not represent fair value [...], the observed transactions prices should be used to measure fair value ... [The] inconsistent application of IAS 39 across Europe [...] is a matter of great concern to us", aldus Hoogervorst. ESMA en in Nederland de Nederlandse Beroepsorganisatie van Accountants (NBA) hadden eerder al ondernemingen en accountants opgeroepen "waakzaam" te zijn t.a.v. de waardering van Griekse staatsobligaties (zie Nieuwsbrief van juli 2011). Dit heeft blijkbaar – in ieder geval in de ogen van de IASB – niet voldoende effect gehad.

- **PCAOB overweegt invoering verplichte roulatie van accountantskantoren bij beursfondsen**

De Amerikaanse toezichthouder op accountants, de PCAOB, overweegt de grootste beursgenoteerde ondernemingen te verplichten eens in de tien jaar van accountantskantoor te wisselen. Dit blijkt uit een op 16 augustus jl. gepubliceerd consultatiedocument over de onafhankelijkheid van accountants en roulatie van accountantskantoren. In het consultatiedocument onderstreept de PCAOB het belang van "onafhankelijke, objectieve en professioneel-sceptische accountants". De Amerikaanse

toezichthouder heeft twijfels of alle accountants beschikken over dergelijke kwaliteiten nu de toezichthouder heeft geconstateerd dat van de meer dan 2800 onderzochte accountantsdossiers er "honderden" gebreken vertoonden. Er werd in deze gevallen onvoldoende zekerheid verkregen om de afgegeven accountantsverklaring te kunnen onderbouwen (onvoldoende controle-informatie). De PCAOB wil van belanghebbenden vernemen of een verplichte roulatie van kantoren leidt tot een betere kwaliteit van de controlewerkzaamheden. Uit onderzoek van de PCAOB blijkt dat de 100 grootste Amerikaanse ondernemingen gemiddeld 21 jaar controlediensten van hetzelfde kantoor afnemen. De toezichthouder vraagt zich af of een dergelijke lange termijn de onafhankelijke positie van de accountant doet aantasten. Belanghebbenden kunnen tot 14 december a.s. reageren op het consultatiedocument.

- **BIS: regulering bedreigt lange termijn beleggingshorizon van pensioenfondsen en verzekeraars**

De nieuwe solvabiliteitseisen voor verzekeraars ('Solvency II') en de nationale toezichtkaders voor pensioenfondsen kunnen de lange termijn beleggingshorizon van deze categorieën institutionele beleggers bedreigen. Dit stelt het Committee on the Global Financial System van de Bank voor Internationale Betalingen (BIS) in zijn op 2 augustus jl. gepubliceerde rapport 'Fixed income strategies of insurance companies and pension funds'. De toezichtbepalingen voor verzekeraars en pensioenfondsen, alsmede de neiging tot "de-risking" als gevolg van de financiële crisis, kunnen volgens de BIS het aanbod van lange termijn risicodragend kapitaal verminderen. Dit kan ook de uitvoering van een op lange termijn gerichte strategie door ondernemingen bemoeilijken. Bovendien kan de aandeelhoudersstructuur wijzigen in de zin dat hedgefondsen, beleggingsinstellingen en staatsfondsen aan belang winnen in het verschaffen van risicodragend kapitaal. De BIS stelt dat deze factoren nadelig kunnen zijn voor de totale economie.