



Vereniging VEB NCVB

Postbus 240, 2501 CE Den Haag
Amaliastraat 7, 2514 JC Den Haag

T: +31 (0)70 313 00 00
F: +31 (0)70 313 00 99

I: www.veb.net
E: info@veb.net

Rek: ABN-AMRO 51.70.19.485
K.v.K: 40408053

Ministerie van Financiën
Korte Voorhout 7
Postbus 20201
2500 EE Den Haag

Internetconsultatie
Implementatiewet wijziging richtlijn transparantie

Reactie van:

VERENIGING VEB NCVB

Contactpersoon: mr. drs. G.F.E. (Geert) Koster, advocaat

Adres: Amaliastraat 7
2514 JC Den Haag

Telefoon: +31 (0)70 313 00 00

Fax: +31 (0)70 313 00 99



Vereniging VEB NCVB

Postbus 240, 2501 CE Den Haag
Amallastraat 7, 2514 JC Den Haag

T +31 (0)70 313 00 00
F +31 (0)70 313 00 99

I: www.veb.net
E: info@veb.net

Rek: ABN-AMRO 51.70.19.485
KVK: 40408053

Ministerie van Financiën
t.a.v. Zijne Excellentie J.V.R.A. Dijsselbloem
Korte Voorhout 7
Postbus 20201
2500 EE Den Haag

Den Haag, 24 oktober 2014

Referentie: 2014044 PK / GK

Betreft: Consultatie 'Implementatiewet wijziging richtlijn transparantie'

Excellentie,

De Vereniging VEB NCVB ('**VEB**') heeft met aandacht kennis genomen van het consultatiedocument "Implementatiewet wijziging richtlijn transparantie" ("**Wetsontwerp**").

De VEB behartigt de belangen van particuliere en institutionele beleggers. De VEB is de grootste beleggersvereniging in de Benelux.

1. Algemeen

Beleggers zijn gebaat bij adequate en frequente informatievoorziening.

Op grond van de huidige wetgeving zijn beursvennootschappen verplicht tot publicatie van kwartaalrapportages. Eens per jaar legt een beursvennootschap verantwoording af aan haar stakeholders in de jaarrekening. De jaarrekening is voorzien van een accountantsverklaring. De kwartaalrapportages zijn niet voorzien van een verklaring van de accountant. In de praktijk voorzien een aantal beursvennootschappen de halfjaarcijfers van een *assurance* verklaring van de accountant. Een *assurance* verklaring is een verklaring die minder zekerheid biedt dan een accountantsverklaring; er wordt immers geen volledige audit gedaan. Veelal vindt slechts een kort onderzoek plaats of de beursvennootschap IFRS goed heeft toegepast. Deze *assurance* is dus geen wettelijke verplichting.

Voorts bestaat de plicht voor beursvennootschappen tot het onverwijld openbaar maken van koersgevoelige informatie ("**KGI**").

De informatievoorziening heeft twee kanten. Enerzijds worden beleggers adequaat voorgelicht. Anderzijds zal de beursvennootschap er voor moeten zorgen dat haar administratieve organisatie en interne controle ("**ao/ic**") goed op orde is, zodat een rapportage verstrekt kan worden die nuttig en betrouwbaar is voor de gebruiker.

Naast externe informatievoorziening zal ook binnen de beursvennootschap de noodzaak tot informatievoorziening bestaan. Op managementniveau zal een continue informatiestroom



Vereniging VEB NCVB

Postbus 240, 2501 CE Den Haag
Amaliastraat 7, 2514 JC Den Haag

T +31 (0)70 313 00 00
F +31 (0)70 313 00 99

I www.veb.net
E info@veb.net

Rek: ABN-AMRO 51.70.19.485
KvK: 40408053

vereist zijn. Ook aan de raad van commissarissen zal frequent (in ieder geval meer dan vier keer per jaar) gerapporteerd dienen te worden. De interne informatievoorziening is dus nog intensiever en zal nog meer moeten steunen op de ao/ic.

Recente ontwikkelingen maken duidelijk dat niet alle beursvennootschappen hun ao/ic op orde hebben. Recente voorbeelden zijn: Imtech, BAM en DE Master Blenders 1753. Door deze gebrekkige ao/ic hebben aandeelhouders (forse) schade geleden. Het moge duidelijk zijn dat dergelijke malversaties het Nederlandse ondernemingsklimaat niet aantrekkelijker maken.

De Nederlandse Corporate Governance Code heeft de ao/ic weliswaar op de kaart gezet, maar dit heeft niet geleid tot een uniforme aanpak. Zo hebben niet alle beursvennootschappen een interne auditor of een adequaat functionerende auditcommittee.

2. Inhoud Wetsontwerp: geen verplichte kwartaalrapportage voor beursvennootschappen

De Europese wetgever heeft de verplichting tot het publiceren van kwartaalrapportages uit de Transparantierichtlijn gehaald, maar biedt de EU-lidstaten nog wel de optie om 'hun' beursvennootschappen toch te verplichten kwartaalcijfers te publiceren.

Uit het Wetsontwerp volgt dat de Minister kwartaalrapportages niet meer verplicht wenst te stellen, vanuit het oogpunt van een vermindering van de administratieve lasten. Het huidige art. 5:25e Wft wordt geschrapt.

Nederlandse beursvennootschappen hoeven dus enkel de jaarrekening en een halfjaarbericht te publiceren, naast de plicht tot het onverwijld publiceren van KGI. Op vrijwillige basis kunnen beursvennootschappen wel nog steeds kwartaalrapportages publiceren.

3. Kwartaalrapportages zijn gewenst bij grote beursfondsen

De VEB acht het ongewenst dat de verplichte kwartaalrapportages worden afgeschaft, zeker gezien de reeds gesignaleerde problemen met ao/ic.

Kwartaalrapportages hebben een zeker disciplinerend effect. Het afschaffen van kwartaalrapportages leidt tot (i) minder inzicht voor externen in de gang van zaken bij de beursvennootschap; en (ii) minder focus bij de beursvennootschap op de ao/ic hetgeen toekomstige misstanden in de hand kan werken. Het afschaffen van kwartaalrapportages is dus ongewenst.

Voor beursvennootschappen uit de AEX en Midkap is het absoluut aanbevelenswaardig dat zij op kwartaalbasis rapporteren. Als deze vennootschappen de ao/ic serieus nemen, zullen de extra administratieve lasten van kwartaalrapportages beperkt zijn.

De VEB wenst dat in ieder geval de grote beursvennootschappen verplicht worden gesteld tot het rapporteren op kwartaalbasis. In dat kader zou een drempelwaarde kunnen worden gehanteerd (op basis van balanstotaal).

Voor small caps die in stabiele markten opereren en degelijk zijn gefinancierd, is wellicht een uitzondering denkbaar. Echter, ook hier geldt dat deze beursvennootschappen een adequate



Vereniging VEB NCVB

Postbus 240, 2501 CE Den Haag
Amaliastraat 7, 2514 JC Den Haag

T +31 (0)70 313 00 00
F +31 (0)70 313 00 99

T www.veb.net
E info@veb.net

Rek: ABN-AMRO 51.70.19.485
K.v.K. 40408053

ao/ic zullen moeten hebben. Een mogelijke uitzondering zou kunnen zijn dat de aandeelhoudersvergadering toestemt in het niet meer publiceren van kwartaalrapportages. Immers vertegenwoordigen de huidige aandeelhouders de belangen van het grootste deel van de gebruikers van de informatie opgenomen in een kwartaalrapportage. Daarnaast kan een aandeelhoudersvergadering het management ter verantwoording roepen indien blijkt dat de ao/ic onvoldoende zou blijken te zijn.

Tegenover deze bovenstaande zorgen over een gedegen ao/ic en een adequate externe informatievoorziening, staat de zorg dat kwartaalrapportages leiden tot “korte termijn”-focus bij de aandeelhouders en bij het management. Deze korte termijn-focus wordt gebruikt als argument om minder frequent informatie aan de markt te verstrekken. Dat is volgens de VEB ten onrechte. Allereerst is het aan het management om te zorgen dat de onderneming een lange termijn focus heeft; ongeacht de frequentie van informatievoorziening aan de markt. Ten tweede hebben ook lange termijn aandeelhouders behoefte aan gedegen en frequente informatie. Het gedrag van andere, op handel gerichte marktpartijen doet daar niet aan af.

4. Meer duidelijkheid over half jaarcijfers en de rol van de accountant

De VEB wenst meer duidelijkheid over de halfjaarcijfers die de beursvennootschap zal moeten publiceren en de rol van de accountant daarbij.

Zoals vermeld publiceren enkele ondernemingen de halfjaarcijfers voorzien van een assurance verklaring. Doordat deze *assurance* niet wettelijk verplicht is ontstaat een weinig transparante en onwenselijke situatie.

Zo publiceerde Imtech tot medio 2011 haar halfjaarcijfers met een *assurance* verklaring. De halfjaarcijfers van 2012 waren echter niet voorzien van *assurance*. In deze halfjaarcijfers bleek ten onrechte een wissel ter waarde van EUR 150 miljoen te zijn opgenomen bij de liquide middelen.

De VEB wenst dat de grote beursvennootschappen verplicht worden gesteld tot minimaal een *assurance* verklaring bij de halfjaarcijfers.¹

5. Overige onderwerpen in het Wetsontwerp

De VEB wenst nog graag de volgende onderwerpen uit het Wetsontwerp te adresseren.

- In het Wetsontwerp wordt geregeld dat beursvennootschappen die actief zijn in de winningsindustrie (olie, gas en mijnbouw) of in de houtkap van oerbossen verplicht worden om een verslag te publiceren over betalingen aan overheden van de landen waarin zij actief zijn ('country-by-country-reporting' in art. 5:25e Wft (nieuw)). De VEB verwacht dat deze verplichting een positieve impact op de transparantie rondom beursvennootschappen zal hebben. Het toont welke verbindingen bestaan tussen landen en beursvennootschappen en kan helpen bij het bestrijden van ongeoorloofde transacties of voorkomen van ongewenste handelspraktijken.

¹ Een dergelijke verplichting kan overigens ook worden opgenomen in een Corporate Governance Code.



Vereniging VEB NCVB

Postbus 240, 2501 CE Den Haag
Amaliastraat 7, 2514 JC Den Haag

T +31 (0)70 313 00 00
F +31 (0)70 313 00 99

I www.veb.net
E info@veb.net

Rek. ABN-AMRO 51.70.19.485
KvK: 40408053

- De termijn voor het moeten melden van het overschrijden van de drempels voor substantiële deelnemingen wordt vastgelegd op 4 handelsdagen (art. 5:41 Wft (nieuw)). Deze termijn is in de ogen van de VEB betrekkelijk ruim. Een kortere termijn van bijvoorbeeld één handelsdag na de dag waarop de overschrijding heeft plaatsgevonden is ook verantwoord en praktische haalbaar gezien de beschikbare standaardformulieren. Bovendien verricht de houder van het substantiële belang zelf een handeling voor het overschrijden van een drempelwaarde en weet hij dus dat een melding moet volgen. De VEB is waakzaam voor mogelijke oprekking van termijnen en ongewenste consequenties daarvan.
- Het verlengen van de termijn voor het ter beschikbaar houden van jaarcijfers en jaarverslagen van vijf tot tien jaar acht de VEB wenselijk. Hiermee worden gebruikers van de jaarstukken gefaciliteerd in de monitoring van de beursvennootschap en het laten afleggen van verantwoording door bestuurders en commissarissen.

6. Tot slot

De VEB hecht veel waarde aan het toetsen van voorgenomen wet- en regelgeving bij belanghebbenden en maakt dankbaar gebruik van de mogelijkheid om te reageren op consultaties die raken aan de belangen van beleggers.

Indien gewenst is de VEB graag bereid haar commentaar mondeling nader toe te lichten.

Met vriendelijke groet,

P.M. Koster
Directeur

G.F.E. Koster
Advocaat