

Ministerie van Financiën
Directie Financiële Markten
Postbus 20201
2500 EE Den Haag

Amsterdam, 16 oktober 2012

Kenmerk: B2012.58

Betreft: Consultatiedocument voorontwerp Wijzigingswet financiële markten 2014

Geachte heer/mevrouw,

Graag maakt Eumedion gebruik van de mogelijkheid te reageren op het consultatiedocument d.d. 20-09-12 betreffende het voorontwerp van de Wijzigingswet financiële markten 2014 (hierna: het voorontwerp). Het commentaar van Eumedion is toegespitst op de voorstellen met betrekking tot financiële verslaggeving. Ook maken wij enkele opmerkingen over de regels inzake het openbaar overnamebod mede naar aanleiding van de wetgevingsbrief op het terrein van de financiële markten, die op 18 september 2012 door de minister van Financiën naar de Tweede Kamer is gezonden.¹

1. Financiële verslaggeving

Het voorontwerp bevat diverse voorstellen die verband houden met transparantie van en toezicht op financiële verslaggeving van beursvennootschappen. Eumedion wil graag enkele opmerkingen maken over deze voorstellen.

In artikel I, onderdeel KKK, wordt voorgesteld een verplichting te introduceren voor uitgevende instellingen om binnen 5 dagen na de aandeelhoudersvergadering een persbericht te publiceren, in het geval de jaarrekening door aandeelhoudersvergadering afwijkend wordt vastgesteld van de jaarrekening zoals deze is opgemaakt en openbaar is gemaakt door de uitgevende instelling (conceptartikel 5:25c, zevende lid, Wft).

Eumedion begrijpt dit voorstel maar vreest dat publicatie na afloop van de aandeelhoudersvergadering voor veel beleggers 'te laat' zal zijn. Tussen de openbaarmaking van de opgemaakte jaarrekening

¹ Brief van de minister van Financiën van 18 september 2012 (Kamerstukken II 2012/13, 32545, nr. 10.).

van een Nederlandse uitgevende instelling en vaststelling ervan door de aandeelhoudersvergadering zit een periode van ten minste 42 dagen.² Soms zal al tijdens die periode een wezenlijke gebeurtenis of feit – en niet pas op de aandeelhoudersvergadering - ‘de trigger’ vormen tot het oordeel dat de opgemaakte jaarrekening niet het vereiste inzicht (meer) biedt en door de aandeelhoudersvergadering in geamendeerde vorm zou moeten worden vastgesteld.

Een concreet en recent voorbeeld hiervan vormt Fairstar Heavy Transport N.V. (hierna: Fairstar). Deze uitgevende instelling heeft op 12 april 2012 haar jaarrekening algemeen verkrijgbaar gesteld. Op 19 juli 2012 maakte Fairstar vervolgens openbaar dat zij in mei 2011 met een scheepswerf een overeenkomst was aangegaan voor de levering van een nieuw schip *zonder* daarbij aan te geven wat de precieze consequenties waren voor de reeds opgemaakte, maar nog niet vastgestelde jaarrekening 2011. Pas op 3 augustus 2012 gaf Fairstar in een niet door de externe accountant gecontroleerde en niet algemeen verkrijgbaar gestelde noot bij de jaarrekening aan dat er in de opgemaakte jaarrekening geen rekening was gehouden met het bestelde schip. Het was vervolgens de bedoeling dat de jaarrekening door de buitengewone aandeelhoudersvergadering (BAVA) van 29 augustus 2012 zou worden vastgesteld. Maar omdat door de nieuwe informatie de externe accountant de goedkeurende controleverklaring bij de jaarrekening 2011 had ingetrokken en de hernieuwde controlewerkzaamheden nog niet waren afgerond, kon de vaststelling van de jaarrekening, zo werd tijdens de aandeelhoudersvergadering pas duidelijk, niet plaatsvinden. De geplande stemmingen over de decharge van de raad van commissarissen en over de verdeling van de winst en het verlies moesten daardoor ook worden uitgesteld. Fairstar kondigde tijdens deze vergadering aan een nieuwe BAVA uit te schrijven op het moment dat de externe accountant de controlewerkzaamheden van de geamendeerde jaarrekening heeft afgerond.

Eumedion meent dat een dergelijke rommelige situatie in de toekomst moet worden vermeden. Beleggers hebben immers lange tijd geen betrouwbare informatie om hun beleggingsbeslissingen en stemgedrag op te baseren. Wij zouden er daarom op willen aandringen dat op het moment het bestuur concludeert dat de opgemaakte jaarrekening tekort schiet in het bieden van het vereiste inzicht, de uitgevende instelling wettelijk verplicht wordt gesteld hiervan *onverwijld* mededeling te doen. In voorkomend geval is dat dus *voorafgaand* aan de algemene vergadering en niet pas *tijdens of na afloop van* de vergadering. Alleen dan kunnen aandeelhouders zich tijdig een goed oordeel vormen over de jaarrekening en hun stemgedrag ten aanzien daarvan bepalen, mede in het licht van het feit dat veel aandeelhouders niet op de aandeelhoudersvergadering zelf aanwezig zijn, maar ‘op afstand stemmen’. Zij dienen daartoe ruim voorafgaand aan de aandeelhoudersvergadering hun steminstructies door te geven aan bewaarbanken. Eumedion beveelt daarom aan het voorontwerp op dit punt te wijzigen.

² Artikel 5:25ka Wft in samenhang met artikel 2:102 BW.

Eumedion kan zich vinden in het in artikel II, onderdeel E, gedane voorstel om wanneer een uitgevende instelling onvoldoende gevolg geeft aan een door de Autoriteit Financiële Markten (AFM) gedane aanbeveling voor de (toekomstige) financiële verslaggeving, de AFM de wettelijke bevoegdheid krijgt om via de Ondernemingskamer aanbevelingen afdwingbaar te maken (concept wijzigingsartikel 2:454 BW). Dit zal kunnen bijdragen aan effectief toezicht door de AFM op de juiste toepassing van de relevante verslaggevingsstandaarden. Dat kan de kwaliteit van die informatiebronnen bevorderen en daarmee bijdragen aan het vertrouwen van beleggers in Nederlandse beursvennootschappen.

Eumedion is voorts van opvatting dat de AFM voldoende ruimte moet hebben om thematische, risicogeorïënteerde onderzoeken uit te voeren. De AFM verricht nu jaarlijks thematisch onderzoek, overeenkomstig de bedoeling van de wetgever. Helaas wordt dat thematische onderzoek gehinderd omdat de AFM voor elke individuele vennootschap gegronde twijfel over de juiste toepassing van verslaggevingvoorschriften moet aantonen.³ Juist met het themaonderzoek kunnen onwenselijke maatschappelijke tendensen tijdig worden bijgedraaid, het bewustwording zich aan de spelregels te houden worden vergroot en correcte naleving worden gefaciliteerd. Eumedion meent daarom dat de AFM ook bevoegd zou moeten zijn om het themaonderzoek te verrichten op basis van gesignaleerde risico's in bijvoorbeeld een bepaalde branche, van bepaalde financiële instrumenten of van een bepaalde waarderingmethode, zonder dat voor elke individuele relevante vennootschap, die binnen het bereik van het onderzoek valt, afzonderlijk gegronde twijfel over de juiste toepassing van verslaggevingvoorschriften hoeft te bestaan. Eumedion beveelt het voorontwerp op dit punt aan te vullen.

2. Biedingsregels

Bij een openbaar overnamebod op de aandelen van een beursvennootschap is het van belang dat het biedingsproces gestroomlijnd verloopt. Dit heeft de minister van Financiën enkele jaren terug ook aangegeven in zijn brief over 'de marktmeester'.⁴ Zeker bij een complex overnameproces, bijvoorbeeld wanneer er sprake is van een vijandig overnamebod of van een biedingsstrijd, kan het overnameproces veel tijd in beslag nemen en voor onzekerheid zorgen bij de beursvennootschap, aandeelhouders, werknemers en overige stakeholders en marktpartijen. Het is belangrijk dat de biedingsregels zodanig zijn vormgegeven dat betrokkenen niet langer dan nodig in onzekerheid blijven verkeren over de uitkomsten.

Daarom zou het goed zijn als er, in aanvulling op de recent geïntroduceerde 'put up or shut up' regel, die in feite betrekking heeft op de fase voorafgaand aan het eigenlijke biedingsproces, er aanvullende maatregelen worden genomen om het biedingsproces te stroomlijnen. In dit licht bezien is het betreurenswaardig dat de minister van Financiën in de bijlage van zijn recente wetgevingsbrief 2012

³ Artikel 2 Wet toezicht financiële verslaggeving.

⁴ Brief van de minister van Financiën van 2 september 2009 (Kamerstukken II 2008/09, 31 083, nr. 33, p.4).

het voorstel van de AFM om een uiterste wettelijke termijn te stellen tussen de aankondiging en het uitbrengen van het bod te stellen heeft afgewezen.⁵

Met een uiterste termijn zou worden voorkomen dat als gevolg van het indienen van een onvolledig biedingsbericht, die vervolgens op last van de AFM weer moeten worden aangevuld, onevenredig veel tijd verloren gaat en een openbaar bod te lang 'boven de markt hangt'. Ook kan een uiterste termijn in een verplicht bodsituatie helpen voorkomen dat een bieder, die het verplichte bod liever niet wil uitbrengen, het biedingsproces kan frustreren door onjuiste of onvolledige informatie naar de AFM te sturen. Dergelijke praktijken kunnen leiden tot ontwijking van de biedplicht en speculatie in de markt. Om dit te ondervangen geeft Eumedion u in overweging om de suggestie van de AFM om een uiterste termijn voor het openbaar bod te introduceren alsnog op te volgen.

Wij zijn uiteraard graag bereid ons commentaar nader toe te lichten. Onze contactpersoon is Wouter Kuijpers (E. wouter.kuijpers@eumedion.nl T. 020 70 85 882).

Met vriendelijke groet,



Rients Abma
Directeur Eumedion

⁵ Bijlage bij brief van de minister van Financiën van 18 september 2012 (Kamerstukken II 2012/13, 32545, nr. 10).