

## NIEUWSBRIEF

### Maandelijks uitgave, editie juli 2014

#### Nieuws van de Stichting

- **“Nederlandse aandelenmarkt verliest publieke functie”**

De publieke aandelenmarkt dreigt zijn functie als groeimotor voor Nederlandse ondernemingen te verliezen. Het aantal noteringen van Nederlandse ondernemingen aan de Amsterdamse beurs is de afgelopen elf jaar gedaald van 160 naar krap 100. Gerichte maatregelen moeten er voor zorgen dat vooral kleinere ondernemingen de beurs weer gaan zien als een aantrekkelijk instrument om hun groei te financieren. Dat stelt Eumedion in haar op 9 juli jl. openbaar gemaakte onderzoek naar de rol en functie van de publieke aandelenmarkt voor Nederlandse ondernemingen. Eumedion doet hierin een reeks voorstellen aan zakenbanken, de beurzen, de overheid, de toezichthouders en de institutionele beleggers. Zo vraagt Eumedion de banken, adviseurs en beurzen de drempel voor een beursgang te verlagen door de kosten die daaraan zijn verbonden te verminderen. De overheid wordt gevraagd om de fiscale behandeling van eigen en vreemd vermogen meer in evenwicht te brengen en om de deelnemingsvrijstelling te verlagen van 5 naar 3%. Voorts zou het goed zijn om de toezichts- en wettelijke belemmeringen die pensioenfondsen en verzekeraars verhinderen grotere belangen in individuele beursondernemingen te nemen, op te ruimen. Institutionele beleggers worden opgeroepen om betrokken aandeelhouderschap bij juist ook kleine en middelgrote beursondernemingen te tonen. Het onderzoek kan worden gedownload via: <http://bit.ly/1xXLby0>.

- **Eumedion-evaluatie AVA-seizoen 2014: opkomst aandeelhouders naar recordhoogte van 70%**

De participatie van aandeelhouders aan de besluitvorming op de aandeelhoudersvergaderingen (AVA's) is dit jaar naar recordhoogte gestegen. Lag de gemiddelde 'AVA-opkomst' van de AEX-ondernemingen in 2013 op ongeveer 63%; in 2014 was gemiddeld bijna 70% van het geplaatst kapitaal op de AVA aanwezig of vertegenwoordigd. Tussen 2004 en 2014 is de gemiddelde AVA-opkomst meer dan verdubbeld. Aandeelhouders tonen hiermee hun betrokkenheid bij het reilen en zeilen van de Nederlandse beursondernemingen. Dit blijkt uit de op 23 juli jl. door Eumedion gepubliceerde evaluatie van het 'AVA-seizoen' 2014. Uit het evaluatierapport blijkt dat slechts één van de in totaal 924 geagendeerde voorstellen door de AVA werd afgestemd. In 2013 werden nog tien AVA-voorstellen weggestemd. De meest controversiële agendapunten (gedefinieerd als meer dan 20% tegenstemmen) waren dit jaar de voorstellen om het bestuur te machtigen nieuwe aandelen uit te geven en om bestaande aandeelhouders het voorkeursrecht op de eventuele nieuwe aandelen te ontzeggen: bijna twee-derde van de 'top 36' van meest controversiële AVA-agendapunten wordt beheerst door deze voorstellen. Opvallend is verder dat het stempunt over de decharge van de raad van commissarissen (RvC) door aandeelhouders steeds vaker wordt aangegrepen om een 'proteststem' uit te brengen. Dit jaar gebeurde dat bij Heineken en Corbion uit ongenoegen over het beloningsbeleid en bij AMG uit ongenoegen over het gebruik van een beschermingsconstructie. De gehele evaluatie kan worden gedownload via: <http://bit.ly/1qznr38>.

- **Eumedion kritisch over wetsvoorstel 'bonuscap' financiële instellingen**

Eumedion vindt de toegevoegde waarde van het wetsvoorstel betreffende het beloningsbeleid van financiële ondernemingen twijfelachtig en op onderdelen mogelijk in strijd met Europees en internationaal recht. Dit schrijft Eumedion in haar commentaar op het wetsvoorstel dat zij op 10 juli jl. naar de Tweede Kamer heeft gestuurd. Het wetsvoorstel maximeert de bonus voor medewerkers in de financiële sector op – in principe – 20% van het vaste salaris. Volgens Eumedion lijkt er een patroon te bestaan waarin de regering keer op keer maatregelen neemt om 'perverse beloningsprikkels' in de financiële sector te beteugelen – getuige de trits al ingevoerde maatregelen tegen de beloningen binnen de financiële sector – en vervolgens niet het geduld kan opbrengen om het effect van die maatregelen af te wachten, alvorens nieuwe maatregelen worden afgekondigd. Eumedion stelt verder dat er aan het wetsvoorstel nog steeds "een geur" van onverenigbaarheid met Europese en internationaalverdragsrechtelijke rechtsregels kleeft. Zo is het maar de vraag of het toepassingsbereik van het wetsvoorstel (alle medewerkers in de financiële sector) wel in lijn is met de verplichtingen uit de richtlijn kapitaalvereisten ('CRD IV'). De 'bonuscap' uit deze richtlijn is namelijk alleen van toepassing op personen wier werkzaamheden het risicoprofiel van de onderneming wezenlijk kunnen beïnvloeden. Het gehele Eumedion-commentaar kan worden gedownload via <http://bit.ly/1naKJUN>.

#### Activiteiten Commissies

- De **PR Commissie** vergaderde op 8 juli jl. o.a. over de persberichten bij het position paper over de toekomst van de Nederlandse aandelenmarkt en bij de evaluatie van het AVA-seizoen 2014. Tevens werden de titel en het programma van het Eumedion-symposium 2014 besproken.

#### Komende activiteiten

- *12 november 2014, vanaf 13.00 uur, Eumedion-symposium te Utrecht.* Sprekers als Jeroen Hooijer (Europese Commissie), Jaap van Manen

(Monitoring Commissie), Jan Nooitgedagt (VEUO) en Edith Siermann (Robeco) laten hun licht schijnen op het richtlijnvoorstel aandeelhoudersbetrokkenheid. Is het een nieuw voorbeeld van Brusselse regeldrift of is het een Europese corporate governance doorbraak? Aanmelden is vanaf heden mogelijk via [info@eumedion.nl](mailto:info@eumedion.nl).

#### Nieuws uit Den Haag

- **Minister van Financiën wil verkorting oproeptermijn van AVA van financiële instelling**

Minister Dijsselbloem (Financiën) onderschrijft de wens van De Nederlandsche Bank (DNB) om de termijn te verkorten voor het bijeenroepen van een AVA van een beursgenoteerde financiële instelling. De minister heeft dit de Tweede Kamer op 15 juli jl. laten weten in een reactie op wetgevingswensen van DNB. In Nederland geldt voor een Nederlandse beursgenoteerde onderneming een termijn van 42 dagen voor het bijeenroepen van een AVA. DNB vindt deze termijn voor financiële instellingen die aandelen moeten uitgeven te lang. Volgens DNB beperkt een verkorting van de doorlooptijd van een aandelenemissie onzekerheden rondom de uitgifteprijs "omdat het risico wordt verkleind op tussentijdse onverwachte ontwikkelingen, zoals recent in Oekraïne, die de aandelenkoers drukken". DNB beweert – overigens zonder onderbouwing – dat financiële instellingen dan "sneller en makkelijker" kapitaal uit de markt kunnen ophalen. Ook zou – ook weer zonder onderbouwing – de verkorting van de oproepingstermijn bijdragen aan het verbeteren van de concurrentiepositie. DNB uitte in de brief ook de wens om in alle omstandigheden een vetorecht te krijgen t.a.v. (tussentijdse) dividenduitkeringen door banken. Minister Dijsselbloem heeft deze wens afgewezen, omdat dit in strijd zou zijn met de op dit onderwerp afgesproken Europese "maximumharmonisatie", zoals geregeld in de richtlijn kapitaalvereisten. Bovendien zou een dergelijk ongeclausuleerd vetorecht van DNB volgens de minister leiden tot een "ongelijk speelveld" met banken in andere landen van de Europese Unie.

- **VVD, PvdA en SP kritisch over richtlijnvoorstel aandeelhoudersbetrokkenheid**

De Tweede Kamerfracties van de VVD, PvdA en de SP zijn kritisch over het voorstel van de Europese Commissie voor een richtlijn inzake aandeelhoudersbetrokkenheid. Dit blijkt uit op 17 juli jl. gepubliceerde schriftelijke vragen van de Tweede Kamer over het kabinetsstandpunt t.a.v. het betreffende richtlijnvoorstel. De VVD-fractie vraagt zich af waarom er extra verplichtingen voor beursgenoteerde ondernemingen en institutionele beleggers moeten komen en waarom dit via wetgeving en niet via de Code Tabaksblat moet worden geregeld. De PvdA-fractie plaatst vraagtekens bij de proportionaliteit en subsidiariteit van het voorstel en vraagt het kabinet of de Tweede Kamer een gele of rode kaartenprocedure zou moeten starten. De SP-fractie is geen voorstander van uitbreiding van de rechten voor aandeelhouders, omdat – volgens de socialisten – aandeelhouders over het algemeen redeneren vanuit de korte termijn. De SP zou meer voelen voor meer informatie en inspraak voor werknemers of werknemersorganisaties. Het is nog niet bekend wanneer de minister van Economische Zaken de beantwoording van de schriftelijke vragen naar de Tweede Kamer zal sturen.

- **VVD, CDA en D66 tegen wetsvoorstel ‘bonuscap’ financiële instellingen**

De Tweede Kamerfracties van de VVD, CDA en D66 zijn uiterst kritisch over het wetsvoorstel beloningsbeleid financiële ondernemingen. Dit blijkt uit het op 15 juli jl. vastgestelde verslag van de Tweede Kamer bij dit wetsvoorstel. De VVD-fractie heeft grote twijfels bij de werkbaarheid van het wetsvoorstel en is bevreemd dat het bonusplafond voor werknemers in de financiële sector (20% van het vaste salaris) het vestigingsklimaat aantast. De CDA-fractie ziet nog niet in waarom wetgeving nu al op zijn plaats is en niet pas bij gebleken tegenwerking vanuit de sector. De christendemocraten vinden dat het aangescherpte bonusplafond in de Code Banken kan worden opgenomen. De D66-fractie noemt het wetsvoorstel “symboolpolitiek”. Zij stelt dat het maximaliseren of verbieden van bonussen gemakkelijk kan

worden omzeild. Deze fracties vinden dat het wetsvoorstel ook mager is onderbouwd en vrezende strijdigheid met Europees recht. De VVD-fractie eist dat de regering een schriftelijke bevestiging van de Europese Commissie over de verenigbaarheid van het wetsvoorstel met het Europees Verdrag naar de Tweede Kamer stuurt. De CDA-fractie vraagt zich in meer algemene zin af waarom het wetsvoorstel alleen voor de financiële sector van toepassing is en vraagt de regering aan te geven voor welke sectoren een bonusbeleid met bonussen groter dan 20% (of 100%) van het vaste salaris wel acceptabel is. Het is de verwachting dat de minister van Financiën nog voor het einde van het zomerreces de nota n.a.v. het verslag naar de Tweede Kamer zal sturen.

- **Minister Opstelten wil collectieve schadevergoedingsactie mogelijk maken**

Aandeelhouders kunnen straks gemakkelijker hun schade collectief verhalen. Representatieve belangenorganisaties krijgen namelijk de mogelijkheid om namens een groep gedupeerde aandeelhouders naar de rechter te stappen om een schadevergoeding te vorderen. Dit blijkt uit een voorontwerp van een wetsvoorstel dat minister Opstelten (Veiligheid en Justitie) op 7 juli jl. in consultatie heeft gebracht. De collectieve schadevergoedingsactie biedt vooral uitkomst als partijen niet bereid zijn in onderhandeling te treden om de schade collectief af te wikkelen of er niet in slagen te schikken (de gewenste ‘stok achter de deur’). De door de minister van Veiligheid en Justitie voorgestelde collectieve schadevergoedingsprocedure is erop gericht dat partijen, onder regie van de rechter, zoveel mogelijk trachten in gezamenlijkheid tot afwikkeling van een massaschade te komen door middel van een collectieve vaststellingsovereenkomst. Daarnaast bevat het voorontwerp waarborgen om te voorkomen dat de positie van de aangesproken partij in het geding komt. Zo moeten representatieve belangenorganisaties eerst nagaan of er geen andere mogelijkheden zijn om de schade vergoed te krijgen. Ook moet de organisatie voldoende expertise in huis hebben en de financiën op orde hebben. Als de rechter twijfelt over de

belangenbehartiging kan hij de organisatie niet-ontvankelijk verklaren. Bovendien moet de groep gedupeerden groot genoeg zijn. De schadevergoedingsactie zal alleen open staan voor zaken die een voldoende nauwe band hebben met de Nederlandse rechtssfeer. De minister wil namelijk niet dat er in Nederland een “claimcultuur” ontstaat. Belanghebbenden hebben tot 1 oktober a.s. de tijd om op het voorontwerp te reageren.

- **Tweede Kamer stemt in met hogere straffen voor corruptie en fraude**

De Tweede Kamer heeft op 1 juli jl. een wetsvoorstel met algemene stemmen aangenomen dat o.a. hogere straffen voor corruptie en fraude regelt. Het wetsvoorstel bepaalt dat omkoping van ambtenaren kan worden bestraft met een maximale gevangenisstraf van zes jaar. Ook de strafmaat voor corruptie in de private sector gaat omhoog: van twee naar vier jaar. Daarbij wordt de reikwijdte van de strafbaarstelling van omkopingspraktijken in de private sector uitgebreid en meer gericht op integere dienstverlening. Het gaat daarbij bijvoorbeeld om gevallen waarin dienstverleners als accountants zich laten omkopen om malversaties door de vingers te zien. Voor ondernemingen wordt een flexibel boetep plafond ingesteld op grond waarvan de rechter desgewenst – in plaats van de wettelijke maximum geldboete van € 780.000 – een geldboete kan opleggen van ten hoogste 10% van de jaaromzet. Het wetsvoorstel is inmiddels voor behandeling naar de Eerste Kamer gestuurd. Deze zal op 30 september a.s. de datum voor het verslag vaststellen.

### Nieuws uit Brussel

- **ESMA: nieuw marktmisbruikregime zal dialoog tussen onderneming en aandeelhouders niet aantasten**

Het nieuwe Europese wettelijke kader inzake marktmisbruik is er niet op gericht om de dialoog tussen aandeelhouder en beursgenoteerde onderneming te verstoren. Het nieuwe marktmisbruikregime is er juist voor bedoeld om helderheid te geven wat wel en niet geoorloofd is in de zgn. one-on-ones tussen onderneming en aandeelhouder. Dit schrijft de Europese toezichthouder op de effectenmarkten, ESMA, in de op 15 juli jl. gepubliceerde consultatiedocumenten over de

implementatiemaatregelen van de nieuwe Europese marktmisbruikverordening. De nieuwe marktmisbruikregels zijn geïntroduceerd om in te spelen op nieuwe handelsplatformen en technologieën, die naast het bieden van nieuwe kansen voor de markt ook kunnen resulteren in nieuwe mogelijkheden voor marktmisbruik. ESMA wil van belanghebbende partijen vernemen hoe zij oordelen over de voorgestelde implementatiemaatregelen. De maatregelen hebben o.a. betrekking op de beheersingsmaatregelen en procedures die zijn vereist voor het polsen van marktpartijen over bepaalde transacties, de publicatie van koersgevoelige informatie en voorwaarden voor uitstel, de meldingen van transacties in effecten van de onderneming door bestuurders, beheersingsmaatregelen voor een eerlijke presentatie van belangenconflicten en openheid van belangenconflicten bij opstellers en verspreiders van beleggingsaanbevelingen en procedures voor de rapportage van overtredingen (klokkenluidersregeling). De consultatietermijn staat tot 15 oktober a.s. open.

### Ondernemingsnieuws

- **BAVA van Corbion verwerpt speciale transactiebonus voor voormalige bestuurders**

Aandeelhouders van Corbion hebben op 1 juli jl. massaal tegen de toekenning van transactiebonussen aan de voormalige Corbion-bestuurders Hoetmer en Kramer gestemd. Maar liefst 89,4% van het tijdens de BAVA aanwezige of vertegenwoordigde kapitaal stemde tegen de speciale bonussen in aandelen ter waarde van € 811.474 voor de verkoop van Corbion's bakkerijtak in 2013. De RvC van het voormalige CSM was aanvankelijk de opvatting toegedaan dat de transactiebonussen pasten binnen het langetermijnbonusplan van de onderneming, maar veranderde van mening na een dialoog met aandeelhouders (zie Nieuwsbrief van april 2014). Besloten werd om de speciale transactiebonussen ter goedkeuring voor te leggen aan een BAVA. Deze goedkeuring is dus niet verleend. De RvC van het melkzuurbedrijf onderzoekt nu de mogelijkheden om de al aan de voormalige bestuurders toegekende aandelen terug te ontvangen. De uitkomst van dit onderzoek en de mogelijke gevolgen

daarvan zullen op zijn in laatst in het jaarverslag over boekjaar 2014 bekend worden gemaakt. Corbion kondigt verder aan het beloningsbeleid te zullen wijzigen en dit te zullen voorleggen aan de AVA van 2015.

- **HES Beheer amendeert jaarrekening 2013**

HES Beheer heeft over boekjaar 2013 bijna € 11 miljoen meer nettowinst behaald dan gerapporteerd in de op 21 mei jl. door de AVA vastgestelde jaarrekening 2013. Het eigen vermogen blijkt € 12,5 miljoen hoger te zijn dan gepubliceerd in de jaarrekening. Dit heeft de logistiek dienstverlener op 9 juli jl. bekend gemaakt. De correctie is volgens HES Beheer technisch van karakter en is puur gedreven door de boekhoudkundige verwerking van de in 2013 verrichte overname van Botlek Tank Terminal. De amendering van de jaarrekening heeft volgens de onderneming geen effect op de toekomstige winstgevendheid en op de hoogte van de dividenduitkering. De materiële fout in de jaarrekening werd ontdekt tijdens het proces van het opstellen van de uitgewerkte financiële cijfers over het eerste kwartaal van 2014 ten behoeve van het biedingsbericht van Hestia Energy. Hestia Energy heeft op 16 juli jl. een openbaar bod uitgebracht op de aandelen HES Beheer. Pas uit dit biedingsbericht – en niet uit het persbericht van 9 juli jl. – blijkt dat de externe accountant (PwC) het eens is met de door de onderneming doorgevoerde aanpassing van de jaarrekening 2013. Uit de documenten wordt niet duidelijk waarom de onderneming en de externe accountant pas bij het boekenonderzoek in het kader van de bieding de verslaggevingsfout hebben ontdekt en niet in het proces van het opstellen en controleren van de jaarrekening 2013.

- **Ondernemingskamer gelast onderzoek naar mogelijk wanbeleid bij Xeikon**

De Ondernemingskamer (OK) heeft op 22 juli jl. een onderzoek gelast naar het beleid en de gang van zaken van Xeikon over de periode vanaf 2008. Xeikon, ontwerper, ontwikkelaar en leverancier van hoogwaardige digitale kleurendruksystemen, werd begin dit jaar door investeringsmaatschappij Bencis Capital

Partners van de beurs gehaald. De OK heeft het vermoeden dat deze en eerdere transacties beoogden toenmalig controlerend aandeelhouder Punch International (65,68%-belang) te bevoordelen ten koste van Xeikon en haar minderheidsaandeelhouders. Zo nam Xeikon in 2008 een substantieel aandelenbelang in vastgoedfonds Accentis over van Punch, terwijl dit niet paste in de toenmalige strategie van Xeikon. Bovendien was de koopprijs van het belang – in de ogen van de OK – “niet gebaseerd op enig onderzoek van Xeikon naar de waarde van (de onroerendgoedportefeuille van) Accentis”. De OK plaatst verder vraagtekens bij de afwaardering van het aandelenbelang in Accentis en van de vordering van Xeikon op dit vastgoedfonds vlak voordat het aandelenbelang en de vordering in september 2013 werden doorverkocht aan Punch. De OK vindt verder dat Xeikon niet toereikend heeft toegelicht welk vennootschappelijk belang rechtvaardigde om meer dan € 30 miljoen te besteden aan de inkoop van eigen aandelen in het kader van de overname van Xeikon door Bencis. Bencis zag haar overname van Xeikon door het inkoopprogramma ten dele gefinancierd door Xeikon zelf. De OK zal binnenkort de enquêteur benoemen.

- **Hof Amsterdam: Fortis heeft bij reddingsoperaties in 2008 beleggers misleid**

Fortis heeft in de periode van 29 september tot en met 1 oktober 2008 – de periode tussen de eerste en tweede reddingsoperatie van o.a. de Nederlandse Staat om de continuïteit van Fortis veilig te stellen – onrechtmatig gehandeld door beleggers misleidende en onvolledige informatie te verschaffen over de financiële positie van de bankverzekeraar. De rechtsopvolger van Fortis – Ageas – is de direct getroffen beleggers een nader vast te stellen schadevergoeding verschuldigd. Dit heeft het Gerechtshof Amsterdam op 29 juli jl. in hoger beroep bepaald in de rechtszaak die enkele beleggers, verenigd in de stichting FortisEffect, tegen Fortis en de Nederlandse Staat hadden aangespannen. In 2011 werden Fortis en de Nederlandse Staat door de rechtbank Amsterdam nog op alle punten in het gelijk gesteld. Het Hof stelt nu dat Fortis op zich was vrijgesteld om de

informatie over de start van de tweede reddingsoperatie niet onverwijld openbaar te maken. Het Hof wijst er echter op dat de wettelijke mogelijkheid tot uitstel van onverwijld publicatie van koersgevoelige informatie op grond van een rechtmatig belang door Fortis zelf teniet werd gedaan door in dezelfde periode geruststellende openbare mededelingen te doen over de solvabiliteit en de inkomensstromen. Deze mededelingen waren onvolledig en misleidend. De Nederlandse Staat kan daarentegen niet worden beschuldigd van het verspreiden van te positieve en misleidende informatie aan het publiek. Het hof bekrachtigde daarmee het vonnis van de rechtbank. Dat gold ook voor het oordeel van de rechtbank dat het Fortis-bestuur naar de maatstaven van de redelijkheid en billijkheid in de betreffende periode niet gehouden was om de verkoop van de Nederlandse onderdelen aan de Staat ter goedkeuring aan de AVA voor te leggen, ook al was Fortis hiertoe op grond van specifieke wettelijke en statutaire bepalingen verplicht. Het hof overweegt dat “de positie die Fortis als systeembank in het financieel en economisch verkeer innam, impliceert dat haar vennootschappelijk belang en de in artikel 2:8 lid 2 BW bedoelde redelijkheid en billijkheid mede worden bepaald door het maatschappelijk belang bij behoud van de continuïteit van (de onderneming van) Fortis”. Dit grote maatschappelijke belang rechtvaardigt volgens het hof het buiten werking stellen van een dwingendrechtelijke aandeelhoudersrecht. Ageas is op 31 juli tegen het vonnis in cassatie bij de Hoge Raad gegaan, maar heeft uit voorzorg wel een voorziening van € 130 miljoen getroffen voor eventuele schadeclaims.

### Overige interessante zaken

- **Britse Investor Forum officieel geïnstalleerd**

Het Britse samenwerkingsverband van institutionele beleggers – het Investor Forum geheten – is op 2 juli jl. officieel opgericht. Simon Fraser – voormalig Chief Investment Officer van Fidelity Investments – is tot Chairman benoemd, terwijl Andy Griffiths – voorheen werkzaam bij Capital Group – tot CEO is verkozen. Doel van het Investor Forum is om bij te dragen aan de lange termijnrendementen op beleggingen in Britse beursgenoteerde ondernemingen

door deze ondernemingen constructief-kritisch te volgen en met hen in dialoog te gaan. Het Forum zal een zgn. Engagement Action Group voor een specifieke Britse onderneming instellen in het geval er binnen institutionele beleggers brede onvrede is over de gang van zaken bij die onderneming. In dat geval zal onder leiding van een ‘lead investor’ gerichte, collectieve engagement met die onderneming worden bedreven teneinde bepaalde concrete verbeteringen t.a.v. zaken als de governancestructuur, de strategie en het risicomangement tot stand te brengen. Alle Forumleden kunnen zich bij de gerichte engagement aansluiten, maar dit is niet verplicht (‘opt-in’). Als alle zorgen door de betreffende onderneming zijn weggenomen, zal de betreffende ‘actiegroep’ weer worden ontbonden. Het Forum zal openstaan voor zowel Britse als niet-Britse institutionele beleggers. Momenteel worden de statuten en het huishoudelijk reglement opgesteld, waarna in september de eerste werkzaamheden kunnen aanvangen.

- **Hoge Britse Commissie: ESG-factoren onder omstandigheden onderdeel van fiduciaire verantwoordelijkheid pensioenfonds**

Een Brits pensioenfonds mag zijn beleggingsbeslissingen baseren op niet-financiële factoren, wanneer 1) het gegronde redenen heeft om aan te nemen dat de deelnemers de zorgen delen en 2) er geen risico is op aanzienlijke financiële schade voor het pensioenfonds. Pensioenfondsbestuurders zijn zelfs verplicht om factoren op het terrein van ondernemingsbestuur, milieu en klimaat en mensenrechten en sociale verhoudingen (de zgn. ESG-factoren) in ogenschouw te nemen wanneer zij denken dat deze een materiële financiële impact hebben. Dit stelt de Britse ‘Law Commission’ in de op 1 juli jl. gepubliceerde guidance over de fiduciaire verantwoordelijkheden van de bestuurders van Britse pensioenfondsen. De ‘Law Commission’ is een adviescollege van het Britse parlement die de Britse volksvertegenwoordigers gevraagd en ongevraagd aanbevelingen kan doen over (verbeteringen van) de bruikbaarheid van de Britse wetgeving. De ‘Law Commission’ adviseert om haar guidance over de fiduciaire verantwoordelijkheden niet op te

nemen in de Britse pensioenwetgeving, maar in het handboek van de Britse toezichthouder op pensioenfondsen. De 'Law Commission' maakt in haar advies ook duidelijk dat het genereren van financiële rendementen de voornaamste zorg van een pensioenfondsbestuurder moet zijn, maar dat de Britse pensioenwet voldoende flexibel is om ook andere, "ondergeschikte", zorgen te betrekken bij het nemen van beleggingsbeslissingen. De Commissie beveelt de Britse regering aan om zich op Europees en internationaal niveau in te zetten op verbeteringen in de zgn. stemketen, zodat Britse pensioenfondsen gemakkelijker kunnen stemmen op de aandelen die zij houden in ondernemingen waar dan ook gevestigd.

- **Britse ondernemingen verplicht om eens in de tien jaar controleopdracht te 'tenderen'**

De 350 grootste Britse beursgenoteerde ondernemingen moeten ten minste elke tien jaar de controleopdracht aanbesteden. Uitsluitend de auditcommissie mag een besluit nemen over de reikwijdte van de controleopdracht en over de bezoldiging van de externe accountant. Deze voorstellen ter versterking van de concurrentie in de Britse auditmarkt heeft de Britse 'Competition & Markets Authority' op 24 juli jl. in consultatie gebracht. De periodieke tendering van de controleopdracht is nu nog 'slechts' als best practice in de Britse corporate governance code opgenomen. De Britse mededingingsautoriteit vindt een codebepaling echter een te slap rechtsinstrument en stelt derhalve nu een dwingende regel voor. De mededingingsautoriteit had eerder ook aangegeven te overwegen Britse beursgenoteerde ondernemingen te verplichten het verslag van de auditcommissie voor een niet-bindende stem aan de AVA voor te leggen. Blijkens het consultatiedocument ziet zij daar uiteindelijk toch van af. De consultatie over de definitieve voorstellen loopt nog tot 24 augustus a.s.

- **Britse toezichthouder op overnames verduidelijkt Britse overnameregels**

De Britse toezichthouder op overnames, het Takeover Panel, heeft een aantal voorstellen gedaan om de Britse

overnameregels te verduidelijken. Dit blijkt uit een consultatiedocument dat het Takeover Panel op 16 juli jl. heeft gepubliceerd. Het consultatiedocument bevat niet het voorstel dat eenieder op aandelen van Britse beursgenoteerde ondernemingen harde garanties moet afgeven over het behoud van banen en onderzoeksbudget. Hiertoe had de Britse minister van Economische Zaken, Vince Cable, op 13 juli jl. opgeroepen, mede n.a.v. de overname van Cadbury door Kraft Foods in 2010 en de recente poging van Pfizer om AstraZeneca over te nemen. Het consultatiedocument bevat 'slechts' voorstellen om belanghebbende partijen meer zekerheid te bieden, o.a. op het terrein van de (maximale) lengte van de biedingsprocedure, de rol van de adviseurs en de restricties om aandelen in de doelvennootschap te kopen. Belanghebbenden kunnen nog tot 12 september a.s. commentaar leveren op de voorstellen.

- **Britse toezichthouders scherpen regels voor Britse bankiers aan**

Een senior manager van een Britse bank kan voortaan strafrechtelijk worden vervolgd wanneer hij of zij betrokken is bij een besluit waarvan hij of zij kon weten dat dit het faillissement van de bank zou betekenen. Daarnaast neemt zijn algemene aansprakelijkheid toe, aangezien bij een schending van de wet- en regelgeving de senior manager zelf moet bewijzen dat hij of zij voldoende actie heeft ondernomen om de schending te voorkomen ('omgekeerde bewijslast'). Deze maatregelen zijn opgenomen in twee door de Britse banktoezichthouders op 30 juli jl. gepubliceerde voorontwerpen van implementatiemaatregelen behorend bij de herziene Britse bankenwet. De maatregelen hebben tot doel de Britse bankiers meer verantwoordelijk te laten worden voor hun eigen daden. In de voorstellen is ook opgenomen dat aan senior managers toegekende bonussen tot in ieder geval zeven jaar nadat deze onvoorwaardelijk zijn geworden kunnen worden teruggevorderd ('claw back'). De maatregelen moeten op 1 januari 2015 in werking treden. Belanghebbenden kunnen nog tot 31 oktober a.s. op de voorstellen reageren.

- **Italië introduceert mogelijkheid om loyale aandeelhouders met dubbel stemrecht te belonen**

Italiaanse beursgenoteerde ondernemingen krijgen de mogelijkheid om het stemrecht op de aandelen die ten minste twee jaar door dezelfde (rechts)persoon worden gehouden, te verdubbelen. De Italiaanse regering heeft dit decreet ter goedkeuring bij het Italiaanse parlement voorgehangen. Volgens het decreet moet de mogelijkheid voor het toekennen van dubbel stemrecht in de statuten van de betreffende onderneming worden opgenomen en moeten de aandeelhouders die voor dubbel stemrecht in aanmerking willen komen in een speciaal register worden opgenomen. Het dubbel stemrecht zal volgens het decreet meetellen voor de drempel om een verplicht openbaar bod op de aandelen uit te brengen (in Italië 30% van de stemrechten). Verder is bepaald dat het dubbel stemrecht niet kan worden uitgeoefend in een AVA's die speciaal worden belegd om beschermingsmaatregelen te treffen tegen een vijandige bidder. Het decreet kan worden gezien als een poging om het Italiaanse vestigingsklimaat voor beursgenoteerde ondernemingen te verbeteren. Zo wordt op 1 augustus a.s. de BAVA van Fiat Chrysler Group verzocht om haar statutaire zetel van Italië naar Nederland te verplaatsen. De verplaatsing is mede ingegeven door de mogelijkheid onder Nederlands recht om een bepaalde groep aandeelhouders een extra aandeel toe te kennen, resulterend in dubbel stemrecht. Bestaande aandeelhouders (zoals de Agnelli-familie die – indirect – 30,05% van de huidige Fiat-aandelen houdt) komen direct in aanmerking voor de door Fiat voorgestelde 'speciale stemaandelen'; 'nieuwe' Fiat-aandeelhouders pas nadat de aandelen voor een onafgebroken periode van drie jaar zijn aangehouden. Mocht de BAVA van Fiat niet akkoord gaan met de zetelverplaatsing, dan kan Fiat dus alsnog profiteren van de nieuwe Italiaanse regeling.

- **SEC: vermogensbeheerders moeten stemadviesbureaus onderzoeken op capaciteit en competentie**

Vermogensbeheerders die in de Verenigde Staten zijn geregistreerd en die namens hun cliënten stemmen op AVA's en zich daarbij baseren op adviezen van

stemadviesbureaus als ISS en Glass Lewis moeten onderzoeken of deze bureaus voldoende capaciteit en competenties hebben om de AVA-agendapunten te kunnen analyseren. Dit schrijft de Amerikaanse beurstoezichthouder SEC in op 1 juli jl. gepubliceerde guidance over het gebruik van stemadviesbureaus. Volgens de guidance moeten vermogensbeheerders in dat kader onderzoeken of het stemadviesbureau dat wordt gebruikt een "robuust" beleid om mogelijke tegenstrijdige belangen tegen te gaan en of de stemadviezen gebaseerd zijn op juiste informatie. De vermogensbeheerder moet zelf ook in staat zijn om de stemadviezen van stemadviesbureaus te monitoren.

- **PRI publiceert discussiepaper over beleggingsmandaten met een meer langetermijnhorizon**

Pensioenfondsen die hun vermogensbeheerders opdragen 'passief' te beleggen (bijvoorbeeld via het volgen van een bepaalde aandelenindex) zouden in het mandaat moeten opnemen dat de betreffende vermogensbeheerders wel de dialoog met de ondernemingen over corporate governance en duurzaamheid aangaan. Pensioenfondsen en hun vermogensbeheerders zouden ook de dialoog met de indexsamenstellers kunnen aangaan om ondernemingen die slecht scoren op het gebied van corporate governance te weren uit de betreffende aandelenindex. Deze suggesties zijn opgenomen in een discussiepaper over beleggingsmandaten die een werkgroep van de Principles for Responsible Investment (PRI) van de Verenigde Naties op 14 juli jl. heeft gepubliceerd. In de werkgroep zitten o.a. Kris Douma (MN) en Claudia Kruse en Zöhre Tali (APG Asset Management). Doelstelling van het paper is om de analyses om beleggers meer aan te zetten tot 'langetermijngeneigdheid' om te zetten in de praktijk. Het paper bevat daartoe een aantal suggesties die kunnen worden opgenomen in de beleggingsmandaten die tussen pensioenfondsen en verzekeraars en hun vermogensbeheerders worden afgesloten. Het is de bedoeling dat het paper uiteindelijk uitmondt in concrete 'guidance'. Belanghebbenden kunnen tot 12 september a.s. reageren op het discussiepaper.