

NIEUWSBRIEF

Maandelijks uitgave, editie juni 2015

Nieuws van de Stichting

- **Eumedion verwelkomt CalPERS als nieuwe deelnemer**

Het Algemeen bestuur van Eumedion heeft tijdens zijn vergadering van 17 juni jl. het California Public Employees' Retirement System (CalPERS) toegelaten als gewone deelnemer van Eumedion. CalPERS is het grootste Amerikaanse pensioenfonds. Het heeft ruim \$300 miljard belegd vermogen onder beheer, waarvan bijna \$1 miljard in Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen.

- **Eumedion-deelnemers geven goedkeuring aan Eumedion-jaarrekening 2014**

De Vergadering van Deelnemers van Eumedion heeft op 17 juni jl. de Eumedion-jaarrekening 2014 goedgekeurd en de bestuursleden van Eumedion gedechargeerd van hun taken in boekjaar 2014. In navolging van de beursgenoteerde ondernemingen heeft de externe accountant van Eumedion (KPMG) een meer informatieve en entiteitspecifieke controleverklaring bij de jaarrekening gevoegd. Tezamen met de jaarrekening is ook het jaarverslag over boekjaar 2014 gepubliceerd. Het jaarverslag biedt een overzicht van alle activiteiten die Eumedion in 2014 heeft verricht. Het jaarverslag en de jaarrekening zijn te downloaden via: <http://bit.ly/1eq5QGS>.

- **“Vierde slot op ABN AMRO-deur onnodig en duur”**

De voorgestelde certificering van de aandelen ABN AMRO is een onnodige en dure vorm van bescherming. Dat stelde Eumedion-directeur Riens Abma tijdens de op 16 juni jl. gehouden hoorzitting van de

Tweede Kamer over de voorgenomen beursgang van ABN AMRO. De Eumedion-directeur was door de Tweede Kamer uitgenodigd om zijn visie te geven over de wijze waarop minister Dijsselbloem (Financiën) ABN AMRO naar de beurs wil brengen. Abma wees de Kamerleden erop dat certificaten van aandelen in zowel het binnen- als buitenland onder veel beleggers een slechte naam hebben. Het Centraal Planbureau gaat uit van een discount van 5 tot 10 procent op de waarde van de bank als wordt besloten tot certificering van aandelen. Volgens Abma is een vierde slot op de ABN AMRO-deur ook niet nodig, omdat de combinatie van 1) de wettelijke toepassing van het structuurregime, 2) de jurisprudentie over de bevoegdheidsverdeling tussen aandeelhoudersvergadering (AVA) en ondernemingsleiding en 3) de bevoegdheid van de Europese Centrale Bank (ECB) om geen toestemming te geven voor een (vijandige) overname van ABN AMRO de bank al voldoende bescherming biedt. Mocht de Tweede Kamer een vierde ‘slot’ toch wenselijk achten, dan geeft Abma de voorkeur aan een stichting die tijdelijk beschermingspreferente aandelen kan nemen. Deze vorm van bescherming is volgens hem én effectiever én minder duur (in termen van mogelijk waardeverlies voor de bank). De schriftelijke inbreng van Abma is te downloaden via: <http://bit.ly/1MKfb70>.

- **Eumedion wil meer helderheid over rol AVA bij verhogen bonusplafond banken en verzekeraars**

De Europese Bankenautoriteit (EBA) moet klip en klaar aangeven dat de AVA van uiteindelijk de holdingmaatschappij de bevoegdheid heeft om toestemming te geven tot het verhogen van de bonusplafond voor sommige medewerkers van banken en

verzekeraars tot 200% van hun vaste salaris. Dat schrijft Eumedion in haar reactie van 1 juni jl. op EBA-conceptrichtlijnen voor een verantwoord beloningsbeleid bij financiële instellingen. Volgens de nieuwe richtlijn kapitaalvereisten ('CRD IV') dient de AVA goedkeuring te verlenen aan een voorstel om het bonusplafond voor medewerkers van een financiële instelling te verhogen van 100% naar 200% van het vaste salaris. Eumedion schrijft de EBA dat een aantal Nederlandse beursgenoteerde financiële instellingen de opvatting is toegedaan dat de AVA van de dochtermaatschappij waarbij de betreffende medewerkers in dienst zijn hiervoor goedkeuring moet geven – zijnde de moedermaatschappij – en niet de externe aandeelhouders van de moedermaatschappij. Volgens Eumedion is deze interpretatie niet in lijn met de 'geest' van CRD IV; goedkeuring zou bij een dergelijke interpretatie immers een formaliteit zijn. Eumedion vraagt de EBA in de definitieve richtlijnen duidelijk aan te geven dat uiteindelijk de externe aandeelhouders van de moedermaatschappij beslissingsbevoegd zijn. De gehele reactie is te downloaden via: <http://bit.ly/1ctkCur>.

- **Eumedion wil betere rechtsbescherming voor beleggers in geval van afwikkeling van bank**

Eumedion vindt het zeer onwenselijk dat voor een zeer ingrijpend besluit van De Nederlandsche Bank (DNB) om vorderingen van crediteuren op een bank af te schrijven of om te zetten in aandelen de bestuursrechtelijke bezwaarfase is uitgesloten en slechts beroep in één instantie openstaat. Dit schrijft Eumedion in haar op 18 juni jl. aan de Tweede Kamer verzonden commentaar op het wetsvoorstel ter implementatie van de Europese richtlijn inzake herstel en afwikkeling van banken en beleggingsondernemingen. Deze Europese richtlijn bevat instrumenten voor externe toezichthouders om financiële problemen bij banken en beleggingsondernemingen op te lossen en om, indien nodig, de afwikkeling van deze instellingen ordentelijk te laten verlopen. Eumedion vindt dat in het geval DNB bij een bank die in ernstige financiële problemen verkeert maatregelen wil treffen die de belangen van aandeelhouders of

obligatiehouders sterk doen aantasten (zoals 'bail in' of een sterke verwatering van het aandelenkapitaal), DNB verplicht wordt gesteld om de belangen van de bankbeleggers bij de besluitvorming mee te wegen. Eumedion vindt dat het mogelijk moet zijn om gebruikmaking van dergelijke maatregelen ex ante door de rechter te laten toetsen, waarbij aandeelhouders die een significant belang in de betreffende bank houden een 'hoorrecht' krijgen. Eumedion geeft de wetgever voorts in overweging om de op 1 juli 2012 in werking getreden Interventiewet in te trekken nu een geharmoniseerd, Europees kader voor herstel en afwikkeling van banken wordt ingevoerd. Vrijwel alle punten uit het Eumedion-commentaar zijn opgenomen in het op 25 juni jl. vastgestelde Tweede Kamerverslag bij het wetsvoorstel. Het gehele Eumedion-commentaar kan worden gedownload via: <http://bit.ly/1GucKUz>

- **Eumedion vindt dat 'country-by-country-reporting' onderdeel moet worden van het bestuursverslag**

Eumedion vindt dat het verslag over betalingen aan overheden ('country-by-country-reporting') onderdeel moet zijn van het bestuursverslag. Op die manier is verzekerd dat ook over de belastingbetalingen verantwoording aan de AVA wordt afgelegd. Dat schrijft Eumedion in haar op 5 juni jl. verzonden reactie op het conceptbesluit 'country-by-country-reporting'. Het conceptbesluit geeft uitvoering aan nieuwe regels die zijn opgenomen in de Europese jaarrekeningrichtlijn en in de transparantierichtlijn. Deze regels verplichten grote ondernemingen in de winningsindustrie (olie, gas, mijnbouw) en in de houtkap van oerbossen om jaarlijks te rapporteren over hun materiële betalingen aan overheden. Het ministerie van Veiligheid en Justitie is de mening toegedaan dat deze rapportage geen onderdeel mag zijn van het bestuursverslag. Volgens Eumedion staan de Europese regels er niet aan in de weg dat toch nationaal wordt bepaald dat het verslag wél onderdeel is van het bestuursverslag, zodat de AVA het verslag kan betrekken bij de verantwoording van het bestuur over zijn bestuurstaken in het verslagjaar en bovendien verzekerd is dat er een 'lichte'

vorm van accountantscontrole heeft plaatsgevonden. In de reactie toont Eumedion zich verder voorstander van een uitbreiding van de rapportageplicht naar alle beursgenoteerde ondernemingen. De gehele reactie is te downloaden via: <http://bit.ly/1G20f26>.

Uit het bestuur

Tijdens de vergadering van het Algemeen bestuur van 17 juni jl. werden o.a. het jaarverslag en de jaarrekening 2014 vastgesteld. Verder besprak het bestuur het risicomanagement binnen Eumedion en de evaluatie van het AVA-seizoen 2015.

Activiteiten Commissies

- **De Beleggingscommissie** vergaderde op 9 juni jl. o.a. over de evaluatie van het AVA-seizoen 2015 en besprak een conceptstatement over het belastingbeleid en –transparantie van beursgenoteerde ondernemingen.
- **De Juridische Commissie** besprak tijdens haar vergadering van 11 juni jl. o.a. het conceptcommentaar op het wetsvoorstel herstel en afwikkeling van banken, het fenomeen ‘relationship agreements’ tussen beursgenoteerde ondernemingen en hun grootaandeelhouders en de inbreng voor de hoorzitting van de Tweede Kamer over de beursgang van ABN AMRO.
- **De Onderzoekscmissie** besprak tijdens haar vergadering van 25 juni jl. o.a. de stand van zaken van het Eumedion-symposium 2015.
- **De Verslaggevings- en auditcommissie** vergaderde op 26 juni jl. o.a. over de evaluatie van het AVA-seizoen 2015 en de Exposure Draft inzake het ‘Conceptual Framework’ van de International Accounting Standards Board (IASB).

Komende activiteiten

- *18 november 2015, vanaf 13.00 uur, Eumedion-symposium te Utrecht.* Sprekers als Hans de Boer (VNO-NCW), Tim Stevens (Allen & Overy), Dan Summerfield (USS), Henk Breukink (o.a. voorzitter remuneratiecommissie ING Groep), Margot Scheltema (o.a. commissaris TNT Express en raad

Ondernemingskamer) en H el ene Vletter van Dort (o.a. hoogleraar Financial Law & Governance) laten hun licht schijnen op de aantrekkelijkheid van Nederland om in te beleggen  n te ondernemen. Tijdens het symposium wordt o.a. de vraag gesteld of het Nederlandse flexibele vennootschapsrecht buitenlandse beleggers van zich vervreemdt. Aanmelden is vanaf heden mogelijk via info@eumedion.nl.

Nieuws uit Den Haag

- **Kabinet schrapt verplichting tot publicatie van kwartaalberichten**

Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen zullen binnenkort niet meer wettelijk verplicht zijn om kwartaalberichten te publiceren. Dit blijkt uit het wetsvoorstel ter implementatie van de aangepaste Transparantierichtlijn dat minister Dijsselbloem (Financiën) op 23 juni jl. naar de Tweede Kamer heeft gestuurd. De Europese wetgever had de verplichting al uit de Transparantierichtlijn gehaald, maar biedt de EU-lidstaten nog wel de optie om ‘hun’ beursgenoteerde ondernemingen toch te verplichten kwartaalcijfers te publiceren. De minister laat in de toelichting op het wetsvoorstel weten hiervan geen gebruik van te willen maken, teneinde de administratieve lastendruk voor beursgenoteerde ondernemingen te verlichten, de korte termijn druk op deze ondernemingen te verminderen en beleggers te stimuleren een langere termijnvisie aan te nemen. De Transparantierichtlijn zorgt ook voor een harmonisatie van de regels voor het melden van (substantiële) zeggenschapsbelangen in Europese beursgenoteerde ondernemingen. Zo moeten voortaan ook cash settled instrumenten en equity swaps worden meegeteld voor de melding van een substantieel belang. Deze verplicht gold al voor aandeelhouders van Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen. De gewijzigde Transparantierichtlijn dient uiterlijk 26 november a.s. in de Nederlandse wet- en regelgeving te zijn geïmplementeerd.

- **Accountant krijgt actieve onderzoeksplicht naar materiële onjuistheden in bestuursverslag**

De nieuwe Europese jaarrekeningrichtlijn heeft mede tot gevolg dat de externe accountant een actieve onderzoeksverplichting krijgt om materiële onjuistheden in het bestuursverslag te signaleren en om daarover te rapporteren in de controleverklaring. Het gaat dan bijvoorbeeld om de door het bestuur gerapporteerde informatie over risico's en corporate governance, waaronder de 'in control'-verklaring ten aanzien van de beheersing van de financiële verslaggevingsrisico's. Dit schrijft minister Van der Steur (Veiligheid en Justitie) in zijn nota n.a.v. het verslag bij het wetsvoorstel ter implementatie van de nieuwe Europese jaarrekeningrichtlijn. De nota is op 24 juni jl. naar de Tweede Kamer gestuurd. Met de nota biedt de minister helderheid over de rol van de accountant bij het bestuursverslag. Verschillende Kamerfracties hadden hier, mede op verzoek van Eumedion, vragen over gesteld. De minister wijst in de nota een ander verzoek van Eumedion af, namelijk de opname van het verslag van betalingen aan overheden in het bestuursverslag van de ondernemingen die actief zijn in de winnings- en houtkapsectoren. De minister van Veiligheid en Justitie stelt dat een dergelijke verplichting een "nationale kop" op de implementatie van de richtlijn betekent, wat, volgens de minister, niet is toegestaan. Daarom kan ook geen sprake zijn van accountantscontrole op het verslag van betalingen aan overheden en kan dit verslag ook niet worden voorgelegd aan de AVA. De minister wil wachten op de evaluatie van 'country-by-country-reporting' door de Europese Commissie in 2018, voordat hij eventueel verdergaande maatregelen wil treffen, zoals een uitbreiding van de reikwijdte van de rapportageplicht en/of accountantscontrole.

- **Tweede Kamer geeft groen licht voor beursgang ABN AMRO**

Een meerderheid van de Tweede Kamer staat achter het kabinetsbesluit om in het laatste kwartaal van dit jaar een eerste tranche van (certificaten van) aandelen ABN AMRO naar de beurs te brengen. Dit bleek uit het op 23 juni jl. gehouden Kamerdebat

over de voorgenomen beursgang van de bank. Wel toonden verschillende Tweede Kamerfracties – waaronder de VVD, de PvdA, de PVV, D66 en de ChristenUnie – zich kritisch over de voorgenomen certificering van de aandelen ABN AMRO. De meeste partijen geven de voorkeur aan de oprichting van een stichting continuïteit die beschermingspreferente aandelen kan nemen boven de oprichting van een stichting administratiekantoor die certificaten uitgeeft. Een stichting continuïteit is, volgens de hiervoor genoemde Kamerfracties, beter bekend bij beleggers en drukt de verkoopopbrengsten voor de Staat ook minder dan een administratiekantoor. Onder druk van de VVD-fractie gaat minister Dijsselbloem nog eens met de ECB praten om te vernemen waarom de centrale bank een aanvraag van een zgn. verklaring van geen bezwaar (vvgb) door een stichting continuïteit niet al bij oprichting van de stichting wil behandelen (en afgeven). De minister zal de uitkomst van het gesprek terugkoppelen aan de Tweede Kamer. Omdat ook andere systeemrelevante financiële instellingen als ING Groep, NN Group en Delta Lloyd voor hun bescherming tegen een vijandige bidder of 'activistische aandeelhouders' afhankelijk zijn van een stichting continuïteit, heeft de PvdA-fractie verzocht om met DNB in een besloten sessie te overleggen over de effectiviteit van deze vorm van bescherming nu de ECB en DNB blijkbaar weigeren om deze stichtingen voorafgaande aan de daadwerkelijke uitoefening van de calloptie op beschermingspreferente aandelen een vvgb te verlenen.

- **Kabinet wil aanvullende toets bij fusies en overnames van banken**

De ECB en DNB moeten in de toekomst een overname of een fusie van een bank ook kunnen toetsen op de gevolgen ervan voor de financiële stabiliteit in een EU-lidstaat en voor de afwikkelbaarheid van de betreffende combinatie van banken. Hiervoor pleiten het kabinet en DNB in een op 1 juni jl. gepubliceerd position paper over een aanpassing van de huidige (micro-prudentiële) criteria voor het afgeven van een vvgb voor grote deelnemingen in een bank. Deze criteria zijn opgenomen in de zgn. Antonveneta-richtlijn. Het kabinet en DNB uiten in het position paper hun zorgen

dat fusies en overnames van banken kunnen leiden tot grote en moeilijk afwikkelbare banken. Een verbreding van de vvgb-toets maakt het volgens het kabinet en DNB mogelijk reeds ex ante in te grijpen – dus voorafgaande aan de uitvoering van een fusie of overname – indien de afwikkelbaarheid of de financiële stabiliteit in het geding komt. Het is nog niet bekend of de Europese Commissie bereid is om de Antonveneta-richtlijn aan te passen.

- **Kabinet gaat high frequency traders onder toezicht plaatsen**

Alle ondernemingen die hoogfrequente algoritmische handel toepassen – de zgn. high frequency traders (HFT) – moeten binnenkort een vergunning hebben, zodat deze ondernemingen aan organisatorische eisen kunnen worden onderworpen en onder toezicht komen te staan. Dit staat in het voorontwerp van het wetsvoorstel dat de richtlijn markten voor financiële instrumenten 2014 ('MiFID II') implementeert. Het ministerie van Financiën heeft op 5 juni jl. het voorontwerp in consultatie gebracht. Het ministerie schrijft in de toelichting op het wetsvoorstel dat algoritmische handel, waaronder HFT, in het algemeen voordelen voor de markt en de beleggers heeft opgeleverd. Het ministerie noemt een ruimere marktdeelneming, een toegenomen liquiditeit, een kleiner verschil tussen de bied- en laatprijzen, minder volatiliteit en een betere uitvoering van orders van cliënten als voordelen. Tegelijkertijd brengt HFT ook risico's met zich mee, zoals overbelasting van de systemen van handelsplatformen, buitenproportionele reacties op marktgebeurtenissen en mogelijkheden tot misbruik. Op grond van het wetsvoorstel zullen handelsplatformen worden verplicht 'handelsonderbrekers' in te voeren om de handel bij onverwachte koersschommelingen tijdelijk te kunnen stilleggen of te beperken. Verder moeten alle via algoritmische handel gegenereerde orders voortaan worden gemarkeerd, zodat de Autoriteit Financiële Markten uiteindelijk de HFT-strategieën kan beoordelen. High frequency traders worden verder verplicht om liquiditeit aan de markt te verschaffen. Het voorontwerp introduceert ook een geharmoniseerd stelsel van positielimieten voor grondstoffenderivaten.

Belanghebbenden hebben tot 6 juli a.s. de tijd om op het voorontwerp te reageren.

- **Kabinet wil dat onderneming in nakende faillissementssituatie sneller doorstart kan maken**

Een onderneming die in een nakende faillissementssituatie zit, moet sneller een doorstart kunnen maken. Daarom moet het voor een rechter mogelijk zijn om in de aanloop naar een vermoedelijk faillissement alvast een beoogd curator aan te wijzen die een doorstart van gezonde onderdelen sneller kan laten plaatsvinden (de zogeheten 'pre-pack'). Dit staat in het zgn. voorstel voor de 'Wet continuïteit ondernemingen I' die minister Van der Steur (Veiligheid en Justitie) op 8 juni jl. naar de Tweede Kamer heeft gestuurd. De pre-pack kan volgens het wetsvoorstel worden geschouwd als een (concept) activa-overeenkomst die voorafgaande aan het uitspreken van het faillissement is voorbereid en direct of kort na de datum van het faillissement door de benoemde curator kan worden gesloten en uitgevoerd. De koper van de activa kan de activiteiten van de gefailleerde onderneming vervolgens direct na faillissement voortzetten. De minister stelt dat voor de uitvoering van deze activa-overeenkomst geen goedkeuring van de AVA is benodigd. De beslissing om bij de rechter een verzoek in te dienen tot aanwijzing van een beoogd curator valt naar de mening van de minister binnen de autonomie van het bestuur. Zelfs een statutaire bepaling die stelt dat voor het indienen van een verzoek tot aanwijzing van een beoogd curator de goedkeuring van de AVA is vereist, moet van de minister buiten toepassing blijven. Om mogelijk oneigenlijk gebruik van de pre-pack tegen te gaan, bepaalt het wetsvoorstel wel dat de onderneming in haar verzoek aan de rechter aannemelijk moet maken dat de aanwijzing van een beoogd curator meerwaarde heeft boven een 'gewoon' faillissement. De Tweede Kamer zal op 3 september a.s. zijn verslag bij het wetsvoorstel vaststellen.

Nieuws uit Brussel

- **Europees Parlement stelt plenaire stemming over richtlijnvoorstel aandeelhoudersbetrokkenheid uit**

Het Europees Parlement (EP) heeft de plenaire stemming over de amendementen

op het richtlijnvoorstel aandeelhoudersbetrokkenheid uitgesteld tot 8 juli a.s.. De stemming stond geagendeerd voor 9 juni jl., maar is op voorstel van de EP-voorzitter verdaagd. Naar verluidt is er meer tijd nodig om binnen het EP een compromis te vinden over onderwerpen als belastingtransparantie ('country-by-country-reporting') door alle beursgenoteerde ondernemingen, openbaarheid van 'tax rulings', de toekenning van extra rechten voor lange termijn-aandeelhouders en de AVA-bemoeienis bij het beloningsbeleid. Ten aanzien van dit laatste onderwerp heeft minister Van der Steur (Veiligheid en Justitie) in een brief aan de Tweede Kamer op 26 juni jl. de Nederlandse positie verduidelijkt. De minister schrijft dat Nederland zich in de onderhandelingen tussen de Raad van ministers en de Europese Commissie "kritisch" heeft opgesteld ten aanzien van het voorstel om de AVA jaarlijks te laten stemmen over het remuneratierapport, waarin de raad van commissarissen (RvC) verantwoording aflegt over de uitvoering van het beloningsbeleid. Een dergelijke stem vindt het Nederlandse kabinet "niet passend", omdat de AVA van Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen al een goedkeuringsrecht ten aanzien van het beloningsbeleid heeft. "Dat zou een stapeling van deels overlappende verantwoordingsverplichtingen betekenen", aldus de minister. Het kabinet heeft echter "in het kader van het belang van het compromis over het gehele voorstel" eind maart toch ingestemd met een verplichting voor de grootste beursgenoteerde ondernemingen (marktkapitalisatie van meer dan €200 miljoen) om het remuneratierapport jaarlijks aan de AVA ter stemming voor te leggen. Nadat het EP op 8 juli a.s. zijn finale positie heeft bepaald, zullen de Raad, het EP en de Europese Commissie in overleg treden om tot een finaal compromis over de richtlijntekst te komen.

- **ESMA onderzoekt effecten van code voor stemadviesbureaus**

De Europese toezichthouder op de effectenmarkten (ESMA) onderzoekt of de in 2014 tot stand gekomen code voor stemadviesbureaus de gewenste effecten heeft gehad. ESMA heeft daartoe op 8 juni

jl. een zgn. call for evidence gepubliceerd. In maart 2014 hebben stemadviesbureaus zoals ISS en Glass Lewis afgesproken om meer – publiekelijk – inzicht te verschaffen in de totstandkoming van de stemadviezen voor AVA's. Op grond van de code hebben de stemadviesbureaus o.a. beloofd de methodologie die leidt tot een stemadvies te openbaren alsmede het stembelief dat is gebruikt voor het 'standaardadvies'. Verder hebben zij afgesproken het beleid t.a.v. het beheersen van potentiële of actuele tegenstrijdige belangen publiek te maken, alsmede het beleid t.a.v. de communicatie met beursgenoteerde ondernemingen, aandeelhouders, andere stakeholders, de media en het algemene publiek. ESMA wil van de betrokken stakeholders, zoals de stemadviesbureaus zelf, maar ook hun cliënten (voornamelijk institutionele beleggers) en beursgenoteerde ondernemingen vernemen of de stemadviesbureaus zich aan de codebepalingen houden en of de kwaliteit van de stemadviezen voor het afgelopen AVA-seizoen mede onder invloed van de code is gestegen. Betrokken partijen kunnen tot 27 juli a.s. op de call for evidence reageren.

- **Beleggers en beursgenoteerde ondernemingen overwegend positief over gebruik van IFRS**

De Europese beursgenoteerde ondernemingen en hun beleggers zijn over het algemeen positief over het gebruik van de door de IASB ontwikkelde internationale verslaggevingsregels (IFRS) voor het opstellen van de jaarrekening. Toepassing van IFRS heeft gezorgd voor meer transparantie en voor een betere vergelijkbaarheid van de jaarrekeningen. Dit blijkt uit een evaluatie van het gebruik van IFRS in de Europese Unie (EU) die de Europese Commissie op 18 juni jl. heeft gepubliceerd. De evaluatie is gebaseerd op een in het najaar 2014 door de Europese Commissie gehouden consultatie over de effecten van IFRS in de Europa. Eumedion heeft ook aan deze consultatie meegedaan (zie Nieuwsbrief van oktober 2014). Uit de consultatie blijkt dat de ondernemingen en de beleggers in hun algemeenheid de IFRS van goede kwaliteit vinden. De meeste ondernemingen gaven ook aan dat de voordelen van het gebruik van IFRS de

kosten overstijgen. De meeste respondenten lieten verder weten geen voorstander te zijn van het opnemen van nieuwe criteria voor het goedkeuringsproces van de IFRS voor gebruik in de EU. De huidige criteria (dat de IFRS moeten bijdragen aan het getrouwe beeld van de financiële positie van de onderneming en dat zij moeten bijdragen aan het openbaar belang) zijn – ook volgens Eumedion – nog toereikend. Uit de evaluatie komt wel naar voren dat er nog verschillen zijn in het (nationale) toezicht op de juiste toepassing van IFRS door de beursgenoteerde ondernemingen. Meer coördinatie van de toezichtspraktijken zou, ook volgens de Europese Commissie, op haar plaats zijn. De Europese Commissie gaat aan de hand van de evaluatie nu bekijken of de zgn. IFRS-verordening aanpassing behoeft.

- **Europese Commissie consulteert over mogelijke maatregelen ter verhoging van belastingtransparantie**

De Europese Commissie overweegt additionele maatregelen te treffen om ondernemingen te dwingen meer openheid te geven over hun belastingbetalingen. Dit blijkt uit een consultatiedocument over dit onderwerp dat de Europese Commissie op 17 juni jl. heeft gepubliceerd. De Europese Commissie wil met deze mogelijke maatregelen belastingontwijking en “agressieve” belastingpraktijken tegengaan. De Europese Commissie denkt er o.a. over om alle grote ondernemingen te dwingen informatie te geven (in hun jaarverslag dan wel aan de belastingdienst) over hun belastingbetalingen aan de overheden van de landen waarin deze ondernemingen actief zijn. De Europese Commissie hekelt met name het gegeven dat sommige ondernemingen hoge winsten maken als gevolg van de Europese interne markt, maar nauwelijks belasting betalen in de EU. Belanghebbenden kunnen tot 9 september a.s. op het consultatiedocument reageren.

- **Steun van Europese Raad van Ministers en Europees Parlement vorming Europese Kapitaalmarktunie**

De Europese Raad van Ministers van Economische Zaken en Financiën (Ecofin) en het EP zijn enthousiast over het voornemen van de Europese Commissie om uiterlijk in 2019 een Europese

Kapitaalmarktunie te vormen. Dit blijkt uit de op 16 juni jl. aangenomen Ecofin-conclusies en de op diezelfde dag aangenomen resolutie van de EP-Commissie Economische en monetaire zaken. Beide Europese instituties benadrukken het belang van een betere toegang tot de openbare kapitaalmarkt (‘marktfinanciering’) voor vooral de middelgrote en kleine ondernemingen, in aanvulling op de reeds bestaande bankfinanciering. De Europese Commissie moet daarvoor o.a. zorg dragen voor gemakkelijk vergelijkbare financiële informatie van dit soort ondernemingen, zodat beleggers zich sneller en goed gefundeerd een oordeel kunnen vormen over de financiële positie van met name het MKB. De Ecofin roept de Europese Commissie op om ook een analyse te maken van mogelijke obstakels in het vennootschapsrecht (waaronder corporate governance) voor de vorming van een Kapitaalmarktunie. Dit zou echter een actiepoint voor op de wat langere termijn zijn, waarbij wel “het belang van de nationale competentie” op dit terrein in acht dient te worden genomen.

Ondernemingsnieuws

- **Altice verzekert dat haar oprichter en grootaandeelhouder ook in toekomst stevige grip op onderneming houdt**

Altice wil dat haar oprichter, meerderheidsaandeelhouder (58,5%) en bestuursvoorzitter Patrick Drahi ook in de toekomst zijn macht behoudt over de onderneming, ook wanneer de onderneming veel meer nieuwe aandelen moet uitgeven om de huidige expansiestrategie te continueren. Dit heeft het kabel- en telecombedrijf op 26 juni jl. bekend gemaakt. Altice gaat hiervoor – door middel van een grensoverschrijdende fusie – haar zetel van Luxemburg naar Amsterdam verplaatsen, teneinde te profiteren van het flexibele Nederlandse vennootschapsrecht. De onderneming is voornemens twee soorten (beursgenoteerde) aandelen met verschillend stemrecht uit te geven. Alle bestaande aandeelhouders Altice krijgen bij de effectuering van de fusie drie gewone aandelen A met elk één stem en één gewoon aandeel B met 25 stemmen. De bestaande aandeelhouders krijgen echter tegelijkertijd de mogelijkheid om via een ‘swapconstructie’ met Patrick Drahi de

ontvangen aandelen B direct om te ruilen in vier aandelen A. Altice gaat ervan uit dat veel aandeelhouders hiervoor zullen kiezen, omdat de liquiditeit van de aandelen A naar verwachting (veel) hoger zal zijn dan die van de aandelen B, omdat toekomstige acquisities (mede) met aandelen A zullen worden gefinancierd en het – mede daarom – waarschijnlijk is dat alleen de aandelen A in de AEX-index zullen worden opgenomen. Wanneer de ‘onafhankelijke’ Altice-aandeelhouders inderdaad gebruik maken van de swapmogelijkheid, stijgt het stemmenbelang van Patrick Drahi van 58,5% naar ruim 92%. Hierdoor ontstaat een grote ruimte om in de toekomst overnames via de uitgifte van aandelen te financieren zonder dat de Frans-Israëlische bestuursvoorzitter de controle over de onderneming verliest. De heer Drahi zal overigens niet alleen via zijn stemmenbelang veel grip op de besluitvorming op de AVA van Altice houden, maar ook via een aantal statutaire bepalingen. Zo krijgt hij een bindend voordrachtsrecht voor nieuwe uitvoerende bestuurders dat door de AVA slechts kan worden doorbroken met een twee-derde stemmeerderheid vertegenwoordigend ten minste de helft van het geplaatste kapitaal. Dezelfde meerderheid geldt voor een voorstel van een aandeelhouder, niet zijnde de heer Drahi, om bestuurders te ontslaan. Verder heeft de heer Drahi met een aantal andere aandeelhouders, die zo’n 5% van het geplaatste kapitaal representeren, via een overeenkomst afgesproken dat zij de komende 30 jaar (!) vóór de voorstellen zullen stemmen die de heer Drahi op een AVA-agenda heeft geplaatst. Maar niet alleen in de AVA heeft de heer Drahi een ijzeren greep op de besluitvorming, dit geldt ook voor die van het (one-tier) bestuur. Zo is statutair geregeld dat de heer Drahi in een bestuursvergadering evenveel stemmen heeft als alle andere bestuursleden. Als de heer Drahi niet langer een bestuursfunctie bekleedt, dan geldt deze stemmenbepaling automatisch voor de vicevoorzitter van het bestuur. Het vicevoorzitterschap zal worden bekleed door een juridische entiteit die wordt gecontroleerd door de kinderen van de heer Drahi. Het is de bedoeling dat de fusie op 12 augustus a.s. wordt geëffectueerd en Altice dan een Nederlandse vennootschap is

geworden waarvan de aandelen zijn genoteerd aan Euronext Amsterdam.

- **Kiadis Pharma en Flow Traders worden onbeschermd naar de beurs gebracht**

Kiadis Pharma en Flow Traders zullen begin juli als ondernemingen zonder juridische beschermingsconstructies naar de beurs gaan. Dat blijkt uit de prospectussen die het biotechbedrijf en de market maker op 16 juni jl. respectievelijk 30 juni hebben gepubliceerd. In tegenstelling tot veel andere Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen hebben Kiadis Pharma en Flow Traders geen beschermingsstichting opgericht. De enige vorm van juridische bescherming is de statutaire bepaling dat een besluit van de AVA tot benoeming en ontslag van een bestuurder of een commissaris, anders dan op voorstel van de RvC, slechts kan worden genomen met een meerderheid van de uitgebrachte stemmen die meer dan 50% van het geplaatste kapitaal van de onderneming vertegenwoordigt. Beide ondernemingen kennen echter wel een vorm van ‘economische’ bescherming. De verkopende aandeelhouders van Kiadis Pharma (DFJ Esprit, Lenildis Holding en twee investeringsvehikels van Life Science Partners) houden na beursgang gezamenlijk nog een meerderheidsbelang en hebben drie van de vier commissarissen voorgedragen, waaronder de president-commissaris. De verkopende aandeelhouders van Flow Traders (Javak Investments, Avalon Holding en Summit Partners) houden na de voorgenomen beursgang nog rond 37,5% van de aandelen, hebben een stemovereenkomst gesloten (‘acting in concert’) en hebben drie van de zes commissarissen, waaronder de vicevoorzitter van de RvC, voorgedragen. Zij houden een dergelijk voordrachtsrecht zolang zij (individueel) ten minste 5% van de aandelen houden.

Overige interessante zaken

- **Staat moet meer maatregelen treffen om uitstoot van broeikasgassen te verminderen**

De Staat moet meer maatregelen treffen om de uitstoot van broeikasgassen in Nederland te verminderen. De Staat moet ervoor zorgen dat de uitstoot in Nederland in 2020

ten minste 25% lager is dan in 1990. Dat heeft de rechtbank Den Haag op 24 juni jl. besloten in een zaak die was aangespannen door stichting Urgenda, een organisatie die streeft naar een duurzame en circulaire economie. De rechter geeft in zijn vonnis aan dat op basis van het huidige kabinetsbeleid Nederland in 2020 een vermindering van de emissie van broeikasgassen van ten hoogste 17% zal bereiken. Dat is onder de norm van 25% tot 40% die in de klimaatwetenschap en volgens het internationale klimaatbeleid noodzakelijk wordt geacht voor de geïndustrialiseerde landen. De rechter vindt dat de Staat ten minste de ondergrens van 25% in 2020 moet halen “om het dreigende gevaar veroorzaakt door de klimaatverandering te keren, gegeven ook zijn zorgplicht voor de bescherming en verbetering van het leefmilieu”. Het kabinet komt in augustus met een reactie op de uitspraak van de rechtbank. Dan zal ook bekend worden of de Staat in beroep gaat tegen de in de ogen van het kabinet “verstreckende uitspraak”.

- **Britse institutionele beleggers stellen meer middelen ter beschikking voor engagement**

Britse institutionele beleggers stellen steeds meer mankracht ter beschikking voor het voeren van dialogen met beursgenoteerde ondernemingen. Het aantal personen dat zich bij institutionele beleggers bezighield met dergelijke dialogen steeg in 2014 met 19%. De stijging is voor het overgrote deel (80%) te danken aan het ook inzetten van portefeuillemanagers en analisten voor dialogen met beursgenoteerde ondernemingen. Dat blijkt uit het jaarlijks onderzoek van de Britse vereniging van vermogensbeheerders naar de toepassing van Britse Stewardship Code door Britse institutionele beleggers. Het onderzoek over boekjaar 2014 werd op 3 juni jl. gepubliceerd. Uit het onderzoek blijkt dat Britse institutionele beleggers steeds meer dialogen voeren met West-Europese beursgenoteerde ondernemingen: 84% van de 130 onderzochte Britse institutionele beleggers voerde in 2014 engagementgesprekken met één of meerdere West-Europese ondernemingen. In 2013 was dit percentage nog 81. De onderzochte institutionele beleggers geven

daarbij aan dat ‘collectief engagement’ (het optrekken met andere institutionele beleggers) tot de beste resultaten leidt. In 2014 stemde 65% van de Britse institutionele beleggers op alle aandelen die van West-Europese beursgenoteerde ondernemingen worden gehouden. Dat is een stijging met 6 procentpunt in vergelijking met 2013. Het percentage ligt echter nog fors onder het percentage Britse institutionele beleggers dat op alle Britse aandelen stemt (84% in 2014). Teleurstellend is de uitkomst dat in de vermogensbeheermandaten tussen vermogensbeheerders en pensioenfondsen minder vaak engagementactiviteiten zijn opgenomen. In 2013 werd nog in 83% van de mandaten naar engagement gerefereerd; in 2014 bedroeg dit percentage nog maar 74.

- **Britse bankbestuurders krijgen straks pas na 7 jaar hun uiteindelijke bonussen**

Bestuurders van Britse banken krijgen vanaf 1 januari 2016 pas na zeven jaar de laatste tranche van hun bonus uitgekeerd voor prestaties die dan acht jaar eerder zijn geleverd. De bonus moet over een periode van ten minste zeven jaar worden ‘uitgesmeerd’, waarbij pas na drie jaar een eerste tranche mag worden betaald. Dit staat in de nieuwe beloningsregels voor bankbestuurders die de Britse prudentiële en gedragstoezichthouders op 23 juni jl. hebben gepubliceerd. De nieuwe Britse regels gaan op dit punt veel verder dan de Europese beloningsregels die voorschrijven dat een substantieel deel (40% tot 60%) van de bonus pas na een termijn van drie tot vijf jaar mag worden uitbetaald. De Britse regels bepalen verder dat nog na een periode van tien jaar na de toekenning van de bonus de bonus in het geheel of gedeeltelijk mag worden teruggevorderd wanneer naderhand blijkt dat de bonus op onjuiste gronden is toegekend (‘claw back’). Ook deze maatregel gaat op 1 januari 2016 in. In de Europese beloningsregels is geen ‘claw back’-termijn opgenomen.