

NIEUWSBRIEF

Maandelijkse uitgave, editie november 2015

Nieuws van de Stichting

- **'Nederland, let op uw saeck!' centrale boodschap op Eumedion-symposium 2015**

Het Nederlandse vestigings- en beleggingsklimaat is niet slecht, maar is wel kwetsbaar. Dit was de algemene teneur op het op 18 november jl. gehouden Eumedion-symposium. Het symposium stond dit jaar in het teken van Nederland als vestigings- en beleggingsland. Het verslechterende fiscale klimaat, de vraagtekens rondom beleggersbescherming en de afwijkende beloningsregels baarden de meeste sprekers zorgen. Het Eumedion position paper betreffende de bescherming van minderheidsaandeelhouders bij ondernemingen met een controlerend aandeelhouder kwam veelvuldig ter sprake. Dan Summerfield (USS Investment Management) verwelkomde vrijwel alle voorstellen, ook omdat zij goed aansloten op de Britse regels. Ook Tim Stevens, advocaat bij Allen & Overy, ziet in het position paper een aantal goede aanknopingspunten voor verbetering van de Nederlandse wetgeving, vooral op het terrein van overnames. Zo is hij net als Eumedion van mening dat 'stakebuilding' door de bieder gedurende het overnameproces moet worden verboden. Ook valt hij het Eumedion-voorstel bij om de goedkeuringsdrempels die gelden bij besluiten die de onderneming fundamenteel doen veranderen (zoals een overname, juridische fusie of activa-passivatransactie) gelijk te trekken. Minder enthousiast is hij over de voorstellen om de meerderheid van de raad van commissarissen (RvC) uit onafhankelijke personen te laten bestaan, dan wel om de minderheid van onafhankelijke commissarissen vetorecht te geven ten aanzien van alle zaken die de

positie van minderheidsaandeelhouders kunnen schaden. "Een commissaris is geen Chef Minderheidszaken", aldus Tim Stevens. Hij kreeg op dit punt bijval van de panelleden Henk Breukink (o.a. commissaris bij ING Groep) en H el ene Vletter-van Dort (o.a. president-commissaris bij Intertrust en commissaris bij NN Group). Henk Breukink noemde een dergelijke vetorecht, mede naar aanleiding van zijn ervaringen met de vetorechten van de bij ING Groep benoemde overheidscommissarissen, "een gedrocht". Vletter-van Dort voelt sowieso niet voor extra bescherming van minderheidsaandeelhouders; zij ziet meer in extra "actierechten" voor minderheidsaandeelhouders. Een uitgebreid verslag van het symposium is te vinden op de website van Eumedion via <http://bit.ly/1Oh7szd>.

- **Eumedion vindt dat jaarrekening ook verantwoordingsdocument is**

Eumedion vindt de jaarrekening niet alleen bruikbare informatie moet bevatten ten behoeve van beslissingen van beleggers om financiële instrumenten te kopen, verkopen of houden, maar ook als hoofddoelstelling heeft om verantwoording af te leggen over de wijze waarop het bestuur van een beursgenoteerde onderneming zijn fiduciaire verantwoordelijkheden heeft uitgeoefend. Dit schrijft Eumedion in haar op 25 november jl. ingezonden reactie op de IASB-voorstellen voor een nieuw conceptueel raamwerk voor de financiële verslaggeving van beursgenoteerde ondernemingen. In de reactie stelt Eumedion voor om in het conceptuele raamwerk van de IASB 'stewardship' door het bestuur ten aanzien van de door beleggers ingelegde financiële middelen expliciet onderdeel te maken van de hoofddoelstelling van de financiële verslaggeving. Eumedion vindt dat

beleggers het bestuur van een beursgenoteerde onderneming bijvoorbeeld ter verantwoording moeten kunnen roepen over bijvoorbeeld een mislukte overnamestrategie. De financiële verslaggeving zou daaraan nog dienstbaarder kunnen zijn. In lijn met de voorstellen van de IASB, spreekt Eumedion zich verder uit voor het uitgangspunt van 'neutrale' standaarden en tegen standaarden die een business model als uitgangspunt nemen. De gehele reactie is te downloaden via: <http://bit.ly/1QlgiJC>.

- **Eumedion vraagt Europese instituties IFRS 9 (waardering van financiële instrumenten) snel goed te keuren**

Eumedion roept de Europese Commissie en het Europees Parlement op om de goedkeuring van IFRS 9 voor gebruik in de Europese Unie niet uit te stellen. IFRS 9 leidt bij beleggers tot beter inzicht in de 'sterkte' van individuele banken en verzekeraars. Dit schrijft Eumedion in een brief van 30 november aan de leden van de Commissie Economische en Monetaire Zaken van het Europees Parlement en aan Europees Commissaris Jonathan Hill. IFRS 9 is de nieuwe verslaggevingsstandaard voor – onder meer – de bijzondere waardevermindingsverliezen van financiële instrumenten en vervangt de oude standaard IAS 39. IFRS 9 voorziet in een nieuw model voor bijzondere waardevermindingsverliezen gebaseerd op de 'verwachte' verliezen in plaats van op de 'opgelopen' verliezen zoals voorgeschreven in IAS 39. Het is de bedoeling dat IFRS 9 vanaf boekjaar 2018 door alle Europese beursgenoteerde ondernemingen, inclusief banken en verzekeraars, wordt toegepast. EFRAG, het adviesorgaan van de Europese Commissie op het terrein van financiële verslaggeving, heeft kort geleden echter geadviseerd IFRS 9 voorlopig niet van toepassing te laten verklaren voor Europese verzekeraars. EFRAG vindt dat IFRS 9 pas voor verzekeraars moet gaan gelden als de herziening van de verslaggevingsstandaard voor verzekeringscontracten (IFRS 4; relevant voor de waardering van de 'passivakant' van de balans van verzekeraars) is voltooid. Eumedion is het hier niet mee eens. IFRS 9 is voor beleggers namelijk een veel beter startpunt om

verzekeraars te analyseren dan de huidige IAS 39. Het is bovendien de verwachting dat de IASB al volgend jaar met een 'exposure draft' inzake een herziene IFRS 4 komt. De gehele brief is te downloaden via:

<http://bit.ly/111ZtwG>.

Activiteiten Commissies

- De **Verslaggevings- en auditcommissie** vergaderde op 25 november jl. o.a. over de conceptreacties op de IASB-consultatie betreffende de agenda voor 2016-2018 en betreffende het 'Conceptual Framework'. Ook werden de conceptreacties op de voorontwerpen van het Implementatiebesluit betreffende de richtlijn niet-financiële informatie en betreffende de accountantsrichtlijn en –verordening besproken.
- De **Beleggingscommissie** vergaderde op 26 november jl. o.a. over een concept Eumedion-statement t.a.v. het belastingbeleid van beursgenoteerde ondernemingen en over de 'verdeling' van de AVA's in 2016.

Komende activiteiten

- **10 december 2015, Vergadering Algemeen bestuur.** Op de agenda staan o.a. het Eumedion Beleidsplan 2016, de begroting 2016 en het monitoring rapport betreffende de Eumedion Best Practices voor Betrokken Aandeelhouderschap.
- **10 december 2015, vanaf 15.30 uur, Deelnemersvergadering (met na afloop Kerstborrel).** Op de agenda staan o.a. het beleidsplan en de begroting 2016 en de monitoring rapportage inzake de Eumedion best practices over betrokken aandeelhouderschap.

Nieuws uit Den Haag

- **Minister Van der Steur wil Eumedion positon paper betrekken bij mogelijke wijzigingen in overnamewetgeving**
Minister Van der Steur (Veiligheid en Justitie) wil de definitieve Eumedion-voorstellen over de bescherming van minderheidsaandeelhouders betrekken bij een mogelijke wijziging van de overnamewetgeving. Dit blijkt uit de

antwoorden van de minister op Kamervragen van de VVD over het Eumedion position paper betreffende de bescherming van minderheidsaandeelhouders bij ondernemingen met een controlerend aandeelhouder. De antwoorden zijn op 20 november jl. naar de Tweede Kamer gestuurd. De minister van Veiligheid en Justitie vindt het "prijzenswaardig dat Eumedion actief inspringt op recente ontwikkelingen en eerst een discussie met belanghebbenden over haar voorstellen wil voeren". Hij wacht de definitieve voorstellen van Eumedion af voordat hij een inhoudelijk oordeel zal vellen. Desalniettemin geeft hij aan "terughoudend" te zijn om nieuwe procedurevoorschriften ter bescherming van minderheidsaandeelhouders te introduceren, omdat deze de slagvaardigheid van ondernemingen kunnen verminderen. Hij wijst erop dat de Nederlandse vennootschapswetgeving al veel waarborgen voor de bescherming van minderheidsaandeelhouders bevat.

- **Minister Bussemaker: streefcijfer aantal vrouwen in bestuur en RvC moet formeel punt worden op AVA**

Het streefcijfer van ten minste 30% vrouwelijke bestuurders en commissarissen moet een formeel punt worden op de AVA. Dit schrijft minister Bussemaker (Onderwijs, Cultuur en Wetenschap) in een brief over de doorstroom van vrouwen naar de top van het Nederlandse bedrijfsleven. De brief is op 16 november jl. naar de Tweede Kamer gestuurd. Uit de brief blijkt dat eind 2014 slechts 9,6% van de bestuursleden van grote ondernemingen vrouw is. Bij de RvC's ligt het cijfer iets hoger: 11,2%, maar is nog steeds erg laag in vergelijking met het wettelijke streefcijfer van 30%. De minister constateert dat nog maar zeer weinig bedrijven voldoen aan de wettelijke verplichting om in het jaarverslag uit te leggen waarom het streefcijfer nog niet is bereikt en wat men eraan doet het wel te kunnen realiseren. De minister vindt dit "een zeer ernstig punt". Naar aanleiding van deze cijfers kondigt de minister in de brief een wetsvoorstel aan om de wettelijke basis van het streefcijfer te verlengen. Het wetsvoorstel zal "op korte termijn" bij de Tweede Kamer worden ingediend. Dat is nodig, want zonder nadere actie vervalt op 1

januari 2016 het wettelijke streefcijfer. De minister wil daarbij de handhaving aanscherpen. Zij wil dat doen door het actief betrekken van relevante stakeholders bij ondernemingen, accountants en aandeelhouders. Accountants zouden scherper moeten letten op de verklaring over de naleving van het wettelijke streefcijfer. De minister vindt ook dat diversiteit een prominentere plek moet krijgen in de nieuwe corporate governance code. De minister waarschuwt dat als de naleving van het wettelijke streefcijfer niet verbetert, zij zal bezien of sancties in de wet kunnen worden opgenomen. De minister voelt weinig voor het instellen van een wettelijk quotum; zij noemt dit een "paardenmiddel", dat niet zonder meer past binnen de Nederlandse cultuur. In 2019 zal de minister opnieuw de balans opmaken. De Tweede Kamerfractie van GroenLinks heeft op 23 november jl. de minister gevraagd alvast duidelijk te maken wat de consequenties zijn als blijkt dat het streefcijfer dan opnieuw niet wordt gehaald.

- **Ministerie wil richtlijn niet-financiële informatie per besluit in Nederlandse regelgeving omzetten**

De Europese richtlijn betreffende niet-financiële informatie zal, als het aan het Ministerie van Veiligheid en Justitie ligt, zonder bespreking in de Tweede en Eerste Kamer in de Nederlandse regelgeving worden omgezet. Dit blijkt uit het op 11 november jl. gepubliceerde consultatiedocument over de wijze van omzetting van de richtlijn. De richtlijn verplicht ondernemingen met meer dan 500 werknemers jaarlijks in hun bestuursverslag hun sociaal, mensenrechten-, anti-corruptie-, milieu- en diversiteitsbeleid uiteen te zetten. Ook worden zij verplicht de resultaten en de risico's van dit beleid te beschrijven. Indien een onderneming geen beleid heeft ontwikkeld ten aanzien van de hiervoor genoemde terreinen, moet zij hierover uitleg verschaffen. Een onderneming mag er ook voor kiezen om de genoemde niet-financiële informatie niet in het bestuursverslag op te nemen, maar in een afzonderlijk verslag, zoals een duurzaamheidsverslag. De Autoriteit Financiële Markten (AFM) heeft bij brief van 16 november jl. hier al bezwaar tegen gemaakt. Volgens de toezichthouder op de

financiële verslaggeving is er juist behoefte aan geïntegreerde compacte verslaggeving en niet aan gefragmenteerde verslaggeving. Voorts vindt de AFM dat de accountant de niet-financiële informatie dient te betrekken bij zijn oordeel over de verenigbaarheid van het bestuursverslag met de jaarrekening. De door het ministerie voorgestane aanwezigheidsstoets van de informatie door de accountant biedt volgens de toezichthouder onvoldoende waarborgen voor de betrouwbaarheid van de informatie. Belanghebbenden kunnen nog tot 6 januari a.s. reageren op de consultatie.

- **Besluit 'country-by-country-reporting' gepubliceerd**

Beursgenoteerde ondernemingen in de winningsindustrie en in de houtkap van oerbossen worden vanaf boekjaar 2016 verplicht gesteld inzicht te bieden in de betalingen aan overheden van alle landen waar zij actief zijn. Het besluit dienaangaande is op 26 november jl. in het Staatsblad gepubliceerd en treedt op 1 december a.s. in werking. Doelstelling van het besluit is de transparantie op betalingen aan overheden te verbeteren en daardoor de verantwoordelijkheid en het goede bestuur door overheden te bevorderen. Volgens de toelichting op het besluit raakt het besluit ongeveer 15 Nederlandse ondernemingen. Deze ondernemingen moeten vanaf volgend boekjaar de betalingen aan de overheden per soort betaling, per overheid en per project openbaar maken. Het gaat dan om betalingen van meer dan €100.000 in geld of in natura die betrekking hebben op productierechten, belastingen, royalty's, dividend, ondertekenings-, opsporings- en productiebonussen, vergoedingen voor licenties en concessies en betalingen voor infrastructuurverbeteringen. Het verslag met de betalingen moet door de desbetreffende beursgenoteerde ondernemingen uiterlijk zes maanden na het einde van het boekjaar openbaar worden gemaakt. Het betalingsverslag moet een van het bestuursverslag gescheiden verslag zijn, waardoor de onderneming niet verplicht is om het verslag door een externe accountant te laten controleren.

- **Meerderheid leden auditcommissies dient voortaan onafhankelijk te zijn**

De meerderheid van de leden van de auditcommissie, waaronder de voorzitter, dient onafhankelijk te zijn. Dit staat in het voorontwerp van het Implementatiebesluit van de nieuwe Europese accountantsrichtlijn en –verordening. Het voorontwerp is op 5 november jl. door het Ministerie van Financiën in consultatie gebracht. De in het besluit opgenomen regels zijn strenger dan die van de Code Tabaksblat. Bovendien kan niet langer van bepalingen worden afgeweken. Net als in de Code Tabaksblat dient ten minste één lid van de auditcommissie deskundig te zijn met betrekking tot het opstellen en de controle van de jaarrekening. In het voorontwerp van het Implementatiebesluit zijn ook de taken van de auditcommissie opgenomen. Deze taken komen grotendeels overeen met de taken die de Code Tabaksblat aan de auditcommissie toedicht. Van de in het voorontwerp opgenomen lijst van activiteiten kan echter niet meer worden afgeweken. Bovendien zijn zij uitgebreider dan die in de Code zijn opgenomen. Zo moet de auditcommissie voortaan aan de 'plenaire' RvC ook toelichten op welke wijze de accountantscontrole heeft bijgedragen aan de integriteit van de financiële verslaggeving en welke rol de auditcommissie in dat proces heeft gespeeld. Ook moet de auditcommissie voortaan voorstellen doen om de integriteit van het verslaggevingsproces te waarborgen en is zij verantwoordelijk voor de procedure voor de selectie van de controlerend accountant. Belanghebbenden kunnen nog tot 4 december a.s. op het voorontwerp reageren.

- **Aandeelhoudersrechten van banken kunnen in crisistijd voortaan terzijde worden gesteld**

Aandeelhouders en crediteuren draaien voortaan als eerste op voor de kosten van problemen bij banken en beleggingsondernemingen. Het wetsvoorstel ter implementatie van een Europese richtlijn dienaangaande is op 10 november jl. door de Eerste Kamer aangenomen. Alleen de fracties van de PVV, SP en de Partij voor de Dieren stemden tegen. De 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. Zo kan De Nederlandsche Bank (DNB) in het geval de financiële positie of solvabiliteit van bijvoorbeeld een bank verslechtert het bestuur verordeningen om een AVA uit te schrijven om nieuwe aandelen uit te geven. Deze AVA kan binnen tien dagen worden bijeengeroepen. Ook krijgt DNB de mogelijkheid om gedurende een beperkte periode een bijzondere bestuurder aan te stellen. Deze bestuurder kan zo nodig afwijken van uit wettelijke voorschriften of statutaire bepalingen voortvloeiende verplichtingen van het bestuur. In het geval een bank failliet gaat of waarschijnlijk failliet gaat, kan DNB zgn. afwikkelingsmaatregelen treffen. Daarbij moeten de verliezen eerst zoveel mogelijk op de aandeelhouders worden verhaald en vervolgens op de crediteuren. Wanneer een crediteur of een aandeelhouder minder ontvangt dan onder een normale insolventieprocedure, moet DNB ervoor zorgen dat het verschil wordt vergoed uit een zgn. afwikkelingsfonds. Als afwikkelingsmaatregel kan DNB bijvoorbeeld de verkoop van de gehele onderneming afdwingen, waarbij geen toestemming van de AVA is vereist. Ook kan DNB vorderingen van achtergestelde en concurrente crediteuren afschrijven, eventueel tegen omzetting in aandelen ('bail in'). Het wetsvoorstel is op 26 november jl. in werking getreden.

Nieuws uit Brussel

- **Europese Commissie versoepelt prospectuseisen voor vervolgemissies**

Beursgenoteerde ondernemingen die tot 20% nieuwe aandelen uitgeven, hoeven in de toekomst geen prospectus meer op te stellen. Dit staat in het voorstel voor een nieuwe Europese prospectusverordening, dat de Europese Commissie op 30 november heeft gepubliceerd. Het Commissievoorstel betekent een significante verlichting van de prospecteisen voor vervolgemissies; momenteel geldt de prospectusvrijstelling namelijk voor emissies tot maximaal 10% van het op dat moment uitstaande aandelenkapitaal. De Commissie stelt verder voor om emissies van effecten tot een bedrag van € 500.000 ook vrij te stellen van de prospectusplicht; de

individuele EU-lidstaten kunnen dit bedrag nog verhogen tot € 10 miljoen. Dat komt neer op een verdubbeling van het bedrag dat in de huidige prospectusrichtlijn is opgenomen. Kleine en middelgrote ondernemingen die naar een niet-gereguleerde beurs willen of een vervolgemissie op een dergelijke beurs plannen, kunnen, als het aan de Commissie ligt, volstaan met het invullen van een standaard questionnaire in plaats van het opstellen van een uitgebreid prospectus. Dit bespaart deze ondernemingen, volgens de Commissie, veel juridische kosten. Met deze maatregelen wil de Commissie het vooral voor MKB-ondernemingen aantrekkelijker maken kapitaal via de beurs op te halen en zo minder afhankelijk te worden van bankfinanciering. Daarnaast zullen de kosten voor effectenemissies voor bestaande beursgenoteerde ondernemingen sterk afnemen. Niet alleen het uitgebreidere vrijstellingsregime voor vervolgemissies zorgt hier voor. Ook de nieuw voorgestelde eis dat de samenvatting van het prospectus voortaan maximaal 6 A4-pagina's mag bedragen en het voorstel dat in de risicoparagraaf alleen "materiële en ondernemings specifieke" risico's mogen worden opgenomen, dragen hieraan bij. Het voorstel voor de verordening is nu voor onderhandeling en besluitvorming naar de Raad van Ministers en naar het Europees Parlement gestuurd.

- **Europese Bankautoriteit: ten minste 8 banken omzeilen Europees bonusplafond via 'vaste toelages'**

Ten minste acht Europese banken hebben in 2014 het wettelijke Europese bonusplafond overtreden door medewerkers maandelijks bepaalde toelages toe te kennen, die ten onrechte tot het vaste salaris worden gerekend. Dit stelt de Europese Bankautoriteit (EBA) in een op 12 november jl. gepubliceerd rapport. EBA heeft in 2014 bekend gemaakt dat de zgn. role-based allowances niet tot het vaste salaris mogen worden gerekend, wanneer deze niet pensioengerechtigd zijn, voor een bepaalde periode worden toegekend of op discretionaire basis kunnen worden verlaagd, opgeschort of geannuleerd. Wanneer deze toelages tot het variabele beloningsdeel worden gerekend, voldoen de desbetreffende banken niet aan het

wettelijke Europese bonusplafond van maximaal 100% van het vaste salaris (200% na AVA-goedkeuring). Uit het rapport blijkt dat uit een steekproef van 35 banken er in boekjaar 2014 acht banken waren die in strijd met de EBA-opinie van oktober 2014 handelden. De namen van de desbetreffende banken zijn niet openbaar gemaakt. Volgens EBA hebben de nationale banktoezichthouders de overtreders op de vingers getikt, zodat deze praktijken nu niet meer zouden moeten voorkomen. Uit een ander, op dezelfde dag gepubliceerd, rapport van de EBA blijkt dat in totaal ruim 15.000 personen die werkzaam bij een Europese bank in 2014 in aanmerking kwamen voor een variabele beloning die hoger lag dan 100% van het vaste salaris. Daaronder bevinden zich 56 personen werkzaam bij een Nederlandse bank. 4 Nederlandse banken hebben in 2014 van hun AVA goedkeuring gekregen om bepaalde medewerkers een hogere variabele beloning toe te kennen dan één maal het vaste salaris. EBA schrijft in het rapport dat in 2014 geen enkele AVA het verzoek om relatief hoge bonussen toe te kennen, heeft verworpen.

Ondernemingsnieuws

- **ABN AMRO met niet-royeerbare certificaten naar de beurs gebracht**
ABN AMRO is op 20 november jl. met niet-royeerbare certificaten naar de beurs gegaan. Een certificaathouder van ABN AMRO heeft derhalve niet de mogelijkheid om deze om te wisselen in aandelen. Hiermee wijkt de bank af van andere beursgenoteerde ondernemingen die certificering als beschermingsconstructie hanteren: Fugro, TKH Group, Koninklijke Brill, Groothandelsgebouwen en Reesink. Royering van certificaten is bij deze ondernemingen mogelijk tot 1% van het geplaatste kapitaal; in ieder geval voor natuurlijke personen. De niet-royeerbaarheid blijkt uit het prospectus en uit de statuten en administratievoorwaarden van de Stichting Administratiekantoor Continuïteit ABN AMRO Group (STAK). Certificaathouders ABN AMRO krijgen in normale omstandigheden wel automatisch een stemvolmacht van het STAK, zodat zij toch kunnen meedoen aan de besluitvorming op de AVA. In normale omstandigheden stemt het STAK in de AVA alleen mee op

uitdrukkelijke instructie en autorisatie van de certificaathouder. Het STAK heeft alleen in 'vijandige' omstandigheden de mogelijkheid om certificaathouders stemvolmachten te onthouden. In dergelijke omstandigheden heeft alleen het STAK stemrecht (naast de Staat zolang deze een belang houdt). Wel kan het STAK in de certificaathoudersvergadering, die voorafgaand aan elke AVA wordt gehouden, een peiling houden onder de certificaathouders over de bepaling van het stemgedrag. Het is echter onduidelijk wat er met de uitslag van die peiling gebeurt.

- **ASR Nederland in de eerste helft van 2016 naar de beurs**

Verzekeraar ASR Nederland is door minister Dijsselbloem (Financiën) verzocht zich klaar te maken voor een beursgang in de eerste helft van 2016. Dit schrijft de minister in een brief van 27 november jl. aan de Tweede Kamer. Volgens de minister is ASR in staat om als een zelfstandige, kapitaalkrachtige en winstgevendende verzekeraar te kunnen opereren. Bovendien is er, volgens de minister, momenteel veel interesse in de markt voor investeringen in aandelen en in beursintroductions door de lage rendementen op vastrentende financiële instrumenten, zoals staatsobligaties. Net als bij de beursintroduktion van ABN AMRO zal de Staat in eerste instantie een minderheid van aandelen naar de markt brengen. De minister sluit niet dat met een aantal specifieke beleggers afspraken worden gemaakt om hen te bewegen vóór beursgang al te investeren in ASR of om zich bij beursgang aan een bepaalde investering te committeren. De minister wijst erop dat een dergelijke aanpak bij de beursgang van verzekeraar NN Group succesvol was. Er zullen gewone aandelen ASR aan de beurs worden genoteerd en niet, zoals bij ABN AMRO, certificaten van aandelen. Volgens de minister is er "geen reden" om aan te sluiten bij de beschermingsconstructie van ABN AMRO. In plaats van een administratiekantoor, zal er in het geval van ASR een beschermingsstichting worden opgericht die effectief wordt zodra de Staat minder dan de helft van de aandelen houdt. Een beschermingsstichting is in de markt gebruikelijk en ook voor DNB is een stichting continuïteit een bekende constructie. De

stichting zal beschermingspreferente aandelen kunnen nemen wanneer de verzekeraar wordt geconfronteerd met “ongewenst aandeelhoudersactivisme” of een ongewenst overnamebod. Op dat moment dient de stichting bij DNB een verklaring van geen bezwaar (vvgb) aan te vragen. Volgens de minister is het risico “uiterst beperkt” dat DNB die vvgb niet of te laat afgeeft. De minister heeft verder, net als bij ABN AMRO, bedongen dat bij belangrijke onderwerpen, zoals een statutenwijziging, fusie, overnames en grote (des)investeringen, er voor de AVA een gekwalificeerde stemmeerderheid van tweederde geldt die de helft van het geplaatste kapitaal dient te vertegenwoordigen. Ten aanzien van die belangrijke besluiten, houdt de Staat derhalve vooralsnog een vetorecht.

Overige interessante zaken

- **DNB: financiële instellingen moeten duurzaamheid integreren in hun strategie**

Pensioenfondsen, verzekeraars, vermogensbeheerders en banken moeten duurzaamheid volledig integreren in hun strategie, moeten een verantwoord beleggingsbeleid ontwikkelen en volledig inzicht bieden in de keuzes die zij maken. Dat zei DNB-directeur Frank Elderson in een op 27 november jl. gehouden speech tijdens een bij DNB gehouden ‘sustainable finance seminar’. Frank Elderson vertelde het aanwezige publiek dat DNB momenteel onderzoek doet naar de economische implicaties van de transitie naar een meer duurzaam energiesysteem en naar de potentiële risico’s van klimaatveranderingen en van de zogeheten ‘carbon bubble’ (de zorgen dat gas-, olie- en mijnbouwbedrijven overgewaardeerd zijn) voor het Nederlandse financiële systeem. De uitkomsten zullen in het eerste kwartaal van 2016 aan de Tweede Kamer worden gepresenteerd. DNB doet momenteel ook onderzoek naar verantwoord beleggen door pensioenfondsen en zal in dat kader ook ook ‘good practices’ gaan identificeren. Tijdens hetzelfde seminar zei DNB-president Klaas Knot dat het de wettelijke taak van DNB is om toezicht te houden op de mate van duurzaamheid van de financiële instellingen. Hij ziet een duurzaam verdienmodel van financiële instellingen namelijk als één van de waarborgen voor de

Nederlandse financiële stabiliteit op de lange termijn. Dat draagt weer bij aan duurzame welvaart in Nederland; één van de wettelijke taken van DNB.

- **AFM constateert toename van het aantal shortposities**

De AFM krijgt momenteel gemiddeld 25 meldingen per dag van beleggers die een substantiële netto shortpositie in een bepaald aandeel hebben ingenomen. Drie jaar geleden werd verwacht dat er tussen de 5 en 10 meldingen per dag zouden binnenkomen. Afgelopen zomer heeft de AFM de 10.000ste melding ontvangen. Dit schrijft de AFM in haar op 3 november jl. gepubliceerde evaluatierapport over de werking van de Europese Short Sell verordening in Nederland. Deze verordening is sinds 1 november 2012 van kracht en verplicht marktpartijen melding te doen van netto shortposities in het aandelenkapitaal van Europese beursgenoteerde ondernemingen vanaf 0,2% (en elke volgende 0,1%) aan de publieke toezichthouder. Vanaf 0,5% worden de shortposities ook openbaar gemaakt. De AFM concludeert dat drie jaar na inwerkingtreding van het meldingssysteem er meer transparantie is gekomen voor beleggers, de afwikkelingsrisico’s van ongedekte shortposities zijn verminderd en Europese toezichthouders gebruik hebben gemaakt van hun interventiebevoegdheden in exceptionele situaties. De AFM schrijft verder dat ruim 50% van de meldingsplichtigen afkomstig is uit de Verenigde Staten. De AFM heeft tot nu toe één bestuurlijke boete opgelegd (van €500.000 aan AQR Capital Management) en 26 waarschuwingen gegeven.

- **NBA start consultatie over de rol van de accountant bij het bestuursverslag**

De Nederlandse Beroepsorganisatie van Accountants (NBA) vraagt zich af of niet alleen de financiële informatie in de jaarrekening, maar ook de niet-financiële informatie in het bestuursverslag door de accountant moet worden gecontroleerd. De accountantsorganisatie wil hierover eerst de meningen van belanghebbenden vernemen, voordat zij hierover een definitief standpunt inneemt. Met dat doel heeft de NBA op 13 november jl. een consultatiedocument

gepubliceerd. De NBA stelt dat voor gebruikers van de jaarrekening het bestuursverslag minstens zo belangrijk is. De accountant beoordeelt nu alleen of het bestuursverslag strookt met de jaarrekening en of het bestuursverslag volgens de wettelijke voorschriften is opgesteld. Vanaf boekjaar 2016 moet de accountant ook verklaren of er materiële onjuistheden in het bestuursverslag zijn vastgesteld. De NBA vraagt zich af of dit beleggers voldoende zekerheid geeft of dat zij een apart accountantsoordeel over het bestuursverslag verwachten. De NBA stelt zich daarbij ook de vraag of er niet eerst meer eisen moet worden gesteld aan de inhoud van het bestuursverslag, onder andere met betrekking tot de risicoparagraaf, continuïteitsanalyse, corporate governance informatie, duurzaamheidsinformatie en het verslag van de RvC. Belanghebbenden hebben tot 10 januari 2016 de tijd om op het consultatiedocument te reageren.

- **ICGN consulteert over wereldwijde code voor institutionele beleggers**

Het International Corporate Governance Network (ICGN) heeft een concept gepubliceerd voor de eerste, wereldwijde code voor institutionele beleggers. De code moet institutionele beleggers een "paspoort" voor verantwoord aandeelhouderschap bieden in die markten die nog geen eigen 'stewardship code' kennen dan wel in die markten die verschillende codes kennen. Dit heeft ICGN – het wereldwijde netwerk van institutionele beleggers – op 12 november jl. bekend gemaakt. ICGN benadrukt in het consultatiedocument dat zijn code "complementair" is aan nationale codes; de ICGN-code vervangt geen bestaande codes, zoals de Eumedion best practices voor betrokken aandeelhouderschap voor de Nederlandse markt. De ICGN-code zou wel als referentie kunnen dienen voor die jurisdicties die nog geen code voor institutionele beleggers hebben opgesteld. De conceptcode van ICGN bevat zeven principes voor verantwoord aandeelhouderschap, waaronder transparantie over het engagement- en stembeleid, het 'geïnformeerd' stemmen op AVA's, de samenwerking tussen institutionele beleggers en de integratie van duurzaamheidsfactoren in het

engagementbeleid. Deze principes zijn in vrijwel alle al bestaande nationale codes voor institutionele beleggers te vinden. Belanghebbenden kunnen tot 15 januari 2016 commentaar op de conceptcode leveren.

- **Franse beurstoezichthouder pleit voor aanpassing Franse corporate governance code**

De Franse beurstoezichthouder AMF vindt dat de Franse corporate governance code op onderdelen moet worden aangepast. Enkele bepalingen op het terrein van bestuurdersbeloningen en van de onafhankelijkheid van niet-uitvoerende bestuurders moeten worden gewijzigd en aangevuld. Dit staat in het jaarlijkse rapport over corporate governance en bestuurdersbeloningen in Frankrijk dat de AMF op 9 november jl. heeft gepubliceerd. De AMF vindt dat Franse beursgenoteerde ondernemingen stringenter prestatiedoelstellingen voor de uitkering van variabele beloningen moeten hanteren en dat de variabele beloning pas na een aantal jaren tot uitkering mag komen. Indien een bestuurder van een beursgenoteerde onderneming wordt ontslagen of anderszins moet aftreden, zou in het desbetreffende persbericht de details over een eventuele afvloeiingsregeling moeten worden opgenomen. De AMF dringt er verder op aan dat de 'Chairman' van een one-tier bestuur als niet-onafhankelijk geldt wanneer deze variabele beloning ontvangt. De opstellers van de Franse corporate governance code – de Franse werkgeversorganisaties AFEP en MEDEF – hebben op 12 november jl. aangekondigd de AMF-aanbevelingen te betrekken bij de voorziene "grondige" herziening van de Franse code in 2016.

- **Nieuwe Zweedse corporate governance code in werking getreden**

Bestuurders van Zweedse beursgenoteerde ondernemingen moeten voortaan richtsnoeren vaststellen ten aanzien van het gewenste gedrag van de betreffende onderneming in de samenleving. Dit is nodig om langetermijnwaardcreatie te verzekeren. Dit is één van de nieuwe bepalingen van de aangepaste Zweedse corporate governance code, die op 1 november jl. in werking is getreden. Een

andere wijziging betreft de bepaling dat de selectie- en benoemingscommissie van het (one-tier) bestuur voortaan zorgvuldig moet beoordelen of een potentiële bestuurskandidaat een mogelijk conflicterend belang heeft. In het jaarverslag van de Zweedse beursgenoteerde ondernemingen moet voortaan betere informatie worden verschaft over de wijze waarop het functioneren van het bestuur is geëvalueerd. In de aangepaste code ontbreekt de bepaling dat de AVA de gelegenheid krijgt om te stemmen over de benoeming van de individuele bestuurders in plaats van de huidige praktijk van een 'gebundelde' stemming over alle bestuurders. Zweedse en niet-Zweedse institutionele beleggers hadden hierom verzocht. Volgens de Zweedse Corporate Governance Raad kunnen beleggers dergelijke 'individuele stemmingen' al afdwingen; een wijziging van de code is hiervoor niet nodig. Het is overigens de verwachting dat de Zweedse code in 2016 opnieuw moet worden gewijzigd om delen van de Europese accountantsrichtlijn en – verordening via de code te implementeren, alsmede onderdelen van de Europese richtlijn inzake niet-financiële informatie.

- **Amerikaanse ondernemingen moeten belangrijke besluiten voortaan separaat aan AVA voorleggen**

Amerikaanse beursgenoteerde ondernemingen die via een overname of fusie ook hun corporate governance structuur materieel wijzigen moeten voortaan deze zaken separaat in stemming brengen. Een gebundelde stemming over een fusie en een statutenwijziging die tegelijkertijd de rechten van aandeelhouders ingrijpend doet veranderen, mag bijvoorbeeld niet meer. Dit heeft de Amerikaanse beurstoezichthouder SEC bepaald, mede naar aanleiding van de zetelverplaatsing van de farmaceut Mylan van de Verenigde Staten naar Nederland, begin dit jaar. Met het besluit tot grensoverschrijdende fusie met een Nederlandse dochter werd ook een beschermingsstichting opgericht en werden er bindende benoemingsvoordrachten voor nieuwe bestuurders geïntroduceerd. Deze fusie leidde begin dit jaar tot veel ophef onder de aandeelhouders van Mylan. De SEC verplicht ondernemingen voortaan om

“governance- en controlegerelateerde bepalingen” aan een besluit tot overname, fusie of splitsing – zoals de introductie van obstakels voor aandeelhouders om bestuurders te ontslaan, hogere stem- en quorumvereisten en het uitstellen van de AVA voor meer dan een jaar – voortaan separaat aan de AVA voor te leggen.

- **NASDAQ overweegt aandeelhoudersrechten in te perken**

De Amerikaanse technologiebeurs NASDAQ overweegt om de noteringsregels op het terrein van verplichte AVA-goedkeuring te versoepelen. Dit blijkt uit een op 16 november jl. gepubliceerd consultatiedocument. Op grond van de huidige noteringsregels moeten de aan NASDAQ genoteerde ondernemingen acquisities die worden gefinancierd met de uitgifte van meer dan 20% van het bestaande aandelenkapitaal ter goedkeuring aan de AVA worden voorgelegd. Indien bestuurders een belang hebben in de doelonderneming, dan ligt de drempel al bij 5% van het aandelenkapitaal. NASDAQ vraagt zich af of deze percentages niet te restrictief zijn, gelet op andere, al bestaande waarborgen ter bescherming van de positie van de aandeelhouder. NASDAQ wijst dan op de noteringsregel dat ten minste de meerderheid van het (one-tier) bestuur uit onafhankelijke personen moet bestaan en de mogelijkheden van aandeelhouders om bestuurders aansprakelijk te stellen. In dat kader stelt NASDAQ zich verder de vraag of de noteringsregels niet ook moeten worden versoepeld ten aanzien van de AVA-goedkeuring voor de uitgifte van aandelen wanneer deze uitgifte resulteert in een 'change of control'. NASDAQ wil van belanghebbenden onder meer vernemen of AVA-goedkeuring onnodig is wanneer de desbetreffende aandelen worden geplaatst bij een 'passieve' partij in de zin dat die partij belooft de zeggenschapsrechten die verbonden zijn aan de aandelen niet zal uitoefenen. Belanghebbenden hebben tot 15 februari 2016 de tijd om te reageren op het consultatiedocument.

- **Brazilië versoepelt mogelijkheid om aandelen met meervoudig stemrecht uit te geven**

Afwijkingen van het principe 'één aandeel, één stem' moeten worden vermeden, maar

flexibiliteit is geoorloofd. Dit staat in de nieuwe – vijfde editie van de – Braziliaanse corporate governance code die op 16 november jl. is gepubliceerd. Deze formulering is minder strikt dan de formulering in de vorige versie van de code. Daarin stond dat er een “dwingende” reden zou moeten zijn voor een Braziliaanse beursgenoteerde onderneming om af te wijken van het principe om het stemrecht te baseren op de daadwerkelijke kapitaalbreng. De nieuwe formulering opent de deur voor de uitgifte van aandelen met meervoudig stemrecht, al stelt de nieuwe code ten aanzien van de besluitvorming daaromtrent wel eisen. Zo moet de AVA aan de uitgifte van dergelijke aandelen wel goedkeuring verlenen, waarbij ook de houders van stemrechtloze aandelen zeggenschap hebben. Onafhankelijke, niet-uitvoerende bestuurders krijgen bovendien vetorecht t.a.v. de besluitvorming hieromtrent.