

NIEUWSBRIEF

Maandelijks uitgave, editie december 2015

Nieuws van de Stichting

- **Eumedion best practices betrokken aandeelhouderschap worden breed nageleefd**

De Eumedion best practices voor betrokken aandeelhouderschap worden breed nageleefd door de Eumedion-deelnemers. Maar liefst 95% van de deelnemers laat aantoonbaar zien zij een 'betrokken aandeelhouder' is in de zin dat wordt gestemd op alle aandelen die worden gehouden en/of dat met de ondernemingen waarvan aandelen worden gehouden een dialoog wordt gevoerd. Dit blijkt uit het op 15 december jl. gepubliceerde monitoring rapport over de toepassing van de in 2011 geformuleerde Eumedion best practices voor betrokken aandeelhouderschap. De best practices zijn op 1 januari 2012 in werking getreden en gelden voor alle institutionele beleggers die bij Eumedion zijn aangesloten. De Eumedion-deelnemers worden geacht jaarlijks over de implementatie te rapporteren. Uit het 2015-monitoring rapport blijkt dat het gemiddelde implementatieniveau van de tien best practices op 8,5 ligt. Dit niveau is in 2015 licht gestegen. Daarnaast heeft een aantal deelnemers op verschillende onderdelen het 'engagementbeleid' aangescherpt en de rapportage daarover verbeterd. De minst toegepast best practice blijft de rapportage over het beleid om tegenstrijdige belangen te verminderen. Slechts 61% van de Eumedion-deelnemers rapporteert hierover. In het monitoring rapport kondigt Eumedion aan de best practices in 2016 te zullen herzien wanneer de tekst van de Europese richtlijn aandeelhoudersbetrokkenheid door de Europese instituties is vastgesteld. Het gehele monitoring rapport kan worden gedownload via: <http://bit.ly/1P4ucTm>.

Eumedion-deelnemers die hun individuele 'scores' afgezet tegen die van het 'Eumedion-gemiddelde' willen ontvangen, kunnen dit kenbaar maken via info@eumedion.nl.

- **Eumedion roept ondernemingen op een duidelijk en verantwoord belastingbeleid te voeren**

Eumedion verwacht van beursgenoteerde ondernemingen dat zij een duidelijk en verantwoord belastingbeleid voeren en hierover transparant zijn in hun jaarverslag. Daarnaast ziet Eumedion het als een verantwoordelijkheid van het bestuur om een passende balans te vinden tussen de voordelen van een lagere belastingafdracht enerzijds en de eventueel hieraan gerelateerde risico's anderzijds, waaronder de 'social licence to operate'. Dat is de strekking van het op 18 december jl. gepubliceerde Eumedion-standpunt ten aanzien van belastingontwijking en transparantie door ondernemingen. Maatschappelijke verontwaardiging over belastingontwijking door ondernemingen heeft recent geleid tot verschillende ambitieuze initiatieven in EU-, G20- en OESO-verband. Eumedion roept ondernemingen op om open te zijn over het belastingbeleid en de hieraan gerelateerde risico's. Hierbij zijn al enkele recente 'good practices' geïdentificeerd. Ook vraagt Eumedion ondernemingen om publiekelijk te rapporteren over de afgedragen belasting per land, de zogenoemde 'country-by-country-reporting'. Dit stelt institutionele beleggers in staat tot een betere analyse van belastinggerelateerde onderwerpen en beter geïnformeerde engagement met ondernemingen. Het belang hiervan bleek al eerder uit de Eumedion speerpuntenbrief 2016, die naar alle Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen is

verstuurd. Belastingbeleid en -transparantie staat hiermee ook op de agenda in de dialogen die de deelnemers van Eumedion voeren met ondernemingen. Het Eumedion-statement is te downloaden via:

<http://bit.ly/1mrp5TX>.

- **Eumedion benadrukt dat beloningsbeleid moet bijdragen aan lange termijn waardecreatie**

Het beloningsbeleid voor het bestuur van een beursgenoteerde onderneming moet bijdragen aan de waardecreatie van de onderneming op de lange termijn. Het Algemeen bestuur van Eumedion heeft op 10 december jl. besloten dit uitgangspunt op te nemen in de Eumedion-uitgangspunten voor een verantwoord beloningsbeleid van het bestuur van Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen. Ook op een aantal andere punten zijn de uitgangspunten aangescherpt. Zo is verduidelijkt dat de werkzaamheden van een bestuurder in het kader van een fusie, overname of splitsing tot de reguliere werkzaamheden van een bestuurder behoort en derhalve – in de ogen van Eumedion – niet mogen worden beloond met buitengewone bonussen. Verder is verduidelijkt dat alle prestatiedoelstellingen die voor de toekenning van bonussen worden gebruikt helder en kwantificeerbaar dienen te zijn. Ook is duidelijk gemaakt dat institutionele beleggers verwachten dat wanneer de wettelijke ‘afroomregeling’ (wettelijk afroaming van aandelen- en optiewinsten in het geval van fusie, overname of splitsing) moet worden toegepast, de desbetreffende inhoudingsbedragen in het remuneratierapport worden opgenomen. Tot slot wil Eumedion benadrukken dat het belonen van commissarissen in aandelen en/of opties nog steeds als onwenselijk wordt beschouwd. De geactualiseerde uitgangspunten, die op 1 januari 2016 ingaan, zijn te downloaden via:

<http://bit.ly/1JdwLOF>.

- **Eumedion heeft nog aantal vragen en opmerkingen bij Implementatiebesluit accountantsrichtlijn**

Eumedion heeft nog een beperkt aantal vragen en opmerkingen bij het voorgestelde Implementatiebesluit inzake de nieuwe accountantsrichtlijn. Eumedion heeft deze

vragen en opmerkingen op 7 december jl. bij het Ministerie van Financiën onder de aandacht gebracht. Het voorgestelde Implementatiebesluit bevat onder andere eisen ten aanzien van de samenstelling en de werkzaamheden van auditcommissies van beursgenoteerde ondernemingen. Zo moet voortaan ten minste de meerderheid van de leden van een auditcommissie, waaronder de voorzitter, onafhankelijk zijn. Eumedion wijst er in haar reactie op dat in het ontwerpbesluit geen definitie is opgenomen van het begrip ‘onafhankelijk’. Eumedion geeft het ministerie in overweging om in de toelichting op het besluit niet alleen te verwijzen naar de definitie van onafhankelijkheid in de Nederlandse corporate governance code, maar ook naar de onafhankelijkheidscriteria die in een Europese aanbeveling uit 2005 over commissarissen zijn opgenomen. Het gehele commentaar kan worden gedownload via: <http://bit.ly/1IlgKdY>.

- **Eumedion roept IASB op om versneld verbeteringen in IFRS door te voeren**

De verslaggevingsstandaarden die IFRS omvatten kunnen in het algemeen als leidend en van goede kwaliteit worden beschouwd. Toch ziet Eumedion ruimte voor vele significante verbeteringen. De International Accounting Standards Board (IASB) beschrijft zelf al een groot aantal mogelijke verbeteringen in zijn agenda consultatie 2015. Het op 23 december jl. verstuurd commentaar van Eumedion vult dit aan met verschillende andere uitdagingen op het gebied van financiële verslaggeving die de IASB zou mogen adresseren. Onder meer brengt Eumedion verbeteringen onder de aandacht die betrekking hebben op ‘pro forma’ informatie bij overnames, de toelichting op de verwatering van het aantal uitstaande aandelen, schuld en liquiditeit en hoe de IASB de huidige, vaak verhullende, alternatieve financiële prestatie-indicatoren in de financiële verslaggeving zou kunnen aanpakken. Eumedion vraagt zich verder ook af in hoeverre nog niet beloofde salarisverhogingen al wel een huidige pensioenverplichting zouden moeten vormen. Veel van Eumedion’s verzoeken vinden hun oorsprong in de dialogen die Eumedion al 10 jaar faciliteert tussen haar deelnemers en de individuele Nederlandse

beursgenoteerde ondernemingen, de jaarlijkse speerpuntenbrief die Eumedion naar deze ondernemingen stuurt die wordt meegenomen in deze dialogen en de jaarlijkse evaluatie van deze verzoeken. Eumedion is van mening dat vrijwel alle initiatieven die Eumedion en de IASB zelf beschrijven een bijdrage kunnen leveren aan betere financiële verslaggeving. Ondertussen heeft het verleden laten zien dat er te veel projecten zijn (geweest) met een excessieve doorlooptijd. Eumedion roept de IASB en zijn Trustees op om een versnelling te realiseren in het opnemen van de vele significante verbeteringen die IFRS nog te wachten staan. Het gehele commentaar is te downloaden via: <http://bit.ly/1NChZFc>.

- **Eumedion Beleidsplan 2016 vastgesteld**

De Eumedion Vergadering van Deelnemers heeft op 10 december jl. het Eumedion beleidsplan 2016 vastgesteld. Het beleidsplan geeft een overzicht van de vele activiteiten en werkzaamheden van Eumedion in het komende jaar. Belangrijke aandachtspunten voor 2016 zijn: i) de komende voorstellen tot wijziging van de Code Tabaksblat; ii) de vaststelling van de definitieve versie van het Eumedion position paper betreffende de positie van minderheidsaandeelhouders in ondernemingen met een controlerend aandeelhouder, iii) de afronding van de Europese onderhandelingen over het voorstel tot wijziging van de Europese richtlijn aandeelhoudersrechten en iv) de voorstellen van de Europese Commissie in het kader van het Actieplan Europese Kapitaalmarktunie. Daarnaast zal Eumedion in 2016 op gepaste wijze haar tienjarig bestaan vieren. Het beleidsplan kan worden gedownload via: <http://bit.ly/1P2B2Zl>.

Uit het bestuur

Tijdens de vergadering van het Algemeen bestuur van 10 december jl. werden o.a. het beleidsplan en de begroting 2016 goedgekeurd. Tevens werden de aangepaste beloningsaanbevelingen, het statement over belastingbeleid en -transparantie en het 2015-monitoring rapport betreffende de toepassing van de Eumedion Best Practices Betrokken Aandeelhouderschap vastgesteld.

Activiteiten Commissies

- De **PR Commissie** vergaderde op 8 december jl. o.a. over het conceptbeleidsplan 2016 en de evaluatie van het Eumedion-symposium 2015 en besprak het mediabeleid voor de komende maanden.
- De **Onderzoekscommissie** vergaderde op 17 december jl. o.a. over de evaluaties van het Eumedion-symposium 2015 en de Eumedion Scriptieprijs 2015. Tevens werd gebrainstormd over mogelijke onderzoeksvoorstellen.

Nieuws uit Den Haag

- **Kabinet gaat uiterlijk in 2018 3%-drempel voor melding aandelenbelang evalueren**

Het kabinet gaat uiterlijk in 2018 de drempel van 3% voor het melden van een substantieel aandelenbelang in een beursgenoteerde onderneming evalueren. Het gaat daarbij in ieder geval aandacht besteden aan de meerwaarde, de extra administratieve lasten en de nalevingskosten. Dit heeft minister Dijsselbloem (Financiën) toegezegd in het op 14 december jl. gevoerde wetgevingsoverleg over het wetsvoorstel ter implementatie van de nieuwe Europese Transparantierichtlijn. In het wetsvoorstel wordt gebruik gemaakt van de lidstaatoptie om de eerste meldingsdrempel voor kapitaal- en zeggenschapsbelangen op 3% te leggen in plaats van op 5%; de eerste drempel die in de richtlijn is opgenomen. De Tweede Kamerfractie van de VVD toonde zich kritisch over deze 'nationale kop' in verband met de administratieve lasten en nalevingskosten voor de aandeelhouders. De VVD diende hierover een motie in, maar trok deze na de toezegging van de minister in. De minister zegde in het overleg verder toe om het aantal ondernemingen te monitoren dat aan aandeelhouders extra, statutaire meldingsdrempels oplegt. Altice en Esperite hebben dit recentelijk gedaan. Mocht deze praktijk navolging krijgen van andere ondernemingen, dan zal de minister bekijken of een wettelijk verbod nodig is. Op aandrang van de PvdA-fractie zegde de minister tevens toe om met beursgenoteerde ondernemingen in gesprek te gaan om het publiceren van

kwartaalcijfers te staken. De minister zal tevens de Monitoring Commissie Corporate Governance Code vragen dit bij de herziening van de Code Tabaksblad te betrekken. Het implementatiewetsvoorstel schrapte de wettelijke verplichting om op kwartaalbasis zogenoemde trading updates te geven, maar tot nu toe heeft slechts een aantal ondernemingen (Unilever, Arcadis en Wereldhave) publiekelijk aangegeven geen kwartaalrapportages meer te zullen publiceren. De PvdA meent dat de publicatie van kwartaalcijfers kortetermijngeneigdheid door ondernemingen en beleggers stimuleert. Het implementatiewetsvoorstel is op 17 december jl. door de Tweede Kamer aangenomen. Alleen de PVV-fractie en de Groep Bontes/Van Klaveren stemden tegen. In de Eerste Kamer werd het wetsvoorstel op 22 december jl. als hamerstuk afgedaan, waarbij de PVV-fractie geacht wordt te hebben tegengestemd.

- **Minister Dijsselbloem wil geen AFM-toezicht op verplichte biedingen**

Minister Dijsselbloem (Financiën) ziet geen noodzaak om de handhaving van het verplichte bod deels dan wel in het geheel bij de Autoriteit Financiële Markten (AFM) te leggen. Dit blijkt uit de evaluatie van het toezicht op de biedplicht die de minister op 21 december jl. naar de Tweede Kamer heeft gestuurd. Sinds 2007 is een partij verplicht om een openbaar bod op alle aandelen van een beursgenoteerde onderneming uit te brengen als deze partij ten minste 30% van de stemrechten verwerft. Er is destijds voor gekozen om de handhaving van de biedplicht bij de Ondernemingskamer (OK) te leggen. De afgelopen jaren is door de AFM, enkele rechtsgeleerden en een aantal advocaten gepleit voor een rol van de AFM bij de handhaving van het verplichte bod. De AFM zou partijen op voorhand duidelijkheid kunnen bieden of bepaalde grote partijen zodanig samenwerken dat zij gezamenlijk biedplichtig worden. Bij de OK is het niet mogelijk om van tevoren te vragen of sprake is van 'acting in concert'. Handhaving van de biedplicht door de OK zou mogelijk ook op gespannen voet staan met de Europese Overnamerichtlijn die zou uitgaan van een actieve toezichthouder. De OK wordt als passief gezien. Deze argumenten overtuigen minister Dijsselbloem niet. Hij

schrijft dat onvoldoende is komen vast te staan dat een rol voor de AFM gerechtvaardigd c.q. noodzakelijk is ter borging van het publieke belang. Het is aan de direct betrokkenen zelf, zoals aandeelhouders en ondernemingen, om hun belangen te behartigen. Vertegenwoordigers van deze stakeholders, waaronder Eumedion, hebben in de evaluatiegesprekken aangegeven dat zij deze verantwoordelijkheid willen en kunnen nemen. De minister wijst er verder op dat een rol voor de AFM kosten met zich meebrengt. Alleen als in de praktijk een breed gedeelte behoefte bestaat om voor bepaalde situaties meer duidelijkheid te creëren via een vrijstelling van de biedplicht, is de minister bereid hierover het gesprek met de relevante partijen aan te gaan.

- **Kabinet gaat onderzoeken of positie ondernemingsraad bij overnames moet worden versterkt**

Het kabinet gaat onderzoeken of, onder specifieke omstandigheden of bij bepaalde financieringsconstructies, de positie van de ondernemingsraad (OR) bij overnames moet worden versterkt. Ook wil het kabinet bekijken of de OR de bevoegdheid moet krijgen om zelfstandig informatie in te winnen bij de accountant. Dit blijkt uit de op 21 december jl. gepubliceerde kabinetsreactie op de initiatiefnota van de PvdA-Kamerleden Nijboer en Groot over private equity. In deze initiatiefnota toonden beide Kamerleden zich voorstander van een versterking van de positie van de OR bij overnames, zodat de OR meer inzicht krijgt in de financiering van de transactie en kan controleren of de inhoud van het overnameadvies van de OR in de plannen worden meegenomen. Ook zou de OR zelfstandig informatie moeten kunnen inwinnen bij de accountant. Het kabinet is nu nog niet overtuigd van een dergelijke algemene versterking van de positie van de OR, maar wil hier eerst onderzoek naar laten verrichten. Het kabinet zal ook onderzoek laten doen naar de algemene effecten van private-equityinvesteerdens in Nederland en naar de verschillen tussen deze investeerders en andere beleggers.

- **Minister Dijsselbloem onderzoekt aantrekken van kernaandeelhouders voor ASR Nederland**

Minister Dijsselbloem (Financiën) onderzoekt de mogelijkheid om voor ASR Nederland voorafgaand aan de beursgang zogenoemde kernaandeelhouders aan te trekken die zich verbinden tot het kopen van een aanzienlijk pakket aandelen op het moment van de beursintroductie. Deze aandeelhouders zullen echter geen korting op de introductieprijs worden gegeven en krijgen “in beginsel” ook geen additionele zeggenschapsrechten. Dit heeft de Minister van Financiën op 18 december jl. geantwoord op schriftelijke vragen van de Tweede Kamer over het voornemen van het kabinet om ASR in de eerste helft van 2016 naar de beurs te brengen. De minister schrijft de Tweede Kamer ook dat de nieuw op te richten beschermingsstichting een eeuwigdurende en doorlopende calloptie op het nemen van beschermingspreferente aandelen zal krijgen. Na een uitoefening van de calloptie is het, volgens de minister, niet nodig om de aandeelhoudersvergadering (AVA) om ‘herleving’ van de calloptie te vragen. De minister stelt wel dat de beschermingsstichting de beschermingsconstructie telkens niet langer dan twee jaar in stand mag laten houden. De op te richten beschermingsstichting van ASR zal naar verwachting een neerwaarts waarde-impact hebben van tussen de 0% en 2%, aldus de minister. De antwoorden zullen aan de orde komen tijdens een op 28 januari 2016 te houden Kameroverleg over de voorgenomen beursgang van ASR.

Nieuws uit Brussel

- **Europese Commissie consulteert over mate van ESG-integratie in beleggingsbeslissingen**

De Europese Commissie is op 18 december jl. een consultatie gestart over de wijze waarop institutionele beleggers informatie op het terrein van governance en milieu- en sociaal beleid (‘ESG’) in hun beleggingsbeslissingen integreren. De consultatie wil van belanghebbenden ook vernemen welke barrières er nog zijn voor het meer op de lange termijn beleggen. De Europese Commissie wil in dat verband niet alleen weten of er regulatoire obstakels zijn, maar ook of institutionele beleggers zelf over voldoende middelen en vaardigheden

beschikken om ESG-factoren goed in hun beleggingsbeleid te integreren. De Europese Commissie wil de uitkomsten van de consultatie gebruiken voor het in kaart brengen van de huidige situatie; concrete wetgevende initiatieven zijn vooralsnog niet te verwachten. Belanghebbenden hebben tot 25 maart 2016 de tijd om de online enquête in te vullen.

- **Europese Raad van Ministers verwerpt richtlijnvoorstel voor meer vrouwen in RvC's**

De Europese Raad van Ministers is het niet eens geworden over het richtlijnvoorstel over de verbetering van de man-vrouwverhouding in raden van commissarissen (RvC's) van beursgenoteerde ondernemingen. Onder andere Nederland, Duitsland, het Verenigd Koninkrijk, Polen, Denemarken, Zweden, Tsjechië, Portugal en Hongarije blokkeren een politiek compromis over het richtlijnvoorstel. Deze landen vinden het geen onderwerp voor Europese regelgeving; EU-lidstaten kunnen desgewenst zelf nationale wetgeving opstellen. Dit blijkt uit de conclusies van de op 7 december jl. gehouden vergadering van de Europese Raad van Ministers van Werkgelegenheid, Sociaal beleid, Volksgezondheid en Consumentenzaken. Het in november 2012 door de Europese Commissie gepresenteerde richtlijnvoorstel voorziet erin dat in 2020 ten minste 40% van de commissarissen of niet-uitvoerende bestuurders van beursgenoteerde ondernemingen vrouw moet zijn. De Europese Commissie wil verder dat beursgenoteerde ondernemingen “individuele verplichtingen” vaststellen ten aanzien van het percentage vrouwelijke (uitvoerende) bestuurders. Het Europees Parlement (EP) bereikte in november 2013 al een akkoord over een afgezwakte tekst van het richtlijnvoorstel. Ook de laatste voorgestelde compromistekst van de Europese Raad bood ondernemingen al meer flexibiliteit ten aanzien van het aantal vrouwelijke bestuurders en commissarissen. De eerder genoemde blokkerende EU-lidstaten houden echter principiële bezwaren tegen het richtlijnvoorstel. Het is onduidelijk of de onderhandelingen binnen de Raad over het richtlijnvoorstel nu definitief zijn gestaakt.

- **ESMA gematigd positief over werking van gedragscode voor stemadviesbureaus**

De in maart 2014 gepubliceerde gedragscode voor stemadviesbureaus heeft geresulteerd in meer transparantie over de werkzaamheden van stemadviesbureaus. Beursgenoteerde ondernemingen én beleggers hebben zo beter inzicht gekregen in de wijze waarop stemadviesbureaus opereren en stemadviezen tot stand komen. Dit staat in het eerste evaluatierapport over de werking van de gedragscode voor stemadviesbureaus dat Europees beurstoezichthouder ESMA op 18 december jl. heeft gepubliceerd. ESMA toont zich in het rapport ook tevreden over de inhoud van de gedragscode en over de kwaliteit van de compliancestatements van de zes stemadviesbureaus (waaronder ISS en Glass Lewis) die de code hebben ondertekend. ESMA is daarentegen minder positief over de werkgroep die de toepassing en de werking van de gedragscode bewaakt. Deze werkgroep, die uitsluitend bestaat uit de stemadviesbureaus die de code hebben ondertekend, mist een duidelijke en robuuste structuur, aldus ESMA. ESMA beveelt de benoeming van een voorzitter aan en een uitbreiding van de werkgroep. ESMA vindt ook dat er een duidelijker structuur voor de monitoring van de toepassing van de codebepalingen moet komen. ESMA zou het toejuichen wanneer meer organisaties de gedragscode zouden ondertekenen, zoals Eumedion. Dat zou het draagvlak van de code verbeteren, aldus ESMA.

- **EBA verschaft helderheid over rol AVA bij verhogen bonusplafond voor bankiers**

De AVA van een holdingmaatschappij moet worden betrokken bij de besluitvorming over het verhogen van de bonusplafond voor sommige medewerkers van banken tot 200% van hun vaste salaris, ook als die medewerkers niet werkzaam zijn bij de holding, maar bij een dochtermaatschappij. Dat schrijft de Europese Bankenautoriteit (EBA) in haar op 21 december jl. gepubliceerde definitieve richtlijnen voor een verantwoord beloningsbeleid bij banken en beleggingsondernemingen. Volgens de richtlijn kapitaalvereisten ('CRD IV') dient de AVA goedkeuring te verlenen aan een

voorstel om het bonusplafond voor medewerkers van een bank of beleggingsonderneming te verhogen van 100% naar 200% van het vaste salaris. Sommige financiële instellingen waren de opvatting toegedaan dat de AVA van de dochtermaatschappij waarbij de betreffende medewerkers in dienst zijn hiervoor goedkeuring moet geven – zijnde de moeder – en niet de externe aandeelhouders van de moeder. EBA maakt nu duidelijk dat de moeder eerst haar aandeelhouders moet laten stemmen over het voorgenomen stemgedrag van de moeder als aandeelhouder van de dochter dan wel dat in het beloningsbeleid van de moeder expliciet moet zijn opgenomen dat dochtermaatschappijen aan hun medewerkers hogere bonussen mogen toekennen dan eenmaal het jaarsalaris. Het beloningsbeleid van de moeder moet ter stemming aan de AVA worden voorgelegd. Aangezien de CRD IV-beloningsregels in Nederland ook voor verzekeraars van toepassing zijn, ligt het in de rede dat de EBA-guidance ook voor deze groep financiële instellingen geldt. De EBA-guidance treedt op 1 januari 2017 in werking.

- **Europees Parlement wil wetgeving tegen agressieve belastingplanning en -ontwijking**

De Europese Commissie moet wetgevende maatregelen treffen tegen agressieve belastingplanning en -ontwijking door ondernemingen. Een resolutie met die strekking is op 16 december jl. met een grote meerderheid door het EP aangenomen. Het EP roept de Europese Commissie onder meer op om voor juni 2016 met een voorstel te komen om ondernemingen te verplichten per land verslag te doen van de gemaakte winst, betaalde belasting en ontvangen subsidies ('country-by-country-reporting'). De Commissie zou verder een voorstel voor een 'Fair Tax Payer'-keurmerk moeten doen. Ook zou er een gemeenschappelijke definitie moeten komen voor 'belastingparadijzen' en zouden er maatregelen moeten worden getroffen tegen degenen die daar gebruik van maken. Verder zou het kader voor 'transfer pricing' moeten verbeteren. De Europese Commissie is verplicht om binnen drie

maanden met een reactie op de resolutie en de daarin vervatte voorstellen te komen. Uiteindelijk zijn alleen de EU-lidstaten beslissingsbevoegd ten aanzien van wetgevende belastingvoorstellen van de Europese Commissie en niet het EP.

- **EU-lidstaten die FTT willen invoeren willen eerst analyse van effecten op reële economie en pensioenen**

De tien EU-lidstaten – België, Duitsland, Slovenië, Griekenland, Spanje, Frankrijk, Italië, Oostenrijk, Portugal en Slowakije – die voornemens zijn om een belasting op financiële transacties in te voeren (FTT) vinden dat een verdere analyse van de effecten van een dergelijke belasting op de reële economie en op pensioenen nodig is. Een negatieve uitwerking van de FTT op de reële economie en op pensioenen moet worden geminimaliseerd. Dit staat in een verklaring van de tien ‘gewillige’ EU-lidstaten die is opgenomen in de conclusies van de op 8 december jl. gehouden vergadering van de Raad van Ministers van Economische Zaken en Financiën (ECOFIN). Volgens de verklaring zijn de tien EU-lidstaten het eens geworden over de uitgangspunten van de belastingheffing op transacties in aandelen en derivaten. Ten aanzien van de FTT op aandelentransacties wordt een beperkte uitzondering voor market makers voorbereid, teneinde de negatieve impact van de FTT op de liquiditeit van aandelen te beperken. Verder is overeengekomen dat de FTT op derivatentransacties geen impact mag hebben op de kosten van de uitgifte van staatsobligaties. De tien EU-lidstaten pogen uiterlijk eind juni 2016 een compromis over de definitieve richtlijn tekst te bereiken.

Ondernemingsnieuws

- **Bieder op aandelen Ten Cate kan bod nog niet gestand doen**

De bieder op de aandelen Ten Cate – een consortium onder leiding van private-equityinvesteerder Gilde – kan zijn bod nog niet gestand doen. Op 16 december jl., aan het einde van de aanmeldingstermijn, bleek dat slechts 60,55% van het uitstaande aandelenkapitaal onder het bod was aangemeld. Dit percentage ligt onder de in het biedingsbericht vastgelegde minimumgestanddoeningsdrempel van 66,67%. De bieder heeft op 21 december jl.

besloten om de aanmeldingstermijn te verlengen tot 14 januari 2016. Dit biedt de bieder de mogelijkheid om een aantal aandeelhouders over de streep te trekken hun stukken toch aan te melden. Tijdens de BAVA van 7 december jl. sprak de president-commissaris van Ten Cate, Jan Hovers, de verwachting uit dat de bieder het bod niet gestand zal doen als minder dan 80% van het aandelenkapitaal is aangemeld. Dit percentage staat echter niet in biedingsbericht en kon ook niet door Gilde c.s. worden bevestigd, aangezien de bieder niet aanwezig was op de BAVA. Kort voor aanvang van de BAVA maakte Ten Cate bekend de voorgestelde besluiten tot decharge van het bestuur en van de raad van commissarissen (RvC) van de agenda te hebben gehaald. Tijdens de BAVA maakte de president-commissaris duidelijk dat een meerderheid van de aandeelhouders die vóór de BAVA een steminstructie hadden ingelegd (de ‘stemmers op afstand’), geen voorstander was van het nu al dechargeren van de bestuurders en commissarissen van Ten Cate. Tijdens de BAVA werd verder duidelijk dat de omstreden aanblijvende commissaris Egbert ten Cate na gestanddoening van het bod geen rol zal spelen bij het eventueel goedkeuren van bepaalde herstructureringsmaatregelen om de achterblijvende minderheidsaandeelhouders ‘uit te roken’. Aan de heer Ten Cate kleeft de schijn van belangenverstrengeling, aangezien ‘zijn’ family office onderdeel is van de bieder en 5% van de aandelen in het ‘nieuwe’ Ten Cate zal gaan houden. De heer Ten Cate zal tijdens de reguliere AVA van 2016 aftreden. Hij zal dan worden opgevolgd door een nieuwe, onafhankelijke commissaris die vetorecht krijgt ten aanzien van de voorgestelde ‘uitrookmaatregelen’.

- **AFM beboet Imtech en haar bestuurders voor misleiding en manipulatie van beleggers**

De AFM heeft het inmiddels gefailleerde Imtech voor € 2,25 miljoen beboet voor het niet tijdig publiceren van koersgevoelige informatie en voor marktmanipulatie. De voormalige twee statutair Imtech-bestuurders, René van der Bruggen en Boudewijn Gerner, werden voor in totaal €2,35 miljoen beboet voor het feitelijk leidinggeven aan de betreffende vergrijpen

door Imtech. Dit heeft de AFM op 11 december jl. bekend gemaakt. De boetes werden opgelegd n.a.v. een persbericht dat Imtech op 20 juli 2012 publiceerde. In dat persbericht maakte de voormalig technisch dienstverlener bekend dat een contract was getekend voor de (verdere) realisatie van het avonturenpark Adventure World Warsaw (AWW). In het persbericht werd, volgens de AFM, selectief slechts een deel van de informatie opgenomen over het contract, zoals de waarde van het contract en de rol van Imtech bij dit project. Andere relevante informatie ontbrak echter. Imtech was op dat moment bekend met de problemen met betrekking tot de financiering van een bedrag van €147,6 miljoen door AWW. In de halfjaar- en derdekwartalcijfers van 2012 was dit bedrag bovendien niet volgens de IFRS-verslaggevingsregels verantwoord. Ook meldde Imtech in de kwartaalupdate dat sprake was van een stabiele financiële positie en dat werd voldaan aan de convenanten met de kredietverleners. Op basis van de juiste cijfers was de financiële positie echter niet stabiel en voldeed Imtech op dat moment niet aan de bankconvenanten. AFM vindt dat niet alleen een boete voor de onderneming op zijn plaats is, maar ook voor de bestuurders. Zij waren namelijk volledig op de hoogte van alle feiten en omstandigheden. De bestuurders zijn daarom medeverantwoordelijk voor de misleiding van de Imtech-beleggers. De voormalige bestuurders hebben aangegeven tegen de boetes bezwaar te zullen instellen.

- **Fusiecombinatie OCI – CF Industries richt niet-onafhankelijke beschermingsstichting op**

Het 'fusievehikel' OCI – CF Industries gaat een beschermingsstichting oprichten die alleen na goedkeuring van het bestuur van het fusievehikel de calloptie op beschermingspreferente aandelen mag uitoefenen. Dit staat in de fusieovereenkomst die op 23 december jl. bij de Amerikaanse beurstoezichthouder SEC is gedeponereerd. Onder de fusieovereenkomst gaat een groot deel van de Nederlandse kunstmestfabrikant OCI op in het Amerikaanse CF Industries. Zo gaan de Europese, Noord-Amerikaanse en mondiale distributieactiviteiten van OCI naar het fusievehikel. Mede vanwege het – in

vergelijking met de Verenigde Staten – gunstige Nederlandse belastingklimaat wordt de statutaire zetel van het fusievehikel, CF N.V. genaamd, in Nederland geplaatst. De aandelen zullen alleen aan de New York Stock Exchange worden verhandeld. In navolging van een andere – van oorsprong – Amerikaanse onderneming die in 2015 een belastinggedreven 'inverse' Nederlandse overname deed, Mylan, richt ook CF een beschermingsstichting op. Deze beschermingsstichting zal door het bestuur van CF worden gedwongen om een beschermingsconstructie op te trekken wanneer een partij ongevraagd een belang van ten minste 15% in CF gaat houden. Het (one-tier) bestuur van het fusievehikel krijgt bovendien het recht om aan de AVA bindende benoemingsvoordrachten voor nieuwe bestuurders te doen. Deze kunnen slechts door de AVA met een 2/3 stemmeerderheid, vertegenwoordigend ten minste de helft van het geplaatste kapitaal, worden doorbroken. De fusie – of de 'inverse' overname – moet nog wel door de AVA's van OCI en CF Industries worden goedgekeurd. Het is de verwachting dat rond de zomer van 2016 het fusieproduct operationeel wordt.

Overige interessante zaken

- **Monitoring Commissie Code Banken: banken moeten verandering meer laten zien**

Banken moeten meer werk maken van het communiceren over de veranderingen die zij doorvoeren. Dat stelt de Monitoring Commissie Code Banken in haar op 14 december jl. gepubliceerde rapport over de naleving van de Code Banken door de Nederlandse banken in boekjaar 2014. De monitoring betrof nog de 'oude' Code Banken. Vanaf boekjaar 2015 moeten de banken rapporteren over de naleving van een nieuwe versie van de code. De 'oude' code wordt bijna volledig nageleefd. De Monitoring Commissie kondigt in het monitoring rapport aan in 2016 vooral te letten op het sturen van cultuur en gedrag. "Enkel wanneer er binnen de sector een cultuur van dienstbaar en integer gedrag bestaat, kan de sector een duurzame rol in de samenleving innemen", stelt de commissie die wordt voorgezeten door Inge Brakman. De informatie die banken

momenteel over deze onderwerpen verstrekken is, volgens de commissie, meestal summier en wordt op verschillende plaatsen in het jaarverslag gepresenteerd. Eén van de aanbevelingen van de commissie is dan ook dat banken in een separaat hoofdstuk in hun jaarverslag rapporteren over de acties om cultuur en gedrag te verbeteren en wat daarvan het resultaat is.

- **Klimaatakkoord moet opwarming van aarde beperken tot ruim beneden de twee graden Celsius**

Het op 12 december jl. in Parijs gesloten klimaatakkoord moet de temperatuurstijging op aarde beperken tot ruim beneden de twee graden Celsius. Om deze doelstelling te bereiken moet in de tweede helft van deze eeuw sprake zijn van een zogenoemde koolstofvrije economie. Elk van de 195 landen die het akkoord hebben gesloten, is verplicht om een plan voor emissiereductie op te stellen. Deze plannen zullen in 2018 en elke 5 jaar daarna worden geëvalueerd om te bekijken of zij nog in overeenstemming zijn met de hoofddoelstelling van het klimaatakkoord: een verregaande beperking van de temperatuurstijging. In 2023 zal een wereldwijde inventarisatie plaatsvinden van de reductie-inspanningen. Landen die hun eigen reductiedoelstellingen niet hebben gerealiseerd, zullen dan publiekelijk terecht worden gewezen. Het klimaatakkoord draagt regeringen ook op om “de financiële stromen te laten aansluiten op een traject naar lage broeikasgasemissies en klimaatbestendige ontwikkeling”. Hoe deze opdracht precies zal worden uitgevoerd en wat de impact hiervan is op het beleggingsbeleid van institutionele beleggers, is nog onduidelijk.

- **FRC gaat strenger toezien op naleving Stewardship Code**

De Financial Reporting Council (FRC) – de Britse toezichthouder op de naleving van de Britse corporate governance en stewardship code – zal kritischer beoordelen of de ondertekenaars van de code voor institutionele beleggers zich aan de bepalingen uit deze code houden. Dit heeft de FRC op 14 december jl. bekend gemaakt. De institutionele beleggers die de code zeggen na te leven zullen worden

onderverdeeld in een ‘tier 1-groep’ en in een ‘tier 2-groep’. De ‘tier 1-beleggers’ rapporteren conform de verwachtingen van de FRC over hun dialogen met beursgenoteerde ondernemingen en hun stemgedrag op AVA’s. De FRC zal vooral hun beleid t.a.v. tegenstrijdige belangen beoordelen, alsmede het “bewijsmateriaal” over de engagementactiviteiten en de integratie van ‘stewardship’ in het beleggingsbeleid van de desbetreffende institutionele beleggers. Als een institutionele belegger in de ‘tier 2-groep’ wordt ingedeeld, dan voldoet de desbetreffende belegger niet aan de rapportageverwachtingen van de FRC. De FRC zal de indeling ook publiek maken en wel voor het eerst in juli 2016. De FRC hoopt dat de praktijk van ‘naming and shaming’ zal bijdragen aan een betere verantwoording over de naleving van de Britse Stewardship Code door de ongeveer 300 ondertekenaars.

- **Zwitserland gaat zijn vennootschapsrecht moderniseren en flexibiliseren**

Zwitserse ondernemingen krijgen de mogelijkheid om hun aandelen in andere valuta te noteren dan de Zwitsers franc. De aandelen hoeven ook niet langer te worden volgestort. De besturen van de ondernemingen worden geacht voor ten minste 30% uit vrouwen te bestaan. Van de uitvoerende bestuurders zou ten minste 20% vrouw moeten zijn. Als ondernemingen van deze cijfers afwijken, dan moeten zij dit motiveren. De Zwitserse regering heeft op 4 december jl. aangekondigd deze punten op te nemen in een voorstel tot wijziging van het Zwitserse vennootschapsrecht. Het wetsvoorstel zal eind 2016 naar het Zwitserse parlement worden gestuurd. In het wetsvoorstel zullen ook bepalingen ten aanzien van bestuurdersbeloningen worden opgenomen, mede naar aanleiding van een in 2013 gehouden referendum over dit onderwerp. Zo zullen richtlijnen worden opgenomen welke ‘tekenbonussen’ en ‘afvloeiingsregelingen’ voor bestuurders nog wel zijn toegestaan. Het referendum verbood namelijk bepaalde vormen van welkomstvergoedingen en van ‘change of control’-bonussen. De Zwitserse regering ziet er vooralsnog van af om Zwitserse ondernemingen te verplichten te rapporteren

over hun milieu- en mensenrechtenbeleid. Deze onderwerpen zullen tijdens een volgende herziening van het Zwitserse vennootschapsrecht aan de orde komen.

- **SEC gaat olie- en gasbedrijven toch verplichten om betalingen aan overheden te openbaren**

Mijnbouw, gas- en oliebedrijven die een beursnotering in de Verenigde Staten hebben zullen toch worden verplicht om verslag te doen van hun betalingen aan Amerikaanse en niet-Amerikaanse overheden, wanneer deze meer dan \$ 100.000 in een bepaald jaar bedragen. De Amerikaanse beurstoezichthouder SEC heeft, ter uitvoering van bepalingen uit de in juli 2010 in werking getreden 'Dodd-Frank Act', daartoe op 11 december jl. een nieuw voorstel gepubliceerd. Een eerder voorstel van de SEC werd in 2013, op instigatie van de grote oliebedrijven, door het Gerechtshof van het District of Columbia vernietigd. Het Gerechtshof van het District of Massachusetts verordonneerde – op instigatie van mensenrechtenorganisatie Oxfam – de SEC in september 2015 echter werk te maken van de uitvoeringsbepalingen, mede omdat de deadline uit de Dodd-Frank Act al vier jaar was overschreden. Het nieuwe voorstel is vrijwel identiek aan het voorstel dat in 2012 werd gepubliceerd. De ondernemingen in de winningsindustrie zullen informatie moeten publiceren over betalingen van belasting, royalties, vergoedingen en bonussen en voor productierechten in het kader van hun commerciële ontwikkelingsactiviteiten. De maatregelen gelden voor zowel Amerikaanse als niet-Amerikaanse ondernemingen wier aandelen zijn genoteerd aan een Amerikaanse beurs (waaronder Royal Dutch Shell). De SEC krijgt de bevoegdheid om op 'case-by-case'-basis uitzonderingen op de verplichtingen toe te staan. Volgens de SEC sluit het nieuwe voorstel goed aan op de 'country-by-country'-regels voor de mijnbouw-, gas- en oliebedrijven van de Europese Unie en Canada. Belanghebbenden hebben tot 25 januari 2016 de tijd om op het voorstel te reageren. De SEC is voornemens om de definitieve transparantieregels in juni 2016 vast te stellen.