

NIEUWSBRIEF

Maandelijkse uitgave, editie maart 2016

Nieuws van de Stichting

- **“Code moet geen lawyers’ paradise, maar ook geen accountants heaven worden”**

Het voorstel voor de nieuwe versie van de Corporate Governance Code bevat te veel directieve voorschriften. De voorstellen gaan te weinig in op het gedrag van bestuurders en commissarissen. De voorstellen moeten op sommige punten worden uitgebreid en aangescherpt. Deze sterk uiteenlopende visies op de voorstellen van de Commissie Van Manen om de Corporate Governance Code aan te passen, vielen op 23 maart jl. te beluisteren bij het door Eumedion en Clifford Chance georganiseerde seminar over de wijzigingsvoorstellen. Nadat Barbara Baarsma, lid van de Commissie Van Manen, een overzicht presenteerde van de belangrijkste wijzigingsvoorstellen, gaven achtereenvolgens Jan Nooitgedagt (voorzitter Vereniging Effecten Uitgevende Ondernemingen), Frans Cremers (commissaris bij onder meer SBM Offshore en Vapak) en Claudia Kruse (hoofd corporate governance en duurzaamheid bij APG Asset Management) commentaar op het voorstel voor een nieuwe code. Na de pauze bediscussieerden Margot Scheltema (commissaris bij onder meer TNT Express), Holger Weeda (hoofd Nederlandse aandelen bij BNP Paribas Investment Partners) en Tjalling Tiemstra (commissaris bij onder meer Batenburg Techniek) de speeches en deden eigen suggesties voor verbetering van de voorstellen van de Commissie Van Manen. Als het seminar een reflectie is van de officiële commentaren die de Commissie Van Manen de komende weken nog zal binnenkrijgen, dan heeft de Commissie nog een hele kluit aan het opstellen van een finale versie van de Code

die op groot draagvlak onder stakeholders kan rekenen. Een uitgebreid verslag van het seminar is te vinden op <http://bit.ly/22zO76w>.

- **Eumedion: ondernemingen moeten transparanter zijn over niet-financiële informatie**

Een groeiend aantal institutionele beleggers betreft duurzaamheidsaspecten bij het nemen van beleggingsbeslissingen, en een steeds groter aantal van hen integreert duurzaamheidsrisico's in de standaard beleggingsanalyse. Maar er is ruimte voor verbetering, met name waar het gaat om transparantie van niet-financiële informatie vanuit beursondernemingen. De betrouwbaarheid van deze informatie is nog niet vergelijkbaar met de betrouwbaarheid van financiële informatie. Dat is de boodschap van Eumedion aan de Europese Commissie in de op 24 maart jl. ingediende beantwoording op de consultatie over lange termijn- en duurzaam beleggen. Hoewel vooral grote institutionele beleggers vergevorderd zijn met het integreren van factoren rond goed bestuur, mens en milieu (ESG), kunnen de bijkomende kosten voor kleine partijen een barrière vormen voor verduurzaming van het beleggingsbeleid. Eumedion wijst er wel op dat het ook voor kleine partijen mogelijk is ESG-factoren mee te wegen, bijvoorbeeld door het voeren van dialogen over duurzaamheidsissues met een beperkte groep ondernemingen, al dan niet gezamenlijk met andere institutionele beleggers. Wetgevers en toezichthouders hebben volgens Eumedion een rol in het verder bevorderen van lange termijn- en duurzaam beleggen. Zo zou het eenvoudiger moeten worden om een meer geconcentreerde beleggingsportefeuille aan te houden. Ook zou actief beleggen kunnen worden gestimuleerd; een actief beheerde

beleggingsportefeuille leent zich beter voor ESG-integratie en actief aandeelhouderschap. De gehele reactie kan worden gedownload via: <http://bit.ly/21Y5gf>.

Uit het bestuur

- Tijdens de vergadering van het Dagelijks bestuur van 3 maart jl. werd onder meer gesproken over geïntegreerde verslaggeving door Eumedion, de toekomst van de Eumedion Deelnemersvergadering, het tienjarig jubileum van Eumedion en een eventuele rol van Eumedion bij collectieve schadeacties.
- Tijdens de vergadering van het Algemeen bestuur van 31 maart werd het conceptcommentaar van Eumedion op de voorstellen van de Monitoring Commissie tot aanpassing van de Code Tabaksblad besproken. Tevens werd Rogier Krens (Chief Investment Officer Achmea Investment Management) voor een derde en laatste periode van twee jaar herbenoemd als bestuurder van Eumedion.

Activiteiten Commissies

- De **Juridische Commissie** besprak tijdens haar vergadering van 9 maart jl. de concept Eumedion-commentaren op de voorstellen tot aanpassing van de Code Tabaksblad en op de Europese consultatie 'long term and sustainable investment'. Ook stond de commissie stil bij de implicaties van de Europese marktmisbruikverordening.
- Ook de vergadering van de **Beleggingscommissie** van 17 maart jl. stond in het teken van de voorgenomen reacties van Eumedion op het voorstel voor een nieuwe corporate governance code en op de Europese consultatie over duurzaam en lange termijn beleggingen. Daarnaast werd een vooruitblik gegeven op het AVA-seizoen 2016.
- De **Onderzoekscommissie** besprak tijdens haar vergadering van 10 maart jl. een aantal mogelijke onderzoeksvoorstellen, de Eumedion Scriptieprijs 2016 en de viering van het tienjarig jubileum van Eumedion.

Komende activiteiten

- **4 april 2016, Vergadering Dagelijks bestuur.** Op de agenda staat de vaststelling van het Eumedion-commentaar op de voorstellen tot aanpassing van de Nederlandse Corporate Governance Code.
- **21 april 2016, Vergadering Algemeen bestuur.** Op de agenda staat onder meer het verloop van het AVA-seizoen 2016 en de samenstelling van het Algemeen bestuur.

Nieuws uit Den Haag

- **Ook Minister Kamp bekritiseert kwartaalrapportages**
Minister Kamp (Economische Zaken) vindt dat de Commissie Van Manen in haar voorstellen tot aanpassing van de Code Tabaksblad te weinig aandacht besteedt aan de ongewenste effecten die zijn verbonden aan de vrijwillige continuering van kwartaalrapportages. Hij vindt dat in de consultatieperiode "ruimschoots" aandacht moet worden besteed aan de koppeling van het lange termijn belang aan kwartaalrapportages. Dit schrijft de minister in zijn Kamerbrief van 4 maart jl. over het proces van de actualisering van de Code Tabaksblad. Eerder liet Minister Dijsselbloem (Financiën) zich al negatief uit over de vrijwillige voortzetting van kwartaalrapportages door beursgenoteerde ondernemingen. In de Tweede Kamerbrief geeft Minister Kamp tevens aan dat de kwaliteit van de uitleg bij niet-toepassing van de codebepalingen verbetering behoeft. Hij waardeert het dat de Commissie Van Manen hiervoor in het consultatiedocument voorstellen heeft gedaan. Voorts hecht de Minister van Economische Zaken aan de uitwerking van het thema 'maatschappelijk verantwoord ondernemen' in de Code en wacht hij de definitieve wijzigingsvoorstellen van de Commissie op dit terrein af.

- **Grote ondernemingen moeten blijven streven naar 30% vrouwelijke bestuurders en commissarissen**

Grote ondernemingen, waaronder alle beursgenoteerde ondernemingen, moeten de komende jaren blijven streven naar ten minste 30% vrouwelijke bestuurders en commissarissen. Een wetsvoorstel waarin het streefcijfer voor een "evenwichtige

verdeling” van zetels in het bestuur en in de raad van commissarissen (RvC) is opgenomen, is op 23 maart jl. naar de Tweede Kamer gezonden. Het wettelijke streefcijfer van ten minste 30% vrouwelijke bestuurders en commissarissen stond al sinds 1 januari 2013 in het Burgerlijk Wetboek, maar verviel op basis van een zogenoemde horizonbepaling op 1 januari jl. Aangezien uit een evaluatie van de wettelijke bepaling bleek dat eind 2014 ruim driekwart van de besturen en bijna tweederde van de RvC’s geen vrouwelijke leden kennen, besloot het kabinet tot herinvoering van het streefcijfer voor de periode tot 1 januari 2020 (zie Nieuwsbrief van november 2015). Begin 2017 zal worden gezien of ondernemingen op de goede koers zitten, waarna in 2019 de balans zal worden opgemaakt. Zolang ondernemingen het wettelijke streefcijfer niet hebben bereikt, zijn zij verplicht uit te leggen waarom dit nog niet is gebeurd en op welke wijze zij hebben getracht het streefcijfer wel te realiseren.

- **Tweede Kamer wil fiscale behandeling eigen en vreemd vermogen meer gelijk trekken**

De Tweede Kamer wil dat de regering met voorstellen komt om de fiscale behandeling van eigen en vreemd vermogen meer gelijk te trekken. Een motie met deze strekking is op 1 maart jl. door de Tweede Kamer met 108 stemmen voor en 42 stemmen tegen aangenomen. De indieners van de motie – de Kamerleden Koolmees (D66) en Nijboer (PvdA) – constateren dat het binnen het huidige fiscale regime voor ondernemingen aantrekkelijker is om zich te financieren met schulden dan met eigen vermogen. Met de meerderheid van de Tweede Kamer menen zij dat ondernemingen minder kwetsbaar worden met een groter aandeel eigen vermogen. In een in februari gehouden Kamerdebat gaf de minister van Financiën te kennen dat “de richting” van de motie door het kabinet wordt gedeeld. Op welke termijn concrete voorstellen naar de Tweede Kamer worden gestuurd, is nog niet bekend. In het in 2014 gepubliceerde position paper over de toekomst van de Nederlandse aandelenmarkt pleitte Eumedon al voor een beter evenwicht tussen de fiscale behandeling van vreemd vermogen en eigen vermogen.

- **Tweede Kamer wil dat alle Europese multinationals per land openbaar maken hoeveel belasting zij betalen**

De Tweede Kamer heeft het kabinet opgeroepen om zich in te spannen voor Europese wetgeving die alle Europese multinationals verplicht transparant te zijn over de betalingen aan de overheden van de landen waar zij activiteiten ondernemen. Een door de Kamerleden Merkies (SP) en Van Weyenberg (D66) opgestelde motie met die strekking is op 29 maart jl. met 88 stemmen voor en 62 stemmen tegen door de Tweede Kamer aangenomen. Volgens de Tweede Kamer kan de transparantie helpen om een maatschappelijk debat te voeren over “agressieve fiscale planning”. De Europese Commissie onderzoekt momenteel of een richtlijn om publieke ‘country-by-country reporting’ af te dwingen passend is. De Europese Commissie komt waarschijnlijk volgende maand met de bevindingen en de conclusies. Eumedion heeft zich al eerder voorstander getoond van publieke transparantie over betalingen aan overheden waar beursgenoteerde ondernemingen activiteiten hebben.

Nieuws uit Brussel

- **Rapporteur Europees Parlement over Prospectusverordening handhaaft voorstel inzichtelijker risicoparagraaf**

Het Europees Parlement (EP) moet vasthouden aan het voorstel van de Europese Commissie om het aantal risicofactoren dat in een samenvatting van een prospectus mag worden genoemd te beperken tot de vijf belangrijkste. Het EP zou ook moeten vasthouden aan het voorstel om de risicofactoren die in het prospectus worden genoemd te rangschikken naar ‘hoog’, ‘gemiddeld’ en ‘laag’ aan de hand van de kans dat de desbetreffende risicofactor zich voordoet en de impact hiervan. Dit staat in het op 16 maart jl. gepubliceerde ontwerpverslag van de Belgische EP-rapporteur Philippe De Backer (Alliantie van Liberalen en Democraten voor Europa) inzake het voorstel van de Europese Commissie voor een Prospectusverordening. Eumedion heeft zich altijd hard gemaakt voor een inzichtelijker risicoparagraaf in prospectussen. De EP-rapporteur is het daarmee eens, onder de voorwaarde dat de aansprakelijkheidsrisico’s voor bestuurders

ten aanzien van de samenvatting van het prospectus lager zijn dan ten aanzien van het gehele document. De EP-rapporteur doet in zijn ontwerpverslag vooral voorstellen om meer harmonisatie te bewerkstelligen ten aanzien van de nationale drempels om een prospectus verplicht te stellen. Hij doet ook voorstellen om de toezichtspraktijken meer gelijk te trekken. Volgens De Backer passen deze voorstellen bij het streven naar het bewerkstelligen van een Europese Kapitaalmarktunie in 2019. De EP-commissie economische en monetaire zaken zal het ontwerpverslag tijdens haar vergadering van 7 april a.s. bespreken.

Ondernemingsnieuws

- **ING Groep gaat certificering afschaffen**

ING Groep gaat de certificering van haar aandelen afschaffen. De bank heeft het voorstel op 10 maart jl. op de agenda van de aandeelhoudersvergadering (AVA) van 25 april a.s. geplaatst. Momenteel is voor 99,99% van de aandelen van ING certificaten uitgegeven. Alleen de certificaten zijn beursgenoteerd. De onderliggende aandelen worden gehouden door de Stichting ING Aandelen. Nadat de AEX-onderneming dit administratiekantoor (AK) heeft ontbonden, kunnen de kapitaalverschaffers straks 'vrijelijk' besluiten over alle zaken die op de AVA-agenda staan. ING wijst er in de toelichting op het voorstel op dat de participatiegraad van certificaathouders in de besluitvorming op de AVA in de afgelopen tien jaar is gestegen en over de laatste drie jaar gemiddeld 54% bedraagt. Er is daardoor minder behoefte aan een AK dat kan voorkomen dat door absentieisme ter AVA een toevallige meerderheid van aandeelhouders de besluitvorming naar haar hand zet. Het AK van ING stemde namelijk altijd op die aandelen waarvoor certificaathouders geen stemvolmacht hadden gevraagd om zelf te stemmen. De ontmanteling van het AK heeft wel een 'prijs': het wordt voor kapitaalverschaffers in de toekomst moeilijker om een onderwerp voor de agenda van een AVA te agenderen en om niet-functionerende bestuurders en commissarissen te ontslaan. Daarnaast blijft de stichting die ten tijde van ongewenst aandeelhoudersactivisme of van een

vijandige overname beschermingspreferente kan nemen, voortbestaan. De drempel voor aandeelhouders om van het agenderingsrecht gebruik te maken wordt namelijk verhoogd van 0,1% naar 1% van het geplaatste kapitaal. Het alternatieve criterium – het houden van aandelen met een marktwaarde van € 50 miljoen – vervalt. Een besluit van de AVA om bestuurders en/of commissarissen te ontslaan, kan ook in de toekomst met een gewone meerderheid van stemmen worden genomen, maar deze meerderheid moet dan ook ten minste de meerderheid van het geplaatste kapitaal representeren. Nu bedraagt deze 'representatiedrempel' een derde van het geplaatste kapitaal. ING brengt deze voorstellen 'gebundeld' in stemming; de AVA kan derhalve niet over de afzonderlijke onderwerpen separaat stemmen. De bank vraagt de AVA verder om het bestuur voor de komende 18 maanden te machtigen voor 50% van het geplaatste kapitaal aan nieuwe aandelen uit te geven (huidige waarde: ongeveer € 23 miljard), en om de nieuwe aandelen voor ieder doel te gebruiken, waaronder begrepen kapitaalversterking, financiering, fusies en overnames en afwikkeling van aandelenopties en prestatieaandelen. Deze 'up-front' machtiging tot aandelenemissie is ruimer dan de Nederlandse 'marktpraktijk' van 10% voor niet nader gespecificeerde doeleinden en 10% voor een fusie of een overname.

- **Ahold schrapt voorgenomen eenmalige erkennings- en retentiebonussen voor bestuurders**

Ahold heeft het voorstel tot wijziging van het beloningsbeleid, dat stond geagendeerd voor de BAVA van 14 maart jl., niet in stemming gebracht. Onderdeel van het nieuwe beloningsbeleid was de toekenning van een eenmalige erkennings- en retentiebeloning in aandelen voor de bestuurders van de fusiecombinatie Ahold Delhaize ter waarde van één basissalaris (voor de beoogd vicevoorzitter anderhalf keer het basissalaris). Deze bijzondere vergoedingen zouden tot uitbetaling komen als de beoogde synergievoordelen van de fusie zouden zijn gerealiseerd. De RvC van Ahold en het bestuur van Delhaize kwamen op 8 maart jl. tot de conclusie dat dit element van het voorgenomen

beloningsbeleid “niet op eenzelfde brede draagvlak kon rekenen onder investeerders en andere stakeholders als de voorgestelde fusie als geheel”. Verschillende aandeelhouders gaven Ahold al vrij ver vóór de BAVA te kennen niet met de eenmalige erkennings- en retentiebonussen te kunnen instemmen, omdat de realisatie van beoogde synergievoordelen van een fusie tot het normale takenpakket van een bestuurder behoort. Bovendien komen de synergievoordelen uiteindelijk tot uitdrukking in de waarde van de gebruikelijke korte- en langetermijnbonussen van bestuurders. Ahold zal het voorstel voor het nieuwe beloningsbeleid, zonder de speciale ‘fusiebonussen’, voorleggen aan de reguliere AVA van 19 april a.s. Het bestuur en de RvC van Ahold besloten ook het voorstel tot het aanpassen en het verlengen van de calloptieovereenkomst met de beschermingsstichting van de agenda van de BAVA te halen. Het besluit om dit voorstel in te trekken werd genomen na commentaar van aandeelhouders dat er geen directe relatie was met de fusie met Delhaize. Bovendien bestond er geen onmiddellijke noodzaak om de calloptieovereenkomst op korte termijn aan te passen, aangezien de huidige overeenkomst met de Stichting Ahold Continuïteit nog tot december 2018 doorloopt.

- **DSM gunt houders preferente aandelen langer relatief hoog dividendpercentage**

DSM wil de drie houders van preferente aandelen – ASR Nederland, Rabobank en Delta Lloyd – ook de komende vijf jaar een dividendpercentage van 4,3% bieden. De drie prefhouders zouden de komende tien jaar eigenlijk recht hebben op 1,7%, maar DSM wil de statuten aanpassen om de financiële partijen in ieder geval in de komende vijf jaar een relatief hoog dividendpercentage te kunnen bieden. Dit blijkt uit de agenda van de AVA van 29 april a.s. die op 18 maart jl. werd gepubliceerd. Op grond van de huidige statuten is het dividendpercentage dat de prefhouders ontvangen, gebaseerd op het effectieve rendement op Nederlandse staatsleningen met een looptijd van negen tot tien jaar, verhoogd met een opslag of verlaagd met een korting van niet meer dan 100

basispunten. Elke tien jaar dient het dividendpercentage te worden aangepast op basis van deze berekening. De laatste keer gebeurde dit in 2006. Gelet op de zeer lage rente van dit moment zou het nieuwe dividendpercentage uitkomen op circa 1,7% voor de komende tien jaar. Volgens DSM ligt dit percentage ruim onder huidige marktwaarden voor preferente aandelen. Bovendien heeft het speciaalchemieconcern tot beleid al zijn aandeelhouders een fair dividend te bieden door een stabiel en bij voorkeur stijgend dividend uit te keren. Mede hierom wil DSM eenmalig afwijken van de in de statuten opgenomen berekening van het dividendpercentage door het percentage voor de komende vijf jaar te bevriezen op het huidige niveau en deze pas weer in 2021 te herzien. Het dividendrendement op gewone aandelen ligt momenteel op ongeveer 3,5%.

- **Delta Lloyd-groootaandeelhouder Fubon krijgt commissaris in ruil voor stem voor aandelenemissie**

De Taiwanese groootaandeelhouder van Delta Lloyd, Fubon Financial Holding, krijgt het recht om een commissaris voor te dragen als zij haar belang in het kader van de aankomende aandelenemissie uitbreidt tot ten minste 15%. Fubon houdt momenteel 7,13% van de aandelen Delta Lloyd. Met deze toezegging verwierf Delta Lloyd Fubons steun voor het voorstel om het bestuur van Delta Lloyd te machtigen voor € 650 miljoen aan nieuwe aandelen uit te geven. De verzekeraar maakte dit bekend vlak voorafgaande aan de BAVA van 16 maart jl., waar het voorstel in stemming werd gebracht. Delta Lloyd en Fubon hebben verder afgesproken dat Fubon alleen na toestemming van Delta Lloyd haar aandelenbelang eventueel tot boven de 20% mag uitbreiden en dat de twee partijen op het gebied van vermogensbeheer en herverzekeringen gaan samenwerken. De vóórstem van Fubon droeg eraan bij dat de BAVA met 77,6% van de uitgebrachte stemmen akkoord ging met de machtiging aan het bestuur om de claimemissie uit te voeren en om daarbij het voorkeursrecht te beperken of uit te sluiten. Twee dagen vóór de BAVA stonden Delta Lloyd en Fubon nog tegenover elkaar in een rechtszaak die tevens door 9,9%-aandeelhouder Highfields Capital Management tegen Delta Lloyd was

aangespannen. De twee aandeelhouders verzochten de Ondernemingskamer (OK) Delta Lloyd te gebieden het onderwerp claimmissie van de BAVA-agenda te halen en om dit agendapunt te agenderen tot 30 juni 2017 althans totdat De Nederlandsche Bank (DNB) goedkeuring zou hebben verleend aan het zogenoemde partiële interne model. De OK stelde de aandeelhouders nog dezelfde dag in het ongelijk. Naar het inzicht van de rechter waren er onvoldoende zwaarwegende redenen om de verzochte onmiddellijke voorzieningen te treffen. De OK verwierp de klachten dat de aan de aandeelhouders van Delta Lloyd versterkte informatie in de aanloop naar de BAVA wat betreft de timing en/of de inhoud zo gebrekkig was dat op basis van die informatie de aandeelhouders redelijkerwijs hun standpunt ten aanzien van de claimmissie niet zouden kunnen bepalen.

- **BESI draagt president-commissaris voor vijfde benoemingstermijn voor**

De RvC van BE Semiconductor Industries (BESI) heeft zijn president-commissaris voor een vijfde benoemingstermijn van vier jaar bij de AVA voorgedragen. Dit blijkt uit de agenda voor de AVA van 29 april die op 18 maart jl. is gepubliceerd. Als de nieuwe benoemingstermijn van president-commissaris Tom de Waard in 2020 eindigt, heeft hij twintig jaar in de RvC van BESI gezeten, waarvan elf jaar als voorzitter. Volgens de leverancier van chipmachines is een afwijking van de maximale benoemingstermijn van de Code Tabaksblat (twaalf jaar) gerechtvaardigd, omdat dit "in het belang van de vennootschap" is. De Waard heeft namelijk jarenlange ervaring als commissaris van de onderneming en begrijpt hij aldus zowel de onderneming als de industrie. Tevens bezit hij hoogwaardige kennis met betrekking tot de Nederlandse en buitenlandse corporate governance codes. Precies dezelfde uitleg van de afwijking van de desbetreffende codebepaling werd in 2013 gegeven bij zijn vorige herbenoeming tot commissaris. BESI stelt de AVA verder voor om de RvC discretionair de bevoegdheid te geven extra aandelen aan bestuursvoorzitter Richard Blickman toe te kennen voor "buitengewone successen of exceptionele prestaties" in een bepaald jaar. De RvC wil deze bevoegdheid

ook hebben voor "eenmalige toekenningen" in verband met de voltooiing van bijzondere gebeurtenissen of transacties.

- **Ageas en claimorganisaties bereiken schikking over Fortis-verleden**

Ageas, de rechtsopvolger van Fortis, heeft met de VEB, Deminor, Stichting FortisEffect en Stichting Investor Claims Against Fortis een schikking bereikt over compensatie van gedupeerde Fortis-beleggers. Dat heeft Ageas op 14 maart jl. bekend gemaakt. In totaal is € 1,204 miljard beschikbaar als vergoeding voor de door Fortis-beleggers geleden schade tussen september 2007 en oktober 2008 die het gevolg was van wanbeleid van en de publicatie van misleidende informatie over de risico's verband houdende met de subprimeportefeuille door de voormalige bankverzekeraar. De bereikte schikking wordt onder de Wet Collectieve Afwikkeling Massaschade (WCAM) voor algemeen verbindendverklaring aan het Gerechtshof in Amsterdam voorgelegd. Het Hof past een redelijkheidstoets toe op de schikking om te bezien of alle gedupeerde Fortis-beleggers in Europa door deze schikking kunnen worden gecompenseerd. Pas nadat het Hof de schikking algemeen verbindend heeft verklaard en de zogenoemde opt-out periode is verlopen kan de schikking definitief worden geëffectueerd en kan er vervolgens tot uitbetaling worden overgegaan.

Overige interessante zaken

- **AFM legt voor ruim € 6 miljoen boetes op aan de Big 4-accountantskantoren**

De Autoriteit Financiële Markten (AFM) heeft op 16 maart jl. boetes opgelegd aan de Big 4-accountantskantoren EY, Deloitte, KPMG en PwC. De boetes zijn opgelegd omdat uit eerder onderzoek van de AFM is gebleken dat deze kantoren tekort zijn geschoten in de controles van de jaarrekeningen over boekjaar 2012 en in enkele gevallen over het boekjaar 2011. In meerdere door de AFM onderzochte controles was sprake van zodanige tekortkomingen dat de accountant bij de afgifte van de controleverklaring geen voldoende en geen geschikte controle-informatie had verkregen. Daarmee heeft ieder van de Big 4-kantoren in strijd met de wet gehandeld. AFM heeft EY (€ 2,23

miljoen) en Deloitte (€ 1,81 miljoen) het zwaarst gestraft, omdat beide kantoren al eerder voor dezelfde soort overtredingen werden beboet. Het basisbedrag van de boete wordt dan verplicht verdubbeld. KPMG werd voor een bedrag van € 1,245 miljoen beboet en PwC € 845 duizend. De kantoren kunnen de boetes nog ter toetsing aan de rechter voorleggen. De AFM wijst erop dat de Big 4-kantoren inmiddels diverse verbetermaatregelen hebben aangekondigd. In 2016 onderzoekt de AFM of de door de accountantskantoren opgezette maatregelen ook daadwerkelijk effect sorteren.

- **DNB vindt dat klimaatrisico's transparanter moeten**

Ondernemingen moeten transparanter rapporteren over de klimaatrisico's. Dit vereist eenduidige verslaggevingsstandaarden die door alle relevante partijen worden toegepast en die kunnen helpen het klimaatrisico beter te beprijzen. Hiervoor pleit DNB in zijn op 4 maart jl. gepubliceerde studie 'Tijd voor transitie: naar een klimaatneutrale economie'. In de studie wijst DNB erop dat de Nederlandse economie gespecialiseerd is in CO₂-intensieve processen. Dat betekent dat de Nederlandse economie relatief sterk kan worden geraakt door een klimaatbeleid om de opwarming van de aarde tot minder dan 2 graden Celsius te beperken, zoals afgesproken in het klimaatakkoord van Parijs. DNB pleit voor een langetermijnvisie van de overheid om de benodigde transitie naar een CO₂-neutrale economie geleidelijk te bewerkstelligen, met heldere doelen en transitiepaden voor de verschillende sectoren. Dit biedt ondernemingen de gelegenheid hun investeringen geleidelijk aan te passen, waardoor "excessief waardeverlies" kan worden vermeden. DNB vindt dat de nadruk in het klimaatbeleid moet liggen op het reduceren van CO₂-emissie. Ondernemingen worden door DNB aangespoord duidelijker te rapporteren over de 'carbon footprint' en over de aanpassingsplannen voor de energietransitie. Pensioenfondsen, verzekeraars en banken kunnen op die manier gemakkelijker rekening houden met het klimaatrisico in het transitieproces.

- **Britse vermogensbeheerders vinden dat beursondernemingen moeten stoppen met kwartaalrapportages**

Britse beursgenoteerde ondernemingen moeten stoppen met de publicatie van kwartaalrapportages. De vereniging van Britse vermogensbeheerders, de Investment Association (IA), zal binnenkort met een publiek statement komen waarin die oproep wordt gedaan. Dit staat in het 'Productivity Action Plan' dat de IA op 22 maart jl. heeft gepubliceerd. Het actieplan moet een bijdrage leveren aan een versnelling van de Britse economische groei via productiviteitsverhogingen en lange termijn beleggingen. De IA vindt dat de Britse beursgenoteerde ondernemingen hun verslaggeving veel meer moeten focussen op strategische dan op financiële zaken. De IA roept haar eigen leden op om in de dialogen met de Britse beursgenoteerde ondernemingen en in hun beleggingsbeleid meer het accent te leggen op lange termijn waardecreatie en productiviteit. Het Investor Forum – de Britse evenknie van Eumedion – zou dit verder kunnen stimuleren. Bovendien zouden de Britse vermogensbeheerders meer over deze fundamentele zaken in hun rapportages over engagementactiviteiten moeten opnemen.

- **Amerikaanse senatoren stellen wetsvoorstel op tegen activistische aandeelhouders**

Aandeelhouders die een belang van ten minste 5% in een Amerikaanse ondernemingen nemen, moeten dit voortaan eerder melden. Daarbij moet niet alleen naar het (juridische) aandelenbelang worden gekeken, maar ook naar het belang dat via derivatenconstructies, zoals contracts for difference, equity swaps en cash settled opties, is opgebouwd. Bovendien moet de definitie van 'acting in concert' worden aangescherpt. Deze voorstellen zijn opgenomen in een wetsvoorstel dat de twee Democratische senatoren Tammy Baldwin (Wisconsin) en Jeff Merkley (Oregon) op 17 maart jl. bij de Amerikaanse Senaat hebben ingediend. De senatoren hebben het voorstel 'The Brokaw Act' genoemd, naar het stadje in Wisconsin dat volgens de senatoren failliet ging nadat een meer dan honderdjarige papierfabriek door het activistische Amerikaanse beleggingsfonds Starboard Value werd gesloten. Starboard

Value nam in 2011 een 15%-belang in papierfabrikant Wausau Paper Company en had sinds 2014 een afgevaardigde in het bestuur. Volgens de twee senatoren nam het bestuur van de inmiddels overgenomen papierfabrikant onder druk van Starboard Value in 2014 het besluit om de papierfabriek in Brokaw te sluiten waarbij 450 werknemers werden ontslagen. Mevrouw Baldwin en de heer Merkley stellen in het wetsvoorstel voor dat aandeelhouders voortaan binnen twee dagen na het verwerven van een 5%-belang in een beursgenoteerde onderneming dit bij de beurstoezichthouder SEC moeten melden. Nu bedraagt deze periode nog 10 dagen. Verder moet de definitie van het begrip "persoon of groep" worden aangescherpt, zodat sneller onderling samenwerkende aandeelhouders (zogenoemde 'wolf packs') hun gezamenlijke belang moeten melden. Tot slot zouden ook synthetische, derivatenconstructies straks moeten worden meegeteld bij het melden van een belang, zodat 'hidden ownership' transparant wordt gemaakt. Het is overigens zeer de vraag of het wetsvoorstel op voldoende steun in de Amerikaanse Senaat en in het Huis van Afgevaardigden kan rekenen. De Republikeinen vormen namelijk de meerderheid in het Congres en zij staan sceptisch tegenover de voorstellen.

- **Zuid Afrika actualiseert corporate governance code**

Zuid Afrikaanse beursgenoteerde ondernemingen moeten voortaan aangeven op welke wijze zij alle principes uit de corporate governance code hebben toegepast. Dit blijkt uit het voorstel voor een vierde versie van de Zuid Afrikaanse corporate governance code (naar de voorzitter van de commissie – Mervyn King – ook wel 'King IV rapport' genoemd) die het Zuid Afrikaanse Instituut voor Directeuren op 15 maart jl. heeft gepubliceerd. Het adagium is derhalve niet langer 'pas toe of leg uit', maar 'pas toe én leg uit'. De code bevat daartoe niet langer alleen maar principes, maar ook "aanbevolen praktijken". De 75 principes uit het in 2009 gepubliceerde 'King III rapport' zijn nu gesplitst in 17 principes en 226 'aanbevolen praktijken', die ondernemingen kunnen gebruiken bij het in de praktijk brengen van de principes. In

vergelijking met de vorige versie is er in de nieuwe versie meer aandacht voor bestuurdersbeloningen, de rol van sociale en ethische commissies, geïntegreerde verslaggeving, belastingpraktijken, audit en risico's. Belanghebbenden kunnen nog tot 15 mei a.s. commentaar op het conceptrapport. Het is de bedoeling dat het 'King IV rapport' op 1 november a.s. in werking treedt.

- **Hong Kong stelt gedragscode voor institutionele beleggers vast**

Hong Kong heeft sinds 7 maart jl. een eigen gedragscode voor institutionele beleggers. Op die datum stelde de beurstoezichthouder van Hong Kong na een consultatieperiode van een jaar de zeven "principes voor verantwoord aandeelhouderschap" vast. De code van Hong Kong volgt in grote lijnen de 'Stewardship Code' van het Verenigd Koninkrijk en sluit ook goed aan op de codes die Japan en Maleisië hebben ontwikkeld, alsmede op de Eumedion best practices voor betrokken aandeelhouderschap. Alle Hongkongse institutionele beleggers, maar ook buitenlandse institutionele beleggers die aandelen houden in Hongkongse beursgenoteerde ondernemingen, worden – op vrijwillige basis – opgeroepen om de gedragscode te volgen of uit te leggen waarom zij dat niet doen ('pas-toe-of-leg-uit'). Institutionele beleggers worden gevraagd een beleid t.a.v. de uitoefening van verantwoord aandeelhouderschap op te stellen en publiekelijk te rapporteren over de uitvoering ervan, de dialoog met beursgenoteerde ondernemingen aan te gaan, een 'escalatiebeleid' op te stellen voor als de dialoog vastloopt en een duidelijk stembeleid te hebben. Ook zouden institutionele beleggers bereid moeten zijn om daar waar nodig samen op te trekken en zouden zij een beleid t.a.v. tegenstrijdige belangen moeten opstellen.