

## NIEUWSBRIEF

### Maandelijkse uitgave, editie juni 2016

#### Nieuws van de Stichting

- **Marcel Jeucken (PGGM) benoemd tot Eumedion-bestuurslid**

Het Algemeen bestuur van Eumedion heeft tijdens zijn vergadering van 16 juni jl. Marcel Jeucken voor twee jaar benoemd tot lid van het Algemeen bestuur. De heer Jeucken (1970) is Managing Director Responsible Investment bij pensioenuitvoerder PGGM. Marcel Jeucken volgt Ben Kramer (BMO Global Asset Management) op die in verband met het verstrijken van de statutaire maximum zittingstermijn van zes jaar afscheid heeft genomen van het Eumedion-bestuur.

- **Eumedion wil betere borging van positie minderheidsaandeelhouders bij geconcentreerde ondernemingen**

De belangen van minderheids-aandeelhouders bij ondernemingen met een controlerend aandeelhouder moeten beter worden geborgd. Eumedion doet in een op 28 juni jl. gepubliceerd position paper daartoe een aantal voorstellen. Over deze voorstellen heeft een uitgebreide consultatie plaatsgevonden. Het gaat daarbij zowel om de situatie dat er sinds de beursgang of de zetelverplaatsing al een controlerend is, als om de situatie dat er een controlerend aandeelhouder is 'gecreëerd' als gevolg van een succesvol openbaar bod op de aandelen. Eumedion stelt onder meer voor dat er onafhankelijke aandeelhouders-goedkeuring (dus zonder bemoeienis van de controlerend aandeelhouder) nodig is voor majeure transacties tussen de onderneming en de controlerend aandeelhouder en voor de toekenning van extra (stem)rechten voor de controlerend aandeelhouder. Een ander voorstel is dat in het geval van een overnamesituatie de doelonderneming

alleen aan een zogenoemde herstructureringsmaatregel (zoals een activatransactie of een juridische fusie) mag meewerken als de bieder ten minste 80% van de aandelen in handen heeft gekregen. In 'normale omstandigheden' kan daarom alleen sprake zijn van een succesvol bod als de bieder ten minste 80% van het aandelenkapitaal van de doelonderneming heeft verworven. Pas op dat moment zou de bieder via andere juridische middelen de volledige zeggenschap over de doelonderneming mogen verwerven. Eumedion zou ook graag zien dat een bieder geen aandelen van de doelonderneming meer opkoopt (ondershands dan wel ter beurse) na voltooiing van een uitgebreid 'due diligence' onderzoek bij de doelonderneming. Eumedion vertrouwt erop dat haar voorstellen zich de komende jaren tot Nederlandse marktpraktijk zullen ontwikkelen. Mocht na een aantal jaren blijken dat dit niet is gebeurd, dan zal Eumedion pleiten voor opname van de voorstellen in de Corporate Governance Code of in wetgeving. Het position paper en de feedback statement van de consultatie zijn te downloaden via: <http://bit.ly/29jANuS>.

- **Eumedion geen voorstander van belonen van commissarissen in aandelen en opties**

Het voorstel van de Monitoring Commissie Corporate Governance Code om toe te staan commissarissen mede in aandelen en opties te belonen, heeft niet de steun van Eumedion. Het gevaar bestaat dat persoonlijke belangen van commissarissen dan een belangrijkere rol gaan spelen dan het belang van de vennootschap en al haar betrokkenen. Dit stelde Eumedion-directeur Riens Abma tijdens de op 8 juni jl. door de Tweede Kamer georganiseerde hoorzitting

over de voorstellen van de Commissie Van Manen tot aanpassing van de Corporate Governance Code. Riens Abma was door de Tweede Kamer uitgenodigd om het standpunt van Eumedion toe te lichten. Abma vond het verder onbegrijpelijk dat de Commissie Van Manen een hele reeks bepalingen over bestuurdersbeloningen wil schrappen. Volgens Abma staan aandeelhouders minder sterk in de discussies met remuneratiecommissies als aandeelhouders niet meer kunnen verwijzen naar maatschappelijk geaccepteerde, concrete normen voor het beloningsbeleid. Abma vertelde de Kamerleden dat de voorstellen van de Commissie Van Manen ook veel goeds bevatten. De nadruk die wordt gelegd op lange termijn waardecreatie van de onderneming spreekt Eumedion erg aan. Dat geldt ook voor de voorstellen over het verstevigen van het risicomanagement en de aandacht voor de interne cultuur van ondernemingen. Abma's gehele bijdrage aan de hoorzitting is te downloaden via: <http://bit.ly/22P8idg>.

- **Eumedion wil effectievere insolventieprocedures in EU**

Eumedion vindt dat een Europees insolventieraamwerk ervoor moet zorgen dat levensvatbare ondernemingen kunnen worden geherstructureerd en kunnen blijven functioneren. Eumedion is daarom voorstander van Europese regelgeving op het gebied van 'pre-packs' en van bindende herstructureringsovereenkomsten. Dit schrijft Eumedion in haar op 13 juni jl. ingediende commentaar op de consultatie over dit onderwerp van de Europese Commissie. Een onnodig faillissement van een onderneming is niet in het belang van bij de onderneming betrokken stakeholders, aldus Eumedion. Aandeelhouders zijn daar in het bijzonder niet bij gebaat, aangezien zij bij een faillissement helemaal achterin de rij staan voor de achtergebleven boedel. Een 'pre-pack' zorgt ervoor dat in een dreigende faillissementssituatie de rechtbank een beoogd curator kan aanwijzen zodat een doorstart van gezonde onderdelen sneller kan plaatsvinden. Dit draagt bij aan het behoud van waarde voor stakeholders. Eumedion vindt het onwenselijk dat één onwillige schuldeiser of aandeelhouder een herstructureringsovereenkomst op onredelijke gronden kan dwarsbomen en

daarmee de herstructurering van een levensbare onderneming kan frustreren. Eumedion vindt daarom dat de rechtbank de mogelijkheid moet hebben om aandeelhouders en schuldeisers die onredelijk dwarsliggen bij een herstructureringsovereenkomst te dwingen om mee te werken door deze overeenkomst bindend te verklaren. De gehele reactie kan worden gedownload via: <http://bit.ly/1sCbPz7>.

- **Eumedion terughoudend over FEE-voorstel voor nieuwe vorm van verslaggeving**

Eumedion is sceptisch over het voorstel van de Europese accountantsorganisatie FEE over financiële en niet-financiële verslaggeving in de toekomst. Eumedion is bevreesd dat het voorstel leidt tot duplicering van informatie, minder verantwoording door het bestuur en minder nadruk op de financiële cijfers. Eumedion ziet meer in 'Integrated Reporting' als de toekomstige vorm van verslaggeving dan het door de FEE voorgestelde 'Core & More'-rapport. Dit schrijft Eumedion in haar reactie van 29 juni jl. op het FEE-consultatiedocument over de toekomst van verslaggeving. De FEE stelt in het consultatiedocument voor de toekomstige verslaggeving op te splitsen in een 'Core'-rapport en in 'More'-rapporten. Het 'Core'-rapport zou de belangrijkste financiële en niet-financiële informatie voor alle stakeholders moeten bevatten, terwijl de 'More'-rapporten additionele informatielagen zijn met meer gedetailleerde informatie. Stakeholders zouden hier, afhankelijk van hun informatiebehoefte, al dan niet kennis van kunnen nemen. In het 'core'-rapport zouden hyperlinks naar de 'more'-rapporten kunnen worden opgenomen. Eumedion kan zich voorstellen dat in de toekomst onderdelen van de ondernemingsrapportages op reguliere basis worden aangepast en dat deze aanpassingen voor belanghebbenden gemakkelijk te vinden zijn. Tegelijkertijd benadrukt Eumedion het belang van het bestuursverslag en de jaarrekening als jaarlijkse verantwoordingsdocumenten aan de aandeelhoudersvergadering (AVA). De gehele reactie kan worden gedownload via: <http://bit.ly/29cqEUK>.

- **Eumedion-deelnemers geven goedkeuring aan Eumedion-jaarrekening 2015**

De Vergadering van Deelnemers van Eumedion heeft op 16 juni jl. de Eumedion-jaarrekening 2015 goedgekeurd en de bestuursleden van Eumedion gedechargeerd van hun taken in boekjaar 2015. In navolging van de beursgenoteerde ondernemingen heeft de externe accountant van Eumedion (KPMG) een meer informatieve en entiteitspecifieke controleverklaring bij de jaarrekening gevoegd. Tezamen met de jaarrekening is ook het jaarverslag over boekjaar 2015 gepubliceerd. Het jaarverslag biedt een overzicht van alle activiteiten die Eumedion in 2015 heeft verricht. Het jaarverslag en de jaarrekening zijn te downloaden via <http://bit.ly/1tzUwQ0>.

#### Uit het bestuur

- Tijdens de vergadering van het Algemeen bestuur van 16 juni jl. werden o.a. het conceptjaarverslag en de conceptjaarrekening 2015 besproken. Daarnaast werden het position paper over minderheidsaandeelhouders in ondernemingen met een controlerend aandeelhouder en het evaluatierapport over het AVA-seizoen 2016 vastgesteld.

#### Activiteiten Commissies

- De **Juridische Commissie** besprak tijdens haar vergadering van 2 juni jl. de laatste versie van het position paper over minderheidsaandeelhouders in ondernemingen met een controlerend aandeelhouder, de Europese consultatie over een effectief insolventieraamwerk binnen de EU, de input voor de hoorzitting van de Tweede Kamer over de herziening van de corporate governance code en een memo over de eerste effecten van de Wet beloningsbeleid financiële ondernemingen.
- De **Beleggingscommissie** vergaderde op 9 juni jl. o.a. over de evaluatie van het AVA-seizoen 2016, het concept position paper over de positie van minderheidsaandeelhouders bij ondernemingen met een controlerend aandeelhouder en het conceptstatement over klimaatverandering.

- De **Verslaggeving en auditcommissie** besprak tijdens haar vergadering van 23 juni jl. de evaluatie van het AVA-seizoen 2016, de FEE-consultatie over de toekomst van de verslaggeving, het NBA-discussiedocument over fraude en de ontwikkelingen binnen de Raad voor de Jaarverslaggeving en de International Accounting Standards Board (IASB).

#### Komende activiteiten

- *16 november 2016, vanaf 13.00 uur, Symposium* t.g.v. het tienjarig bestaan van Eumedion. Sprekers als Jaap Winter (o.a. commissaris bij Randstad Holding), Merel van Vroonhoven (AFM-bestuursvoorzitter), Jacob de Wit (bestuursvoorzitter Achmea Investment Management) en Daan Roosegaarde (Studio Roosegaarde) laten hun licht schijnen op het verleden, heden en toekomst van corporate governance en duurzaamheid.

#### Nieuws uit Den Haag

- **Aandeelhouders mogen toch worden betrokken bij stille voorbereiding van faillissement**

Ondernemingen behouden de statutaire en reglementaire vrijheid om zelf te bepalen dat en op welke wijze aandeelhouders worden betrokken bij de stille voorbereiding van een faillissement. Een amendement op het voorstel voor de zogenaemde 'Wet continuïteit ondernemingen I' werd op 21 juni jl. op voorstel van de VVD-fractie door de Tweede Kamer aangenomen. Het wetsvoorstel heeft tot doel een snelle doorstart mogelijk te maken voor een onderneming die in een nakende faillissementssituatie zit. Het moet daarom voor een rechter mogelijk zijn om in de aanloop naar een vermoedelijk faillissement alvast een beoogd curator aan te wijzen die een doorstart van gezonde onderdelen sneller kan laten plaatsvinden (de zogeheten 'pre-pack'). De pre-pack kan worden beschouwd als een (concept) activa-overeenkomst die voorafgaande aan het uitspreken van het faillissement is voorbereid en direct of kort na de datum van het faillissement door de benoemde curator kan worden gesloten en uitgevoerd. De koper van de activa kan de activiteiten van de gefailleerde onderneming vervolgens

direct na faillissement voortzetten. Voor de uitvoering van deze activa-overeenkomst is geen wettelijke goedkeuring van de AVA benodigd. Minister Van der Steur (Veiligheid en Justitie) vond zelfs dat ondernemingen niet de vrijheid zouden mogen hebben die AVA-bemoeienis toch in de statuten of in andere rechtsgeldige reglementen te regelen. De Tweede Kamer was met Eumedion van mening dat dit te ver zou gaan. De Tweede Kamer nam verder nog een amendement aan dat bepaalt dat werknemers (in de vorm van de ondernemingsraad (OR)) worden betrokken bij de “stille voorbereidingsfase” voorafgaand aan het faillissement, tenzij het belang van de onderneming zich hiertegen verzet. De OR is verplicht tot geheimhouding van alles wat hij daarbij verneemt. Het wetsvoorstel werd vervolgens met algemene stemmen door de Tweede Kamer aangenomen en is inmiddels naar de Eerste Kamer gestuurd.

- **Minister van Veiligheid en Justitie wil geen aparte controleverklaring bij duurzaamheidsinformatie**

Minister Van der Steur (Veiligheid en Justitie) wil niet dat de beursgenoteerde ondernemingen wettelijk verplicht worden gesteld de gepubliceerde duurzaamheidsinformatie door een onafhankelijke verlener van assurediensten te laten controleren. Het verplicht stellen van deze controle kan, volgens de minister, veel lasten meebrengen voor het bedrijfsleven. Dit schrijft de minister in de nota naar aanleiding van het verslag bij het wetsvoorstel ter implementatie van de Europese richtlijn betreffende niet-financiële informatie. De nota is op 17 juni jl. bij de Tweede Kamer ingediend. De Europese richtlijn verplicht alle grote ondernemingen vanaf boekjaar 2017 een niet-financiële verklaring te publiceren. In deze verklaring moeten de ondernemingen onder meer uiteenzetten hoe zij omgaan met milieu-, sociale en personeelsaangelegenheden (waaronder diversiteit), eerbiediging van mensenrechten en bestrijding van corruptie en omkoping. Op grond van de richtlijn moet de externe accountant alleen nagaan of deze informatie door de onderneming is verstrekt: de zogenoemde aanwezigheidsstoets. De minister ziet, in

tegenstelling tot een op 22 juni jl. gepubliceerd position paper van de Nederlandse Beroepsorganisatie van Accountants (NBA), geen aanleiding verder te gaan dan wat de richtlijn voorschrijft. De minister geeft in de nota verder te kennen af te zien gebruik te maken van de door de richtlijn toegestane optie aan de ondernemingen om de niet-financiële informatie in een apart verslag, niet zijnde het bestuursverslag, op te nemen. De minister volgt hiermee de aanbeveling van onder meer Eumedion. Gebruikers van de informatie, zoals beleggers, hebben er namelijk baat bij dat zowel de financiële als de niet-financiële informatie in hetzelfde verslag is te vinden. De minister wijst er wel op dat het ondernemingen vrij staat om tevens een (meer uitgebreid) apart verslag te publiceren (zoals een separaat duurzaamheidsverslag), zolang de door de richtlijn voorgeschreven informatie maar in het bestuursverslag is te vinden. Het wetsvoorstel is inmiddels als hamerstuk aangemeld voor plenaire behandeling in de Tweede Kamer.

- **Accountant moet voortaan in zijn verklaring wijzen op materiële onzekerheden over ‘going concern’**

De externe accountant van een beursgenoteerde onderneming moet binnenkort in zijn controleverklaring ook ingaan op mogelijke materiële onzekerheden die de continuïteit van de onderneming in gevaar kunnen brengen. Het wetsvoorstel waarin deze toevoeging in de controleverklaring is opgenomen is op 28 juni jl. met algemene stemmen door de Tweede Kamer aangenomen. Het wetsvoorstel implementeert de gewijzigde Europese accountantsrichtlijn. Blijkens de op 13 juni jl. uitgebrachte nota naar aanleiding van het verslag verwacht de minister van Financiën dat van de ‘continuïteitsverklaring’ van de accountant een “signalerende werking” uitgaat. Op grond van het nieuwe voorschrift dient de accountant op basis van de financiële positie, financiële resultaten en toekomstige verwachtingen te beoordelen of materiële onzekerheden wat betreft de continuïteit aanwezig zijn. Volgens de minister zal er materieel weinig veranderen, aangezien accountants op grond van de huidige controlestandaarden al moeten rapporteren

over eventuele onzekerheden van materieel belang. Het wetsvoorstel regelt ook dat de Autoriteit Financiële Markten (AFM) de bevoegdheid krijgt om een bestuurder van een beursgenoteerde onderneming voor ten hoogste drie jaar te verbieden bepaalde functies uit te oefenen. Het moet dan wel gaan om een ernstige overtreding van een bepaling uit de EU-accountantsverordening, zoals een overtreding van de periodieke roulatieplicht van de externe accountant en van de benoemingsprocedure van een externe accountant. Het wetsvoorstel is inmiddels voor behandeling naar de Eerste Kamer gestuurd.

- **Kabinet wil jaarlijks gesprek tussen onderneming en OR over beloningsverhoudingen**

Vootaan moet er jaarlijks een gesprek worden gevoerd tussen het bestuur en/of raad van commissarissen (RvC) van een grote onderneming (minimaal 100 werknemers) en de OR over de ontwikkeling van de beloningsverhoudingen, inclusief die van het bestuur. Een wetsvoorstel dienaangaande is op 13 juni jl. door Minister Asscher (Sociale Zaken en Werkgelegenheid) naar de Tweede Kamer gestuurd. De Wet op de ondernemingsraden (WOR) schrijft nu al voor dat een grote onderneming schriftelijke informatie aan de OR moet verstrekken over de arbeidsvoorwaardelijke regelingen van de werknemers en de beloningsafspraken van het bestuur. Hiermee wordt, volgens de minister, echter niet bewerkstelligd dat tijdens het overleg tussen het bestuur en/of de RvC en de OR deze punten ook daadwerkelijk worden besproken. “Omdat er een hiërarchische verhouding bestaat tussen de bestuurder en de werknemers die de OR vormen, kunnen de leden van de OR een drempel ervaren om deze zaken zelf ter sprake te brengen”, aldus de minister. Het kabinet hoopt dat het wetsvoorstel leidt tot een praktijk waarbij de betrokken partijen vooraf met elkaar over de interne beloningsverhoudingen overleggen, argumenten uitwisselen en werken met meetbare doelstellingen, binnen een maatschappelijk referentiekader en met het oog voor de langere termijn en duurzaamheidsaspecten. De Tweede Kamer heeft besloten om op 7 september a.s. verslag bij het wetsvoorstel uit te brengen.

- **Nieuw marktmisbruikregime treedt op 3 juli a.s. in werking**

De nieuwe Europese marktmisbruikregelgeving treedt ook in Nederland op 3 juli a.s. in werking, ondanks het feit dat Nederland dan nog niet klaar is met de omzetting van de Europese wetgeving in het Nederlandse recht. De AFM zal per 3 juli a.s. worden aangewezen als bevoegde autoriteit met betrekking tot de Europese verordening marktmisbruik. Dit schrijft minister Dijsselbloem (Financiën) in de op 24 juni jl. naar de Tweede Kamer verzonden nota naar aanleiding van het verslag bij het wetsvoorstel ter implementatie van de nieuwe Europese marktmisbruikregels. De minister schrijft in de nota dat de verordening voorrang heeft op de nationale regels. De AFM zal in haar toezicht derhalve uitgaan van de verordening. De AFM zal dat toezicht uitvoeren op basis van het bestaande toezicht- en sanctie-instrumentarium, dat wil zeggen dat bijvoorbeeld een boete of dwangsom kan worden opgelegd. Wanneer Nederland de implementatie van de Europese wetgeving heeft voltooid, dan zal het voor de AFM mogelijk zijn om een boete van maximaal € 15 miljoen of 15% van de omzet op te leggen. De Tweede Kamer zal op 4 juli a.s. een wetgevingsoverleg over het wetsvoorstel houden. Op 7 juli a.s. zal dan over het wetsvoorstel worden gestemd.

- **Tweede Kamer wil gedetailleerde rapportages van multinationals over belastingbetalingen**

De regering moet zich inspannen om het Europese richtlijnvoorstel over transparantie van multinationals over hun belastingbetalingen aan te scherpen. Multinationals die actief zijn in Europa zouden niet alleen verplicht moeten zijn te rapporteren over hun belastingbetalingen in de EU-lidstaten en in zogenoemde belastingparadijzen (zoals voorgesteld door de Europese Commissie), maar ook over hun belastingbetalingen in andere landen van de wereld waar zij activiteiten hebben. Een motie met deze strekking is op 28 juni jl. door de Tweede Kamer aangenomen. De Tweede Kamer vindt namelijk dat de door de Europese Commissie voorgestelde reikwijdte “afdoet aan de effectiviteit van het voorstel, omdat belastingontwijking dan via landen loopt waarvoor de richtlijn niet geldt”.

De Tweede Kamer nam ook een andere motie aan waarin wordt aangedrongen op “volledige country-by-country reporting”. De regering had zich eerder in grote lijnen achter het voorstel van de Europese Commissie geschaard. De Tweede Kamer heeft de staatssecretaris van Financiën daarom verzocht in een brief uiteen te zetten op welke wijze de moties zullen worden uitgevoerd.

### Nieuws uit Brussel

- **Europese Raad bereikt overeenstemming over inhoud prospectusverordening**

Als het aan de Europese Raad ligt, mogen in de samenvatting van een prospectus maximaal tien risicofactoren worden genoemd. Dit staat in de tekst van het voorstel voor een Prospectusverordening waarmee de Europese Raad van Ministers op 16 juni jl. akkoord is gegaan. Dit betekent dat de Europese Raad het oorspronkelijke voorstel van de Europese Commissie (maximumaantal van vijf risicofactoren) aanmerkelijk heeft versoepeld. De Europese Raad vindt het ook niet nodig dat ondernemingen de risicofactoren die in het prospectus worden genoemd, moeten rangschikken naar ‘hoog’, ‘gemiddeld’ en ‘laag’ aan de hand van de kans dat de desbetreffende risicofactor zich voordoet en de impact hiervan. De Raad vindt deze door de Europese Commissie voorgestelde bepaling te gedetailleerd en ingewikkeld. De Raad vindt dat de ondernemingen kunnen volstaan met een rangschikking naar type risico's. De Raad steunt het Commissievoorstel om een onderneming voortaan vrij te stellen van de prospectusplicht wanneer zij maximaal 20% nieuwe aandelen in een jaar uitgeeft. Nu bedraagt dit percentage nog 10. Het Europees Parlement (EP) zal naar verwachting binnenkort een positie innemen, waarna na de zomer de onderhandelingen tussen de Europese Commissie, Europese Raad en EP over de definitieve tekst van de verordening zullen aanvangen.

- **Europese instituties bereiken akkoord over Europese verordening inzake conflictmineralen**

Alle grote en middelgrote Europese importeurs van tin, tantaal, wolfram en goud, moeten voortaan hun

toeleveringsketen controleren en adequate maatregelen treffen om te voorkomen dat zij deze mineralen en ertsen importeren uit conflictgebieden, zoals Congo. Ook de Europese smelters en raffinaderijen worden verplicht gesteld deze ‘due diligence’ uit te voeren. Dit staat in de definitieve tekst van een verordening waarover de Europese Raad, het EP en de Europese Commissie op 16 juni jl. een akkoord bereikten. De Europese instituties zijn verder overeengekomen dat de Europese Commissie de grote Europese ondernemingen die tin, tantaal, wolfram en goud gebruiken voor de productie van consumentenproducten (zoals computers en telefoons) gaat stimuleren om informatie over deze producten te verschaffen. Dit moet er op vrijwillige basis voor zorgen dat zij stappen zetten om de risico's op het gebruik van de genoemde erts en mineralen uit conflictgebieden door toeleveranciers te identificeren en te adresseren. Het is de verwachting dat de verordening eind dit jaar in werking kan treden.

- **Europese pensioenfondsen moeten ESG-risico's beoordelen in beleggingsbeleid**

Alle Europese pensioenfondsen moeten binnenkort openbaar maken of en zo ja op welke wijze hun beleggingsbeslissingen en risicomanagementsystemen rekening houden met milieu-, sociale en governance ('ESG') factoren. Dit staat in de definitieve tekst van de nieuwe Europese pensioenrichtlijn, waarover (ambtelijke) delegaties van de Europese Raad, het EP en de Europese Commissie op 15 juni jl. een voorlopig akkoord bereikten. De nieuwe richtlijn maakt tegelijkertijd duidelijk dat ESG-factoren niet worden betrokken in het beleggingsbeleid of dat de kosten van een monitoringsysteem inzake ESG-risico's niet in verhouding staan tot de aard, omvang en complexiteit van de activiteiten van het pensioenfonds. Wanneer een pensioenfonds ervoor kiest om ESG-factoren wél mee te wegen in de beleggingsbeslissingen, dan zal het ook nieuwe of opkomende ESG-risico's moeten beoordelen, inclusief risico's van een waardedaling van de beleggingen als gevolg van nieuwe wet- en regelgeving ('stranded



assets'). Het kan dan bijvoorbeeld gaan om de mogelijke waardedaling van beleggingen die betrekking hebben op de winning en verwerking van fossiele brandstoffen als gevolg van nationale of EU-maatregelen om de CO2-uitstoot te beperken, zoals afgesproken in het klimaatakkoord van Parijs. De nieuwe richtlijn maakt ook duidelijk dat de zogenoemde 'prudent person'-regel er niet aan in de weg mag staan dat pensioenfondsen rekening houden met de potentiële lange termijn gevolgen van de beleggingsbeslissingen op ESG-factoren. De richtlijn bevat ook de verplichting voor pensioenfondsen om in het jaarverslag een overzicht op te nemen van de belangrijkste 'holdings'. Het akkoord over de richtlijntekst moet nog worden goedgekeurd door de Europese instituties.

- **Europees Parlement verwelkomt herintroductie van 'prudentie' in IFRS**

Het EP verwelkomt het voornemen van de IASB om in het raamwerk van de internationale financiële verslaggevingsrichtlijnen (IFRS) weer expliciet te refereren aan het voorzichtigheidsbeginsel ('prudentie'). Het EP vindt dat daarnaast ook het beginsel van betrouwbaarheid een grondbeginsel van IFRS moet zijn. Dit staat in de resolutie over de evaluatie van het gebruik van IFRS binnen de Europese Unie, die het EP op 7 juni jl. heeft aangenomen. Het EP betreurt wel dat de IASB een vrij beperkte definitie van 'prudentie' wil hanteren, die niet in lijn zou zijn met de Europese jurisprudentie en de Europese jaarrekeningrichtlijn. Het EP is verder van mening dat meer coördinatie van het toezicht op de financiële verslaggeving wenselijk zou zijn. Het EP vindt dat de vermeende collectieve overwaardering van fossiele brandstoffen ('stranded assets') onderdeel zou moeten zijn van het IASB-werkprogramma, teneinde hiervoor verslaggevingsstandaarden op te stellen. De IASB zou in dat kader ook aandacht moeten besteden aan verslaggeving over CO2-uitstoot en -risico's. De EP-resolutie heeft geen bindende werking voor de IASB, de Europese Commissie en de Europese Raad.

## Ondernemingsnieuws

- **Bestuursvoorzitter Value8 vraagt alvast vrijstelling verplicht bod op aandelen Value8**

3L Capital Holding, het beleggingsvehikel van voormalig VEB-directeur Peter Paul de Vries, heeft het bestuur van Value8 verzocht om de AVA haar vrijstelling te verlenen voor een mogelijk verplicht bod op de aandelen Value8. Het bestuur van Value8, onder voorzitterschap van dezelfde Peter Paul de Vries, heeft dit verzoek ingewilligd. De vrijstelling van het verplichte bod staat geagendeerd voor de BAVA van 13 juli a.s. 3L Capital Holding houdt ongeveer 28% van de stemrechten die zijn verbonden aan de aandelen Value8. Mocht door toekomstige opkoop, overdracht, inkoop en/of uitgifte van aandelen Value8 dit stemmenbelang tot boven de 30% uitkomen, dan is het beleggingsvehikel verplicht een openbaar bod uit te brengen op alle aandelen Value8. In Nederland is een partij namelijk wettelijk verplicht een openbaar bod op alle aandelen uit te brengen wanneer zij ten minste 30 procent van de stemrecht verwerft. De AVA kan een partij echter vrijstelling van de biedplicht verlenen wanneer 90% van de ter vergadering uitgebrachte stemmen hier voorstander van is. De stemmen van de bij de transactie betrokken partij(en) worden hierbij niet meegeteld. Uit de vergaderstukken blijkt niet of 3L Capital Holding op korte termijn voornemens is een controlerend belang in Value8 te nemen. Als de AVA 3L Capital Holding vrijstelling verleent van het uitbrengen van een verplicht bod, dan geldt deze vrijstelling voor een periode van maximaal drie maanden.

- **Meerderheidsaandeelhouder Holland Colours wil greep op onderneming verstevigen**

De AVA van Holland Colours moet voortaan de bevoegdheid hebben om de voorzitter van de RvC te benoemen en om namens de RvC een besluit te nemen als de stemmen in een RvC-vergadering staken en het toch wenselijk of nodig is dat er een RvC-besluit wordt genomen. De AVA moet bovendien goedkeuring geven aan eventuele bestuursbesluiten omtrent het sluiten en/of verkopen en/of overdragen van één of meer van de zogenaamde productieondernemingen

(productievestigingen) in Apeldoorn, Hongarije, Indonesië en/of de Verenigde Staten van Amerika. Een statutenwijziging dienaangaande ligt tijdens de op 7 juli a.s. te houden AVA van Holland Colours voor. Als de statutenwijziging door de AVA wordt goedgekeurd, dan wordt de positie van meerderheidsaandeelhouder Holland Pigments op de maker van producten voor het inkleuren van kunststoffen nog sterker. Holland Pigments houdt momenteel 50,01% van de aandelen Holland Colours. 75% van de aandelen Holland Pigments wordt gehouden door de Stichting Administratiekantoor Aandelen Holland Pigments. Het bestuur van deze stichting wordt onder meer gevormd door de vicevoorzitter van de RvC en een divisiedirecteur van Holland Colours. Holland Pigments heeft bovendien het statutaire recht om één commissaris van Holland Colours te benoemen. De voorgestelde statutenwijziging moet overigens met een meerderheid van ten minste driekwart van de uitgebrachte stemmen worden goedgekeurd en in de AVA moet ten minste driekwart van het geplaatste kapitaal aanwezig of vertegenwoordigd zijn.

- **Advies AG Hoge Raad: oud-aandeelhouders SNS Reaal bevoegd om enquête te verzoeken**

De onteigende aandeelhouders van SNS Reaal kunnen bij de Ondernemingskamer (OK) een verzoek indienen tot het instellen van een enquête naar het beleid en de gang van zaken bij SNS Reaal in de aanloop naar de nationalisatie van deze bankverzekeraar op 1 februari 2013. Dat adviseert advocaat-generaal (AG) Timmerman de Hoge Raad in het cassatieberoep van SNS Reaal en de Staat tegen eenzelfde conclusie van de OK in juli 2015. SNS Reaal en de Staat zijn de opvatting toegedaan dat met de onteigening van alle SNS Reaal-aandeelhouders in 2013 ook het recht om een onderzoek te laten instellen naar mogelijk wanbeleid verloren is gegaan. De AG wijst er echter op dat de Hoge Raad al eerder heeft beslist dat de strekking van het enquêterecht meebrengt dat het bij de toepassing daarvan uiteindelijk vooral aankomt op de economische werkelijkheid. Wel is het volgens de AG zo dat in dat geval het enquêteverzoek in elk geval mede betrekking moet hebben op het

beleid en de gang van zaken die, direct of indirect, ertoe hebben geleid dat niet meer wordt voldaan aan de wettelijke kapitaaleis voor de ontvankelijkheid van de aandeelhouders. Additioneel moet de oorzaak dat strikt genomen niet meer wordt voldaan aan de kapitaaleis buiten de invloedssfeer van de betreffende aandeelhouder liggen, met andere woorden: er moet sprake zijn van onvrijwilligheid. Volgens de AG wordt in de SNS-zaak aan beide eisen voldaan. De AG is voorts van mening dat het houden van een enquête bij SNS Reaal niet in strijd is met de Interventiewet. De AG-conclusie is een onafhankelijk advies aan de Hoge Raad die vrij is dat al dan niet te volgen. Het is nog niet bekend wanneer de Hoge Raad uitspraak doet.

#### Overige interessante zaken

- **AFM: geen ongeoorloofde praktijken door high frequency traders**

High frequency traders (HFT) maken zich niet schuldig aan 'schijnliquiditeit' of aan het 'opsporen van liquiditeit'. Dit stelt de AFM in een op 2 juni jl. gepubliceerd onderzoek naar deze twee, maatschappelijke bekritiseerde, HFT-handelsstrategieën. De AFM concludeert in het rapport dat de twee onderzochte handelsstrategieën zijn te herleiden tot traditionele verdienmodellen, zoals market making en arbitrage. Uit het onderzoek blijkt dat sommige HFT veelvuldig orders aanpassen of intrekken. Deze 'vluchtige' orders kunnen, volgens de AFM, pensioen- en beleggingsfondsen op het verkeerde been zetten. Maar dat maakt het nog niet tot schijnliquiditeit. Het snel en veelvuldig aanpassen en intrekken van orders is een essentieel onderdeel van market making, gedreven door nieuwe toepassingen van technologie in de marktstructuur, zo stelt de toezichthouder. De AFM vond ook geen bewijs voor de kritiek dat HFT op basis van deelluitvoeringen van veelal grote beleggers zouden kunnen voorspellen waar liquiditeit terecht gaat komen. HFT kopen of verkopen dan liquiditeit op andere handelsplatformen 'voor de beleggers uit', zo luidt de kritiek. Vervolgens zouden HFT de ingekomen positie kunnen sluiten op een gunstiger prijs, weer met de belegger als tegenpartij. Door toedoen van HFT zouden beleggers dus meer betalen bij een aankoop of minder



ontvangen bij een verkoop. Volgens de AFM is hier geen sprake van het 'opsporen van liquiditeit', maar gaat het om een traditionele arbitragestrategie. Handelshuizen proberen gewoon te profiteren van prijsverschillen tussen verschillende markten.

- **NBA consulteert over rol van accountant bij fraude**

Accountants mogen zich bij het detecteren en signaleren van fraude niet alleen laten leiden door kwantitatieve materialiteit en accountantskantoren moeten accountants voldoende steunen bij het opsporen van fraude. De interne auditfunctie en de accountants in business moeten, wanneer het verantwoordelijke management onvoldoende maatregelen neemt, fraude melden bij de externe accountant en de RvC/interne toezicht. Dit zijn drie stellingen die de NBA heeft opgenomen in haar op 2 juni jl. gepubliceerde discussienota 'Aanpakken en bestrijden van fraude; Wat moet en kan de accountant doen?' Volgens de NBA wordt van accountants veel verwacht waar het gaat om het bij ondernemingen detecteren en signaleren van fraude. In de discussienota beschrijft de NBA welke positie accountants moeten innemen en welke acties zij moeten nemen ten aanzien van fraude. Om knelpunten en mogelijke oplossingen in kaart te brengen bevat de discussienota een aantal stellingen en consultatievragen. Belanghebbenden kunnen tot 15 juli a.s. reageren op de stellingen en de vragen.

- **Aandeelhouders Franse ondernemingen krijgen zeggenschap over bestuurdersbeloningen**

De beloningspakketten (o.a. vaste salaris, variabele beloning en pensioenregeling) van de bestuursvoorzitters van de Franse beursgenoteerde ondernemingen moeten voortaan ter goedkeuring aan de AVA worden voorgelegd. De AVA-stemming hierover is derhalve bindend. Een wetsvoorstel met deze strekking is op 10 juni jl. door de Franse Tweede Kamer aangenomen. Ook bij een wijziging van de structuur van het beloningspakket en bij de benoeming van een nieuwe bestuursvoorzitter krijgt de AVA het laatste woord. Het wetsvoorstel is een rechtstreeks gevolg van de maatschappelijke commotie over het beloningspakket van de Chairman

en CEO van Groupe Renault, Carlos Ghosn. Zijn totale beloning over boekjaar 2015 bedroeg ruim € 15 miljoen (zie ook Nieuwsbrief van mei 2016). De AVA van Renault verwierp dit beloningspakket met 54% van de uitgebrachte stemmen.

Aangezien de AVA-stem nu nog achteraf plaatsvindt en niet-bindend is, had de tegenstem geen directe juridische gevolgen. Het Renault-bestuur maakte kort na de AVA ook bekend geen aanleiding te zien tot wijziging van het beloningspakket voor de heer Ghosn over boekjaar 2015. Dit wekte wrevel bij niet alleen de aandeelhouders en werknemers van Renault, maar ook bij Franse politici. Het wetsvoorstel zal begin juli in de Franse Senaat worden behandeld.

- **Duitse corporate governance code wordt mogelijk in 2017 aangepast**

De Duitse corporate governance code zal waarschijnlijk in 2017 worden aangepast. Dit heeft de voorzitter van de Duitse corporate governance commissie op 22 juni jl. bekend gemaakt. Volgens commissievoorzitter Manfred Gentz denkt de commissie momenteel na over meer transparantie over het aantal onafhankelijke commissarissen en hun identiteit. Verder zou het mogelijk moeten zijn dat aandeelhouders niet alleen met bestuurders een dialoog voeren, maar voor specifieke onderwerpen waarvoor de RvC verantwoordelijk is, bij de president-commissaris terecht kunnen. Verder denkt de commissie erover na om in de preambule van de code guidance te geven ten aanzien van het "gewenste en noodzakelijke" gedrag van bestuurders en commissarissen. Die guidance zou moeten benadrukken "dat de beginselen van de sociale markteconomie meebrengen dat het gedrag en de besluiten niet alleen voldoen aan de letter van de wet, maar dat zij ook sociaal aanvaardbaar en rechtvaardig zijn". Dit is waarschijnlijk een verwijzing naar de gebeurtenissen rond Volkswagen.

- **Commissie van Amerikaanse Huis van Afgevaardigden wil stemadviesbureaus reguleren**

De Commissie Financiële Diensten van het Amerikaanse Huis van Afgevaardigden wil de Amerikaanse beursgenoteerde ondernemingen het recht geven om de analyses en de stemadviezen van stemadviesbureaus vooraf te

becommentariëren. Elk stemadviesbureau, zoals ISS en Glass Lewis, moet een ombudsman instellen om klachten over de stemanalyses en -adviezen te behandelen. De klachten moeten zijn afgehandeld voordat de AVA-stemming over het desbetreffende agendapunt plaatsvindt. Een wetsvoorstel dienaangaande is op 16 juni jl. door de desbetreffende commissie aangenomen. Het wetsvoorstel bepaalt verder dat alle stemadviesbureaus bij de Amerikaanse beurstoezichthouder SEC moeten worden geregistreerd, dat zij gedetailleerde interne procedures en methodologieën moeten hebben voor het afgeven van stemadviezen en dat zij een regeling moeten hebben om tegenstrijdige belangen te voorkomen. De Amerikaanse Council of Institutional Investors heeft het wetsvoorstel in een publiek statement gehekeld, aangezien het de onafhankelijkheid van de stemadviesbureaus kan schaden. Het is overigens zeer de vraag of het wetsvoorstel op voldoende steun in de Amerikaanse Senaat kan rekenen en of uiteindelijk de Amerikaanse president de wet zal ondertekenen.

- **SEC stelt olie- en gasbedrijven verplicht om betalingen aan overheden te openbaren**

Mijnbouw-, gas- en oliebedrijven die een beursnotering in de Verenigde Staten hebben zijn vanaf 30 september 2018 verplicht om jaarlijks verslag te doen van hun betalingen aan Amerikaanse en niet-Amerikaanse overheden, wanneer deze meer dan \$ 100.000 in een bepaald jaar bedragen. De SEC heeft deze regel, ter uitvoering van bepalingen uit de in juli 2010 in werking getreden 'Dodd-Frank Act', na een lange consultatieperiode en na een lang intern besluitvormingstraject op 27 juni jl. vastgesteld. De ondernemingen in de winningsindustrie zullen onder meer 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 al bestaande 'country-by-country'-verslaggevingsregels voor de mijnbouw-, gas- en oliebedrijven die gezeteld zijn in de Europese Unie en Canada.

- **Brazilië komt met gedragscode voor institutionele beleggers**

Ook Brazilië komt met een eigen gedragscode voor institutionele beleggers. De Braziliaanse vereniging van institutionele beleggers – AMEC – heeft op 15 juni jl. een conceptversie in consultatie gebracht. De voorgestelde Braziliaanse code volgt in grote lijnen andere nationale codes voor institutionele beleggers, zoals de Britse Stewardship Code en de Eumedion best practices voor betrokken aandeelhouderschap. Institutionele beleggers in Braziliaanse beursgenoteerde ondernemingen worden op vrijwillige basis opgeroepen de zeven principes voor verantwoord aandeelhouderschap te ondertekenen. De institutionele beleggers die dit doen, zijn dan wel verplicht om dan alle principes toe te passen. Het zal dus niet mogelijk zijn om slechts een beperkt aantal principes toe te passen. Institutionele beleggers die de code ondertekenen, worden geacht een 'stewardship programma' te implementeren, mechanismen te implementeren om tegenstrijdige belangen tegen te gaan, 'ESG-factoren' in het beleggingsbeleid en in engagementactiviteiten te betrekken, de ondernemingen waarin wordt belegd te monitoren, geïnformeerd te stemmen op AVA's, bereid zijn om daar waar nodig met andere beleggers op te trekken en transparant te zijn over de uitvoering van de engagementactiviteiten. Belanghebbenden kunnen nog tot 15 juli a.s. commentaar leveren op de conceptcode.