

## NIEUWSBRIEF

### Maandelijks uitgave, editie september 2016

#### Nieuws van de Stichting

- **Eumedion kritisch over voorstel Monitoring Commissie over one-tier bestuursstructuur**

Het is de Monitoring Commissie Corporate Governance Code ('Commissie Van Manen') (nog) niet gelukt om adequaat toezicht binnen one tier besturen beter te borgen. Dat stelt Eumedion in haar op 28 september jl. ingediende commentaar op het voorstel van de Commissie Van Manen om de Code toe te passen op ondernemingen met een one-tier bestuursstructuur. Binnen een dergelijke bestuursstructuur zitten uitvoerende en niet-uitvoerende bestuurders in één bestuursorgaan. De Commissie Van Manen stelt voor om vooral 'guidance' te gebruiken om 'one-tier ondernemingen' nadere richting te geven over de wijze waarop de Code kan worden toegepast. Volgens Eumedion 'beoordeelt' de Commissie met deze aanpak de 'one-tier'-bestuursstructuur boven de 'two-tier'-structuur (toezicht en uitvoering worden gedaan door twee gescheiden organen). Het aantal codebepalingen voor uitvoerende en niet-uitvoerende bestuurders binnen een one-tier bestuursstructuur is namelijk veel beperkter dan die voor bestuurders en commissarissen in een two-tier structuur. Bovendien heeft 'guidance' formeel juridisch geen status, omdat het wettelijke 'pas-toe-of-leg-uit'-principe daarvoor niet geldt. Eumedion heeft in het verleden nooit een voorkeur voor de ene structuur boven de andere uitgesproken. Er zou altijd moeten worden gekeken naar de specifieke karakteristieken en omstandigheden van een onderneming of een one-tier dan wel een two-tier bestuursstructuur beter past. Eumedion stelt voor om in de preambule van de Code een 'algemene

schakelbepaling' op te nemen. Dat zou betekenen dat de Codebepalingen die gelden voor commissarissen ook van toepassing zijn op niet-uitvoerende bestuurders en dat alle Codebepalingen die betrekking hebben op bestuurders ook gelden voor uitvoerende bestuurders. Een dergelijke schakelbepaling is al in de huidige versie van de Code opgenomen. Het gehele commentaar is te downloaden via: <http://bit.ly/2d9fLTo>.

- **Eumedion: OESO Corporate Governance Principles kunnen op onderdelen worden aangescherpt**

De CEO en Chairman van een onderneming die het 'one-tier'-bestuursmodel hanteert zouden verschillende personen moeten zijn. Aandeelhouders zouden de bevoegdheid moeten hebben om te stemmen over het remuneratierapport en besturen van beursgenoteerde ondernemingen zouden open moeten staan voor een dialoog met hun belangrijkste aandeelhouders. Op deze punten zouden de bestaande OESO/G20 corporate governance principes kunnen worden aangescherpt. Dit stelt Eumedion in haar op 9 september jl. verstuurd bijdrage aan de door de Financial Stability Board ingestelde 'peer review' inzake de implementatie van de OESO/G20 corporate governance principes. Deze principes worden wereldwijd aangemerkt als minimum governancestandaarden voor beursgenoteerde ondernemingen waar dan ook gezeteld. Eumedion pleit in de bijdrage voor een aanscherping van deze principes op het punt van onder meer de bescherming van de positie van minderheidsaandeelhouders, het faciliteren van grensoverschrijdend stemmen door aandeelhouders en de benoeming van de externe accountant door de aandeelhoudersvergadering (AVA).

Daarnaast zouden besturen, naast de al bestaande jaarlijkse zelfevaluatie, ook in ieder geval elke drie jaar een extern gefaciliteerde zelfevaluatie moeten verrichten. Verder zou het goed zijn als in de OESO/G20 corporate governance principes een breed diversiteitsbegrip voor besturen wordt gehanteerd, waarin naast aandacht voor geslacht ook wordt gelet op aspecten als leeftijd, nationaliteit en achtergrond inzake opleiding en beroepservaring. De gehele Eumedion-bijdrage kan worden gedownload via: <http://bit.ly/2cKoiwH>.

- **Eumedion propageert 'zero tolerance'-aanpak ten aanzien van corruptie**

Eumedion propageert een 'zero tolerance'-aanpak ten aanzien van corruptie. Ondernemingen dienen een anti-corruptiebeleid te hebben waarvan verwacht mag worden dat het effectief is tot in de verste dochtermaatschappijen. De accountant heeft daarbij tot taak te wijzen op eventuele tekortkomingen in de effectiviteit van de interne risicobeheersings- en controlesystemen ten aanzien van corruptie. Dit schrijft Eumedion in haar op 15 september jl. ingestuurde commentaar op de door de Koninklijke Nederlandse Beroepsorganisatie van Accountants (NBA) opgestelde concepthandreiking over de rol van de accountant bij het signaleren en detecteren van corruptie. Eumedion schrijft in haar commentaar dat de risico's van corruptie voor beursgenoteerde ondernemingen én hun aandeelhouders groot zijn. Als corruptie wordt opgemerkt, leidt dit veelal tot aansprakelijkheden en beschadiging van reputatie die in sommige gevallen de marktpositie en zelfs de continuïteit van de onderneming kunnen bedreigen. Vanuit dat oogpunt vindt Eumedion dat alle gevallen van corruptie van materieel belang zijn, ongeacht de kwantitatieve omvang. Eumedion roept de NBA dan ook op om de kwantitatieve factoren bij het beoordelen van materialiteit in de handreiking te laten vervallen. Het gehele commentaar kan worden gedownload via: <http://bit.ly/2cH2Msi>.

- **Eumedion geen voorstander van 'cherry picking' uit EBA-richtsnoeren beloningsbeleid banken**

De wetgever zou zich moeten onthouden van 'cherry picking' uit de door de Europese Bankenautoriteit (EBA) uitgebrachte richtlijnen voor een verantwoord beloningsbeleid bij banken en beleggingsondernemingen. De wetgever zou op zijn minst moeten toelichten waarom de wetgever een deel van de EBA-richtlijnen wél in wetgeving wil omzetten en een ander deel niet. Dit schrijft Eumedion in haar op 8 september jl. ingediende commentaar op het voorontwerp van de Wijzigingswet financiële markten 2018. De in december 2015 tot stand gekomen richtlijnen van de EBA worden geacht te worden toegepast door de nationale financiële toezichthouders op een 'pas toe of leg uit'-basis en zijn niet gericht tot de wetgever. Uit het wetsvoorstel wordt onvoldoende wat de noodzaak is om de tot de toezichthouders gerichte richtlijnen in dit geval toch op te nemen in de Wet op het financieel toezicht. Daarbij komt dat de reikwijdte van het ontwerpvoorstel afwijkt van de EBA-richtlijnen. Het gehele commentaar kan worden gedownload via: <http://bit.ly/2c119EK>.

#### Uit het bestuur

- Tijdens de vergadering van het Dagelijks bestuur van 16 september jl. werden het financieel halfjaarbericht en het eerste concept van de begroting 2017 besproken. Tevens stelde het Dagelijks bestuur de voordracht op voor een nieuw lid van het Algemeen bestuur.

#### Activiteiten Commissies

- De **Beleggingscommissie** vergaderde op 1 september jl. o.a. over de conceptspeerpuntenbrief 2017, het conceptstatement over klimaatverandering en over een aantal ondernemings specifieke zaken.
- De **Verslaggeving en auditcommissie** besprak tijdens haar vergadering van 8 september jl. de conceptspeerpuntenbrief 2017 en het conceptcommentaar op de NBA-consultatie over corruptie. Tevens werden de ontwikkelingen binnen de Raad voor de Jaarverslaggeving en de

International Accounting Standards Board (IASB) besproken.

- De **Juridische Commissie** vergaderde op 22 september jl. over het conceptcommentaar op het voorstel van de Commissie Van Manen over de toepasbaarheid van de corporate governance code op ondernemingen die een 'one-tier'-bestuursstructuur kennen. Daarnaast werd een memo over het 'one share, one vote'-principe besproken.
- Tijdens de vergadering van de **Onderzoekscommissie** van 29 september jl. presenteerden twee onderzoekers van de Rijksuniversiteit Groningen een tussenrapportage over hun onderzoek naar Eumedion's bijdrage aan de bevordering van corporate governance en duurzaamheid van Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen de periode 2006-2016.

#### Komende activiteiten

- **6 oktober 2016, Vergadering Algemeen bestuur.** Op de agenda staan o.a. de benoeming van een nieuw bestuurslid en de vaststelling van de Eumedion Speerpuntenbrief 2017.
- **16 november 2016, vanaf 13.00 uur, Symposium** t.g.v. het tienjarig bestaan van Eumedion. Sprekers als Karl Guha (bestuursvoorzitter Van Lanschot), 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

- **Minister Van der Steur komt nog dit najaar met Nota vernieuwing ondernemingsrecht**

Minister Van der Steur (Veiligheid en Justitie) komt nog dit najaar met een nota over de vernieuwing van het ondernemingsrecht. In de nota zullen de in juni 2016 gepubliceerde voorstellen van Eumedion over een betere bescherming van de positie van minderheidsaandeelhouders in geconcentreerde ondernemingen worden

betrokken. De Minister van Veiligheid en Justitie heeft dit op 3 september jl. tegenover De Volkskrant bevestigd. De Volkskrant publiceerde die dag een artikel onder de kop 'Beleggers vrezen voor hun stemrecht' naar aanleiding van de zetelverplaatsing van Exor van Italië naar Nederland (zie ook Eumedion Nieuwsbrief van augustus). Deze houdstermaatschappij, die wordt gecontroleerd door de Agnelli-familie, is de zevende onderneming die in korte tijd haar zetel naar Nederland verplaatst om de machtspositie van de controlerend aandeelhouder te versterken door middel van de introductie van loyaliteitsaandelen of van aandelen met laag en hoog stemrecht ('dual class'-aandelen). Volgens Eumedion kunnen dergelijke constructies het Nederlandse beleggingsklimaat onder druk zetten. In De Volkskrant verklaart de minister dat de zorgen van Eumedion "de aandacht" van zijn ministerie hebben en dat zij aanleiding zijn "om de positie van minderheidsaandeelhouders in breder verband te bezien".

- **Minister Dijsselbloem positief over eerste effecten streng bonusplafond financiële sector**

Minister Dijsselbloem (Financiën) heeft een positieve eerste indruk van de effecten van de in februari 2015 in werking getreden Wet beloningsbeleid financiële ondernemingen (Wbfo). Dit schrijft de Minister van Financiën in een brief van 5 september jl. aan de Tweede Kamer. In de Wbfo is onder meer de bepaling opgenomen dat de bonus van medewerkers in de financiële sector – in beginsel – maximaal 20% van het vaste salaris mag bedragen. Uit een inventarisatie van de eerste indrukken in de praktijk met betrekking tot deze wet concludeert de minister ten eerste dat de perverse prikkels die voorheen aanwezig waren in de variabele beloningen door de Wbfo "sterk" zijn beperkt. Ten tweede constateert de minister tevreden dat de financiële ondernemingen daadwerkelijk gebruik hebben gemaakt van de nieuwe bevoegdheden om variabele beloningen aan te passen ('malus') en terug te vorderen ('claw back'). Dit gebeurde in 2015 bijvoorbeeld bij Rabobank en Delta Lloyd. Tot slot stelt minister Dijsselbloem vast dat er tot dusver geen signalen zijn dat de Wbfo

een negatief effect heeft op het Nederlandse vestigingsklimaat, het gelijke speelveld en de concurrentiepositie. De minister benadrukt dat het hier gaat om een eerste indruk van de effectiviteit en de naleving van de Wbfo in de praktijk. De Wbfo zal volgend jaar officieel worden geëvalueerd. De evaluatie zal uiterlijk 1 december 2017 aan de Tweede Kamer worden aangeboden.

- **Belastingheffing op excessieve afvloeiingsregelingen heeft geleid tot minder hoge vertrekvergoedingen**

De invoering – in 2009 – van een werkgeversheffing over een vertrekvergoeding die hoger ligt dan het vaste jaarsalaris heeft geleid tot minder hoge vertrekvergoedingen. Dit stelt de Staatssecretaris van Financiën in een op 23 september jl. gepubliceerde evaluatie van de Wet belastingheffing excessieve beloningsbestanddelen. Doelstelling van de wet was onder meer het ontmoedigen van excessieve vertrekvergoedingen. Daartoe werd in eerste instantie een werkgeversheffing van 30% ingevoerd over vertrekvergoedingen die liggen boven het vaste jaarsalaris. In 2013 werd dit tarief verhoogd naar 75%. Vanaf 2013 is over het ‘excessieve deel’ van de vertrekvergoeding aldus 75% belasting verschuldigd door de werkgever en 52% reguliere loonheffing door de werknemer. Uit de evaluatie kan niet de conclusie worden getrokken dat de maatregel zelf of de verhoging van het tarief heeft geleid tot een daling van het aantal werknemers met een excessieve beloning. Dat schommelt tussen 2009 en 2015 elk jaar tussen de 29 en 70. De jaarlijkse opbrengst voor de fiscus schommelt tussen de € 10 miljoen en € 27 miljoen. Staatssecretaris Wiebes schrijft verder dat de belastingregeling een arbeidsintensieve regeling is en dat zij relatief veel bezwaarschriften en beroepsprocedures oproept. De staatssecretaris laat zich in de evaluatie niet uit over de wenselijkheid of onwenselijkheid van een aanpassing van de regeling.

- **Minister Dijsselbloem wil bonusplafond in herziene Code**

De herziene versie van de Corporate Governance Code moet de bepaling bevatten dat de variabele beloning van topbestuurders van beursgenoteerde

ondernemingen – in navolging van financiële ondernemingen – nog maximaal 20% van het vaste salaris mag bedragen. Deze suggestie doet minister Dijsselbloem (Financiën) aan de Commissie Van Manen in een opinieartikel in De Volkskrant van 8 september jl. De Minister van Financiën vindt het een “gemiste kans” dat de Commissie Van Manen in de in februari 2016 gepresenteerde voorstellen tot herziening van de Code nauwelijks voorstellen heeft opgenomen die de topbeloningen kunnen matigen en meer in verhouding brengen tot die van de werknemers in het bedrijf. De minister betreurt het ook dat de Commissie geen “morele uitspraak” hierover doet. Naast het bonusplafond zou de herziene Code nog twee andere beloningsbepalingen moeten bevatten, namelijk één die transparantie afdwingt over de beloningsverhoudingen tussen de top en de ‘gewone’ werknemers in de onderneming en één die de stijging van de topsalarissen koppelt aan die van de CAO-lonen. In een op 9 september jl. gepubliceerde verklaring stelt de Commissie “blij” te zijn met alle bijdragen aan het debat ten aanzien van de inhoud van de herziene Code. De Commissie wil echter niet inhoudelijk reageren op de reacties en de input die zij heeft ontvangen. De Commissie zit nu in de afronding van het herzieningsproces van de Code en hoopt dit jaar nog de herziene Code vast te stellen. Overigens is het opvallend dat het pleidooi van minister Dijsselbloem geen weerklank vindt bij zijn kabinetcollega en partijgenoot, minister Asscher (Sociale Zaken en Werkgelegenheid). In zijn antwoorden van 27 september jl. op schriftelijke vragen van SP-Kamerlid Karabulut (SP) over topbeloningen wil minister Asscher niet ingaan op suggesties voor het opnemen van een bonusplafond voor alle bestuurders van beursgenoteerde ondernemingen in de herziene Code of in de wet.

- **Tweede Kamer kritisch over wetsvoorstel inzake jaarlijks OR-gesprek over beloningsverhoudingen**

De Tweede Kamer staat uiterst kritisch tegenover het wetsvoorstel inzake het verplichte jaarlijkse gesprek tussen de ondernemingsleiding van een grote onderneming (minimaal 100 werknemers) en de ondernemingsraad (OR) over de

ontwikkeling van de beloningsverhoudingen binnen de onderneming. Dit blijkt uit het op 13 september jl. gepubliceerde verslag bij het wetsvoorstel. Alle Tweede Kamerfracties, met uitzondering van de PvdA, twijfelen aan de toegevoegde waarde van het wetsvoorstel. De parlementariërs zijn sceptisch of het wetsvoorstel daadwerkelijk de discussie over beloningen binnen een onderneming zal bevorderen. Men is bevreesd dat slechts sprake zal zijn van “window-dressing”. De fracties van de VVD en CDA wijzen het wetsvoorstel om deze reden vooralsnog af. De fracties van de SP en D66 willen juist een stap verder gaan door het toekennen van een instemmings- respectievelijk adviesrecht voor de OR ten aanzien van de beloningsverhoudingen respectievelijk het beloningsbeleid. Het is nog niet bekend wanneer het kabinet de nota n.a.v. het verslag naar de Tweede Kamer zal sturen.

- **Eerste Kamer akkoord met wetsvoorstel ter implementatie richtlijn niet-financiële informatie**

Alle ondernemingen met meer dan 500 werknemers zullen vanaf boekjaar 2017 jaarlijks in hun bestuursverslag hun sociaal, mensenrechten-, anti-corruptie-, milieu- en diversiteitsbeleid uiteen moeten zetten. Ook worden zij verplicht de resultaten en de risico's van dit beleid te beschrijven. Indien een onderneming geen beleid heeft ontwikkeld ten aanzien van de hiervoor genoemde terreinen, moet zij hierover uitleg verschaffen. De Eerste Kamer heeft op 27 september jl. het wetsvoorstel waarin deze bepalingen zijn opgenomen als hamerstuk afgedaan. Het wetsvoorstel implementeert de Europese richtlijn betreffende niet-financiële informatie. De richtlijn staat alleen toe dat de externe accountant nagaat of de hiervoor genoemde informatie in het bestuursverslag is opgenomen: de zogenoemde aanwezigheidstoets. De wet mag ondernemingen niet dwingen om de niet-financiële informatie te laten onderzoeken door de accountant. Ondernemingen mogen hiertoe wel vrijwillig overgaan. Het wetsvoorstel zal op 6 december a.s., de uiterste implementatiedatum van de richtlijn, in werking treden.

- **PvdA en GroenLinks dienen initiatiefwetsvoorstel over klimaatdoelen in**

In 2030 moet de uitstoot van broeikasgassen in Nederland met ten minste 55% zijn gedaald ten opzichte van 1990 en in 2050 met ten minste 95%. In 2050 moet het aandeel duurzame energie 100% zijn. Dit zijn enkele bepalingen in het initiatiefvoorstel voor een Klimaatwet dat de voorzitters van de Tweede Kamerfracties van de PvdA en GroenLinks op 12 september jl. naar de Tweede Kamer en naar de Raad van State hebben gestuurd. De heren Samsom en Klaver hopen dat het wetsvoorstel nog voor de Tweede Kamerverkiezingen van 15 maart 2017 door de Tweede Kamer plenair kan worden behandeld. Het wetsvoorstel draagt het kabinet op om jaarlijks een klimaatbegroting te maken. Daarin moeten jaarlijks doelstellingen worden vastgelegd ten aanzien van de vermindering van broeikasgassen, de verhoging van het aandeel duurzame energie en energiebesparing. Het kabinet dient ook elk jaar maatregelen te presenteren om de geformuleerde doelstellingen te halen. Elk voorjaar moet het kabinet verantwoording afleggen over de voortgang en zullen extra maatregelen moeten worden voorgesteld als de doelstellingen voor het desbetreffende verantwoordingsjaar niet zijn gehaald. Naast de jaarlijkse begroting, dient het kabinet elke vijf jaar een “klimaatplan” te maken. In dat plan wordt beargumenteerd wat de vijfjaarsdoelen zijn en hoe die doelen moeten worden behaald. Deze worden vervolgens vertaald naar de jaarlijkse klimaatbegroting. De indieners van het wetsvoorstel stellen dat een klimaatwet het klimaatbeleid “voorspelbaar voor de samenleving” maakt.

- **GroenLinks: aandeelhouders moeten meer naar lange termijn belangen kijken**

“Aandeelhouders moeten gaan kijken naar lange termijn belangen in plaats van korte termijn winsten”. “Banken, verzekeraars en pensioenfondsen worden beoordeeld op hun lange termijn vooruitzichten, waaronder de milieu- en sociale risico's die zij lopen met bijvoorbeeld investeringen in de fossiele industrie”. Dit zijn twee citaten uit het op 6 september jl. gepresenteerde

conceptverkiezingsprogramma 'Tijd voor verandering' van GroenLinks. GroenLinks wil verder in de periode 2017-2021 een aantal ingrijpende fiscale plannen doorvoeren. Zo wil de linkse partij een beperking van de fiscale voordelen die voortvloeien uit de innovatiebox en moeten de topinkomens zwaarder worden belast. Multinationals worden, als het aan GroenLinks ligt, verplicht gesteld per land openbaar te maken hoeveel vennootschapsbelasting zij betalen, hoeveel winst zij maken en wat de omvang van hun activiteiten is. Ook de speciale belastingafspraken met de fiscus ('tax rulings') moeten openbaar worden gemaakt. De partij wil dat de SNS-bank in handen van de Nederlandse staat blijft en dat de buffers van alle banken fors omhoog gaan, zodat de risico's die de banken nemen niet op de belastingbetaler worden afgewenteld. Tot slot wil GroenLinks de "mazen" in de Wbfo dichtten, zodat iedereen die werkzaam is in de financiële sector geen hogere bonus mag ontvangen dan 20% van het vaste jaarsalaris. Uitzonderingen zullen niet meer zijn toegestaan. Het verkiezingsprogramma van GroenLinks zal tijdens haar in december te houden congres definitief worden vastgesteld.

### Nieuws uit Brussel

- **Europees Parlement zwakt strikte beperking aantal risicofactoren in prospectus af**

In navolging van de Europese Raad van Ministers, vindt ook het Europees Parlement (EP) dat in de samenvatting van een prospectus de maximaal tien belangrijkste risicofactoren mogen worden genoemd. Dit staat in de door het EP geamendeerde tekst van de nieuwe Prospectusverordening die het EP op 15 september jl. in een plenaire zitting heeft aangenomen. Dit betekent dat zowel de Europese Raad als het EP het oorspronkelijke voorstel van de Europese Commissie (maximumaantal van vijf risicofactoren) aanmerkelijk hebben versoepeld. Net als de Europese Raad, die in juni een akkoord bereikte over de tekst van de verordening, vindt ook het EP het niet nodig dat ondernemingen de risicofactoren moeten rangschikken naar 'hoog', 'gemiddeld' en 'laag' aan de hand van de kans dat de desbetreffende risicofactor zich voordoet en de impact

hiervan. Het EP vindt dat Europese beurstoezichthouder ESMA 'slechts' richtsnoeren moet opstellen voor de beoordeling van het specifieke karakter en het materiële belang van de risicofactoren, alsook voor de indeling van de risicofactoren. De Raad is juist van mening dat op deze terreinen de Europese Commissie 'harde' gedelegeerde verordeningen moet opstellen. Het EP wil verder dat ESMA richtsnoeren opstelt om de externe toezichthouders te helpen bij hun beoordeling van de door de ondernemingen vermelde risicofactoren. De richtsnoeren moeten de ondernemingen aanzetten "tot een passende en gerichte openbaarmaking van de risicofactoren". Uit de door het EP aangenomen tekst blijkt verder dat het EP de door de Commissie voorgestelde 'oprekking' van de vrijstelling van de prospectusplicht voor vervolgemissies van 10% naar 20% van het geplaatste kapitaal handhaaft. De Raad ging in juni ook akkoord met dit voorstel. Het is de verwachting dat de onderhandelingen tussen de Europese Commissie, de Europese Raad en het EP over de definitieve tekst van de verordening snel zullen aanvagen.

- **Europese Commissie wil versnelde invoering van Kapitaalmarktunie**

De Europese Commissie zal nog dit najaar met een voorstel komen over de herstructurering van ondernemingen en insolventie. De nieuwe Europese regelgeving moet ervoor zorgen dat levensvatbare ondernemingen kunnen worden geherstructureerd en kunnen blijven functioneren. Dit staat in een op 14 september jl. gepubliceerde mededeling van de Europese Commissie waarin de stand van zaken wordt geschetst met betrekking tot de totstandkoming van een Europese Kapitaalmarktunie. De Europese Commissie roept in de mededeling de Europese Raad en het EP op om de eerste golf voorgestelde maatregelen snel af te ronden en kondigt zij aan de uitvoering van de volgende reeks maatregelen te zullen versnellen. De Europese Commissie hoopt dat de Raad en het EP uiterlijk eind dit jaar een compromis bereiken over de finale tekst van de Prospectusverordening (zie boven). De Europese Commissie kondigt in de mededeling aan in november met een wetgevingsvoorstel te komen om meer



evenwicht te brengen in de fiscale behandeling van vreemd en eigen vermogen. Dit moet ervoor zorgen dat ondernemingen meer worden gestimuleerd aandelen uit te geven in plaats van leningen aan te trekken. De Europese Commissie komt in 2017 met een consultatie over de wijze waarop meer juridische zekerheid kan worden verkregen welk (nationaal) recht van toepassing is bij grensoverschrijdend effectenbezit en bij de eventuele toewijzing van juridische claims. In de mededeling herhaalt de Europese Commissie haar ambitie om tegen 2019 de bouwstenen van een geïntegreerde Europese kapitaalmarkt te hebben ingevoerd.

### Ondernemingsnieuws

- **Takeaway.com met hoge beschermingsmuren naar de beurs**  
Minderheidsaandeelhouders van de sinds 30 september beursgenoteerde onderneming Takeaway.com zullen weinig tot geen grip kunnen krijgen op het bestuur en de raad van commissarissen (RvC) en de mogelijkheid van een door de ondernemingsleiding niet-gewenste overname is vrijwel uitgesloten. De onderneming heeft bij beursgang namelijk hoge beschermingsmuren opgericht. Dit blijkt uit het op 19 september jl. uitgebrachte prospectus van de maaltijdbestelsite. Zo heeft de RvC een zogenoemde repeterende bindende voordracht voor de benoeming van bestuurders en commissarissen. De AVA kan de voordracht weliswaar doorbreken met een gewone stemmeerderheid die ten minste een derde van het geplaatste kapitaal dient te vertegenwoordigen, maar is daarna niet vrij om een 'eigen' bestuurder of commissaris te benoemen. De RvC mag namelijk telkens een nieuwe bindende voordracht doen. Naast deze bindende benoemingsvoordrachten heeft de onderneming een stichting continuïteit opgericht die ten tijde van een vijandige overnamesituatie of ongewenst aandeelhoudersactivisme beschermingspreferente aandelen kan nemen, zodat een vijandig bod niet kan slagen en een ongewenst aandeelhoudersvoorstel niet door de AVA kan worden aangenomen. In tegenstelling tot veel andere beschermingsstichtingen komt de financiering voor het nemen van de preferente aandelen niet (alleen) van

banken, maar (ook) van een speciaal opgericht financieringsvehikel. In het geval van een vijandig bod of ongewenst aandeelhoudersactivisme verschaft Takeaway.com een lening aan het financieringsvehikel, dat dit bedrag vervolgens 'doorleent' aan de beschermingsstichting. De laatste vorm van bescherming die de onderneming geniet, is het controlerend aandelenbelang van meer dan 30% van de oprichter en bestuursvoorzitter Jitse Groen. Zonder zijn medewerking zal een eventueel bod op de aandelen van de onderneming kansloos zijn.

- **Veel tegenstemmen tegen toekenning vetorecht voor vice-president Altice t.a.v. alle bestuursbesluiten**

Alleen als gevolg van de doorslaggevende stem van de controlerend aandeelhouder van Altice (de heer Drahi), is de BAVA van Altice akkoord gegaan met de toekenning van een vetorecht voor de vice-president van Altice ten aanzien van – in beginsel – alle bestuursbesluiten. 56,2% van het ter AVA door minderheidsaandeelhouders vertegenwoordigde of aanwezige kapitaal stemde tegen het voorstel. Dit blijkt uit de stemuitslagen van de op 9 september jl. gehouden BAVA. De stemuitslag is tekenend voor de verschillen van mening tussen de controlerend aandeelhouder en de minderheidsaandeelhouders van het in Nederland gevestigde kabel- en telecombedrijf. Eerder was er al verschil van inzicht over de invoering van twee soorten aandelen met verschillend stemrecht (leidende tot afwijkingen van het principe dat het stemrecht evenredig moet zijn met de kapitaalinzet in de vennootschap) en over de vormgeving van het beloningsbeleid. De statutenwijziging om het vetorecht aan de vice-president toe te kennen, hing samen met het terugtreden van oprichter en meerderheidsaandeelhouder Patrick Drahi uit het bestuur van Altice. De vice-president van Altice is formeel een rechtspersoonbestuurder die wordt gecontroleerd door de Drahi-familie. Met een vetorecht t.a.v. alle bestuursbesluiten kan de vice-president de belangen van de Drahi-familie goed in de gaten blijven houden. Het vetorecht voor de vice-president komt bovenop de al bestaande regeling die erin voorziet dat de president in een bestuursvergadering evenveel stemmen kan uitbrengen als alle

andere aanwezige of vertegenwoordigde bestuursleden gezamenlijk. Dit de facto vetorecht voor de president is na de BAVA wel enigszins ingeperkt, nu deze regeling niet meer geldt voor besluiten die betrekking hebben op de schorsing of het ontslag van de vice-president.

### Overige interessante zaken

- **Pensioenfondsen zien steeds meer financiële kansen in duurzaam beleggen**

De aandacht van pensioenfondsen voor duurzaam beleggen verschuift. “Waar duurzaam beleggen lange tijd werd benaderd vanwege de reputatierisico’s die maatschappelijk ‘fout’ gepercipieerde beleggingen met zich meebrengen, zien we de laatste jaren een verdieping van de aandacht plaatsvinden: van reputatierisico naar financieel risico naar financiële kans”. Dit schrijft De Nederlandsche Bank (DNB) in zijn op 23 september jl. gepubliceerde onderzoek naar duurzaam beleggen door de Nederlandse pensioenfondsen. Uit dat onderzoek blijkt dat pensioenfondsen de laatste jaren steeds duurzamer beleggen. Het aantal pensioenfondsen dat duurzaamheid in de zogenoemde ‘investment beliefs’ opneemt, is tussen 2013 en 2015 gestegen van 45% naar 74%. DNB verwacht dat de groei, gezien alle voornemens in de sector, de komende jaren verder zal doorzetten. Dit wordt mede beïnvloed door de verwachting dat duurzame beleggingen meer rendement opleveren dan niet-duurzame beleggingen. DNB roept pensioenfondsen wel op om beter samen te werken, bijvoorbeeld op het terrein van informatievoorziening over de praktische invulling van duurzaam beleggen door de verschillende pensioenfondsen en over het verder standaardiseren van niet-financiële informatie. DNB vindt ook dat de pensioenfondsen in jaarverslagen en beleidsstukken meer moeten laten zien wat zij op het vlak van duurzaam beleggen doen, bijvoorbeeld door te melden welk percentage van de portefeuille duurzaam wordt belegd en wat de performance is. In het rapport schrijft DNB dat de Bank zich ziet als “verbinder en katalysator voor verduurzaming in de financiële sector”.

- **DNB: winstgevendheid banken structureel lager**

Het rendement op het eigen vermogen van de Nederlandse banken, waaronder ING Goep en ABN AMRO Group, zal de komende jaren zakken tot rond de 7%. Dat is significant lager dan de doelstellingen voor de winstgevendheid die ING en ABN AMRO zichzelf hebben gesteld en gecommuniceerd aan beleggers (tussen de 10% en 13%). Dat stelt DNB in een op 27 september jl. gepubliceerde studie. In deze studie waarschuwt DNB de beleggers dat zij niet langer kunnen rekenen op ‘double-digit’ rendementen op beleggingen in banken. Dit komt voor een deel door de zwaardere kapitaaleisen voor banken. De effecten hiervan op de winstgevendheid van banken kunnen niet geheel kunnen worden gecompenseerd door kostenbesparingen en door een doorberekening van de lasten aan de klanten. DNB merkt hierbij op dat de structureel lagere winstgevendheid niet hoeft te betekenen dat banken onaantrekkelijke beleggingen worden. “Door strengere regelgeving en veranderde bedrijfsmodellen zijn banken immers ook minder risicovol geworden. De risicopremie die aandeelhouders verlangen boven de risicovrije rente zou daarom lager kunnen uitvallen dan voor de crisis. Bovendien is de risicovrije rente zélf de afgelopen jaren eveneens gedaald en bestaat de mogelijkheid dat deze voor een lange tijd laag blijft”, aldus DNB.

- **Britse parlamentscommissie initieert onderzoek naar corporate governance praktijken**

De Commissie Economische Zaken van het Britse Lagerhuis is op 16 september jl. een onderzoek gestart naar de staat van de corporate governance in het Verenigd Koninkrijk. Dit mede naar aanleiding van het recente faillissement van British Home Stores (BHS), de corporate governance zorgen bij sportkledingzaak Sports Direct en de aankondiging van nieuwe corporate governance wetgeving door de Britse premier Theresa May (zie Eumedion Nieuwsbrief van juli 2016). De Britse parlamentscommissie zal zich vooral gaan richten op de onderwerpen bestuurdersbeloning (o.a. of aandeelhouders op dit terrein meer zeggenschap moeten krijgen), de taken en



verantwoordelijkheden van uitvoerende en niet-uitvoerende bestuurders en de samenstelling van de besturen van Britse ondernemingen, inclusief de vraag of werknemers hierin moeten worden vertegenwoordigd en op welke wijze kan worden gestimuleerd dat meer vrouwelijke bestuurders worden benoemd. Belanghebbenden kunnen tot 26 oktober a.s. de commissie van input voorzien.

- **Commissie van Amerikaanse Huis van Afgevaardigden wil Dodd-Frank Act aanmerkelijk versoepelen**

De Commissie Financiële Diensten van het Amerikaanse Huis van Afgevaardigden heeft op 13 september jl. met 30 stemmen voor en 26 stemmen tegen ingestemd met een wetsvoorstel dat verschillende bepalingen uit de Dodd-Frank Act aanmerkelijk doet versoepelen. Het 513 pagina's tellende voorstel voor de 'Financial CHOICE Act of 2016' versoepelt ook een aantal corporate governance bepalingen uit de in 2010 in werking getreden Dodd-Frank Act en verscherpt juist de regulering ten aanzien van stemadviesbureaus. De parlementaire commissie wil dat Amerikaanse beursgenoteerde ondernemingen niet meer verplicht zijn ten minste één keer in de drie jaar de AVA te laten stemmen over het beloningsbeleid, maar alleen als er een "materiële wijziging" in het beloningsbeleid plaatsvindt. De reikwijdte van de mogelijkheid om onterecht uitgekeerde bonussen terug te vorderen ('claw-back regeling') wordt ingeperkt tot – in de praktijk – alleen de CEO en de CFO, in plaats van alle bestuurders. De Amerikaanse beurstoezichthouder SEC krijgt niet meer de bevoegdheid om regels te stellen over de mogelijkheid voor aandeelhouders van Amerikaanse beursgenoteerde ondernemingen om zelf bestuurders voor benoeming voor te dragen. De SEC mag ook geen transparantieregels meer vaststellen ten aanzien van de bestuursstructuren van ondernemingen. Het wetsvoorstel bepaalt verder dat alle stemadviesbureaus moeten worden geregistreerd bij de SEC. De Amerikaanse beursgenoteerde ondernemingen krijgen het recht geven om de analyses en de stemadviezen van stemadviesbureaus vooraf te becommentariëren. De voorgestelde bepalingen over

stemadviesbureaus zaten eerst in een afzonderlijk wetsvoorstel (zie Eumedion Nieuwsbrief van juni 2016). Zij zijn nu echter overgeheveld naar een meeromvattend wetsvoorstel, zodat de kans op aanname wellicht groter wordt. Het is overigens zeer de vraag of het wetsvoorstel in de huidige vorm op voldoende steun in de Amerikaanse Senaat kan rekenen. Bovendien heeft de huidige Amerikaanse president al gezegd elke wet die de Dodd-Frank Act "ontmantelt" te zullen vetoën.

- **Nieuw-Zeeland gaat corporate governance code actualiseren**

Nieuw-Zeeland gaat voor het eerst sinds 2003 zijn corporate governance code actualiseren. Dit heeft de Nieuw-Zeelandse effectenbeurs NZX op 1 september jl. bekend gemaakt. NZX heeft de code opgenomen in de noteringsregels voor de grootste Nieuw-Zeelandse beursgenoteerde ondernemingen. NZX is voornemens om de code op drie terreinen aan te scherpen. Ten eerste zal van Nieuw-Zeelandse beursgenoteerde ondernemingen worden verwacht dat zij een diversiteitsbeleid ontwikkelen en dat zij dit openbaar maken. Ook wordt belanghebbenden gevraagd of zij voorstander zouden zijn van een codebepaling over gelijke beloning tussen mannen en vrouwen als de functies die zij bekleden gelijk zijn. NZX verwacht ten tweede dat de Nieuw-Zeelandse ondernemingen meer gaan rapporteren over milieu, sociaal en governance ('ESG') beleid en over de gezondheid en de veiligheid op de werkvloer. Tot slot wordt van Nieuw-Zeelandse ondernemingen verwacht dat zij beter gaan rapporteren over het beleid en de hoogte van de bestuurdersbeloning. Belanghebbenden kunnen tot 14 oktober a.s. op het consultatiedocument reageren.