

NIEUWSBRIEF

Maandelijks uitgave, editie oktober 2016

Nieuws van de Stichting

- **Eumedion vraagt beursbedrijven om inzicht in gevolgen van klimaatverandering en van Klimaatakkoord**

Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen zouden hun beleggers meer duidelijkheid moeten verschaffen over de gevolgen van klimaatverandering en van het Klimaatakkoord van Parijs. Dit staat in de Speerpuntenbrief 2017 die Eumedion op 10 oktober jl. naar de beursgenoteerde ondernemingen heeft gestuurd. De Speerpuntenbrief bevat onderwerpen die de bij Eumedion aangesloten institutionele beleggers bij de Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen in de aanloop naar het AVA-seizoen 2017 in dialogen aan de orde zullen stellen. De ondernemingen worden onder meer aangemoedigd om de risico's én de eventuele kansen van klimaatverandering voor hun verdienmodel en hun strategie te analyseren en te beschrijven. Ook wordt van alle Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen verwacht dat zij in het bestuursverslag of in duurzaamheidsrapportages vermelden welke concrete acties zij ondernemen om het Klimaatakkoord van Parijs tot een succes te maken. De Eumedion-deelnemers verwachten dat de ondernemingen in dat kader concrete data en doelstellingen van hun eigen bijdragen publiceren. In het Klimaatakkoord, dat op 4 november a.s. in werking zal treden, is afgesproken de CO₂-uitstoot zodanig terug te dringen dat de opwarming van de aarde voor het einde van de eeuw beperkt blijft tot ruim beneden de 2°C ten opzichte van het pre-industriële tijdperk, met als streven niet boven de 1.5°C uit te komen. Het tweede Eumedion-speerpunt voor 2017 heeft betrekking op de

diversiteit in en het functioneren van besturen en raden van commissarissen. De Eumedion-deelnemers verwachten van de ondernemingen dat zij in het bestuursverslag onder meer inzicht geven in het recruitmentproces, de gehanteerde selectiecriteria en het diversiteitsbeleid. De Speerpuntenbrief 2017 kan worden gedownload via: <http://bit.ly/2dQWWTM>.

- **Eumedion bezorgd over verslechterend beleggingsklimaat in Nederland**

Beleggers maken zich in toenemende mate zorgen over de mogelijkheden die het Nederlandse vennootschapsrecht aan oprichters en controlerend aandeelhouders van beursondernemingen biedt om zich te verschansen tegen de invloed van minderheidsaandeelhouders. Dit beïnvloedt het Nederlandse beleggingsklimaat negatief. Dit stelt Eumedion in een brief van 24 oktober jl. aan de Minister van Veiligheid en Justitie. Eumedion signaleert dat bij steeds meer ondernemingen de zeggenschapspositie van een aandeelhouder afwijkt van zijn kapitaalbreng. Via de introductie van aandelen met verschillende nominale waarde en met loyaliteitsstemrecht, wordt de positie van de controlerend aandeelhouder versterkt, ten koste van die van de minderheidsaandeelhouders. Eumedion constateert verder de trend om de raad van commissarissen (RvC) of one-tier bestuur (waarin veelal de controlerende aandeelhouder is gerepresenteerd) het recht toe te kennen 'repeterende' bindende benoemingsvoordrachten te doen. Minderheidsaandeelhouders zijn op die manier uitgesloten om eventueel met alternatieve bestuurs- of commissariskandidaten te komen. Daarbij komt dat het voor

minderheidsaandeelhouders moeilijker wordt gemaakt om de zorgen over deze ontwikkelingen aanhangig te maken bij de Ondernemingskamer (OK). Steeds meer ondernemingen verlagen namelijk de nominale waarde van hun aandeel, dat soms tot gevolg heeft dat er voor aandeelhouders hogere drempels gaan gelden om bij de OK een enquêteprocedure te starten. Eumedion vraagt de minister Van der Steur aan deze trends aandacht te besteden in zijn komende nota over de vernieuwing van het ondernemingsrecht. De brief aan de minister kan worden gedownload via: <http://bit.ly/2dRvuqd>.

- **Eumedion steunt richtlijnvoorstel inzake openbaarmaking van per land betaalde belastingen**

Eumedion steunt op hoofdlijnen het voorstel van de Europese Commissie om alle grote ondernemingen te verplichten om de (belasting)betalingen aan overheden openbaar te maken (publieke 'country-by-country-reporting'). Dit stelt institutionele beleggers in staat tot een betere analyse van belastinggerelateerde onderwerpen en beter inzicht in het rendement/risicoprofiel van ondernemingen. Dit schrijft Eumedion in haar op 10 oktober jl. gepubliceerd statement over het richtlijnvoorstel. Volgens Eumedion is de laatste tijd duidelijk geworden dat er toenemende governance-, compliance-, financiële verslaggevings-, reputatie- en maatschappelijke risico's kleven aan een agressieve belastingstrategie van een multinational. Beleggers hebben informatie nodig over waar zich potentiële risico's van agressieve belastingoptimalisatie voordoen. Eumedion steunt om deze reden niet het voorstel van de Europese Commissie om de ondernemingen toe te staan de betalingen aan overheden van landen buiten de Europese Unie (EU) op geaggregeerde basis weer te geven. Ondernemingen worden dan geprikkeld om hun belastingstrategie aan te passen. Eumedion pleit er daarom voor om de 'country-by-country'-transparantiebepaling toe te passen op alle landen in de wereld. Het gehele statement kan worden gedownload via: <http://bit.ly/2d2m903>.

- **Amra Baliç (BlackRock) benoemd tot Eumedion-bestuurslid**

Het Algemeen bestuur van Eumedion heeft tijdens zijn vergadering van 6 oktober jl. Amra Baliç voor twee jaar benoemd tot lid van het Algemeen bestuur. Mevrouw Baliç is bij BlackRock hoofd corporate governance en maatschappelijk verantwoordelijk beleggen voor de regio Europa, Midden-Oosten en Afrika (EMEA). Vanuit deze functie is mevrouw Baliç onder meer verantwoordelijk voor BlackRock's stemgedrag tijdens de aandeelhoudersvergaderingen (AVA's) van de Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen en voor de dialogen die met deze ondernemingen worden gevoerd. BlackRock is 's werelds grootste vermogensbeheerder met bijna \$ 5.000 miljard belegd vermogen onder beheer en is één van de grootste aandeelhouders van de Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen. Amra Baliç volgt binnen het Eumedion-bestuur Frank Curtiss op die recentelijk met pensioen is gegaan en de Britse Eumedion-deelnemer RMPI RailPen heeft verlaten.

Uit het bestuur

- Tijdens de vergadering van het Algemeen bestuur van 6 oktober jl. werd Amra Baliç (BlackRock) benoemd tot bestuurslid en werd de Eumedion Speerpuntenbrief 2017 vastgesteld. Tevens werd het eerste concept van de begroting 2017 besproken.

Activiteiten Commissies

- De **PR Commissie** vergaderde op 13 oktober jl. o.a. over de Speerpuntenbrief 2017 en besprak een aantal mogelijke 'mediamomenten' in de komende maanden.
- De **Werkgroep bestuurdersbezoldiging** vergaderde op 27 oktober jl. o.a. over mogelijke aanpassingen van de Eumedion-beloningsaanbevelingen naar aanleiding van het evaluatierapport van het AVA-seizoen 2016. Remuneratieconsultant Camiel Selker (Focus Orange) gaf in dat kader een overzicht van de huidige en de te verwachten trends op het terrein van bestuurdersbeloning.

Komende activiteiten

- **3 november 2016, Vergadering Dagelijks bestuur.** Op de agenda staan o.a. de bespreking van het conceptbeleidsplan 2017, engagement door obligatiebeleggers en het onderzoek naar de invloed van Eumedion tussen 2006 en 2016.
- **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

- **Kabinet steunt Commissievoorstel om te streven naar versnelde realisatie Kapitaalmarktunie**

Het kabinet steunt de doelstelling van de Europese Commissie om te komen tot een verdere integratie van de Europese kapitaalmarkt en is daarom voorstander van een “daadkrachtige uitvoering” van het actieplan om in 2019 een Europese Kapitaalmarktunie te realiseren. Dit schrijft minister Dijsselbloem (Financiën) in een brief van 13 oktober jl. aan de Tweede Kamer. De minister reageert met de brief op de vorige maand door de Europese Commissie gepubliceerde mededeling over de stand van zaken ten aanzien van de realisatie van de Europese Kapitaalmarktunie (zie ook Eumedion Nieuwsbrief van september 2016). In deze mededeling kondigt de Europese Commissie een volgende reeks van maatregelen aan die nodig zijn om in 2019 de bouwstenen voor een Europese Kapitaalmarktunie te hebben gelegd. Zo zal de Europese Commissie binnenkort een wetgevend voorstel publiceren over de herstructurering van ondernemingen en een ‘tweede kansbepaling’. De Commissie kondigde tevens aan in 2017 een consultatie te zullen houden 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. De Minister van Financiën laat de Tweede Kamer weten de uitgangspunten van deze voorstellen te kunnen steunen.

- **Minister Van der Steur stuurt conceptbesluit niet-financiële informatie naar Tweede Kamer**

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. Dit staat in het ontwerpbesluit om de Europese richtlijn betreffende niet-financiële informatie in de Nederlandse wet- en regelgeving om te zetten. Het conceptbesluit is op 7 oktober jl. door minister Van der Steur (Veiligheid en Justitie) naar de Tweede Kamer gestuurd. In de toelichting op het ontwerpbesluit schrijft de minister dat het ondernemingen vrij staat om in een (uitgebreider) apart verslag – bijvoorbeeld het duurzaamheidsverslag – uitgebreider op de hiervoor genoemde onderwerpen in te gaan. De minister verduidelijkt in de toelichting ook dat de taak van de accountant bij deze nieuwe informatie zich beperkt tot de zogenoemde aanwezigheidsstoets. Dat betekent dat hij alleen moet toetsen of de hiervoor genoemde niet-financiële informatie in het bestuursverslag is opgenomen. Hij hoeft niet te onderzoeken of er materiële onjuistheden zitten in de gepubliceerde niet-financiële informatie. De Tweede Kamer heeft tot 4 november a.s. de mogelijkheid om nog commentaar te leveren op het ontwerpbesluit.

- **Kabinet wil op ‘pas toe of leg uit’-basis transparantie over buiten EU-landspecifieke belastingbetalingen**

Dochterondernemingen van niet-EU moederondernemingen moeten op een ‘pas toe of leg uit’-basis de betalingen van belastingen aan niet-EU-overheden per land openbaar maken. Het kabinet zal zich ervoor inspannen om een dergelijke verplichting in het richtlijnvoorstel over

'country-by-country tax reporting' te laten opnemen. Dit heeft minister Van der Steur (Veiligheid en Justitie) op 19 oktober jl. aan de Tweede Kamer geschreven. Het kabinet reageert hiermee op een door de Tweede Kamer aangenomen motie over een aanscherping van het richtlijnvoorstel. De Tweede Kamer stelde zich op het standpunt dat alle multinationals die actief zijn in EU niet alleen verplicht zouden 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 (op niet-geaggregeerde basis). Minister Van der Steur schrijft de Tweede Kamer "te betwijfelen of het juridisch houdbaar is om dochterondernemingen die zijn gevestigd in de EU te verplichten tot het verschaffen van uitgesplitste fiscale informatie van hun niet in de EU gevestigde moederonderneming over derde landen". Om toch gehoor te geven aan de strekking van de motie wil de minister zich in de Brusselse onderhandelingen over het richtlijnvoorstel hard maken voor opname van het 'pas toe of leg uit'-beginsel voor de rapportage over fiscale informatie over derde landen. Een boete zal dan kunnen worden opgelegd als noch de fiscale informatie wordt gegeven, noch wordt uitgelegd waarom die niet wordt gegeven.

- **SP: werknemers moeten dezelfde rechten krijgen als aandeelhouders**

Alle ondernemingen met meer dan 250 medewerkers moeten een "werknemers-vergadering" krijgen die dezelfde rechten heeft als de AVA. Dit staat in het conceptverkiezingsprogramma van de SP dat op 13 oktober jl. is gepubliceerd. De socialisten stellen verder voor de ondernemingsraad (OR) een instemmingsrecht te geven ten aanzien van de salarissen van "de topbestuurders". Ook de PvdA wil de invloed van werknemers vergroten. In het op 24 oktober jl. gepubliceerde ontwerpprogramma stellen de sociaaldemocraten voor om de OR adviesrecht te geven over de interne beloningsverhoudingen binnen een onderneming. De OR moet tevens meer invloed krijgen bij strategische besluiten als overnames of fusies en de werknemers

moeten aanspraak kunnen maken op een deel van "overwinsten" als een onderneming overgaat op het uitkeren van een superdividend of inkoop van eigen aandelen. De PvdA wil verder dat ondernemingen de interne beloningsverhoudingen openbaar maken. De SP gaat nog een stap verder door voor te stellen om de salarissen van topbestuurders onder een CAO te brengen en door de invoering van de wettelijke regel dat de salarissen en de overige beloningen van topbestuurders nooit meer dan vijftien keer de beloning van de laagstbetaalde werknemer mogen zijn. De SP wil tevens een "miljonairsbelasting" invoeren. Ook de ChristenUnie (CU) wil fiscale maatregelen om de topsalarissen te matigen. In haar op 14 oktober jl. gepubliceerd conceptverkiezingsprogramma is het voorstel opgenomen dat salarissen en bonussen hoger dan een ministersalaris niet langer aftrekbaar mogen zijn van de winst. Aldus wordt, volgens de CU, voorkomen dat de belastingbetaler indirect meebetaalt aan topsalarissen. Het CDA richt zijn pijlen op dit terrein vooral op banken; die zouden afstand moeten nemen van de bonuscultuur. Andere onderwerpen die in de deze maand gepubliceerde conceptverkiezingsprogramma's aan bod komen zijn de invoering van een financiële transactiebelasting (SP voor; VVD tegen), de beleggingen van pensioenfondsen (PvdA: minimaal 20% in Nederland; CU: minimumpercentage in energietransitie; Partij voor de Dieren: pensioendeelnemers moeten mogelijkheid hebben tot 'groen beleggen') en de invoering van een 'staatsveto' over voorgenomen overnames van ondernemingen die van "vitaal belang" zijn voor de samenleving (PvdA).

- **Minister Asscher verdedigt wetsvoorstel inzake jaarlijks OR-gesprek over beloningsverhoudingen**

Het maatschappelijke onbehagen over de salarisgroei van grootverdieners moet binnen bedrijven formeel aan de orde komen. Een jaarlijks verplicht gesprek tussen de OR en de ondernemingsleiding over de interne beloningsverhoudingen biedt een mogelijkheid om evenwichtige beloningsverhoudingen voor bestuurders en werknemers een stap dichterbij te brengen. Dit schrijft minister Asscher (Sociale Zaken en Werkgelegenheid) in de op 25 oktober jl.

naar de Tweede Kamer gestuurde nota n.a.v. het verslag bij het wetsvoorstel over het verplichte jaarlijkse gesprek tussen de ondernemingsleiding van een grote onderneming (minimaal 100 werknemers) en de OR over de ontwikkeling van de beloningsverhoudingen binnen de onderneming. In zijn verslag uitte de Tweede Kamer vorige maand ernstige twijfels omtrent de efficiëntie en de effectiviteit van het wetsvoorstel (zie Nieuwsbrief van september 2016). In de nota erkent de minister dat het wetsvoorstel “wellicht niet meteen zal leiden tot lagere bestuursbeloningen”. De minister spreekt nu vooral de OR aan om het wetsvoorstel tot een succes te maken: “lid zijn van een ondernemingsraad gaat niet samen met schroomvalligheid; het vraagt om mensen die de discussie durven aangaan over zaken die de hele onderneming aangaan. De beloningsverhoudingen zijn bij uitstek zo'n onderwerp”. Het moet nog blijken of de minister met deze woorden de Tweede Kamer van de nut en noodzaak van het wetsvoorstel heeft overtuigd.

- **Eerste Kamer akkoord met wetsvoorstel implementatie Accountantsrichtlijn**

De Eerste Kamer heeft het wetsvoorstel ter implementatie van de Accountantsrichtlijn op 11 oktober jl. als hamerstuk afgedaan. Op grond van het wetsvoorstel krijgt de Autoriteit Financiële Markten (AFM) onder meer de bevoegdheid 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 benoemingprocedure van een externe accountant. De EU-accountantsverordening is overigens al op 17 juni jl. in werking getreden. In deze verordening zijn onder meer nieuwe regels opgenomen voor de maximumtermijn van een controleopdracht van een accountant (minimaal één en maximaal tien jaar) en voor het proces t.a.v. de voordracht aan de AVA voor een nieuw accountantskantoor dat de controle van de jaarrekening gaat verzorgen (dus in het geval van 'accountantsroulatie'). Zo dient de

auditcommissie aan de raad van commissarissen (RvC) een gemotiveerde aanbeveling voor een nieuw accountantskantoor te doen die ten minste twee keuzemogelijkheden moet bevatten en een gemotiveerde voorkeur voor één daarvan. De RvC stelt daarna de voordracht aan de AVA vast. In de toelichting op de voordracht moeten de namen van de accountantskantoren die in de aanbeveling waren opgenomen, worden vermeld.

- **Minister Dijsselbloem stuurt wetsvoorstel ter implementatie 'MiFID II' naar Tweede Kamer**

Alle 'algoritmische handelaren' (waaronder high frequency traders) moeten over zgn. 'circuit breakers' beschikken die de effectenhandel direct stilleggen wanneer de prijsvolatiliteit een bepaald niveau overschrijft. Ook moeten de algoritmen die door de handelaren worden gebruikt eerst op handelsplatformen worden getest en worden goedgekeurd door de AFM. Alle orders die algoritmische handelaren plaatsen, moeten worden opgeslagen en op aanvraag ter beschikking worden gesteld aan de toezichthouder. Dit staat in het wetsvoorstel ter implementatie van de richtlijn betreffende markten voor financiële instrumenten ('MiFID II'), dat minister Dijsselbloem (Financiën) op 25 oktober jl. naar de Tweede Kamer heeft gestuurd. In het wetsvoorstel staat verder dat de AFM de bevoegdheid krijgt om te kunnen ingrijpen in de handel voor grondstoffenderivaten door bijvoorbeeld positielimieten op te leggen indien de ordelijke werking van bijvoorbeeld de voedsel- of energiemarkt in het gedrang komt. Ook worden grondstoffenhandelaren verplicht hun posities te rapporteren aan de AFM. Daarnaast zullen alle vermogensbeheerders en pensioenuitvoerders worden verplicht al hun beurs- en buitenbeurshandel te rapporteren aan hun cliënten en aan de toezichthouder. Het wetsvoorstel moet op 3 januari 2018 in werking treden.

Nieuws uit Brussel

- **Europese Commissie publiceert richtlijnvoorstel inzake evenwichtiger fiscale behandeling eigen vermogen**

Het aantrekken van nieuw eigen vermogen zal binnenkort fiscaal worden gefaciliteerd. Dit blijkt uit een richtlijnvoorstel dat de

Europese Commissie op 25 oktober jl. heeft gepubliceerd en voor behandeling naar de Europese Raad heeft gestuurd. De Europese Commissie wil hiermee een evenwichtiger fiscale behandeling van vreemd en eigen vermogen bewerkstelligen. De Europese Commissie stelt concreet voor om een toename van het eigen vermogen, bijvoorbeeld via de uitgifte van aandelen, te belonen in de vorm van een aftrekpost op de winstbelasting. De aftrek bestaat uit een risicovrije rentevoet (de rente op Europese staatsobligaties) en een risicopremie. Onder de huidige marktcondities zou de aftrekpost 2,7% bedragen. Tegelijkertijd zal een afname van het eigen vermogen in het Commissievoorstel, via dezelfde koppeling, tot een verhoging van de belastingbasis leiden. De Commissie hoopt dat de voorgestelde aftrek van nieuw eigen vermogen ondernemingen zal aanmoedigen “stabielere financieringsbronnen aan te boren en zich tot kapitaalmarkten te wenden, conform de doelstellingen van de Kapitaalmarktunie. Ook zou dit voordelen opleveren wat de financiële stabiliteit betreft, omdat bedrijven met een stevigere kapitaalbasis minder gevoelig zouden zijn voor schokken”. De Europese Raad moet met eenparigheid van stemmen over het richtlijnvoorstel beslissen. Het is onzeker of dit zal lukken.

- **ESMA wil dat beursondernemingen alvast rapporteren over impact van nieuwe IFRS**

De impact van de invoering van de nieuwe internationale verslaggevingsstandaarden (IFRS) over omzetverantwoording (IFRS 15), financiële instrumenten (IFRS 9) en leasing (IFRS 16) moet in de jaarrekening over boekjaar 2016 al worden weergegeven. De nationale toezichthouders op de financiële verslaggeving zullen hier bij hun toezicht op de jaarrekeningen over boekjaar 2016 goed op letten. Dit stelt de koepel van Europese beurstoezichthouders, ESMA, in een op 28 oktober jl. gepubliceerd statement met de toezichtprioriteiten voor 2017. ESMA maakt in het statement duidelijk dat de nieuwe IFRS'en, die op 1 januari 2018 respectievelijk 1 januari 2019 effectief zullen worden, voor veel ondernemingen een grote impact zullen hebben op de activa en passiva van de balans en op de gerapporteerde winsten. ESMA wijst erop

dat beursgenoteerde ondernemingen op grond van IFRS 8 verplicht zijn om al over de effecten van de invoering van nieuwe IFRS'en te rapporteren zodra er betrouwbare, interne inschattingen bekend zijn. De andere speerpunten voor het externe toezicht op de financiële verslaggeving over boekjaar 2016 hebben betrekking op de juiste presentatie van de financiële prestaties, de classificatie van financiële instrumenten als eigen of vreemd vermogen en de impact van de 'Brexit'.

- **Europese toezichthouders starten consultatie over richtsnoeren voor geschiktheidstoets bestuurders**

De Europese Bankenautoriteit (EBA) en ESMA zijn op 28 oktober jl. een consultatie gestart over gezamenlijke richtsnoeren voor het toetsen van bestuurders en commissarissen van banken en beleggingsondernemingen op hun geschiktheid. De richtsnoeren moeten leiden tot meer Europese harmonisatie van de 'geschiktheidstoetsen'. In de conceptrichtsnoeren zijn tal van criteria opgenomen voor de toetsing van de voor de functie van bankbestuurder of –commissaris vereiste kennis, vaardigheden en ervaring. In de toetsing zal speciaal worden gelet op voldoende diversiteit in de besturen en RvC's en op de bereidheid tot en de mogelijkheden voor permanente educatie en trainingen. Belanghebbenden kunnen tot 28 januari 2017 op het consultatiedocument reageren.

Ondernemingsnieuws

- **Geen onderzoek naar mogelijk wanbeleid Delta Lloyd**

Er komt geen onderzoek naar mogelijk wanbeleid bij Delta Lloyd. Een verzoek hiertoe van 9,5%-aandeelhouder Highfields Capital Management is op 12 oktober jl. door de Ondernemingskamer (OK) afgewezen. Volgens Highfields was de informatieverschaffing vanuit Delta Lloyd vanaf 1 januari 2015 over onder meer de solvabiliteit onder de maat, verwarrend en tegenstrijdig. Ook zouden de aandeelhouders niet tijdig informatie hebben ontvangen over o.a. de voorwaarden, de omvang en de uitgifteprijs van de in maart 2016 uitgevoerde claimemissie. De OK gaat hier niet in mee, hoewel zij wel enige “kanttekeningen” plaatst bij de

informatieverstrekking vanuit Delta Lloyd. Zo vindt de rechter het “opmerkelijk” dat de verzekeraar te elfder ure de ‘investor day’ van 2 december 2015 afblies en verplaatste naar 26 mei 2016; een week na de reguliere AVA. Het blijft, volgens de OK, onduidelijk waarom deze speciale dag voor institutionele beleggers niet gehouden had kunnen worden tussen het moment van de informatieverschaffing over de claimemissie (24 februari 2016) en de BAVA van 16 maart 2016 waarin werd besloten over de claimemissie. Volgens de OK leent een ‘investor day’ zich namelijk beter voor gedetailleerde (cijfermatige) beantwoording van vragen dan een AVA. De door de OK gemaakte kanttekeningen zijn volgens haar echter “van onvoldoende gewicht om te kunnen oordelen dat de informatievoorziening [...] een gegronde reden is om aan een juist beleid of een juiste gang van zaken te twijfelen”. Ook de vlak voor de BAVA van 16 maart 2016 gesloten samenwerkingsovereenkomst tussen Delta Lloyd en 7,1%-aandeelhouder Fubon doet daar volgens de OK niet aan af, ook niet indien het zekerstellen van de steun van Fubon voor de claimemissie in belangrijke mate redengevend is geweest voor het aangaan deze overeenkomst. Het is niet bekend of Highfields Capital Management in cassatie gaat. Delta Lloyd is momenteel overigens onderwerp van een niet-gevraagd openbaar bod van NN Group. De concurrent-verzekeraar kondigde het bod op 5 oktober jl. aan. Twee dagen later verwierp de ondernemingsleiding van Delta Lloyd het bod. De komende maand zal moeten blijken of NN Group het vijandige bod gaat doorzetten.

- **Hoge Raad: Staat niet aansprakelijk voor informatie bij reddingsactie Fortis in 2008**

Fortis-beleggers zijn in 2008 niet misleid door uitlatingen van de toenmalige Minister van Financiën over de positie van Fortis (tegenwoordig Ageas geheten). Dat heeft de Hoge Raad bepaald in het cassatieberoep dat enkele beleggers, verenigd in de Stichting FortisEffect, tegen de Nederlandse Staat hadden aangespannen. Volgens de Stichting Fortis Effect zou de Staat aansprakelijk moeten worden gesteld voor de door de Fortis-beleggers geleden verliezen tussen de eerste reddingsoperatie

van (onder meer) de Nederlandse Staat op 28 september 2008 en de tweede – definitieve – reddingsoperatie op 3 oktober 2008. De Minister van Financiën zou onjuiste of misleidende informatie hebben verstrekt over het resultaat van de eerste reddingsoperatie en hij zou hebben verzwegen dat een grotere ingreep in voorbereiding was. De gedupeerde beleggers stelden zich op het standpunt dat zij daardoor op het verkeerde been zijn gezet. De Hoge Raad schaarde zich echter achter het oordeel van het Gerechtshof Amsterdam van juli 2014. Die stelde destijds dat de minister in de bewuste periode niet steeds volledige informatie heeft verspreid, maar dat die informatie voor beleggers niet misleidend was, gegeven de ook hun bekende context waarin de reddingsoperaties en de informatieverstrekking plaatsvonden, namelijk een mondiale kredietcrisis. De keuze van de minister om geen volledige informatie te verstrekken werd, volgens het Hof, bovendien gerechtvaardigd door het belang van de stabiliteit van het financiële stelsel. Volgens de Hoge Raad zijn de oordelen van het Hof niet onjuist of onbegrijpelijk. Het Hof heeft in juli 2014 wel geoordeeld dat Fortis als beursgenoteerde onderneming aan beleggers misleidende informatie heeft verstrekt. Over de zaak tegen Fortis ging het bij de Hoge Raad niet.

Overige interessante zaken

- **GRI publiceert internationale standaarden voor duurzaamheidsverslaggeving**

Het Global Reporting Initiative (GRI) heeft op 19 oktober jl. een geharmoniseerde set van internationale standaarden voor duurzaamheidsverslaggeving gepubliceerd. De zogenoemde GRI Sustainability Reporting Standards moeten uiterlijk 1 juli 2018 de huidige GRI-standaarden (‘GRI G4 richtlijnen’) vervangen. De GRI G4-richtlijnen worden – volgens GRI – momenteel door 74% van de grootste 250 ondernemingen ter wereld gehanteerd. De nieuwe set verslaggevingsstandaarden is bedoeld om ondernemingen wereldwijd uniform te laten rapporteren over zaken als de uitstoot van broeikasgassen, energie- en waterverbruik en arbeidsomstandigheden. Gebruik ervan moet ook de onderlinge vergelijkbaarheid van de gerapporteerde

duurzaamheidsinformatie verbeteren. Daarbij onderstreept GRI het belang van materialiteit: ondernemingen zouden alleen (duurzaamheids)informatie moeten publiceren over die onderwerpen die voor de individuele onderneming de meeste impact hebben en voor haar belanghebbenden het belangrijkst zijn. GRI houdt de komende maanden verschillende bijeenkomsten voor ondernemingen, beleggers en analisten om de verslaggevingsstandaarden te presenteren en toe te lichten, zoals op 17 november a.s. in Brussel en op 9 december a.s. in Londen. Voor meer informatie hierover: www.globalreporting.org.

- **ISS scherpst stembeleid inzake aantal commissariaten en toekenning van (aandelen)opties aan**

Een voorstel tot toekenning van aandelen en/of opties aan commissarissen/niet-uitvoerende bestuurders zal vanaf het komende AVA-seizoen kunnen rekenen op een negatief stemadvies van 's werelds grootste stemadviesbureau Institutional Shareholder Services (ISS). ISS is verder voornemens een strenger beleid te gaan hanteren t.a.v. het aantal commissariaten van een president-commissaris/Chairman. Dit blijkt uit de op 27 oktober jl. gepubliceerde conceptaanscherpingen van het stembeleid dat ISS voor de AVA's van Europese beursgenoteerde ondernemingen gaat hanteren. Uit de eerder dit jaar gehouden consultatie van ISS over mogelijke wijzigingen in het stembeleid blijkt dat een meerderheid van institutionele beleggers tegen de toekenning van op aandelen gebaseerde beloningselementen aan commissarissen is. Dit is opmerkelijk, omdat de Monitoring Commissie Corporate Governance Code ('Commissie Van Manen') in februari 2016 nog beweerde dat internationale beleggers hier wel voorstander van zouden zijn. De concept herziene code versoepelt namelijk de mogelijkheid om commissarissen in aandelen en/of opties te belonen. ISS maakte verder bekend tegen de (her)benoeming van een president-commissaris/Chairman te adviseren als deze persoon al meer dan drie andere (gewone) commissariaten bekleedt. Dat zal ook het geval zijn als deze persoon ook bij een andere onderneming president-commissaris/Chairman is én bij een andere

onderneming (gewoon) commissaris is. Een negatief stemadvies volgt ook als de desbetreffende persoon bij een andere onderneming een (uitvoerende) bestuursfunctie bekleedt. ISS maakte tot slot bekend bij beloningsvoorstellen voortaan extra te zullen letten of het (voorgestelde of uitgevoerde) beloningsbeleid wel voldoende leidt tot 'pay for performance'. Belanghebbenden kunnen nog tot 10 november a.s. commentaar leveren op de voorgestelde aanscherpingen.

- **IOSCO benadrukt belang van onafhankelijke commissarissen**

Het is van groot belang dat beursgenoteerde ondernemingen in groei- en ontwikkelingslanden voldoende onafhankelijke commissarissen/niet-uitvoerende bestuurders hebben. Ook is het van belang dat de besturen van deze ondernemingen divers zijn samengesteld. Dit beveelt de koepel van beurstoezichthouders – IOSCO – aan in een op 3 oktober jl. gepubliceerd rapport over de staat van de corporate governance in groei- en ontwikkelingslanden. De IOSCO beveelt ook aan om de beloningsstructuren voor bestuurders beter af te stemmen op lange termijn waardecreatie. Voorkomen moet worden dat bestuurders via het beloningsbeleid worden geprikkeld om "onwenselijke risico's" te nemen om korte termijn gunstige resultaten te behalen. IOSCO vindt verder dat besturen van beursgenoteerde ondernemingen in groei- en ontwikkelingslanden meer aandacht moeten hebben voor de werking en de effectiviteit van de interne risicobeheersings- en controlesystemen. Zij zouden in dat verband ook beter moeten rapporteren over duurzaamheids-, sociale en cyberrisico's. De beurstoezichthouders van de groei- en ontwikkelingslanden zullen de IOSCO-aanbevelingen betrekken in hun toezicht op de in hun land gevestigde beursgenoteerde ondernemingen.

- **Banken gaan geen bedrijven meer financieren die de mensenrechten schenden**

Dertien Nederlandse banken, waaronder ABN AMRO en ING, gaan niet meer investeren in en leningen verstrekken aan ondernemingen (waar dan ook ter wereld gevestigd) die de mensenrechten schenden.

Daarbij kan het gaan om aspecten als arbeidsomstandigheden, vakbondsvrijheid, kinderarbeid en landrechten. Dit staat in een convenant dat op 28 oktober jl. door de Nederlandse banken, vakbonden, niet-gouvernementele organisaties en de overheid is ondertekend. In het convenant staat onder meer dat banken zelf meer transparantie zullen bieden over de wijze waarop zij hun verantwoordelijkheid ten aanzien van mensenrechten invullen, over hun investeringsportefeuilles, de screening van hun klanten en hun dialoog met klanten indien die onverhoopt toch betrokken raken bij mensenrechtenschendingen. Voorts is afgesproken dat de betrokken partijen een gezamenlijke database gaan ontwikkelen, waarin betrouwbare informatie over mensenrechtenrisico's in landen en sectoren wordt verzameld. Banken kunnen mede op basis hiervan beslissingen nemen over financiering van projecten en ondernemingen.

- **Britse premier herhaalt plannen voor besturen met werknemers- en consumentenvertegenwoordiging**

De Britse regering zal later dit jaar met concrete plannen komen om Britse beursgenoteerde ondernemingen te verplichten werknemers- en consumentenvertegenwoordigers in hun besturen op te nemen. Dit heeft de Britse premier Theresa May gezegd tijdens een op 5 oktober jl. gehouden speech voor het congres van de Conservatieve Partij. In de speech hekelde zij het 'old boys network' en het rekruteren van bestuurders uit bekende kringen. De Britse regering zal later dit jaar waarschijnlijk ook met concrete plannen komen om een bindende AVA-stemming te introduceren over het jaarlijkse remuneratierapport, waarin de bezoldigingspakketten van de individuele bestuurders zijn opgenomen. De Britse premier heeft eerder ook voorgesteld dat de Britse beursgenoteerde ondernemingen verplicht worden gesteld te rapporteren over de verhouding tussen de beloning van de CEO en die van de 'gemiddelde' werknemer in de onderneming (zie Nieuwsbrief van juli 2016).

- **UK Investor Forum stelt raamwerk op voor collectieve beleggersdialogen met ondernemingen**

Het Britse samenwerkingsverband van institutionele beleggers – het 'Investor Forum' – heeft op 18 oktober jl. het 'Collective Engagement Framework' gepubliceerd. Bij het Britse Investor Forum zijn momenteel 40 institutionele beleggers aangesloten die gezamenlijk tot ongeveer 42% van de aandelen van de Britse beursgenoteerde ondernemingen houden. Het 'engagementraamwerk' moet de samenwerkende institutionele beleggers van Britse beursgenoteerde ondernemingen 'guidance' en comfort bieden wanneer zij gezamenlijk optrekken tegen een specifieke Britse onderneming om daar corporate governance en/of strategische veranderingen te bewerkstelligen. Wanneer het raamwerk wordt gevolgd, is het risico op overtreding van de Britse en Amerikaanse wet- en regelgeving op het terrein van bijvoorbeeld 'acting in concert' en koersgevoelige informatie geminimaliseerd. Het raamwerk is met medewerking van onder meer gerenommeerde advocatenkantoren en de publieke toezichthouders opgesteld. Het in oktober 2014 opgerichte Investor Forum heeft tot nu toe 9 gezamenlijke dialogen met Britse ondernemingen gevoerd, waaraan gemiddeld 11 institutionele beleggers meededen. De onderwerpen liepen uiteen van 'succession planning' tot strategie-executie.

- **België schaft financiële transactiebelasting alweer af**

De Belgische regering heeft op 15 oktober jl. besloten de belasting op financiële transacties per 1 januari 2017 af te schaffen. De belasting van 33% was sinds 1 januari 2016 van toepassing op vermogenswinsten gerealiseerd op beursgenoteerde Belgische aandelen die binnen een periode van zes maanden na aankoop weer werden verkocht. De speculatiebelasting zorgde voor een inzakking van de aandelenhandel, waardoor de opbrengst ervan na acht maanden (€ 17 miljoen) ruimschoots wegviel tegen de gedeerde opbrengst aan de beursbelasting (€ 71 miljoen). In België wordt de aan- verkoop van aandelen namelijk belast tegen een tarief van 0,27%.

Mogelijk zal dit tarief vanaf 1 januari 2017 worden verhoogd naar 0,30%.

- **SEC vereenvoudigt procedure voor benoeming aandeelhouderskandidaat voor bestuur beursondernemingen**

Het wordt voor aandeelhouders van Amerikaanse beursgenoteerde ondernemingen gemakkelijker om hun 'eigen' kandidaten voor het bestuur benoemd te krijgen. De Amerikaanse beurstoezichthouder SEC heeft op 26 oktober jl. namelijk besloten dat deze kandidaten op hetzelfde stemformulier moeten komen te staan als de kandidaten die het bestuur zelf voorstelt. Tot nu toe kunnen externe aandeelhouders van Amerikaanse ondernemingen alleen stemmen vóór ofwel de kandidaten van het bestuur ofwel vóór de kandidaten van een agenderende aandeelhouder. Een 'combinatie' van benoeming van én een kandidaat van het bestuur én een kandidaat van de agenderende aandeelhouders is momenteel niet mogelijk. Dat gaat veranderen door de SEC voorgestelde verplichte invoering van de zogenoemde 'universal proxy card'. Belanghebbenden kunnen nog tot en met 24 december a.s. het conceptbesluit becommentariëren.