

NIEUWSBRIEF

Maandelijks uitgave, editie april 2017

Nieuws van de Stichting

- **Eumedion verwelkomt Stichting Algemeen Pensioenfonds Stap als nieuwe deelnemer**

Het Algemeen bestuur van Eumedion heeft op 6 jl. de Stichting Algemeen Pensioenfonds Stap toegelaten als gewone deelnemer van Eumedion. Stap Algemeen Pensioenfonds werd in 2016 door pensioenuitvoerder TKP en verzekeraar Aegon opgericht en verzorgt pensioenregelingen. Stap voert een actief stembeleid en environmental, social en governance (ESG)-criteria zijn een vast onderdeel van het beleggingsproces.

- **Eumedion terughoudend over extra bescherming voor Nederlandse beursondernemingen**

De plannen die verschillende commissarissen en werkgeversorganisatie VNO-NCW hebben gepresenteerd om Nederlandse beursondernemingen extra te beschermen tegen vijandige overnames zijn ongenueanceerd en onnodig en staan op gespannen voet met Europese regelgeving. Dit stelt Eumedion in een op 11 april jl. verzonden brief aan informateur Schippers. Eumedion presenteert in deze brief haar visie op de vraag of bestuurders van Nederlandse beursondernemingen op grond van de huidige wet- en regelgeving wel voldoende in staat zijn om tot een gedegen afweging over een (vijandig) overnamebod te komen. Eumedion vindt het van groot belang dat met name in de situatie van een vijandig overnamebod het bestuur en de raad van commissarissen (RvC) geen overhaaste besluiten nemen. Zij dienen voldoende tijd en ruimte te hebben om alle opties te onderzoeken, waaronder ook de mogelijkheid om op zelfstandige basis door

te gaan aan de hand van een aangescherpte strategie. De tijdelijke inzet van een beschermingsconstructie kan voor die rust en ruimte zorgen. Volgens Eumedion hebben Nederlandse beursondernemingen over het algemeen voldoende effectieve juridische dan wel economische beschermingsmogelijkheden. Wetgeving op dat terrein is daarom niet per sé nodig. Wetgeving die erin voorziet om van 'hogerhand' en zonder bemoeienis van de aandeelhoudersvergadering (AVA) het bestuur en de RvC die rust en ruimte te geven, zoals voorgesteld door verschillende commissarissen en VNO-NCW, zou bovendien stuiten op de grenzen van Europees recht (specifiek de overnamerichtlijn en de richtlijn kapitaalbescherming). Mocht het nieuwe kabinet desalniettemin toch willen kiezen voor nieuwe wetgeving, dan zou wat Eumedion betreft een verhoging van de drempel om een bod te effectueren het minst kwalijk zijn. Die drempel ligt nu op 50%+1 van de aandelen. Die gestanddoeningsdrempel zou verhoogd kunnen worden naar 95%. Alleen wanneer het bestuur van de 'doelwit' daarmee instemt, zou de bieder die drempel mogen verlagen. In geval van een vijandige overname zal dat niet gebeuren. Een vijandige bieder zal hoogstwaarschijnlijk nooit een zo hoog percentage van 95% van de aandelen achter het bod krijgen. De brief aan de informateur is te downloaden via: <http://bit.ly/2p4f9EW>.

- **Eumedion positief over eerste ervaringen met geïntegreerde verslaggeving**

Eumedion is over het algemeen tevreden over de eerste ervaringen met het raamwerk van geïntegreerde verslaggeving, zoals in 2013 opgesteld door de International

Integrated Reporting Council (IIRC). Steeds meer Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen publiceren een dergelijk geïntegreerd bestuursverslag en de kwaliteit van deze verslagen neemt ook toe. Dit stelt Eumedion in haar op 28 april verstuurd reactie op de IIRC-consultatie over de eerste ervaringen met geïntegreerde verslaggeving. Eumedion benadrukt in de reactie het belang van het 'principle-based' karakter van het verslaggevingsraamwerk. Dit heeft eraan bijgedragen dat veel ondernemingen een positieve grondhouding hebben over geïntegreerde verslaggeving. Het verslaggevingsraamwerk biedt ondernemingen de mogelijkheid hun 'eigen verhaal' over lange termijn waardecreatie te vertellen, de strategie om dit te realiseren en welke risico's hiermee gepaard gaan. Wel signaleert Eumedion een toename van organisaties en verslaggevingsraamwerken die van ondernemingen steeds meer rapportages verlangen. Het zou volgens Eumedion goed zijn als de IIRC een coördinerende rol krijgt en deze verschillende wensen desgewenst incorporeert in zijn verslaggevingsraamwerk. Het valt Eumedion verder op dat in bestuursverslagen steeds vaker hyperlinks naar (uitgebreidere) documenten buiten het bestuursverslag worden opgenomen, zoals het corporate governance statement, het remuneratierapport, het duurzaamheidsrapport en het belastingbeleid. Eumedion vindt dat in dat geval wel de hoofdlijnen van dergelijke rapportages in het geïntegreerde bestuursverslag moeten worden opgenomen. De gehele reactie is te downloaden via: <http://bit.ly/2oSNDXY>.

Uit het bestuur

Tijdens de vergadering van het Algemeen bestuur van 6 april jl. werd o.a. de aan de informateur gerichte brief over de bescherming van Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen besproken en vastgesteld. Ook werd gesproken over de strategie-update van Eumedion voor de periode 2018-2022.

Activiteiten Commissies

- De **Verslaggevings- en auditcommissie** vergaderde op 20 april jl. over o.a. de conceptreactie op de IIRC-consultatie inzake de eerste

ervaringen met 'integrated reporting', de conceptreactie op het voorstel van de IASB tot wijziging van IFRS 8 ('Operating Segments') en het ontwerpbesluit van het Ministerie van Financiën om het aantal organisaties van openbaar belang uit te breiden.

- De ad hoc **Werkgroep Evaluatie Eumedion Best Practices** hield op 12 april jl. zijn eerste vergadering. Een memo over de evaluatie van de werking tussen 2012 en 2016 werd besproken, alsmede de ontwikkelingen in andere landen.

Komende activiteiten

- *12 mei 2017, Vergadering Dagelijks bestuur.* Op de agenda staan o.a. het conceptjaarverslag 2016, de conceptjaarrekening 2016 en de Eumedion strategie-update 2018-2022.

Nieuws uit Den Haag

- **Onderzoekers bepleiten overheidstoets op overnames van bepaalde ICT- en telecombedrijven**

Het nemen van een substantieel aandelenbelang in ondernemingen die van wezenlijk belang zijn voor de nationale veiligheid en/of de vitale infrastructuur in Nederland moet onderworpen worden aan overheidstoetsing. Het gaat dan onder meer om bepaalde ICT- en telecombedrijven. Dit staat in een op 18 april jl. gepubliceerd advies van onderzoekers van de Radboud Universiteit Nijmegen aan de overheid. De onderzoekers bepleiten een sectorspecifieke toets, zoals nu al aanwezig in de energiesector en in de financiële sector en is voorgesteld voor de telecomsector. De onderzoekers bevelen voorts aan om bij de invoering van de toets vooraf kenbaar te maken ter zake van welke "vitale ondernemingen" het aandeelhouderschap zal worden getoetst. Een opsomming van de 'vitale ondernemingen' maakt het op voorhand voor beleggers duidelijk bij welke ondernemingen toetsing aan de orde is. Overheidstoetsing zou aan de orde moeten zijn als een partij ten minste een 10% belang in een vitale onderneming verwerft. De overheid zou in dat geval o.a. moeten toetsen op eventuele banden van een dergelijke partij met "dubieuze overheden en partijen op internationale sanctielijsten", de motieven voor en intenties met de

investering en de mogelijke invloed van derden op de uitoefening van zeggenschapsrechten. De onderzoekers kunnen zich verder voorstellen dat de bestuurders en commissarissen van 'vitale ondernemingen' worden getoetst en dat "structuurwijzigingen", zoals een statutenwijziging, ontbinding, juridische fusie, splitsing, omzetting of verplaatsing van de statutaire zetel of het hoofdkantoor, ook worden onderworpen aan een goedkeuringsbevoegdheid van de toezichthoudende instantie. Het is de verwachting dat de overheid het onderzoek zal betrekken in de discussie over de bescherming van Nederlandse (publieke) belangen bij buitenlandse investeringen.

- **Grotaandeelhouders moeten straks meer informatie bij het handelsregister openbaren**

Een aandeelhouder die ten minste 25% van het kapitaal van een beursgenoteerde onderneming verschaft, zal verplicht worden gesteld informatie over de naam, geboortemaand en -jaar, nationaliteit, land van verblijf en de aard en omvang van het belang bij het handelsregister van de Kamer van Koophandel te deponeren. Dit staat in het ontwerp van de 'Implementatiewet registratie uiteindelijke belanghebbenden' dat de Ministeries van Financiën, Veiligheid en Justitie en Economische Zaken op 1 april jl. in consultatie hebben gebracht. Met dit wetsvoorstel wordt de invoering van het zogenoemde 'Ultimate Beneficial Owner' (UBO)-register in Nederland geregeld. De UBO is kort gezegd de uiteindelijk belanghebbende natuurlijke persoon die de formele of feitelijke zeggenschap over de aandeelhouder heeft. Hij bepaalt hoe de aandeelhouder zijn bevoegdheden uitoefent. Is er onvoldoende informatie voorhanden, dan wordt het 'hoger management' als UBO aangewezen. Het UBO-register is onderdeel van de vierde Europese anti-witwasrichtlijn die uiterlijk op 26 juni 2017 in de Nederlandse wetgeving moet zijn omgezet. Het UBO-register zal voor eenieder openbaar toegankelijk zijn. Naast gedetailleerde informatie over de UBO's zelf, moeten ook onderliggende documenten (bijvoorbeeld niet-openbare aandeelhoudersregisters of maatschapscontracten) worden overlegd ter onderbouwing van de aard en herkomst van

het gehouden belang. Belanghebbenden konden tot 28 april hun commentaar op het ontwerpvoorstel indienen.

- **Grote pensioenfondsen zijn straks ook 'organisaties van openbaar belang'**

De vijftien grootste Nederlandse pensioenfondsen zullen binnenkort worden aangemerkt als zogenoemde organisaties van openbaar belang ('oob's'). Dit staat in een conceptbesluit 'aanwijzing oob's' dat het Ministerie van Financiën op 4 april jl. in consultatie heeft gebracht. Alle beursgenoteerde ondernemingen, banken en verzekeraars gelden nu al als oob. Voor oob's gelden aanvullende wettelijke waarborgen voor de kwaliteit van de accountantscontrole. Zo dienen alle oob's te beschikken over een auditcommissie of een orgaan met gelijksoortige taken en dienen zij een uitgebreidere, entiteits specifieke controleverklaring bij de jaarrekening te voegen waarin o.a. wordt ingegaan op de reikwijdte van de accountantscontrole, de door de accountant gehanteerde materialiteitsdrempels en de kernpunten van de controle. Verder dient een oob eens in de tien jaar van accountantskantoor te wisselen. Belanghebbenden kunnen nog tot 1 mei a.s. hun commentaar op het conceptbesluit indienen.

Nieuws uit Brussel

- **Europese Raad stemt in met nieuwe richtlijn aandeelhoudersrechten**

De Europese Raad van Ministers heeft op 3 april jl. ingestemd met de tekst van de herziene richtlijn aandeelhoudersrechten. In maart stemde het Europees Parlement al in met de tekst. De herziene richtlijn bevat een groot aantal nieuwe verplichtingen voor institutionele beleggers op het terrein van stemmen op AVA's, 'engagement' met beursgenoteerde ondernemingen en van mandaten die tussen 'asset owner' en 'asset manager' zijn overeengekomen. Ook bevat de herziene richtlijn een aantal nieuwe aandeelhoudersrechten: alle aandeelhouders van Europese beursgenoteerde ondernemingen kunnen straks stemmen over het te voeren beloningsbeleid voor bestuurders en over de uitvoering van dat beloningsbeleid. Dat laatste recht is in Nederland nieuw. Nu moet weliswaar het remuneratierapport als

discussiepunt op de agenda van de AVA worden gezet, maar de AVA hoeft daarover niet te stemmen. Straks moet dat wel gebeuren, althans bij de grote beursgenoteerde ondernemingen. Voor middelgrote en kleine ondernemingen geldt een uitzondering. De herziene richtlijn bevat tevens bepalingen om de werking van de 'stemketen' te verbeteren en om alle kleine aandeelhouders te identificeren. De tekst zal waarschijnlijk in juni in het Officiële Publicatieblad van de Europese Unie (EU) verschijnen. De EU-lidstaten hebben vervolgens nog twee jaar de tijd om de richtlijn in hun nationale wet- en regelgeving om te zetten.

- **ESMA-rapport: grote verschillen in EU over procedures rond AVA**

Er bestaan in de EU grote verschillen in de procedures om de AVA te bezoeken en om 'op afstand' deel te nemen aan de stemming op de AVA. Ook gelden er verschillende stemregistratiedata: de datum die beslissend is om op de AVA te mogen stemmen en op hoeveel aandelen. Dit blijkt uit een op 5 april jl. door ESMA gepubliceerd rapport over de aandeelhoudersidentificatie en –communicatiesystemen binnen de EU. De Europese koepel van beurstoezichthouders heeft dit rapport met gegevens van de nationale beurstoezichthouders opgesteld in anticipatie op de inwerkingtreding van de herziene richtlijn aandeelhoudersrechten. Op grond van deze richtlijn dient de Europese Commissie op verschillende terreinen uitvoeringswetgeving op te stellen. Het ESMA-rapport kan daarbij als input dienen. Uit het rapport blijkt dat niet alleen de AVA-procedures, maar ook de procedures om aandeelhouders te identificeren in de EU nog erg verschillend zijn. Volgens ESMA zou het voor de werking van de Europese kapitaalmarkt en de uitoefening van aandeelhoudersrechten goed zijn als op de hiervoor genoemde terreinen meer convergentie zou worden bewerkstelligd.

- **Europees Parlement stemt in met Europese prospectusverordening**

Het Europees Parlement heeft op 5 april jl. met 517 stemmen voor en 109 stemmen tegen de tekst van de nieuwe Prospectusverordening aangenomen. In de

verordening is een vrijstelling van de prospectusplicht opgenomen voor vervolgemissies tot 20% van het geplaatste kapitaal. Tot nu toe moest al vanaf een emissieomvang van 10% van het geplaatste kapitaal al een prospectus worden opgesteld. De verordening bepaalt verder dat in de samenvatting van de prospectus voortaan nog de maximaal vijftien belangrijkste risicofactoren mogen worden genoemd. De Europese Commissie is gemachtigd om gedelegeerde verordeningen op te stellen om de beursgenoteerde ondernemingen bij te staan om te bepalen welke risico's de belangrijkste zijn. Verder zal ESMA richtsnoeren moeten opstellen om de externe, nationale toezichthouders te helpen bij hun beoordeling van de door de ondernemingen vermelde risicofactoren. De tekst van de verordening moet nog door de Europese Raad van Ministers worden aangenomen. Dit zal waarschijnlijk ergens de komende weken gebeuren. De 'opgerekte' vrijstelling van vervolgemissies tot 20% van het geplaatste kapitaal geldt al vanaf het moment dat de tekst van de verordening in het Europese publicatieblad verschijnt (waarschijnlijk deze herfst). De andere in dit bericht genoemde bepalingen treden pas twee jaar na officiële publicatie van de verordening in werking.

Ondernemingsnieuws

- **AkzoNobel verwerpt verzoek van aandeelhouders om BAVA bijeen te roepen**

Het bestuur en de RvC van AkzoNobel verwerpen het verzoek van een groep van aandeelhouders, geleid door Elliott Advisors, om een BAVA bijeen te roepen waarbij het ontslag van de president-commissaris als stempunt op de agenda staat. Dit heeft het verf- en chemiebedrijf op 25 april jl. via een persbericht bekend gemaakt. Volgens AkzoNobel hebben de verzoekende aandeelhouders, die gezamenlijk meer dan 10% van het geplaatste kapitaal houden, "geen redelijk belang" bij dit verzoek en voldoet het verzoek ook niet aan de eisen van de redelijkheid en billijkheid. Het voorstel om president-commissaris Burgmans te ontslaan is volgens AkzoNobel "onverantwoord, disproportioneel, schadelijk en niet in het belang van de onderneming". Volgens de onderneming is het van groot

belang dat een ervaren persoon als de heer Burgmans in deze voor de onderneming “cruciale tijd” aanblijft. Aangezien het voorgenomen ontslag van de president-commissaris het enige agendapunt zou zijn, is er “geen wettelijke basis” om de BAVA bijeen te roepen. 3,3%-aandeelhouder Elliott beraadt zich nu op een rechtsgang. Het hedgefonds wil eerst de uitkomst van de beraadslagingen van het bestuur en de RvC over het op 24 april jl. voor de tweede keer verhoogde, potentiële bod van PPG Industries afwachten. Het tot nu toe terughoudende gedrag van het bestuur en de RvC van AkzoNobel om met PPG over het aangekondigde bod in gesprek te gaan, heeft er waarschijnlijk wel aan bijgedragen dat tijdens de op 25 april jl. gehouden AVA van AkzoNobel meer dan 27% van het vertegenwoordigde kapitaal tegen de decharge van het bestuur en de RvC stemde. Eén van de voorwaarden van PPG om het op 24 april jl. aangekondigde bod gestand te doen is dat 95% van het geplaatste kapitaal is aangemeld, *tenzij* de BAVA in een eerdere fase al heeft ingestemd met één of meer herstructureringsmaatregelen, zoals een juridische fusie. In dat geval zal PPG het bod al bij een lager aanmeldingspercentage gestand doen. Zonder instemming van het bestuur van AkzoNobel kunnen dergelijke herstructureringsmaatregelen echter niet voor een BAVA worden geagendeerd.

- **Shell geeft negatief stemadvies t.a.v. duurzaamheidsresolutie van Follow This**

Het bestuur van Royal Dutch Shell adviseert de aandeelhouders unaniem op de AVA van 23 mei a.s. tegen de ‘duurzaamheidsresolutie’ van Follow This te stemmen. Dat schrijft het olie- en gasbedrijf in de op 20 april jl. gepubliceerde toelichting op de AVA-agenda. Het collectief van aandeelhouders dat Shell sneller duurzaam wil maken, roept in de resolutie Shell op om de leiding te nemen in de energietransitie door concrete doelen te formuleren voor het terugdringen van de uitstoot van broeikasgassen. Deze doelen moeten in lijn zijn met de centrale doelstelling van het klimaatakkoord van Parijs, namelijk de beperking van de temperatuurstijging op aarde tot ruim beneden de twee graden Celsius. De resolutie vraagt Shell om niet

alleen doelen te stellen voor de emissies van de eigen activiteiten, zoals de emissies van raffinaderijen en haar leveranciers, maar ook om verantwoordelijkheid te nemen voor de broeikasgassen die vrijkomen bij de verbranding van haar raffinageproducten en aardgas. Ook zou Shell jaarlijks moeten rapporteren over de voortgang in het bewerkstelligen van deze doelen. Volgens Shell geeft de resolutie blijk van een “fundamentele misvatting” van de benodigde oplossingen om de ‘Parijs-doelstellingen’ te realiseren. De resolutie is, volgens Shell, “onredelijk als het gaat om zaken waar het bedrijf verantwoordelijk voor kan worden gehouden en zal ineffectief en zelfs contraproductief zijn”. Shell wijst erop dat als Shell marktaandeel wint, omdat zij energiegebruikers helpt bij de omschakeling van steenkool naar gas, dit zal leiden tot een hogere broeikasgasuitstoot door Shell, maar een -vermindering op land- of wereldniveau. Het stellen van concrete doelen zal volgens Shell haar “actieve rol in de energietransitie ondermijnen en zal de realisatie van lange termijn waardecreatie bemoeilijken”. Om de resolutie aangenomen te krijgen is ten minste een ¾ meerderheid van de ter vergadering uitgebrachte stemmen nodig.

- **Aandeelhouders BAM Groep willen voorkeursrecht behouden bij emissie van nieuwe aandelen**

De op 19 april jl. gehouden AVA van BAM Groep heeft het voorstel tot beperking of uitsluiting van het voorkeursrecht bij de emissie van nieuwe aandelen verworpen. 36,8% van de ter AVA uitgebrachte stemmen was tegen dit voorstel. Aangezien minder dan de helft van het geplaatste kapitaal van BAM in de AVA was vertegenwoordigd (namelijk 38,6%), was een twee-derde stemmeerderheid nodig om het voorstel aanvaard te krijgen. Die gekwalificeerde meerderheid werd dus niet gehaald. Het bestuur werd wel gemachtigd om in de komende 18 maanden tot 10% nieuwe aandelen voor algemene doeleinden uit te geven en om dit aantal met nog eens 10% te verhogen wanneer dit nodig is ter financiering van fusies, acquisities of een strategische samenwerking. Als het bestuur van de bouwer gebruik wil maken van deze machtigingen moet het de bestaande aandeelhouders dus in de gelegenheid stellen om hun relatieve aandelenbelang op

peil te houden. Het komt in de praktijk overigens steeds vaker voor dat de AVA moeite heeft met voorstellen om besturen te machtigen tot 20% nieuwe aandelen uit te geven zonder dat bestaande aandeelhouders hierop het voorkeursrecht kunnen uitoefenen. Steeds meer beursgenoteerde ondernemingen, zoals KPN, Ahold Delhaize, Wolters Kluwer en SBM Offshore, limiteren de emissiemachtiging daarom tot hooguit 10% van het geplaatste kapitaal.

- **ICT Group publiceert na vragen nadere informatie over selectieproces nieuwe accountant**

Naar aanleiding van vragen van aandeelhouders heeft ICT Group op 20 april jl. meer informatie gepubliceerd over het proces van het selecteren van een nieuwe externe accountant. ICT Group kondigde in 2016 aan om na vijf jaar controlewerkzaamheden door Deloitte alweer een tender voor een nieuwe externe accountant uit te schrijven. Volgens de onderneming had dit onder andere te maken met “de gewijzigde omvang, activiteiten en strategie van de vennootschap”. Uit de toelichting op de agenda van de AVA van 10 mei a.s. bleek dat de RvC van ICT Group PwC had geselecteerd als nieuwe externe accountant en deze ter benoeming aan de AVA heeft voorgedragen. De voordracht werd nauwelijks toegelicht. Verschillende aandeelhouders verzochten de onderneming meer informatie over het selectieproces te verstrekken en de uiteindelijke voordracht beter te motiveren. Verwezen werd naar de in juni 2016 in werking getreden Europese verordening over de wettelijke controles van jaarrekeningen. Uit de nader verstrekte informatie blijkt dat drie accountantskantoren meededen aan het selectieproces; de namen van deze kantoren zijn niet openbaar gemaakt. Aan de hand van de ‘tender scoring items’ ‘team’ (weging: 50%), ‘controleaanpak’ (weging: 25%) en ‘prijs’ (weging: 25%) werden aan de drie kantoren scores toegekend. Uiteindelijk scoorde PwC het beste, waarbij vooral de relevante ervaring van het internationale team en de betrokkenheid en beschikbaarheid van senior teamleden relevant werden geacht, alsmede de gedegenheid van presentatie en offerte, de

(innovatie in) controleaanpak en de mate van inzet van IT, de prijs en de transitie.

- **AVA Tie Kinetix wil niet dat bestuur komende 18 maanden aandelen gaat uitgeven**

De AVA van Tie Kinetix heeft, net als vorig jaar, het voorstel om het bestuur de komende 18 maanden te machtigen tot 20% nieuwe aandelen of rechten op aandelen uit te geven, verworpen. Maar liefst 72,3% van het aanwezige of vertegenwoordigde aandelenkapitaal stemde tegen het voorstel. Dit blijkt uit de stemuitslag van de op 31 maart jl. gehouden AVA. Uit het verslag van de AVA wordt niet duidelijk waarom de AVA het voorstel afwees. Grootaandeelhouders hebben over dit punt niet het woord gevoerd. Mogelijk heeft de negatieve stemming nog steeds te maken met het feit dat tussen begin 2015 en eind 2016 het aantal aandelen met meer dan 30% is toegenomen. Bestaande aandeelhouders zagen hun belang derhalve fors verwateren.

- **VolkerWessels wordt goed beschermd naar beurs gebracht**

Koninklijke VolkerWessels zal op 12 mei a.s. door huidig 100%-aandeelhouder Reggeborgh Holding goed beschermd naar de beurs worden gebracht. Dit blijkt uit het prospectus dat het bouwbedrijf op 28 april heeft gepubliceerd. VolkerWessels zal ergens in de komende vijf jaar een beschermingsstichting oprichten die een ruime bevoegdheid krijgt om de haar toegekende calloptie tot het nemen van beschermingspreferente aandelen uit te oefenen. Zo kan de stichting de beschermingsconstructie niet alleen optrekken op het moment dat een vijandig openbaar bod dreigt of wordt uitgebracht, maar ook op het moment dat “een concentratie van stemrechten in de AVA” dreigt. De beschermingsconstructie kan tevens worden ingezet om een “ongewilde invloed op en druk tot wijziging van de strategie” te weerstaan. De calloptie mag echter pas worden uitgeoefend als het aandelenbelang van Reggeborgh is teruggebracht tot minder van 20%. Bij beursgang zal Reggeborgh nog een belang houden van tussen de 64% en 69%. Uit het prospectus blijkt verder dat het bouwbedrijf bij beursgang vrijwillig het volledige structuurregime zal toepassen. Dat betekent

dat de AVA geen grip zal krijgen op de samenstelling van het bestuur. Bestuurders worden benoemd en ontslagen door de RvC. Verder is bepaald dat Reggeborgh aanbevelingsrechten heeft voor de benoeming van 3 van de 5 commissarissen, waaronder de vicevoorzitter van de RvC, zolang zij meer dan 50% van de aandelen houdt. De aanbevelingsrechten worden afgebouwd zodra dit belang zakt tot onder de 50% en zal verdwijnen zodra Reggeborgh minder dan 10% van de aandelen VolkerWessels houdt.

- **Ondernemingskamer verbiedt BAVA van Fortuna Entertainment Group om te stemmen over grote acquisitie**

De Ondernemingskamer (OK) heeft op 24 april jl. Fortuna Entertainment Group bevolen om het voorstel tot goedkeuring van een grote acquisitie van de agenda van de BAVA van 26 april jl. te halen. Ook werd een onafhankelijke commissaris met speciale bevoegdheden benoemd. 8,9%-aandeelhouder Franklin Templeton had de OK om onmiddellijke voorzieningen verzocht. Het in Nederland gevestigde, maar aan de beurs van Praag genoteerde, gokbedrijf wilde van zijn BAVA goedkeuring krijgen voor de overname van de Roemeense activiteiten van Penta Investments. Penta Investments is meerderheidsaandeelhouder (68%) van Fortuna Entertainment Group. Franklin Templeton stelde dat aandeelhouders te weinig informatie over de transactie hadden ontvangen om een goed geïnformeerde stem over het voorstel te kunnen uitbrengen. De OK was het met Franklin Templeton eens en verordonneerde het verdagen van de stemming over de transactie. Een nog te benoemen onafhankelijke commissaris zal de exclusieve bevoegdheid hebben om te beslissen over de aard, omvang, inhoud en timing van de informatie die het gokbedrijf over de transactie zal moeten verschaffen, voordat het tijdens een BAVA in stemming kan worden gebracht. Extra pikant is dat een dochterbedrijf van Penta Investments een tenderbod heeft aangekondigd op de 32% aandelen die nog niet in handen zijn van Penta, zodat de beursnotering kan worden beëindigd.

Overige interessante zaken

- **Aandelenindexproviders overwegen aandelen zonder stemrecht niet in aandelenindices op te nemen**

S&P Dow Jones Indices en FSTE Russell overwegen om aandelen zonder stemrecht niet langer in de leidende aandelenindices op te nemen. Dit blijkt uit een op 3 april jl. door S&P Global gepubliceerd consultatiedocument en een op diezelfde dag gepubliceerd statement van FTSE Russell. De belangrijkste aanbieders van aandelenindices reageren hiermee op kritiek van institutionele beleggers op de recente beursgang van Snap, Inc., het moederbedrijf van Snapchat, een mobiele applicatie waarmee foto's en video's kunnen worden gedeeld. Snap ging met stemrechtloze aandelen naar de beurs van New York (NYSE). Als de aandelen Snap in een leidende aandelenindex worden opgenomen, zijn veel institutionele beleggers min of meer gedwongen om de stemrechtloze aandelen in de portefeuille op te nemen. S&P Global wil van belanghebbenden vernemen of ondernemingen die uitsluitend stemrechtloze aandelen aan de beurs hebben genoteerd, of een klasse van die aandelen, wel in aanmerking mogen komen voor opname in een door S&P opgestelde aandelenindex, zoals de S&P 500 en de Dow Jones Industrial Average. Belanghebbenden hebben tot 3 mei a.s. de tijd om op het consultatiedocument te reageren. FTSE Russell zal binnenkort met een consultatie starten over zijn voornemen om aandelen zonder stemrecht uit haar indices, zoals de leidende Britse index FTSE 100, te weren.

- **Stemadviesbureaus gaan eigen gedragscode evalueren**

De stemadviesbureaus, zoals ISS en Glass Lewis, gaan nog voor het einde van dit jaar hun in 2014 opgestelde sectorbrede gedragscode evalueren. De evaluatiecommissie zal door een onafhankelijk persoon worden voorgezeten: Chris Hodge, eerder werkzaam bij o.a. de Britse Financial Reporting Council (FRC). Dit hebben de stemadviesbureaus op 21 april jl. bekend gemaakt. De evaluatiecommissie moet bekijken of de oorspronkelijke doelstellingen van de

gedragscode zijn gehaald (meer transparantie over de werkzaamheden van stemadviesbureaus en over de wijze waarop stemadviezen tot stand komen) en of er ruimte is om de praktijken en transparantie van stemadviesbureaus verder te verbeteren. Ook zal bekeken worden in hoeverre de code moet worden geamendeerd in verband met de herziene richtlijn aandeelhoudersrechten. Deze richtlijn bevat ook een aantal transparantie bepalingen voor de stemadviseurs van institutionele beleggers. De evaluatiecommissie zal in de zomer van 2017 een publieke consultatie over de werking van de gedragscode houden.

- **Brits parlement wil einde aan lange termijn bonussen voor bestuurders**

De Commissie Economische Zaken van het Britse Lagerhuis vindt dat de Britse beursgenoteerde ondernemingen vanaf 2018 moeten stoppen met het toekennen van lange termijn bonussen aan hun bestuurders. Deze bonussen zijn te complex geworden en creëren perverse prikkels en korte termijn beslissingen. Dit staat in een op 5 april jl. gepubliceerd commissieadvies aan de Britse regering. De Commissie Economische Zaken is van mening dat de beloningsstructuren voor bestuurders simpeler moeten worden. De beloning dient alleen nog te bestaan uit een vast salaris een bonus met uitdagende doelen die grotendeels in aandelen moet worden uitgekeerd. Deze aandelen moeten voor ten minste een periode van 5 jaar worden aangehouden. Deze bepalingen dienen te worden verankerd in een herziene versie van de Britse corporate governance code. In een geactualiseerde versie van de code zou ook de optie moeten worden opgenomen dat de remuneratiecommissie een werknemersvertegenwoordiger kan omvatten. De parlementaire commissie vindt verder dat de Britse code voor institutionele beleggers – de Stewardship Code – moet worden geactualiseerd. In een herziene Stewardship Code zouden meer expliciete richtlijnen voor hoogwaardig engagement tussen institutionele beleggers en beursgenoteerde ondernemingen moeten worden opgenomen. Ook zou de code een strengere bepaling over openbaarmaking van de uitgebrachte stemmen door vermogensbeheerders moeten bevatten. De

FRC, de toezichthouder op de Stewardship Code, zou de namen van de vermogensbeheerders die niet op de AVA's stemmen transparant moeten maken. Het is nog niet bekend of de Britse regering de aanbevelingen van de parlementaire commissie zal overnemen.

- **Succesvolle pilot Banco Santander met stemmen op AVA met behulp van blockchaintechnologie**

Banco Santander heeft, in samenwerking met bewaarbanken J.P. Morgan en Northern Trust en stemdienstverlener Broadridge, rond de AVA van 7 april jl. een succesvolle pilot uitgevoerd om te stemmen met behulp van blockchaintechnologie. Dit hebben de betrokken partijen op 11 april jl. bekend gemaakt. Via blockchaintechnologie kon dagelijks worden bijgehouden welke partijen op welk moment vanaf de stemregistratiedatum hun stemmen 'op afstand' inlegden. Ook werd gemonitord dat al deze stemmen werden meegenomen in de stemuitslag op de AVA. Slechts een beperkt aantal mensen had inzage in de data. Ook andere partijen gaan experimenteren met blockchaintechnologie om het proces voor 'stemmers op afstand' efficiënter, transparanter en betrouwbaarder te maken. Op 6 april jl. kondigde de effectenbeurs van Toronto aan om aandeelhouders van Canadese beursgenoteerde ondernemingen de mogelijkheid te bieden bij het stemproces gebruik te maken van blockchaintechnologie, waarbij de stemuitoefening rechtstreeks via de computer wordt gedaan en geverifieerd en beschermd is door middel van cryptografie. In Estland kunnen inwoners van Estland die tevens aandeelhouder zijn van Estse ondernemingen al sinds 2016 via blockchaintechnologie stemmen op de AVA's van deze ondernemingen.

- **Republikeinse partij wil hogere drempels voor aandeelhouders om AVA-voorstellen in te dienen**

Aandeelhouders van Amerikaanse beursgenoteerde ondernemingen moeten in de toekomst waarschijnlijk ten minste 1% van het geplaatste kapitaal representeren en dit aandelenbelang voor ten minste 3 jaar hebben aangehouden, voordat zij voorstellen voor de AVA-agenda mogen

doen. De Republikeinse partij heeft op 26 april jl. met succes dit amendement aangebracht in het voorstel voor de 'Financial CHOICE Act of 2017'. Dit 589 pagina's tellende wetsvoorstel wil verschillende bepalingen uit de in 2010 in werking getreden Dodd-Frank Act 'ondernemingsvriendelijker' maken, waaronder ook een aantal corporate governance bepalingen. De nieuwe drempels om aandeelhoudersresoluties in te dienen, zouden een aanmerkelijke verzwaring betekenen in vergelijking met de huidige eisen: het voor ten minste een jaar houden van aandelen die een gezamenlijke waarde hebben van minimaal \$ 2000. In het wetsvoorstel wordt tevens bepaald dat alle stemadviesbureaus moeten worden geregistreerd bij de Amerikaanse beurstoezichthouder SEC. De Amerikaanse beursgenoteerde ondernemingen krijgen het recht om de analyses en de stemadviezen van stemadviesbureaus vooraf te becommentariëren. Het wetsvoorstel heeft nog een lange weg te gaan: het moet nog door zowel het Amerikaanse Huis van Afgevaardigden als de Amerikaanse Senaat worden behandeld en goedgekeurd.

reageren. Het is de bedoeling dat de herziene code eind 2017 in werking treedt.

- **Japan herzielt zijn code voor institutionele beleggers**

Institutionele beleggers in Japanse beursgenoteerde ondernemingen worden voortaan geacht hun stemgedrag op de AVA's gedetailleerd openbaar te maken, dat wil zeggen per agendapunt. Dit staat in het voorstel tot herziening van de Japanse code voor institutionele beleggers waarover de Japanse beurstoezichthouder op 7 april jl. een consultatie is gestart. De Japanse herzieningscommissie stelt alleen wijzigingen in de 'guidance' bij de in 2014 geformuleerde 'Principes voor Verantwoorde Institutionele Beleggers' voor. De zeven principes zelf blijven ongewijzigd. De wijzigingsvoorstellen willen vooral 'asset owners' (pensioenfondsen en verzekeraars) stimuleren de dialoog aan te gaan met de Japanse beursgenoteerde ondernemingen. Wanneer zij dat niet kunnen, dan zouden de pensioenfondsen en verzekeraars erop moeten toezien dat hun vermogensbeheerders dat gaan doen. Belanghebbenden hebben tot 8 mei a.s. de tijd om op de wijzigingsvoorstellen te