

NIEUWSBRIEF

Maandelijks uitgave, editie juli 2017

Nieuws van de Stichting

- **Turbulent AVA-seizoen te midden van ongevraagde overnamebiedingen**

Het seizoen van de aandeelhoudersvergaderingen (AVA's) 2017 verliep turbulent door een voor Nederland ongekend aantal ongevraagde biedingen. Ongevraagde overnamebiedingen op AkzoNobel, Unilever, Refresco, Accell Group en TMG domineerden voor een groot deel niet alleen de AVA's van deze ondernemingen, maar ook het publieke debat. Dit constateert Eumedion in haar op 10 juli jl. gepubliceerde evaluatierapport van het AVA-seizoen 2017. Ondanks de turbulentie werden slechts drie van de 945 agendapunten door de AVA verworpen. Zeven voorstellen werden om verschillende redenen (vlak) voor aanvang van de AVA van de agenda gehaald. Het animo onder aandeelhouders om deel te nemen aan de besluitvorming bleef onveranderd hoog: bij de AEX-ondernemingen was gemiddeld 71,4% van het totale aandelenkapitaal aanwezig of vertegenwoordigd (2016: 71,5%). Bij de AMX-ondernemingen was dit 68,3%; recordhoog na de 65,2% in 2016. Uitzonderingen daargelaten (zoals bij Philips), leidden de beloningsvoorstellen dit jaar – in vergelijking met voorgaande jaren – tot veel minder discussie. Dit was wellicht mede te danken aan de vormgeving van de voorstellen: over het algemeen vrij gematigde beloningsstijgingen, vereenvoudigde beloningsstructuren en aanscherpingen van de prestatiecriteria en van de richtlijnen om een aandelenbelang in de 'eigen onderneming' op te bouwen. De mogelijke impact van klimaatverandering op de bedrijfsstrategie was bij een groot aantal ondernemingen een belangrijker discussiepunt tijdens de AVA. Uit het evaluatierapport blijkt verder dat doordat veel ondernemingen een nieuwe accountant

kiezen er nog steeds een neerwaartse druk is op de accountantskosten. Het ziet er echter naar uit dat dit een 'éénjaars-effect' is. In het tweede controlejaar is er bij veel ondernemingen sprake van een substantiële stijging van de controlekosten (bijna 12% in het geval van de AEX-ondernemingen). Het gehele evaluatierapport is te downloaden via <http://bit.ly/2u8FvJ4>.

Uit het bestuur

Tijdens de vergadering van het Dagelijks bestuur van 3 juli jl. werd o.a. gesproken over de Eumedion-strategieupdate 2018-2022.

Activiteiten Commissies

- De **Onderzoekscommissie** vergaderde op 6 juli jl. o.a. over het conceptonderzoeksrapport van de Rijksuniversiteit Groningen naar de vermeende kortetermijngeneigdheid bij bestuurders en beleggers. Tevens werd het conceptprogramma van het Eumedion-symposium 2017 doorgenomen.

Nieuws uit Den Haag

- **Tweede Kamer wil breder palet aan wettelijke beschermingsmaatregelen voor bedrijven**

De Tweede Kamer heeft het kabinet verzocht om, naast de wettelijke bedenktijd, te onderzoeken hoe een breder palet aan beschermingsmaatregelen tegen vijandige overnames, wettelijk is vast te leggen. Een motie met deze strekking is op 6 juli jl. met 93 stemmen voor en 57 stemmen tegen (VVD, D66, SGP en Forum voor Democratie stemden tegen) door de Tweede Kamer aangenomen. De motie werd door het CDA ingediend n.a.v. het eind juni gehouden Kamerdebat over de brief waarin het kabinet aangeeft te overwegen het bestuur van beursgenoteerde ondernemingen de

mogelijkheid te geven een wettelijke bedenktijd van maximaal een jaar in te roepen na gestanddoening van een (vijandig) bod of in de situatie van ongewenst aandeelhoudersactivisme. Het kabinet gaf in die brief te kennen andere opties (zoals een substantiële verhoging van de minimumgestanddoeningsdrempel van een openbaar bod) ook te onderzoeken. De Tweede Kamer wil nu dat het kabinet deze opties verder uitwerkt, zodat ondernemingen “een goede keuze” kunnen maken om een vijandige overname tegen te kunnen houden. De Tweede Kamer heeft voorts een motie aangenomen om aan het invoeren van de wettelijke bedenktijd de voorwaarde te verbinden dat alle stakeholders worden betrokken bij het doorlopen van een zorgvuldig proces rond een mogelijke overname en dat zo nodig een alternatieve strategie aan de aandeelhouders wordt voorgelegd. De Tweede Kamer wil verder dat het kabinet een wetsvoorstel uitwerkt dat bij pogingen tot vijandige overname “een preventieve toets” kan worden uitgevoerd door een overheidscommissie of een Minister op bedrijven in de vitale infrastructuursectoren die van groot belang zijn voor de nationale veiligheid dan wel de economie en werkgelegenheid in Nederland. Minister Kamp (Economische Zaken) had juist de Tweede Kamer afgeraden de moties over het wettelijk mogelijk maken van een breed palet aan beschermingsconstructies en over de preventieve toets van bepaalde vijandige overnames aan te nemen. Het is daarom niet zeker of het kabinet deze moties zal gaan uitvoeren.

- **Minister van Financiën: pensioenfondsen en verzekeraars beslissen zelf over beleggingen**

Pensioenfondsen en verzekeraars nemen zelf, binnen de wettelijke kaders, hun beleggingsbeslissingen. Het financieel toetsingskader geeft pensioenfondsen een belangrijke mate van vrijheid hoe zij het strategisch beleggingsbeleid inrichten. Een fonds kan in dat kader besluiten om gericht in bepaalde sectoren of landen te investeren. Daarbij blijft, echter, een goede evaluatie van krediet-, liquiditeits- en marktrisico's van belang en moeten concentratierisico's worden tegengegaan. Dit schrijft minister Dijsselbloem (Financiën) in zijn antwoorden van 10 juli jl. op

schriftelijke Kamervragen over o.a. de vorming van een Europese Kapitaalmarktunie. De Tweede Kamerfractie van de SP had de minister in dat kader gevraagd naar zijn oordeel over de – in de ogen van de SP (en de Minister van Economische Zaken) gewenste – ‘home bias’ in het beleggingsbeleid van verzekeraars en pensioenfondsen. De minister schrijft in zijn antwoorden dat als bij een fonds de beleggingen in de Nederlandse economie zwaarder vertegenwoordigd zijn (in relatie tot de positie van Nederland in de wereldeconomie), het fonds dan in beginsel gevoeliger is voor de ontwikkelingen in ons land. Daar tegenover staat dat dit mogelijk wel leidt tot een positiever investeringsklimaat in Nederland. Een dergelijk effect is wel “afhankelijk van maatvoering en de liquiditeit en prijsgevoeligheid van de activa waarin wordt geïnvesteerd”, aldus de minister. Hij wijst er in dat verband op dat recentelijk Invest-NL en de Nederlandse Investeringsinstelling zijn opgericht om de langetermijnbeleggingsmogelijkheden voor institutionele beleggers in de Nederlandse economie te vergroten.

- **Minister van Financiën: toepassing van claw-back mogelijkheid moet worden vergemakkelijkt**

De raad van commissarissen (RvC) moet de wettelijke mogelijkheid krijgen om een al uitgekeerde bonus van een bestuurder terug te vorderen als het behoud daarvan “naar de maatstaven van redelijkheid en billijkheid onaanvaardbaar zou zijn”. Gelet op de demissionaire status van het huidige kabinet, wordt besluitvorming hierover echter aan het volgende kabinet overgelaten. Dit schrijft minister Dijsselbloem (Financiën) in een Kamerbrief van 19 juli jl. over ruimere mogelijkheden om bonussen terug te vorderen naar aanleiding van de in 2015 tussen de NS en haar voormalig president-directeur – Timo Huges – getroffen schikking over de beëindiging van zijn arbeidsovereenkomst. De Minister van Financiën wijst er in zijn brief op dat de wettelijke ‘claw back’-regeling nu alleen kan worden toegepast als sprake is van onjuiste informatie over het bereiken van de aan de bonus ten grondslag liggende doelen of over omstandigheden waarvan de bonus

afhankelijk was gesteld. Bovendien moet de desbetreffende bestuurder moedwillig hebben gefraudeerd of zich ernstig hebben misdragen of nalatig hebben gehandeld. Dit is volgens de minister een erg hoge drempel voor de RvC om succesvol te kunnen zijn.

Nieuws uit Brussel

- **Adviesgroep Europese Commissie wil betere verslaggeving over duurzaamheidsfactoren**

Er moeten specifieke verslaggevingsstandaarden worden opgesteld voor rapportages over duurzaamheidsdata. Daarnaast zou op Europees niveau moeten worden verankerd dat de fiduciaire verantwoordelijkheid van bestuurders van beursgenoteerde ondernemingen en van institutionele beleggers ook duurzaamheidsaspecten omvat. Ook zou in de Europese corporate governance principes moeten worden vastgelegd dat er een duidelijke link is tussen de beloning van bestuurders en prestatie maatstaven op het terrein van duurzaamheid. Dit is een aantal op 13 juli jl. uitgebrachte conceptaanbevelingen van de Europese High-Level Expert Group on Sustainable Finance aan de Europese Commissie. Deze adviesgroep is in december 2016 door de Europese Commissie ingesteld om haar bij te staan bij de formulering van een EU-strategie om de Europese kapitaalmarkten en de financieringsstromen te verduurzamen. Voormalig Eumedion-bestuurder Claudia Kruse (APG Asset Management) is onder meer lid van de adviesgroep. In het interim-rapport beveelt de adviesgroep aan om in de verschillende corporate governance codes meer aandacht te besteden aan duurzaamheidsissues. Onder andere zou daarin moeten worden verankerd dat besturen van beursgenoteerde ondernemingen een expliciete verantwoordelijkheid hebben om de onderneming te verduurzamen en om beleid te formuleren dat een brede groep van stakeholders dient. De codes zouden ook de bepaling moeten bevatten dat RvC's van grote ondernemingen in specifieke sectoren een speciale duurzaamheidscommissie instellen. De adviesgroep is verder van mening dat vermogensbeheerders beter zouden moeten rapporteren over de wijze waarop zij duurzaamheids- en

governancefactoren hebben geïntegreerd in hun beleggingsstrategie en hoe zij hebben gestemd op duurzaamheidsonderwerpen die aan de orde zijn gekomen op de AVA's. De Europese Commissie heeft op 18 juli jl. een consultatie over de conceptaanbevelingen geopend. Belanghebbenden hebben tot 20 september a.s. de tijd om hierop te reageren. In december 2017 zal de adviesgroep met zijn eindrapport komen.

- **Europees Parlement akkoord met compromis over fiscale transparantie van grote ondernemingen**

Alle ondernemingen die gezeteld zijn in de EU en een jaarlijkse geconsolideerde omzet hebben van ten minste € 750 miljoen worden verplicht gesteld hun belastingbetalingen aan overheden publiek te maken, tenzij het commercieel gevoelige informatie betreft. Met dit enigszins verwaterde compromis over de tekst van een richtlijnvoorstel is het Europees Parlement (EP) op 4 juli jl. in plenaire zitting akkoord gegaan: 534 parlementsleden stemden voor, 98 stemden tegen en 62 onthielden zich van stemming. Het richtlijnvoorstel heeft tot doel een bijdrage te leveren aan de aanpak van belastingontwijking door grote ondernemingen. Het EP heeft bepaald dat als een onderneming een beroep wil doen op de uitzonderingsgrond van commercieel gevoelige informatie, de desbetreffende onderneming daarvoor voorafgaande toestemming moet hebben gekregen van de nationale bevoegde autoriteit. De Europese Commissie moet hierover worden geïnformeerd. Bij die notificatie moet de niet-openbaar gemaakte informatie worden gevoegd, alsmede een gedetailleerde toelichting waarom vrijstelling is verleend. De Europese Commissie maakt jaarlijks een overzicht openbaar van de ondernemingen waaraan vrijstelling is verleend en een beknopte toelichting waarom dit is gebeurd. De door het EP aangenomen tekst geldt als basis voor de onderhandelingen met de Europese Raad over een gezamenlijke richtlijntekst. De Raad heeft zelf echter nog geen compromis over de richtlijntekst bereikt. De voorlopige compromistekst van de Raad is echter minder vergaand dan die van het EP.

- **ESMA wil transparantiebepalingen over shortposities uitbreiden**

De nationale toezichthouders op de uitvoering van de Europese Short Selling Verordening – in Nederland de Autoriteit Financiële Markten (AFM) – zouden periodiek een overzicht moeten verstrekken van de totale, gemelde netto shortposities in individuele beursgenoteerde ondernemingen. De Europese koepel van beurstoezichthouders ESMA overweegt de Europese Commissie te adviseren een dergelijke, additionele transparantiebepaling in de Short Selling Verordening op te nemen. Dit blijkt uit het op 7 juli jl. door ESMA gepubliceerde consultatiedocument inzake de evaluatie van de werking van de Short Selling Verordening. De Europese Commissie overweegt de op 1 november 2012 in werking getreden Short Selling Verordening te herzien en heeft ESMA om input gevraagd. Op grond van de huidige tekst van de verordening is elke partij die een netto shortpositie in een Europees aandeel inneemt van groter dan 0,2% van het geplaatste aandelenkapitaal verplicht een melding te doen bij de nationale beurstoezichthouder. Elke wijziging met een omvang van 0,1%-punt dient ook te worden gemeld. Deze meldingen worden niet openbaar gemaakt. Indien de netto shortpositie echter groter is dan 0,5% van het geplaatste aandelenkapitaal, dan wordt deze positie publiek gemaakt, evenals de daarna plaatsvindende wijzigingen ter grootte van 0,1%-punt. ESMA constateert dat een aantal nationale toezichthouders momenteel periodiek per individuele onderneming de geaggregeerde netto shortpositie (dus inclusief de '0,2%-meldingen') openbaar maakt, maar andere toezichthouders niet. ESMA vindt een dergelijke, asymmetrische aanpak door de nationale toezichthouders niet wenselijk. ESMA overweegt verder om de Europese Commissie te adviseren dat de meldingen van marktpartijen gecentraliseerd zouden moeten kunnen worden gedaan, zodat zij niet in elke EU-lidstaat weer aparte notificatieprocedures hoeven te ondergaan. Belanghebbenden hebben tot 4 september a.s. de tijd om op het consultatiedocument te reageren.

- **ESMA consulteert over technische uitwerkingsbepalingen Prospectusverordening**

ESMA heeft op 6 juli jl. drie documenten in consultatie gebracht die technische uitwerkingsbepalingen bevatten van de op 20 juli jl. in werking getreden Europese Prospectusverordening. De technische uitwerkingsbepalingen zien op i) het format en de inhoud van het prospectus als nieuwe effecten worden toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt, ii) het format en de inhoud van een prospectus waarvan snelgroeiende kleine en middelgrote ondernemingen gebruik kunnen maken en iii) de procedure van onderzoek en goedkeuring van het prospectus door de nationale toezichthouders. Doelstelling van de nieuwe Europese Prospectusverordening is een verlaging van de administratieve lasten voor de opstellers van prospectussen zonder dat de bescherming van beleggers wordt uitgehold. De technische uitwerkingsbepalingen die ESMA voorstelt zijn in lijn met deze doelstelling. Belanghebbenden hebben tot 28 september a.s. de tijd om op de consultatiedocumenten te reageren. ESMA moet uiterlijk 31 maart 2018 de Europese Commissie berichten over de definitieve technische uitvoeringsbepalingen.

Ondernemingsnieuws

- **AkzoNobel schrijft BAVA uit om verantwoording af te leggen over beleid inzake afwijzing PPG-bod**

AkzoNobel heeft voor 8 september a.s. een BAVA uitgeschreven, mede om verantwoording af te leggen over AkzoNobel's negatieve reactie op het ongevraagde bod van PPG. Verder wordt voorgesteld de nieuwe bestuursvoorzitter, Thierry Vanlancker, te benoemen nadat Ton Büchner op 19 juli jl. per direct zijn werkzaamheden had neergelegd wegens gezondheidsredenen. Dit blijkt uit de agenda van de BAVA die AkzoNobel op 25 juli jl. heeft gepubliceerd. Het verf- en chemiebedrijf heeft nogmaals besloten om het op 10 april jl. door 9,5%-aandeelhouder Elliott Capital Advisors aangedragen voorstel tot ontslag van president-commissaris Antony Burgmans niet op de agenda te plaatsen. AkzoNobel had eind april al aangegeven dat dit aandeelhoudersverzoek niet aan de eisen

van de redelijkheid en billijkheid voldoet. Op 27 juli jl. diende een door Elliott aangespannen rechtszaak om het voorstel alsnog op de agenda van de BAVA van 8 september a.s. te krijgen of op de agenda van een andere uit te schrijven BAVA. De voorzieningenrechter zal hierover op 10 augustus a.s. uitspraak doen. AkzoNobel hoopt dat de BAVA van 8 september a.s. bijdraagt aan een verbetering van de relatie met haar aandeelhouders. Via de BAVA wordt aandeelhouders de mogelijkheid geboden om AkzoNobel's strategie en het besluitvormingsproces betreffende PPG's afgewezen biedingen te bespreken, daarover vragen te stellen en daar nader inzicht in te verkrijgen. De AEX-onderneming heeft verder bekend gemaakt JP Morgan Cazenove te hebben aangesteld als "bijzonder adviseur voor een nieuw opgerichte commissie van de Raad van Commissarissen voor aandeelhoudersrelaties". Voorts heeft AkzoNobel aangekondigd te zijner tijd nog een BAVA te zullen beleggen om aandeelhoudersgoedkeuring te verkrijgen voor de voorgenomen afsplitsing van haar divisie 'specialistische chemicaliën'.

- **Accountant Oranjewoud geeft verklaring met beperking bij jaarrekening 2016 af**

De externe accountant van Oranjewoud – Hans Bod van PwC – heeft bij de jaarrekening 2016 een verklaring met beperking afgegeven. Dit blijkt uit de op 3 juli jl. openbaar gemaakte jaarrekening van het ingenieursbureau. De accountant kon geen 'schone' controleverklaring afgeven, omdat hij geen voldoende en geschikte controle-informatie kon verkrijgen over de in 2013 tot stand gekomen overeenkomst met een agent voor de lokale ondersteuning van de uitvoering van een metroproject in Riyad (Saoedi-Arabië). De inzet van de agent voor de in de agentenovereenkomst vastgelegde werkzaamheden is namelijk niet gedocumenteerd. De accountant benadrukt in zijn verklaring wel dat, mede op basis van door externe deskundigen gedaan onderzoek, er geen concrete aanwijzingen zijn die duiden op een overtreding van de toepasselijke wet- en regelgeving. De accountant kan daarom wel verklaren dat de gepubliceerde jaarrekening een getrouw beeld geeft van de financiële situatie van de

onderneming (met uitzondering dan van de mogelijke effecten van de hiervoor beschreven aangelegenheid). Op basis van het externe onderzoek heeft de RvC van Oranjewoud wel geconcludeerd "dat de totstandkoming van het agentencontract voor het metroproject in Riyad met meer compliance waarborgen omgeven had kunnen worden". De RvC zal in 2017 mede daarom onderzoeken "of er nadere stappen" op het vlak van de interne auditfunctie moeten worden gezet. Het blijft de doelstelling om de interne auditfunctie te verankeren in de werkmaatschappijen en niet te formaliseren op holdingniveau. De op 21 september a.s. te houden AVA wordt gevraagd de jaarrekening 2016 vast te stellen.

- **Esperite haalt voorstel tot herbenoeming accountant van AVA-agenda**

Esperite heeft tijdens de op 4 juli jl. gehouden AVA het voorstel tot herbenoeming van EY als externe accountant van de agenda gehaald. Esperite bezwoer tijdens de AVA dat de te verwachten hoogte van de controlekosten ten grondslag lag aan dit besluit en niet de verklaring van oordeelsonthouding die EY bij de jaarrekening 2016 van het biotechbedrijf had afgegeven. De controlekosten van de financiële verslaggeving namen in 2016 met 2,1% toe tot € 335.000. Dit terwijl Esperite in 2014 haar toenmalige accountant KPMG ook al aan de kant schoof vanwege een te hoge auditfee, namelijk € 199.000, voor de controle van de jaarrekening over boekjaar 2013. Esperite zal waarschijnlijk later dit jaar een BAVA houden om het voorstel voor de benoeming van een nieuw accountantskantoor te bespreken en te accorderen.

- **Brack Capital Properties trekt voorstel tot herbenoeming accountants in**

Brack Capital Properties (BCP) heeft de voorstellen tot herbenoeming van haar externe accountants tijdens de op 25 juli jl. gehouden AVA ingetrokken. De nieuwe controlerend aandeelhouder van BCP – Redzone Empire Holding – had de ondernemingsleiding van BCP voorafgaand aan de AVA al gevraagd de voorstellen van de agenda te halen. Het in Nederland

gevestigde, maar aan de beurs van Tel Aviv genoteerde, vastgoedfonds had voorgesteld om de officiële jaarrekening opnieuw te laten controleren door IUS Statutory Audits Coöperatie en de volgens Israëliisch recht op te stellen jaarrekening door Amit Halfon. Uit de notulen van de AVA wordt niet duidelijk wat de bezwaren zijn van de 44%-aandeelhouder Redzone. Redzone is een investeringsvehikel van de Israëliische multimiljardair Teddy Sagi, die in 1996 in Israël tot 9 maanden cel werd veroordeeld wegens o.a. manipulatie van obligatiekoersen. Teddy Sagi verwierf in mei 2017 de controle in BCP na een onderhandse transactie met vastgoedfonds BRCE-Brack Capital Real Estate Investments. Deze voormalige 44%-aandeelhouder was begin dit jaar in conflict geraakt met BCP. Uit de notulen blijkt verder dat de voorgestelde herbenoeming van niet-uitvoerend bestuurder Robert Israel op bezwaren van de nieuwe controlerend aandeelhouder stuitte. 56,6% van de tijdens de AVA uitgebrachte stemmen keerde zich namelijk tegen de in 2011 voor het eerst benoemde niet-uitvoerend bestuurder. Uit de notulen wordt niet duidelijk waarom Redzone heeft tegengestemd. Vier dagen vóór de AVA had niet-uitvoerend bestuurder Or Levkovich zich al uit eigen beweging teruggetrokken en zijn kandidatuur voor herbenoeming ingetrokken. De heer Levkovich zat pas sinds begin dit jaar in het BCP-bestuur.

- **OK: BAVA van Fortuna Entertainment Group om te stemmen over grote acquisitie mag doorgaan**

De door Fortuna Entertainment Group uitgeschreven BAVA van 1 augustus a.s. om aandeelhouders te laten stemmen over de overname van vier Roemeense gokbedrijven mag doorgaan. De Ondernemingskamer (OK) heeft op 14 juli jl. het verzoek van 10,6%-aandeelhouder Franklin Templeton tot het verbieden van de stemming over de overnametransactie afgewezen. De OK had in april een soortgelijk verzoek van Franklin nog wel toegewezen. De OK oordeelt nu echter “dat zich thans, anders dan ten tijde van de beschikking van 24 april 2017, niet de situatie voordoet dat de door Fortuna verstrekte en mogelijk op de bava van 1 augustus 2017 nog te verstrekken informatie

zo gebrekkig is dat de (minderheids)aandeelhouders redelijkerwijs niet in staat zijn hun standpunt ten aanzien van de transactie te bepalen”. Bovendien verwerpt de OK de stelling van Franklin dat de overnametransactie onderdeel is van een door Fortuna en haar 76,3%-aandeelhouder Penta Investments gezamenlijk opgezette constructie ter bevoordeling van Penta ten koste van de minderheidsaandeelhouders. De vier over te nemen Roemeense bedrijven zijn nu namelijk nog volledig eigendom van Penta. De OK wijst erop dat KPMG een fairness opinion heeft afgegeven waarin zij van oordeel is dat de overnameprijs vanuit financieel gezichtspunt “fair” is, dat de door de OK benoemde commissaris Olijslager heeft geoordeeld dat de bij de BAVA-oproeping verschaft informatie “adequaate en gebruikelijk is voor dit type transactie” en dat het Fortuna-bestuur heeft toegezegd dat het alleen aan een eventueel door Penta geïnitieerde herstructureringsmaatregel zal meewerken als Penta de minderheidsaandeelhouders van Fortuna een redelijke exit biedt tegen een prijs die correspondeert met de waarde van het in Nederland gevestigde, maar aan de beurzen van Praag en Warschau genoteerde, gokbedrijf. De OK heeft ook het verzoek van Templeton tot het instellen van een onderzoek naar het beleid en de gang van zaken van Fortuna vanaf de beursgang van Fortuna (2010) afgewezen.

- **AFM in beroep tegen vernietiging boetes voor Imtech-bestuurders i.v.m. marktmisbruik**

De AFM is op 19 juli jl. in hoger beroep gegaan tegen de besluiten van de Rechtbank Rotterdam tot het vernietigen van de boetebesluiten voor de voormalige twee Imtech-bestuurders René van der Bruggen en Boudewijn Gerner. De AFM beboette deze twee personen in december 2015 voor in totaal € 2,35 miljoen, omdat zij als feitelijk leidinggevend verantwoordelijk waren voor het niet tijdig publiceren van koersgevoelige informatie en voor marktmanipulatie. Volgens de AFM hadden de heren Van der Bruggen en Gerner verzuimd in een op 20 juli 2012 gepubliceerd persbericht een aantal “negatieve feiten” op te nemen. In dat persbericht maakte de inmiddels gefailleerde technisch dienstverlener bekend

dat een contract was getekend voor de (verdere) realisatie van het avonturenpark Adventure World Warsaw (AWW). Volgens de AFM had Imtech op dat moment al kennis van de problemen met betrekking tot de financiering van een bedrag van €147,6 miljoen door AWW. Door dit niet in het persbericht op te nemen was in de ogen van de AFM sprake van een onjuist of misleidend persbericht. Volgens de rechtbank heeft de AFM echter niet buiten redelijke twijfel aangetoond dat Imtech op 20 juli 2012 had moeten veronderstellen dat het AWW-project vanwege de financiële problemen bij haar contractspartij niet door zou gaan. De door de AFM vastgestelde “negatieve feiten” kunnen daarom niet worden aangemerkt als concrete informatie die Imtech op grond van de voorwetenschapwetgeving openbaar had moeten maken. Het is nog niet bekend wanneer het hoger beroep dient.

- **KPMG hoeft volledige boetebesluit AFM inzake Imtech-controle niet te overhandigen aan curatoren**

KPMG hoeft de curatoren van Imtech geen inzage te geven in het volledige AFM-boetebesluit (van € 1,245 miljoen) waarin de toezichthouder oordeelt dat de accountant onvoldoende controleactiviteiten heeft verricht voor het verstrekken van een goedkeurende controleverklaring bij de jaarrekening van Imtech over boekjaar 2011. Dat heeft de Rechtbank Amsterdam op 21 juli jl. bepaald. De rechtbank vindt het van bijzonder belang dat in de relatie tussen toezichthouder en onder toezicht gestelde de vertrouwelijkheid van de uitgewisselde informatie wordt gewaarborgd. Als de AFM een onderzoek doet naar de handelswijze van KPMG, dan moet het accountantskantoor alles naar voren kunnen brengen wat naar zijn mening in zijn belang is. De rechtbank voegt hierbij nog aan toe dat ook het algemeen belang ermee is gediend dat de toezichthouder tot zijn oordeel komt op grond van een juist en volledig inzicht in alle relevante feiten en omstandigheden van het geval. “Daardoor wordt immers de kwaliteit verhoogd van het uitgeoefende toezicht, en van de oordeelsvorming door de toezichthouder. Ook het algemene belang is dus ermee gediend dat de onder toezicht gestelde partij de AFM voorziet van juiste en volledige

informatie”, aldus de rechtbank. De vertrouwelijkheid geldt echter niet t.a.v. de twee concrete incidenten (frauduleuze of misleidende handelingen van leidinggevenden) in Polen en Duitsland die KPMG in 2013 bij de AFM heeft gemeld. Deze meldingen zijn relevant voor de beoordeling door de curatoren van het handelen van Imtech-bestuurders en – commissarissen en KPMG, met het oog op eventuele aanspraken van Imtech en haar schuldeisers, aldus de rechtbank.

Overige interessante zaken

- **AFM legt Lexon Capital boete op voor marktmanipulatie**

De AFM heeft naar nu blijkt in 2015 een bestuurlijke boete van € 10.000 opgelegd aan de Spaanse onderneming Lexon Capital. Volgens de AFM heeft Lexon de koersen van BE Semiconductor Industries (BESI), NSI, Heijmans en Aperam gemanipuleerd. Dit deed zij door na op een laag koersniveau aandelen in deze fondsen te hebben gekocht, kleine orders in te leggen tegen steeds hogere prijzen. Hierdoor werden beleggers (waaronder algoritmehandelaren) ertoe bewogen steeds hogere bied- en laatprijzen af te geven als gevolg waarvan de aandelenkoersen van de desbetreffende ondernemingen stegen. Op die hogere koers wist Lexon vervolgens haar aandelen met winst te verkopen. Lexon deed ook het omgekeerde: op een hoog koersniveau aandelen verkopen en de koers vervolgens naar beneden bewegen om aandelen op de lagere koers weer te kopen. Hierbij heeft Lexon in bepaalde gevallen ook met zichzelf gehandeld. Zij was in die gevallen zelf de verkoper van de aandelen die zij kocht. Voor deze overtreding geldt een basisbedrag van € 2 miljoen, maar vanwege de beperkte financiële draagkracht van Lexon heeft de AFM de boete gematigd tot € 10.000. De boete is op 11 juli jl. onherroepelijk geworden.

- **FTSE Russell weert aandelen zonder stemrecht uit leidende aandelenindices**

FTSE Russell heeft definitief besloten om aandelen zonder stemrecht niet langer in de leidende aandelenindices op te nemen. Dit heeft de toonaangevende aanbieder van aandelenindices op 26 juli jl. bekend gemaakt. FTSE Russell zal de opname van

aandelen van ondernemingen in nationale en/of wereldwijde indices weigeren als in totaal minder dan 5% van de stemrechten wordt gehouden door “unrestricted (free-float) shareholders”. De indexaanbieder nam het besluit na 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 gaf bij de beursgang in New York alleen stemrechtloze uit. Uit een recente door FTSE Russell uitgevoerde consultatie onder stakeholders bleek dat 68% van de respondenten vond dat dergelijke aandelen niet in aandelenindices zouden moeten worden opgenomen. Een meerderheid van de respondenten (55%) vond dat aandelen pas in een index zouden mogen worden opgenomen als ten minste 25% van het stemrecht wordt gehouden door onafhankelijke, niet aan oprichters of bij beursgang verkopende partijen gelieerde, aandeelhouders. Zover wil FTSE Russell nog niet gaan. De drempel wordt vooralsnog op 5% gesteld, waarbij een overgangperiode van 5 jaar voor bestaande gevallen geldt. Volgens voorlopige berekeningen zullen in totaal 35 ondernemingen uit nationale en wereldwijde indices worden verwijderd, waaronder Hyatt Hotels, Dell Technologies, VMware, Ardagh Group en Daily Mail. De Britse indexaanbieder – onderdeel van de London Stock Exchange – heeft aangekondigd de minimumstemrecht drempel jaarlijks te zullen evalueren en dan eventueel te zullen verhogen. Collega-indexaanbieders S&P Dow Jones en MSCI overwegen eveneens aandelen zonder of met weinig stemrecht uit hun indices te weren (zie Nieuwsbrief van juni 2017).

- **Britse beurstoezichthouder wil versoepeling noteringsregels voor door staat gecontroleerde ondernemingen**

Een onderneming die door een staat wordt gecontroleerd en die heeft gekozen voor een ‘premium’ notering aan de effectenbeurs van Londen hoeft in de nabije toekomst transacties tussen de onderneming en de staat niet door de ‘onafhankelijke’ aandeelhouders te laten goedkeuren. Bovendien hoeft de benoeming van zogenoemde ‘onafhankelijke

commissarissen’ niet te worden goedgekeurd door zowel de ‘gewone’ AVA als door de groep van ‘onafhankelijke’ aandeelhouders (dus zonder invloed van de staat als controlerend aandeelhouder). De desbetreffende onderneming is ook niet verplicht om met de staat als controlerend aandeelhouder een openbare overeenkomst op te stellen die o.a. bepaalt dat de controlerend aandeelhouder geen invloed mag uitoefenen op de gang van zaken van de vennootschap en dat alle transacties tussen de onderneming en de controlerend aandeelhouder onder in de branche gebruikelijke condities worden overeengekomen. Dit stelt de Britse beurstoezichthouder FCA voor in een op 13 juli jl. gepubliceerd consultatiedocument. Volgens de FCA is een uitzondering voor de staat als aandeelhouder gerechtvaardigd, omdat een dergelijke aandeelhouder verschilt van private aandeelhouders, “zowel qua aard als qua motieven in de zin van een andere structuur en andere activiteiten”. Externe beleggers zouden volgens de FCA voldoende in staat zijn om “additionele risico’s als gevolg van staatsaandeelelderschap te beoordelen”. Hoewel niet met naam en toenaam genoemd, is de voorgestelde versoepeling van de Britse noteringsregels erop gericht om de voorgenomen beursgang van het Saoedische staatsoliebedrijf Saudi Aramco in het Verenigd Koninkrijk te laten plaatsvinden. FCA stelt verder voor om de bepaling voor de minimum ‘free float’ van 25% te laten vallen. Saoedi-Arabië wil namelijk slechts 5% van de aandelen ‘s werelds grootste oliemaatschappij naar de beurs brengen. Ook wil de Britse toezichthouder het mogelijk maken dat een door de staat gecontroleerde onderneming slechts certificaten van aandelen laat noteren. Certificaathouders moeten echter wel de mogelijkheid hebben om zelf het stemrecht te kunnen uitoefenen. Belanghebbenden hebben tot 13 oktober a.s. de tijd om op de voorstellen te reageren.

- **Australische vermogensbeheerders stellen principes voor “effectieve stewardship” vast**

Australische vermogensbeheerders gaan de ondernemingen waarin zij beleggen monitoren en waar nodig gaan zij de dialoog met deze ondernemingen aan. Dit zijn twee

van de zeven principes van “effectieve asset stewardship” die de Australische vereniging van vermogensbeheerders (FSC) op 19 juli jl. voor haar leden heeft vastgesteld. De Australische vermogensbeheerders worden geacht deze principes vanaf uiterlijk 1 juli 2018 toe te passen. Afsproken is ook dat de vermogensbeheerders duidelijk maken wat hun aanpak is t.a.v. de integratie van duurzaamheids- en governancefactoren in de beleggingsstrategie en in de dialogen met ondernemingen, op welke wijze zij hebben gestemd en of zij de samenwerking met andere beleggers hebben gezocht. Verder zullen zij inzicht verschaffen in de principes die zij hanteren voor het beïnvloeden van wet- en regelgeving en in de aanpak inzake de communicatie en educatie van hun cliënten op het terrein van ‘stewardship’. De principes zijn namelijk alleen van toepassing op de vermogensbeheerders en niet op ‘asset owners’, zoals pensioenfondsen en verzekeraars. Wel worden zij door de FSC aangemoedigd om de principes zoveel mogelijk vrijwillig toe te passen.