

## NIEUWSBRIEF

### Maandelijks uitgave, editie augustus 2017

#### Nieuws van de Stichting

- **Eumedion vraagt MSCI om stemrechtloze aandelen te weren uit aandelenindices**

Eumedion wil dat het 'gewicht' van een onderneming in een aandelenindex wordt verlaagd naarmate zij meer afwijkt van het voor institutionele beleggers belangrijke principe dat de zeggenschap op de aandelen evenredig dient te zijn aan de kapitaalbreng. Stemrechtloze aandelen zouden hierdoor sowieso niet in een aandelenindex mogen worden opgenomen. Dit schrijft Eumedion in haar op 31 augustus verzonden reactie op een consultatie van MSCI, één van de belangrijkste samenstellers van aandelenindices. MSCI stelt in het consultatiedocument voor om alleen die stemrechtloze aandelen uit te sluiten van indices als de overige beursgenoteerde aandelen van het bedrijf minder dan 25% stemrecht vertegenwoordigen. Bestaande ondernemingen die nu al in een index zitten worden ontzien, voor zover de beursgenoteerde aandelen ten minste 16,67% van het stemrecht vertegenwoordigen. Eumedion steunt de uitgangspunten van het MSCI-voorstel, maar constateert dat hiermee alleen de meest flagrante schendingen worden aangepakt. Zo vindt Eumedion dat ten minste 25% van de stemrechten vrij verhandelbaar moet zijn, willen de aandelen überhaupt kunnen worden opgenomen in een aandelenindex. Bovendien vindt Eumedion de vrijstelling voor bestaande gevallen te genereus. Eumedion stelt voor om de ondernemingen die nu nog niet voldoen aan het '25%-criterium' drie tot vijf jaar de tijd te geven om de aandelenstructuur aan te passen om aan de minimumdrempel te voldoen. Mocht dit niet zijn gelukt, dan zouden dergelijke aandelen

alsnog uit de aandelenindex moeten worden verwijderd. De gehele reactie kan worden gedownload via: <http://bit.ly/2wq4VzZ>.

- **Eumedion moedigt gebruik digitale technologie in Europees vennootschapsrecht aan**

Eumedion staat over het algemeen positief tegenover eventuele wetgevende voorstellen van de Europese Commissie om binnen het Europees vennootschapsrecht meer gebruik te maken van digitale communicatietechnologie. Dit blijkt uit de op 4 augustus jl. ingediende reactie op de consultatie die de Europese Commissie over dit onderwerp was gestart. Eumedion zou het aanmoedigen als beursgenoteerde ondernemingen meer gebruik zouden gaan maken van de digitale communicatietechnologieën bij de communicatie met aandeelhouders en bij het deelnemen aan en stemmen op aandeelhoudersvergaderingen (AVA's) door aandeelhouders. Facilitering door de Europese Commissie van gebruikmaking van blockchaintechnologie voor het stemmen op AVA's zou Eumedion bijvoorbeeld ten zeerste toejuichen. Eumedion keert zich daarentegen tegen de mogelijkheid om AVA-besluiten te kunnen nemen zonder dat een fysieke AVA hoeft te worden belegd. Volgens Eumedion wordt de functie van de AVA als verantwoordingsorgaan aangetast als de beraadslagingen en de besluitvorming uitsluitend elektronisch – dus alleen via een 'virtuele AVA' – zouden plaatsvinden. De gehele reactie is te downloaden via: <http://bit.ly/2v50HNS>.

- **Eumedion blijft kritisch over verslaggevingsstandaard inzake 'operating segments'**

Eumedion is verheugd dat de International Accounting Standards Board (IASB)

verslaggevingsstandaard IFRS 8 'Operating Segments' aanpast, maar de aanpassingen hadden wat Eumedion betreft ambitieuzer moeten zijn. Dit stelt Eumedion in haar op 4 augustus jl. ingediende commentaar op het IASB-voorstel tot aanpassing van IFRS 8. IFRS 8 gaat uit van het zgn.'through the eyes of management'-perspectief. Dit houdt in dat de in de jaarrekening opgenomen segmentinformatie in haar geheel is gebaseerd op de rapportering ten behoeve van de "Chief Operating Decision Maker" (CODM) binnen de onderneming. In de praktijk is gebleken dat deze aanpak tot minder bruikbare informatie voor beleggers heeft geleid. De 'management approach' heeft daarom niet bijgedragen aan een verbetering in het voor beleggers erg belangrijke inzicht in de segmenten van een beursgenoteerde onderneming. Hoewel de IASB aanpassingen voorstelt ten aanzien van de definitie van CODM, wil de IASB niet tornen aan het uitgangspunt dat de 'hoogstgeplaatste functionaris die belangrijke operationele beslissingen neemt' beslist over de mate van transparantie over de financiële situatie van belangrijke onderdelen van de onderneming. Volgens Eumedion is onduidelijk wie de 'CODM' is (het is geen officiële functie binnen een onderneming) en willen beleggers een meer objectieve benadering van de gesegmenteerde informatieverstrekking. Eumedion houdt in haar commentaar een pleidooi voor de terugkeer naar het segmenteren op basis van risico en rendementskarakteristieken, in combinatie met basale informatie over de geografische segmenten. Het gehele commentaar kan worden gedownload via: <http://bit.ly/2htp3h2>.

- **Eumedion steunt FSB-richtsnoeren om bestuurders te korten op bonussen in geval van wangedrag**

Eumedion steunt de conceptrichtsnoeren van de Financial Stability Board (FSB) om de bonussen van bestuurders van financiële instellingen te korten in het geval van wangedrag. Dit blijkt uit het op 31 augustus ingediende Eumedion-commentaar op het consultatiedocument van de FSB over 'Supplementary Guidance to the FSB Principles and Standards on Sound Compensation Practices'. De conceptrichtsnoeren dragen commissarissen onder andere op om de

beloningen van bestuurders benedenwaarts bij te stellen als de bestuurders onverantwoorde risico's nemen die negatief (kunnen) uitwerken op de waarde van de instelling en op haar klanten. Dat zou ook moeten gebeuren in het geval er sprake is van een serieuze overtreding van de interne gedragscode en er sprake is van materiële tekortkomingen in de interne risicobeheersing- en controlesystemen. Eumedion is het hiermee eens en verzoekt de externe toezichhouders dit mee te nemen in hun toezicht op de financiële instellingen. Het gehele commentaar kan worden gedownload via:

<http://bit.ly/2wV8NvV>.

#### Uit het bestuur

Tijdens de vergadering van het Algemeen bestuur van 24 augustus jl. werd o.a. gesproken over de Nederlandse Stewardship Code en het conceptonderzoeksrapport van de Rijksuniversiteit Groningen naar de vermeende kortetermijngeneigdheid bij bestuurders en beleggers.

#### Komende activiteiten

- **13 september 2017, Vergadering Dagelijks bestuur.** Op de agenda staan o.a. het financieel halfjaarbericht, de voordracht voor een nieuw bestuurslid en de Eumedion strategie-update.
- **15 november 2017, vanaf 13.00 uur, Eumedion-symposium te Utrecht.** Sprekers als Vino Timmerman (Hoge Raad), Tjalling Tiemstra (commissaris ABN AMRO) en Adriaan de Mol van Otterloo (Intrinsic Value Investors) zullen ingaan op de vraag 'Extra bescherming van Nederlandse beursondernemingen: noodzaak of hypocrisie?' Inschrijven is mogelijk via [info@eumedion.nl](mailto:info@eumedion.nl).

#### Nieuws uit Den Haag

- **Minister Dijsselbloem: resultaten AFM-rapport over accountantskantoren teleurstellend**  
Minister Dijsselbloem (Financiën) vindt de resultaten van het onlangs door de Autoriteit Financiële Markten (AFM) gepubliceerde onderzoeksrapport naar de kwaliteit van de accountantscontroles "teleurstellend". De minister schrijft dit in een op 18 augustus jl. naar de Tweede Kamer verstuurd brief

over het AFM-rapport. Uit dit rapport bleek dat van de 32 door de AFM onderzochte controles over boekjaren 2014 en 2015 er bij maar liefst 19 sprake was van ernstige tekortkomingen in de werkzaamheden. De AFM concludeerde verder dat het doorvoeren van veranderingen bij accountantskantoren om de kwaliteit van de controles te verbeteren, te langzaam gaat. Minister Dijsselbloem vindt het evenwel nog te vroeg om te stellen dat de door de kantoren ingezette verandertrajecten en de te implementeren nieuwe accountantswetgeving op (middel)lange termijn niet tot het gewenste effect zullen gaan leiden. De effecten van dit pakket aan maatregelen op de beoogde cultuuromslag en de kwaliteit van de accountantscontroles moeten de komende jaren zichtbaar worden, onder meer in de rapportages van de AFM. "Indien de kwaliteit van de wettelijke controles onvoldoende verbetert, zal opnieuw de afweging moeten worden gemaakt of er een meer fundamentele hervorming van de accountancysector nodig is", aldus de minister. Hij denkt dan onder andere aan een volledig ander (verdien)model.

#### Nieuws uit Brussel

- **Europese Commissie consulteert over mogelijkheden tot harmonisatie AVA-procedures**

De Europese Commissie bekijkt of de procedureregels rond aandeelhoudersvergaderingen (AVA's), 'corporate actions' (zoals dividendbetalingen, fusies en overnames) en de identificatie van aandeelhouders binnen Europa meer kunnen worden geharmoniseerd. Dit blijkt uit een op 23 augustus jl. gepubliceerd consultatiedocument over de verdere vervolmaking van de Europese Kapitaalmarktunie. Volgens een door de Europese Commissie geraadpleegde expertgroep resulteren de verschillen in de nationale procedureregels rond AVA's en rond 'corporate actions' in "stijgende kosten, operationele risico's en belemmeringen in de uitoefening van aandeelhoudersrechten". De expertgroep beveelt de Europese Commissie onder meer aan om in de uitvoeringshandelingen van de richtlijn aandeelhoudersbetrokkenheid de eerste stappen te zetten naar meer Europese

harmonisatie van de procedureregels. De Europese Commissie vraagt belanghebbenden in het consultatiedocument op welke terreinen de behoefte aan harmonisatie het grootste is en hoe de harmonisatie het beste kan worden bewerkstelligd. Belanghebbenden kunnen tot uiterlijk 15 november a.s. op het consultatiedocument reageren.

#### Ondernemingsnieuws

- **AkzoNobel hoeft voorlopig geen nieuwe BAVA uit te schrijven om te stemmen over ontslag Burgmans**

AkzoNobel hoeft voorlopig niet een BAVA uit te schrijven waarin wordt gestemd over het ontslag van de president-commissaris. Dat heeft de voorzieningenrechter op 10 augustus jl. bepaald. De rechter wijst erop dat AkzoNobel inmiddels zelf al een BAVA heeft uitgeschreven waarin verantwoording zal worden afgelegd over de gang van zaken omtrent de (afgewezen) overnamevoorstellen van PPG Industries. Volgens de rechter vereist het beginsel van de redelijkheid en billijkheid dat een besluit over het ontslag van een lid van de raad van commissarissen (RvC) pas in stemming mag worden gebracht nadat door die RvC verantwoording is afgelegd en een gedachtewisseling met de aandeelhouders heeft plaatsgevonden. Het belang van een zorgvuldig en doordacht besluitvormingsproces voor AkzoNobel en al haar stakeholders vergt dat niet al tijdens dezelfde BAVA conclusies uit die verantwoording worden getrokken, zoals een besluit tot het ontslag van de president-commissaris. De rechter wijst de verzoekende aandeelhouders Elliott Advisors en York Capital erop dat het hen in beginsel vrij staat om na de BAVA van 8 september a.s. een nieuw verzoek tot het houden van een BAVA bij de rechter in te dienen. AkzoNobel en Elliott maakten 6 dagen na het vonnis van de voorzieningenrechter bekend dat zij overeenstemming hebben bereikt om de relatie te normaliseren. Onderdeel hiervan is de opschorting van de aanhangige procedure bij de Ondernemingskamer voor de duur van ten minste drie maanden. Verder ondersteunt Elliott de voorgenomen benoeming van de Belg Thierry Vanlancker tot bestuursvoorzitter van AkzoNobel en van de Britten Sue Clark en Patrick Thomas tot

commissaris. AkzoNobel is verder voornemens om een derde kandidaat voor de RvC te nomineren, waarvoor grootaandeelhouders van de onderneming, waaronder Elliott, zullen worden geraadpleegd.

- **Unilever zet belangrijke stap op weg naar decertificering**

Unilever heeft een belangrijke stap gezet op weg naar het opheffen van haar certificering van aandelen en haar administratiekantoor (AK). Unilever maakte op 9 augustus jl. namelijk bekend dat zij met NN Group en ASR Nederland overeenstemming heeft bereikt over de inkoop van de financieringspreferente aandelen van Unilever die deze verzekeraars houden. Met de inkoop van alle financieringsprefs is een bedrag gemoeid van € 450 miljoen. De tussen 1927 en 1964 uitgegeven financieringsprefs geven momenteel onevenredig veel stemrecht in vergelijking met de kapitaalbreng. De uitstaande financieringsprefs vertegenwoordigen ongeveer 20% van het geplaatste kapitaal van Unilever, terwijl de kapitaalbreng minder dan 0,5% van het geplaatste kapitaal bedraagt. Teneinde de dominantie van de houders van de financieringsprefs te mitigeren, is Unilever in het verleden overgegaan tot het certificeren van haar aandelen. De aandelen zijn ondergebracht bij een AK die op die aandelen stemt waarvoor door kapitaalverschaffers geen stemvolmacht is gevraagd. Unilever heeft in de afgelopen jaren meermalen op de AVA en in bestuursverslagen aangegeven de certificering zo snel mogelijk te willen afschaffen wanneer met de houders van de preferente aandelen overeenstemming is bereikt over een aanpassing van het stemrecht op de prefs dan wel over de inkoop van de prefs. In het persbericht van 9 augustus jl. wordt echter nog geen aankondiging van decertificering van de aandelen gedaan. Mogelijk wordt dit besluit betrokken bij het huidige onderzoek over de toekomstige juridische structuur van de producent van voedsel, huishoudelijke producten en persoonlijke verzorgingsproducten.

- **Commissaris Ajax weg na onenigheid over beleid**

Theo van Duivenbode is met onmiddellijke ingang gestopt als commissaris bij de beursgenoteerde voetbalclub AFC Ajax. Uit het op 25 augustus jl. gepubliceerde persbericht blijkt dat Van Duivenbode zich onvoldoende kan vinden in de manier waarop de RvC en de directie van Ajax de laatste tijd zijn omgegaan met de voetbaltechnische en zakelijke belangen van Ajax. Het ontslag van de 73-jarige oud-speler van Ajax kwam daags na de uitschakeling van de Amsterdamse voetbalclub in de voorronde van de Europa League. Het vertrek van Van Duivenbode duidt erop dat er zowel binnen de RvC als binnen het zogenoemde technisch hart van Ajax verdeeldheid heerst over het te voeren beleid. Dat technisch hart is een bedenksel van Johan Cruyff, bedoeld om het beleid van de voetbalclub te laten bepalen door 'cultuurbewakers' en niet door een technisch directeur of hoofdtrainer. Algemeen directeur Edwin van der Sar is voorzitter van het technisch hart, waarin verder Marc Overmars (directeur spelersbeleid), Dennis Bergkamp (talentontwikkeling) en Saïd Ouagli (hoofd opleidingen) zitting hebben. Er was de afgelopen tijd veel kritiek op onder meer de aanstelling van de nieuwe hoofdtrainer Marcel Keizer en het gebrek aan nieuwe aankopen. De RvC van Ajax heeft aangekondigd zo snel mogelijk een nieuwe commissaris bij de AVA voor te zullen dragen.

- **Deloitte en VEB schikken over compensatie InnoConcepts-aandeelhouders**

Beleggersvereniging VEB heeft een schikking getroffen met accountantskantoor Deloitte over compensatie van gedupeerde aandeelhouders van het in december 2010 gefailleerde beursgenoteerde uitvindingsbedrijf InnoConcepts. In totaal is maximaal € 6,5 miljoen beschikbaar als vergoeding voor het koersverlies dat InnoConcepts-beleggers hebben gelopen. Dit heeft de VEB op 22 augustus jl. bekend gemaakt. Deloitte (de heer Tan) was van 2005 tot het faillissement in 2010 de externe accountant van InnoConcepts. De curator van InnoConcepts – Louis Deterink – concludeerde in zijn onderzoek naar het faillissement dat de heer Tan ten onrechte

een goedkeurende controleverklaring had afgegeven bij de jaarrekeningen 2008 en 2009. De accountant was, volgens de curator, tekort geschoten in de diepgang van de controle en in de professioneel-kritische instelling. Ook de AFM had kritische bevindingen ten aanzien van enkele afzonderlijke onderdelen van de controle. De schikking is bedoeld voor professionele en niet-professionele beleggers die InnoConcepts-aandeelhouder zijn geweest in de periode 31 mei 2006 tot 16 december 2010. De compensatie is niet alleen voorbehouden aan de huidige VEB-leden en de bij de VEB aangesloten professionele beleggers. Ook gedupeerde beleggers die nog geen lid van de VEB zijn en alsnog lid worden kunnen zich aanmelden. Op de compensatie van die 'late toetreders' wordt echter een korting van 25% toegepast..

### Overige interessante zaken

- **S&P Dow Jones Indices weert aandelen zonder stemrecht uit belangrijkste Amerikaanse index**

S&P Dow Jones Indices gaat geen aandelen zonder stemrecht en aandelen met verschillend stemrecht meer toelaten tot de S&P 500 Index, de belangrijkste graadmeter van de Amerikaanse beurs. Dit heeft de Amerikaanse aandelenindexaanbieder op 1 augustus jl. bekend gemaakt. De nieuwe regels ten aanzien van de kwalificatie voor de leidende Amerikaanse aandelenindex gaan gelden voor nieuwe gevallen. Bestaande gevallen van aandelen met verschillend stemrecht, zoals die van Google en Facebook, worden derhalve ontzien. S&P Dow Jones Indices is na FTSE Russell de tweede belangrijke aandelenindexaanbieder die maatregelen neemt tegen ondernemingen die sterk afwijken van het voor institutionele beleggers belangrijke principe van stemrecht naar rato van kapitaalbreng. Institutionele beleggers hebben sinds de beursgang van Snap Inc., het moederbedrijf van Snapchat, fel geageerd tegen ondernemingen die naar de beurs gaan met stemrechtloze aandelen of die bij beursgang verschillende soorten aandelen met hoog en laag stemrecht gaan uitgeven. MSCI heeft op 31 augustus een consultatie afgesloten om dit soort aandelen ook uit haar leidende aandelenindices te weren.

- **ISS consulteert over aanpassingen in corporate governance principes**

Stemadviesbureau ISS bekijkt of zijn 'standaard' stembeleid op onderdelen moet worden aangescherpt. Dit blijkt uit het op 3 augustus jl. gepubliceerde consultatiedocument over mogelijke aanpassingen in de algemene stemgedragrichtlijnen die 's werelds grootste stemadviesbureau hanteert bij het afgeven van 'standaard' stemadviezen aan zijn cliënten (meest institutionele beleggers). In het consultatiedocument vraagt ISS belanghebbenden onder andere of zijn stembeleid over het 'one share, one vote'-principe moet worden aangepast. Ook wordt gevraagd of het beleid ten aanzien van genderdiversiteit van besturen, de betrokkenheid van aandeelhouders bij het uitgeven en inkopen van aandelen en het houden van de virtuele en hybride AVA's moet worden gewijzigd. Verder wil ISS van belanghebbenden vernemen of en zo ja hoe institutionele beleggers de interne beloningsverhoudingen betrekken bij de AVA-besluiten over het te voeren beloningsbeleid van het bestuur en over het remuneratierapport. De consultatietermijn sluit op 31 augustus, 23.00 uur Centraal-Europese Tijd.

- **Britse regering verplicht Britse ondernemingen tot openbaarmaking interne beloningsverhoudingen**

Britse beursgenoteerde ondernemingen zullen vanaf juni 2018 verplicht worden gesteld om de beloningsverhoudingen binnen de onderneming te openbaren. Het gaat daarbij om de verhouding tussen de totale beloning van de 'Chief Executive Officer' en de gemiddelde beloning van de Britse werknemers in dienst van de desbetreffende onderneming. Ook zullen de ondernemingen worden verplicht een toelichting te geven op een eventuele wijziging in deze ratio ten opzichte van het voorgaande boekjaar. Dit heeft de Britse regering op 29 augustus jl. aangekondigd in haar reactie op de uitkomsten van de eerder gehouden consultatie over hervormingen van de corporate governance van Britse ondernemingen. De Britse regering heeft verder de Financial Reporting Council (FRC), die verantwoordelijk is voor het wijzigen van de Britse corporate governance code, gevraagd om een aantal nieuwe

beloningsbepalingen in de code op te nemen. Zo zou de prestatieperiode voor het toekennen van bonussen moeten worden verlengd van 3 naar 5 jaar en zou de remuneratiecommissie niet alleen met aandeelhouders de dialoog over het beloningsbeleid moeten aangaan, maar ook met werknemers. Ook moet de code specifiekere worden over de stappen die beursgenoteerde ondernemingen moeten zetten als een significant aantal aandeelhouders zich tegen het beloningsbeleid of het remuneratierapport keert. De Britse regering is verder van mening dat het 'werknemersgeluid' meer op bestuursniveau moet doorklinken. Beursgenoteerde ondernemingen zouden ofwel een speciale niet-uitvoerende bestuurder voor werknemerszaken moeten aanstellen ofwel een 'werknemersadviesraad' moeten instellen ofwel een werknemers-bestuurder moeten benoemen. De FRC zal de aanbevelingen van de regering betrekken in het proces tot aanpassing van de Britse code dat eind dit jaar wordt gestart.

- **FRC schrapt 20 ondertekenaars van Britse Stewardship Code die te weinig transparant zijn**

De FRC, de toezichthouder op de toepassing van de Britse gedragscode voor institutionele beleggers ('Stewardship Code'), heeft op 3 augustus jl. 20 ondertekenaars verwijderd. De FRC nam dit besluit nadat deze ondertekenaars een erg generiek statement over de naleving van de Stewardship Code hadden afgegeven, geen of weinig informatie verschaften over de redengeving van eventuele afwijkingen en zij niet de bereidheid toonden om de transparantie te verhogen. Onder de geschrapte institutionele beleggers bevinden zich Apax Partners en Bousard & Gavaudan Asset Management. Bij de overige 180 ondertekenaars werd de rapportage over de naleving van de Stewardship Code voldoende ('Tier 2') tot goed ('Tier 1') geacht. De Britse Stewardship Code kwam in 2010 tot stand. De 7 principes uit de Code zullen eind dit jaar op inhoud worden geëvalueerd. De FRC zal naar verwachting in 2018 met concrete voorstellen tot aanpassing komen.

- **FRC wil dat Britse bestuurders meer aandacht besteden aan andere stakeholders dan aandeelhouders**

Bestuurders van Britse beursgenoteerde ondernemingen moeten in het bestuursverslag meer informatie verschaffen over hoe zij de "bredere stakeholdersbelangen" hebben betrokken bij het nemen van bestuursbesluiten. Dit blijkt uit conceptrichtlijnen over de opmaak van Britse bestuursverslagen die de FRC op 15 augustus jl. in consultatie heeft gebracht. De FRC is de Britse 'standard setter' op het terrein van verslaggeving. De FRC wil dat ondernemingen via hun bestuursverslagen beter inzicht geven op welke wijze de bestuursbesluiten het bestendige succes van de onderneming bevorderen. In dat verband zouden ondernemingen beter transparant moeten maken wat de impact is van de economische activiteiten van de desbetreffende onderneming op alle bij de onderneming betrokkenen, inclusief de impact op de samenleving als geheel. De FRC hoopt dat de nieuwe verslaggevingsrichtlijnen er aan bijdragen dat bestuurders zich meer gaan richten op het realiseren van waardecreatie op lange termijn dan op het bewerkstelligen van korte termijn resultaten. In de conceptrichtlijnen zijn verder de nieuwe bepalingen uit de Europese richtlijn betreffende niet-financiële informatie opgenomen. De nieuwe verslaggevingsrichtlijnen moeten al bij de opmaak van het bestuursverslag over boekjaar 2017 worden toegepast. Belanghebbenden hebben tot 24 oktober a.s. de tijd om op de conceptrichtlijnen te reageren.