

NIEUWSBRIEF

Maandelijkse uitgave, editie september 2017

Nieuws van de Stichting

- **Institutionele beleggers stellen gedragscode op**

Pensioenfondsen, verzekeraars en vermogensbeheerders hebben een conceptgedragscode opgesteld die uiting geeft aan hun opstelling als betrokken en verantwoord aandeelhouder bij Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen. Via de code kunnen pensioenfondsen, verzekeraars en vermogensbeheerders aan hun deelnemers en klanten ook beter verantwoording afleggen over de wijze waarop zij via de uitoefening van hun aandeelhoudersrechten hebben bijgedragen aan de bescherming van de waarde van de beleggingsportefeuille. De conceptgedragscode is opgesteld door een speciale werkgroep van Eumedion en is op 18 september jl. in openbare consultatie gebracht. Alle Nederlandse pensioenfondsen, verzekeraars en vermogensbeheerders zullen worden uitgenodigd om de code te ondertekenen. Buitenlandse institutionele beleggers zullen worden gevraagd de code te onderschrijven. Het is de bedoeling dat de gedragscode de in 2011 opgestelde Eumedion Best Practices voor Betrokken Aandeelhouderschap gaat vervangen. Deze best practices worden sinds 2011 toegepast door vrijwel alle 65 binnen- en buitenlandse institutionele beleggers die bij Eumedion zijn aangesloten. Eumedion heeft besloten om de best practices om te vormen naar een officiële gedragscode mede vanwege nieuwe Europese verplichtingen en verantwoordelijkheden voor institutionele beleggers die vanaf juni 2019 in werking zullen treden. In de conceptgedragscode zijn deze nieuwe verplichtingen al opgenomen. Commentaar op en suggesties bij de conceptcode zijn welkom tot 15 november 2017, via info@eumedion.nl. Het

is de bedoeling om de definitieve versie van de code in december te publiceren. De conceptcode kan worden gedownload via: <http://bit.ly/2xaFnHO>.

- **Eumedion-onderzoek: Nederlandse beursondernemingen richten zich op de langere termijn**

Bestuurders van Nederlandse beursondernemingen hebben veel meer dan hun Amerikaanse collega's aandacht voor de lange termijn consequenties van hun strategie en beleid. Deze 'lange termijnoriëntatie' is de afgelopen tien jaar ook enigszins sterker geworden. Drijvende krachten hierachter zijn de overwegend lange termijn horizon van de aandeelhouders van Nederlandse beursondernemingen en de langere termijnoriëntatie van het beloningsbeleid van het bestuur via de opname van lange termijn prestatiecriteria. Dit blijkt uit op 4 september jl. gepubliceerd onderzoek van de Rijksuniversiteit Groningen dat is uitgevoerd in opdracht van Eumedion. De mate van lange termijn geneigdheid verschilt wel per sector. De lange termijn focus is het sterkst bij Nederlandse vastgoedfondsen en bouwbedrijven en zwakker bij Nederlandse banken en verzekeraars. Uit het onderzoek blijkt verder dat de tijdshorizon van de bestuurders van Nederlandse beursondernemingen geen invloed heeft op hun besluiten ten aanzien van bijvoorbeeld (lange termijn) investeringen in onderzoek en innovatie, marketing- en reclamecampagnes en duurzaamheid. Volgens de onderzoekers reflecteert dit het Nederlandse corporate governance-systeem waarin de bestuurders van Nederlandse beursondernemingen de strategie en het beleid autonoom kunnen bepalen, dus zonder dat zij hiervoor goedkeuring nodig hebben van aandeelhouders. Het gehele

onderzoek is te downloaden via:
<http://bit.ly/2x4kK2H>.

- **Eumedion steunt advies tot meer standaardisatie van duurzaamheidsproducten**

Eumedion steunt het advies van de Europese High-Level Expert Group on Sustainable Finance (HLEG) om de criteria voor bepaalde 'groene' of duurzame producten te standaardiseren. Het gaat dan bijvoorbeeld om 'groene' en 'sociale' bedrijfsobligaties. Het gevaar is anders dat dergelijke producten te weinig onderscheidend zijn en de labels 'groen' en 'sociaal' te snel op producten worden geplakt. Dit schrijft Eumedion in haar op 6 september jl. ingediende commentaar op het HLEG-interim-rapport 'Financing a Sustainable European Economy'. De HLEG 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. In de reactie op het HLEG-conceptadvies spreekt Eumedion ook haar steun uit om in de financiële marktenrichtlijnen helder te maken dat de fiduciaire verantwoordelijkheid van bestuurders van beursgenoteerde ondernemingen en van institutionele beleggers ook duurzaamheidsaspecten omvat. Ook zou op Europees niveau duidelijk kunnen worden gemaakt dat bestuurders van beursgenoteerde ondernemingen verantwoordelijk zijn voor lange termijn waardecreatie. Eumedion zou het ook toejuichen als credit ratinginstituten in hun analyses en ratings meer aandacht zouden besteden aan duurzaamheidsfactoren. Het gaat Eumedion echter te ver om credit ratinginstituten een wettelijke verplichting dienaangaande op te leggen. De gehele reactie kan worden gedownload via: <http://bit.ly/2elrVSK>.

- **Eumedion voorstander van openbaarmaking totale gemelde netto shortposities**

Eumedion zou er voorstander van zijn als de nationale toezichthouders op de uitvoering van de Europese Short Selling periodiek een overzicht gaan verstrekken van de totale, gemelde netto shortposities in individuele beursgenoteerde ondernemingen. Eumedion steunt daarom het mogelijke

advies van de Europese koepel van beurstoezichhouders ESMA aan de Europese Commissie om een dergelijke transparantiebepaling in de Short Selling Verordening op te nemen. Eumedion schrijft dit in haar op 1 september jl. verzonden reactie op het ESMA-consultatiedocument over de evaluatie van de werking van de Short Selling Verordening. Een dergelijke additionele transparantiebepaling zou bijdragen aan een verbeterd inzicht onder marktpartijen van de short selling-activiteiten in een bepaald aandeel en daarmee aan marktefficiëntie. Eumedion toont zich in de reactie verder voorstander van een centralisatie van de meldingsprocedure voor substantiële shortposities, zodat marktpartijen niet in elke EU-lidstaat aparte notificatieprocedures hoeven te ondergaan. Eumedion zou ook graag zien dat ESMA de Europese Commissie zou adviseren om de mogelijkheid voor nationale toezichthouders om short selling in een bepaald aandeel tijdelijk te verbieden, af te schaffen. Die tijdelijke verboden blijken in de praktijk niet of nauwelijks effect te hebben, terwijl de liquiditeit en het beleggersvertrouwen in de betreffende aandelen wel worden aangetast. Eumedion raadt verder aan om marktpartijen niet langer te verplichten bij elke 0,1%-verandering in de netto shortpositie een melding te laten doen, maar pas bij een 0,2%-verandering. De huidige regeling leidt namelijk tot veel extra meldingen, die niet per se van belang zijn voor marktpartijen en waarvan ook de waarde voor toezichthouders en de markt twijfelachtig is. De gehele reactie is te downloaden via: <http://bit.ly/2gtXIAt>.

- **Eumedion-directeur benoemd in Europese corporate governance expertgroep**

Eumedion-directeur Rients Abma is op 13 september jl. door de Europese Commissie voor twee jaar benoemd tot lid van de Expert Group on Technical Aspects of Corporate Governance Processes. Ook Eumedion-bestuurslid Amra Baliç werd tot lid van deze expertgroep benoemd. De expertgroep zal de Europese Commissie adviseren over de implementatiemaatregelen inzake de herziene richtlijn aandeelhoudersrechten, het faciliteren van het gebruik van digitale communicatiemiddelen bij het stemmen op

aandeelhoudersvergaderingen (AVA's) en bij het identificeren van aandeelhouders en ten aanzien van andere Europese corporate governance beleidsinitiatieven. De expertgroep wordt voorgezeten door een afgevaardigde van het directoraat-generaal Justitie van de Europese Commissie en komt ten minste acht keer per jaar bijeen.

Uit het bestuur

Tijdens de vergadering van het Dagelijks bestuur van 13 september jl. werd o.a. gesproken over de Nederlandse Stewardship Code, de Eumedion-halfjaarcijfers 2017, de samenstelling van het Algemeen bestuur en de Eumedion strategie-update 2018-2022.

Activiteiten Commissies

- De **Beleggingscommissie** vergaderde op 21 september jl. o.a. over de conceptspeerpuntenbrief 2018 en de interne evaluatie van het AVA-seizoen 2017. Daarnaast presenteerden VBDO en PwC hun 'Investor Guide on Tax'.
- De **Verslaggeving en auditcommissie** besprak tijdens haar vergadering van 27 september jl. het concept Eumedion-commentaar op de NBA-consultatie over auditkwaliteit. Tevens werden de ontwikkelingen binnen de Raad voor de Jaarverslaggeving en de International Accounting Standards Board (IASB) besproken.
- De **Onderzoekscmissie** sprak tijdens haar vergadering van 28 september jl. met twee onderzoekers van de Foundation for Auditing Research (FAR) inzake hun onderzoeksprogramma. Tevens werd het programma van het Eumedion-symposium besproken.

Komende activiteiten

- **5 oktober 2017, Vergadering Algemeen bestuur.** Op de agenda staan o.a. de benoeming van een nieuw bestuurslid, de vaststelling van de Eumedion Speerpuntenbrief 2018 en een discussie over de Eumedion strategie-update 2018-2022.
- **12 en 13 oktober, Official Integrated Reporting Convention 2017 in de RAI Amsterdam.** Dit congres, georganiseerd door de Integrated

Reporting Council (IIRC) en gesteund door Eumedion behandelt de laatste ontwikkelingen op het gebied van geïntegreerde verslaggeving. Alle contactpersonen van Eumedion komen in aanmerking voor een speciaal partnertarief van £ 799,-; een £ 300,- korting op het volledige tarief. Om hiervan gebruik te maken, voert u de code EUMPARTNER in bij uw registratie via <https://goo.gl/ovt9oa>.

- **15 november 2017, vanaf 13.00 uur, Eumedion-symposium te Utrecht.** Sprekers als Vino Timmerman (Hoge Raad), Tjalling Tiemstra (o.a. 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.

Nieuws uit Den Haag

- **Wettelijke verankering herziene Corporate Governance Code een feit**

De herziene Corporate Governance Code die in december 2016 door de Commissie Van Manen is gepresenteerd, is op 7 september jl. officieel wettelijk verankerd. Op die datum verscheen namelijk het besluit tot aanwijzing van de 'Code Van Manen' tot officiële gedragscode voor beursgenoteerde ondernemingen in het Staatsblad. De verankering heeft tot gevolg dat alle Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen vanaf 2018 geacht worden verantwoording af te leggen over de naleving van de herziene Code in het bestuursverslag. Ook de herziene Code moet worden nageleefd conform het beginsel van 'pas toe of leg uit'. De Monitoring Commissie Corporate Governance Code zal de naleving van de herziene Code jaarlijks monitoren. Zoals bekend, legt de herziene Code de nadruk op langetermijnwaardcreatie, de rol van cultuur binnen de onderneming en een effectief systeem van risicobeheersing. De Commissie Van Manen heeft de beursgenoteerde ondernemingen aanbevolen het hoofdstuk in het bestuursverslag over de hoofdlijnen van de corporate governance structuur en de naleving van de Code als afzonderlijk

agendapunt ter bespreking aan de AVA in 2018 voor te leggen.

- **Tweede Kamer verlengt klachttermijn accountantstuchtrecht naar 10 jaar**

Eenieder, waaronder dus ook een aandeelhouder, die vermoedt dat een accountant handelt in strijd met de wettelijke accountantsregels of met het belang van een goede uitoefening van het accountantsberoep heeft binnenkort 10 jaar de tijd om hierover een klacht in te dienen bij de Accountantskamer. De Tweede Kamer heeft op 12 september jl. bij amendement op het wetsvoorstel aanvullende maatregelen accountantsorganisaties de klachttermijn verlengd van 6 naar 10 jaar. De Tweede Kamer vond met algemene stemmen dat een verlenging van de klachttermijn gewenst is omdat het soms lang duurt voordat financiële fraude of misleiding aan het licht komt. Het wetsvoorstel werd vervolgens ook met algemene stemmen door de Tweede Kamer aangenomen. Gestreefd wordt naar inwerkingtreding van het wetsvoorstel op 1 juli 2018. De Tweede Kamer nam verder een motie aan waarin het kabinet wordt verzocht onderzoek te doen naar “fundamenteel andere alternatieve verdienmodellen” voor accountantskantoren, waaronder “in ieder geval ook het afscheiden van de accountancytak van de fiscale en adviestak”. De Tweede Kamer is namelijk van mening dat de accountancysector de fundamentele problemen bij de controlewerkzaamheden zelf nog onvoldoende onderkent en dat er nog geen zicht is op oplossingen. De Minister van Financiën had tijdens het op 6 september jl. gehouden Kamerdebat over het wetsvoorstel de Tweede Kamer al toegezegd zijn ambtenaren opdracht te geven om onderzoek te doen naar alternatieve verdienmodellen voor de sector. Het wetsvoorstel ligt ter behandeling in de Eerste Kamer. Deze brengt op 10 oktober a.s. verslag uit.

- **Kabinet trekt voorstel tot ‘naming and shaming’ financiële instellingen in**

Het kabinet heeft afgezien van de introductie van een wettelijke bevoegdheid voor de financiële toezichthouders om namen van afzonderlijke financiële ondernemingen te noemen wanneer de toezichthouders de

resultaten van themaonderzoeken bekend maken. Dit blijkt uit het voorstel voor de Wet transparant toezicht financiële markten dat op 4 september jl. bij de Tweede Kamer is ingediend. In de zomer van 2016 consulteerde minister Dijsselbloem (Financiën) nog over voorontwerp van een wetsvoorstel waarin een dergelijke ‘naming and shaming’-bevoegdheid wél was opgenomen. Na kritiek van de Raad van State en diverse marktpartijen (waaronder Eumedion) heeft het kabinet dit element geschrapt. De Autoriteit Financiële Markten (AFM) en De Nederlandsche Bank (DNB) krijgen wel de bevoegdheid om waarschuwingen te publiceren in het geval van overtredingen die schadelijk kunnen zijn voor betrokkenen. Ook kunnen de toezichthouders straks sneller hun reactie geven als financiële instellingen zelf informatie over hun overtredingen naar buiten brengen. Verder maakt het wetsvoorstel het mogelijk dat DNB overzichten publiceert waarmee kerncijfers van banken kunnen worden vergeleken. Dat zullen in ieder geval de solvabiliteit en de hefboomratio (‘leverage ratio’) betreffen. Volgens het kabinet draagt dit bij aan een betere verantwoording van banken over hun risicoprofiel aan spaarders en beleggers. De Tweede Kamer zal op 12 oktober a.s. het verslag uitbrengen over het wetsvoorstel.

- **Onredelijke aandeelhouder en obligatiehouder worden verplicht mee te werken aan redding bedrijf**

Het Ministerie van Veiligheid en Justitie wil een sanering en herstructurering van schulden van een onderneming buiten faillissement mogelijk maken door aandeelhouders en obligatiehouders die hierbij op oneigenlijke gronden dwarsliggen te dwingen mee te werken. Doel is om ondernemingen die wel rendabele bedrijfsactiviteiten hebben, maar vanwege een te zware schuldenlast insolvent dreigen te raken, van de ondergang te redden. Dit blijkt uit een tweede voorontwerp van een wetsvoorstel dat het ministerie op 5 september jl. in consultatie heeft gebracht. Over het eerste voorontwerp werd in 2014 geconsulteerd. Naar aanleiding van de reacties (o.a. van Eumedion) op deze consultatie heeft het ministerie de conceptwetstekst en de bijbehorende toelichting bijgewerkt en is besloten deze

stukken opnieuw ter consultatie voor te leggen. De voorgestelde regeling gaat ervan uit dat een onderneming eerst via de minnelijke weg probeert om met haar schuldeisers en aandeelhouders tot een akkoord te komen. Pas als dit niet lukt, komt de mogelijkheid van een dwangakkoord in beeld. Daarom komt een akkoord alleen voor rechterlijke goedkeuring in aanmerking als eerst een traject is doorlopen waarbij een aantal procedurevoorschriften in acht is genomen betreffende de aanbieder, de inhoud en de inrichting van het akkoord en de schuldeisers en aandeelhouders die door het akkoord worden geraakt in de gelegenheid zijn gesteld om zich via een stemming over het akkoord uit te spreken. De stemming geschiedt per klasse van schuldeisers en aandeelhouders, in een fysieke of door middel van een elektronisch communicatiemiddel te houden vergadering dan wel via een schriftelijke procedure. Voor het aannemen van het akkoord is een 2/3 stemmeerderheid (per klasse) nodig van die schuldeisers en aandeelhouders die daadwerkelijk de moeite hebben genomen om hun stem uit te brengen. Hiermee wordt voorkomen dat het wegblijven van ongeïnteresseerde schuldeisers of aandeelhouders de kansen dat een akkoord tot stand komt, al dan niet onbedoeld worden verkleind. Goedkeuring van het akkoord door de rechter is al mogelijk wanneer er ten minste één klasse is die met het akkoord heeft ingestemd. Belanghebbenden kunnen tot uiterlijk 1 december a.s. op het nieuwe voorontwerp reageren.

- **Tweede Kamer stemt in met wetsvoorstel ter implementatie 'MiFID II'**
Alle 'algoritmische handelaren' (waaronder high frequency traders) moeten binnenkort over zgn. 'circuit breakers' beschikken die de effectenhandel direct stilleggen wanneer de prijsvolatiliteit een bepaald niveau overschrijdt. 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 de Tweede Kamer op 26 september jl. heeft aangenomen. Alleen de fractie van de PVV stemde tegen. 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 is nu voor behandeling naar de Eerste Kamer gestuurd. Deze stelt op 3 oktober a.s. de procedure hierover vast. Het is de bedoeling dat het wetsvoorstel moet op 3 januari 2018 in werking treden.

Nieuws uit Brussel

- **Europese Commissie stelt pan-Europees raamwerk voor screening van buitenlandse overnames voor**
EU-lidstaten mogen overnames van bepaalde strategische ondernemingen door niet-EU-partijen aan voorwaarden verbinden of verbieden. Het gaat dan om ondernemingen die van vitaal belang zijn voor (onder meer) de infrastructuur, de technologie, de voorziening van bepaalde grondstoffen en de informatievoorziening van een land. Dit staat in een voorstel voor een verordening dat de Europese Commissie op 13 september jl. heeft gepubliceerd. Op grond van het voorstel mag een potentiële overname van bijvoorbeeld een Europese haven, energiebedrijf, een ruimtevaartbedrijf of een bedrijf werkzaam in de halfgeleiderindustrie door een niet-Europese partij worden gescreend op gronden van nationale veiligheid en openbare orde. Lidstaten mogen daarbij in het bijzonder de vraag betrekken of de desbetreffende bieder wordt gecontroleerd door de overheid. Als een EU-lidstaat besluit tot screening van een overname, dan moeten ook de Europese Commissie en andere lidstaten daarvan op de hoogte worden gebracht en in de gelegenheid worden gesteld een opinie respectievelijk commentaar te geven. De

'screenende' lidstaat moet de opinie en de commentaren in overweging nemen. De Europese Commissie en de andere lidstaten kunnen echter niet eigenstandig een overname blokkeren. Het Commissievoorstel is voor behandeling naar de Europese Raad en het Europees Parlement gestuurd. Duitsland, Frankrijk en Italië hebben al positief op het voorstel gereageerd. Finland heeft daarentegen ernstige bedenkingen.

- **Europese toezichthouders moeten voortaan ESG-factoren integreren in hun toezicht**

De Europese koepels van toezichthouders op de banken (EBA), pensioenfondsen en verzekeraars (EIOPA) en kapitaalmarkten (ESMA) moeten voortaan ook milieu-, sociale en governance-risico's ('ESG-risico's') betrekken in de uitvoering van hun toezichtstaken. De Europese toezichthouders kunnen op die manier ook beter monitoren op welke wijze financiële instellingen materiële ESG-risico's identificeren, rapporteren en mitigeren. Dit staat in een op 20 september jl. door de Europese Commissie gepresenteerd voorstel voor een verordening om de bevoegdheden van de Europese financiële toezichthouders te versterken. In het voorstel staat ook dat de Europese financiële toezichthouders de Europese Commissie moeten adviseren om aspecten van duurzaamheid beter te verankeren in de Europese financiële markten-richtlijnen. De Europese Commissie stelt verder voor om met name de bevoegdheden van ESMA uit te breiden. Zo krijgt ESMA directe toezichtsbevoegdheid op prospectussen die betrekking hebben op de uitgifte van obligaties aan professionele beleggers, van specifieke categorieën van complexe effectenproducten, zoals 'asset-backed securities', en van effecten die in Europa zullen worden uitgegeven door ondernemingen met zetel buiten de EU. Nationale toezichthouders zullen hier dus niet meer aan te pas komen. Daarnaast zal ESMA voortaan de bevoegde toezichthouder zijn op aanbieders van dararapporteringdiensten en op zogenoemde kritische benchmarks voor financiële instrumenten en financiële overeenkomsten of om de prestatie van beleggingsfondsen te meten. Het

Commissievoorstel is voor behandeling naar de Europese Raad en het Europees Parlement gestuurd. Beide instituties moeten met de verordening instemmen.

- **Europese Commissie: publieke toezichthouders moeten leden auditcommissies beter monitoren**

De nationale toezichthouders op accountants – in Nederland de AFM – moeten meer instrumenten krijgen om de prestaties van auditcommissies van beursgenoteerde ondernemingen te beoordelen. Ook moeten zij meer informatie krijgen om te monitoren in hoeverre auditcommissies de regels uit de Accountantsverordening naleven. Dit staat in het op 7 september jl. door de Europese Commissie gepubliceerde eerste monitoring rapport over de ontwikkelingen in de auditmarkt. Op grond van de Europese Accountantsverordening is de Europese Commissie verplicht om elke drie jaar een dergelijk monitoring rapport op te stellen. Op grond van dezelfde verordening zijn de taken van de auditcommissies wettelijk versterkt. Zo hebben zij een directe rol bij de benoeming van een nieuwe accountant, moeten zij toezicht houden op de uitvoering van de wettelijke controle en moeten zij de performance en onafhankelijkheid van de accountant monitoren. De nationale toezichthouders moeten vervolgens de prestaties van de auditcommissies monitoren. Uit het monitoring rapport blijkt dat de publieke toezichthouders op dit terrein erg weinig ervaring hebben. De Europese Commissie dringt er bij de toezichthouders op aan om de dialoog met auditcommissies op te starten, mede om hen te wijzen op de nieuwe verantwoordelijkheden. Uit het rapport blijkt verder dat het marktaandeel van de grootste 4 accountantskantoren (Deloitte, KPMG, PwC en EY) bij de controle van de zogenoemde organisaties van openbaar belang (waaronder alle beursgenoteerde ondernemingen) in Nederland één van de hoogste van de EU is: bijna 90% in 2015.

Ondernemingsnieuws

- **Value8 kan jaarrekening over boekjaar 2016 nog steeds niet publiceren**

Het is Value8 nog steeds niet gelukt om de definitieve versie van het bestuursverslag en

de jaarrekening 2016 te publiceren. De accountant heeft de controle van de jaarrekening namelijk nog steeds niet kunnen afronden. Dit heeft het investeringsvehikel van voormalig VEB-directeur Peter Paul de Vries op 19 september jl. medegedeeld. Het bestuursverslag en de jaarrekening hadden uiterlijk 30 april jl. al moeten zijn gepubliceerd. Value8 deelde in mei echter mee dat de controlerend accountant van Mazars een nader onderzoek had gestart naar de gang van zaken bij BK Group, waarin Value8 een belang van 67,5% houdt. Volgens mediaberichten zou BK Group, een aanbieder van corporate service dienstverlening, hebben meegewerkt aan het opzetten van fiscale structuren voor belastingontduiking. Dit nadere onderzoek is blijkbaar nog steeds niet afgerond. In een op 15 september jl. verstuurd brief aan de VEB laat Mazars doorschemeren meer in zijn algemeenheid te voelen voor een wettelijk verankerde rol van de accountant bij het uitbrengen van belangrijke persberichten door beursgenoteerde ondernemingen, zoals het persbericht van Value8 in mei over de reden voor uitstel van publicatie van de gecontroleerde jaarrekening.

- **Grootaandeelhouder SnowWorld moet verplicht openbaar bod uitbrengen**

Alychlo NV zal binnenkort haar belang in SnowWorld uitbreiden van ruim 24% naar ongeveer 64%. Daarmee zal het investeringsvehikel van de Belgische ondernemer Marc Coucke overwegende zeggenschap (wettelijke gedefinieerd als het houden van ten minste 30% van de stemrechten) in SnowWorld verwerven. Alychlo zal daarom wettelijk verplicht zijn een openbaar bod op alle aandelen van de beursgenoteerde onderneming uit te brengen. Wel bestaat voor het Belgische investeringsvehikel nog de mogelijkheid om de AVA van SnowWorld te vragen hem vrij te stellen van de biedplicht. Uit het op 21 september jl. uitgebrachte persbericht wordt hierover geen duidelijkheid verschaft. Alychlo zal het meerderheidsbelang in de uitbater van skihallen verwerven door de overname van 40% van de aandelen van J.H.M. Hendriks Beheermaatschappij BV, het investeringsvehikel van Koos Hendriks,

de oprichter en bestuursvoorzitter van SnowWorld. De 68-jarige Hendriks zal uiterlijk 1 maart 2018 zijn functie als bestuursvoorzitter neerleggen. Daarna zal hij, als houder van nog bijna 10% van de aandelen SnowWorld, aan de onderneming verbonden blijven als adviseur. Als Alychlo de AVA van SnowWorld niet verzoekt haar vrijstelling van de biedplicht te verlenen, zal het de vierde keer zijn dat een aandeelhouder van een Nederlandse beursgenoteerde onderneming verplicht wordt gesteld een openbaar bod op alle aandelen uit te brengen. Sinds de introductie van de biedplicht in Nederland in oktober 2007 zijn alleen op Schuitema (2008), Batenburg Techniek (2015) en Nedsense enterprises (2016) verplichte biedingen uitgebracht.

Overige interessante zaken

- **IASB wijzigt definitie van 'materialiteit'**

Informatie is van "materieel belang" wanneer het weglaten, het onjuist weergeven of het versluieren daarvan de beslissingen die de primaire gebruikers van de jaarrekening op basis van die jaarrekening nemen, redelijkerwijs zou kunnen beïnvloeden. Deze definitie van materialiteit wil de International Accounting Standards Board (IASB) gaan opnemen in verschillende internationale verslaggevingsstandaarden. Dit blijkt uit een voorstel dat de IASB op 14 september jl. heeft gepubliceerd. De IASB hoopt dat deze definitie, tezamen met een op dezelfde dag gepubliceerd praktijkstatement, ondernemingen meer helderheid biedt welke informatie in de financiële verslaggeving juist wel en welke informatie juist niet moet worden opgenomen. Nieuw in de definitie is dat materiële informatie niet "versluiert" mag worden door de opname van overvloedige, immateriële informatie. Door de toevoeging van het woord "redelijkerwijs" wordt de drempel verhoogd voordat bepaalde informatie van materieel belang wordt gezien. Deze toevoeging moet er dus voor zorgen dat het begrip "materieel belang" wordt verengd. Belanghebbenden hebben tot 15 januari 2018 de tijd om het voorstel te becommentariëren.

- **Verenigd Koninkrijk wil wachttermijn van 2 weken instellen in geval van vijandig bod**

Een potentieel vijandige bidder op een Britse beursgenoteerde onderneming moet binnenkort twee weken wachten voordat hij zijn bod officieel mag uitbrengen. Dit staat in een op 19 september jl. gepubliceerd consultatiedocument van het Britse Takeover Panel over aanpassingen van de Britse biedingsregels. Het Takeover Panel is de officiële toezichthouder op de naleving van de Britse biedingsregels. De voorgestelde verplichte wachttermijn geeft de doelwitonderneming meer tijd – namelijk 28 dagen in plaats van de huidige 14 dagen – om een gefundeerde reactie te geven op de plannen van de bidder en om zichzelf eventueel te verdedigen. Volgens het Takeover Panel wordt met dit voorstel een betere balans bereikt tussen het belang van de doelwitonderneming om een gefundeerde reactie te geven op het bod en het belang van de bidder om voortgang te maken met het bod. Het Britse voorstel, dat onder andere is ingegeven door de vijandige toenadering van Kraft Heinz jegens Unilever begin dit jaar, wijkt significant af van het voornemen van het Nederlandse kabinet om een wachttermijn van een maximaal een jaar te introduceren. Het Takeover Panel wil verder een bidder verplichten om in het biedingsbericht informatie op te nemen over zijn voornemens t.a.v. de R&D-activiteiten, de werkgelegenheid en het hoofdkantoor. De bidder zal ook worden verplicht het Takeover Panel ten minste jaarlijks op de hoogte stellen van de tenuitvoerlegging van de voornemens en afspraken die zijn opgenomen in het biedingsbericht. Belanghebbenden kunnen tot 31 oktober a.s. op het consultatiedocument reageren. De Britse regering heeft zich in een op 19 september jl. gepubliceerde reactie al positief getoond over de concrete voorstellen.

- **Amerikaanse ondernemingen krijgen veel flexibiliteit bij publicatie interne beloningsverhoudingen**

Amerikaanse beursgenoteerde ondernemingen krijgen een grote mate van vrijheid bij het berekenen van de beloningsverhoudingen binnen de onderneming. Dit blijkt uit de op 21 september jl. door de Amerikaanse

beurstoezichthouder SEC gepubliceerde guidance inzake de openbaarmaking van de interne beloningsverhoudingen. Alle grote Amerikaanse beursgenoteerde ondernemingen moeten op grond van de in 2010 aangenomen Dodd-Frank Act vanaf boekjaar 2017 inzicht verschaffen in het beloningsverschil tussen de bestuursvoorzitter en de mediaan van de overige werknemers. In deze wet is specifiek opgenomen dat grote Amerikaanse beursgenoteerde ondernemingen verplicht zijn in hun jaarverslag te specificeren: a) de totale beloning van de CEO, b) de mediaan van de totale beloning van alle werknemers, exclusief de CEO en c) verhouding tussen deze bedragen. De SEC heeft deze verplichting in 2015 verder uitgewerkt. In de nu gepubliceerde guidance benadrukt de SEC dat bij het berekenen van deze informatie ondernemingen mogen uitgaan van “redelijke schattingen, veronderstellingen en methodologieën”. Ook kan gebruik worden gemaakt van al binnen de onderneming beschikbare belasting- en looninformatie, zodat de administratieve lasten van de openbaarmaking zo laag mogelijk kunnen worden gehouden. De SEC benadrukt dat de door de ondernemingen openbaar gemaakte beloningsratio’s “een zekere mate van onnauwkeurigheid” mogen bevatten. De SEC maakt ook duidelijk dat zij geen handhavende maatregelen zal treffen, tenzij de in het jaarverslag opgenomen ratio’s een redelijke basis missen of niet te goeder trouw zijn weergegeven. De nieuwe regels gelden overigens niet voor grote Nederlandse ondernemingen met een notering aan een Amerikaanse beurs, zoals ASML, Philips, Unilever en ING Groep. Wel worden Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen op grond van de herziene corporate governance code vanaf boekjaar 2017 geacht in het remuneratierapport de beloningsverhoudingen binnen de onderneming openbaar te maken. De Raad voor de Jaarverslaggeving is momenteel bezig met het opstellen van Nederlandse guidance bij het berekenen van deze beloningsverhoudingen.