

NIEUWSBRIEF

Maandelijks uitgave, editie oktober 2017

Nieuws van de Stichting

- **Wouter van Eechoud (Pensioenfonds IBM Nederland) benoemd tot Eumedion-bestuurslid**

Het Algemeen bestuur van Eumedion heeft tijdens zijn vergadering van 5 oktober jl. Wouter van Eechoud voor twee jaar benoemd tot lid van het Algemeen bestuur. Wouter van Eechoud (51 jaar) is sinds mei 2016 algemeen directeur en uitvoerend bestuurder van Stichting Pensioenfonds IBM Nederland. Daarvoor was hij bijna zes jaar toezichthouder pensioenfonds bij De Nederlandsche Bank (DNB). Pensioenfonds IBM Nederland is met 14.000 deelnemers en een belegd vermogen van circa € 5 miljard één van de middelgrote fondsen en is momenteel bezig met het verduurzamen van het beleggingsbeleid. Wouter van Eechoud volgt binnen het bestuur Erik Breen (Triodos Investment Management) op die zijn maximale, statutaire zittingstermijn van zes jaar in het bestuur van Eumedion bereikte. Tijdens dezelfde vergadering werd Marcel Andringa (PME) benoemd tot lid van het Dagelijks bestuur van Eumedion in de hoedanigheid van penningmeester.

- **Eumedion vraagt beursbedrijven om te rapporteren over werelddoelen voor duurzame ontwikkeling**

Beleggers roepen de Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen op te rapporteren over hun inzet op de uitvoering van die werelddoelen voor duurzame ontwikkeling waarop zij de grootste impact kunnen hebben. Dit staat in de Speerpuntenbrief 2018 die Eumedion op 9 oktober jl. naar de beursgenoteerde ondernemingen heeft gestuurd. De Speerpuntenbrief bevat onderwerpen die de bij Eumedion aangesloten institutionele beleggers bij de Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen in de

aanloop naar de aandeelhoudersvergaderingen (AVA's) van 2018 in dialogen aan de orde zullen stellen. De ondernemingen worden aangemoedigd om hun bestaande duurzaamheidsdoelstellingen en hun KPI-raamwerk af te stemmen op die Duurzame Ontwikkelingsdoelen waar zij het verschil kunnen maken. De Duurzame Ontwikkelingsdoelen ('Sustainable Development Goals' (SDG's)) werden in 2015 door de 193 lidstaten van de Verenigde Naties vastgesteld. De 17 SDG's, waaronder het uitbannen van (extreme) armoede en honger en het aanpakken van klimaatverandering) moeten in 2030 zijn gerealiseerd. Het tweede Eumedion-speerpunt voor 2018 heeft betrekking op de kansen en de risico's van technologische veranderingen voor het verdienmodel, de strategie en de stakeholders van de onderneming. Ook op dit terrein vraagt Eumedion de ondernemingen hierover te rapporteren en te verzekeren dat binnen het bestuur en de raad van commissarissen (RvC) voldoende expertise aanwezig is om tijdig in te spelen op technologische innovaties. Naast een brief aan de beursgenoteerde ondernemingen heeft Eumedion dit jaar ook een brief naar de accountantskantoren gestuurd. Daarin worden de accountantskantoren onder meer opgeroepen om in de controleverklaring standaard aandacht te besteden aan de opzet, de werking en de effectiviteit van de interne risicobeheersings- en controlesystemen van de onderneming die wordt gecontroleerd. De Speerpuntenbrief 2018 kan worden gedownload via <http://bit.ly/2z3CBUt> en de brief aan de accountantskantoren via <http://bit.ly/2gzOtxD>.

- **Eumedion kritisch over NBA Green Paper inzake auditkwaliteit**

Eumedion is uiterst kritisch over de inhoud van het door de Nederlandse Beroepsorganisatie van Accountants (NBA) opgestelde green paper inzake de definitie van auditkwaliteit. Volgens Eumedion bevat het green paper geen bruikbare definitie van wat auditkwaliteit inhoudt en ontbreekt een eigen visie vanuit de

accountantsberoepsgroep op de problematiek. Dit schrijft Eumedion in haar op 4 oktober jl. ingediende commentaar op het green paper. "In plaats van het fijnslippen van een high level definitie van auditkwaliteit, is het zinvoller en praktischer om de aandacht te verleggen naar het adresseren van de geconstateerde majeure gebreken in de auditkwaliteit", schrijft Eumedion in het commentaar. Eumedion adviseert de NBA om te stoppen met het project en om prioriteit te geven aan het ontwikkelen van maatregelen die significant bijdragen aan een verbetering van de controlewerkzaamheden door de accountant. Het gehele commentaar kan worden gedownload via:

<http://bit.ly/2yXj88B>.

- **Eumedion steunt principes voor het verbeteren van de toelichtingen in jaarrekeningen**

Toelichtingen zijn van groot belang om de primaire overzichten van jaarrekeningen te kunnen analyseren. Eumedion steunt daarom de principes die de International Accounting Standards Board (IASB) beschrijft in haar discussiepaper 'Disclosure Initiative – Principles of Disclosure'. Dit schrijft Eumedion in haar reactie van 5 oktober jl. op het discussiepaper. Nuttige principes zijn bijvoorbeeld dat informatie ondernemingsspecifiek dient te zijn, dat belangrijke zaken duidelijk naar voren dienen te komen en dat informatie niet onnodig mag worden gedupliceerd. De principes zullen naar verwachting hun weerslag vinden in een veel relevantere en veel kortere paragraaf die de grondslagen van de jaarrekening beschrijft. De IASB komt hiermee tegemoet aan de oproep van Eumedion in de speerpuntenbrief van 2013. De gehele reactie kan worden gedownload via: <http://bit.ly/2xVESSd>.

Uit het bestuur

Tijdens de vergadering van het Algemeen bestuur van 5 oktober jl. werd de Eumedion Speerpuntenbrief 2018 vastgesteld en werd Wouter van Eechoud (Pensioenfonds IBM Nederland) benoemd tot bestuurslid. Verder werd gesproken over de Eumedion strategie-update 2018-2022.

Activiteiten Commissies

- De **Juridische Commissie** besprak tijdens haar vergadering van 12 oktober jl. o.a. de concept Nederlandse Stewardship Code, de verwachte nalevingskosten van de richtlijn aandeelhoudersbetrokkenheid en de conceptreactie op het consultatiedocument van de Europese Commissie over (onder meer) harmonisatie van procedureregels rond de AVA's en 'corporate actions'.
- De **Werkgroep bestuurdersbezoldiging** vergaderde op 2 en 24 oktober jl. o.a. over mogelijke aanpassingen van de Eumedion-beloningsaanbevelingen naar aanleiding van het evaluatierapport van het AVA-seizoen 2017. Tijdens de 2 oktobervergadering gaf remuneratieconsultant Camiel Selker (Focus Orange) een overzicht van de huidige en de te verwachten trends op het terrein van bestuurdersbeloning. Ola Peter Gjessing (Norges Bank Investment Management) presenteerde tijdens deze vergadering een position paper van het Noorse staatsfonds over de gewenste structuur van bestuurdersbeloningen.

Komende activiteiten

- **1 november 2017, Vergadering Dagelijks bestuur.** Op de agenda staan o.a. het conceptbeleidsplan 2018 en de conceptbegroting 2018.
- **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?'

Nieuws uit Den Haag

- **Nieuw kabinet schrapt mogelijkheid tot inroepen wettelijke bedenktijd in overnamesituaties**

Het nieuwe kabinet heeft in zijn op 10 oktober jl. gepresenteerd regeerakkoord aangekondigd om beursgenoteerde ondernemingen het wettelijke recht te geven een bedenktijd van maximaal 250 dagen in te roepen als zij te maken krijgen met een aandeelhoudersvoorstel die kunnen leiden tot een “fundamentele strategiewijziging”. Het gaat hierbij onder meer om aandeelhoudersvoorstel die kunnen leiden tot het ontslag van één of meer bestuurders of commissarissen of tot de benoeming van één of meer ‘ongewenste’ bestuurders of commissarissen. De bedenktijd kan dus niet worden ingeroepen ten tijde van een vijandige overnamesituatie, zoals het vorige kabinet voornemens was. Het nieuwe kabinet wil ook niet dat de bedenktijd kan worden ingeroepen als de onderneming zelf een beschermingsconstructie heeft ingezet, zoals prioriteitsaandelen of het uitstaan van beschermingspreferente aandelen. Ook zal het toekomstige wetsvoorstel moeten worden getoetst op de verenigbaarheid met het Europese recht. Het kabinet heeft daarnaast aangekondigd dat grote beursgenoteerde ondernemingen (> € 750 miljoen omzet) de mogelijkheid krijgen om hun aandeelhouders die ten minste 1% van het geplaatste kapitaal houden te verplichten een zeggenschapsmelding bij de Autoriteit Financiële Markten (AFM) te doen. Verder wil het nieuwe kabinet de vennootschapsbelasting verlagen en de dividendbelasting afschaffen, “waardoor bedrijven gemakkelijker eigen kapitaal uit het buitenland kunnen aantrekken en minder kwetsbaar worden voor overnames”. Het nieuwe kabinet zal met een voorstel voor een Klimaatwet komen die middellange tot lange termijn doelen voor het reduceren van broeikasgassen bevat.

- **Minister van Financiën: AVA-voorstel tot benoeming nieuwe accountant moet 2 keuzemogelijkheden bevatten**

Indien een beursgenoteerde onderneming van accountantskantoor wil wisselen, moet in de toelichting op het uiteindelijke AVA-besluit de twee keuzemogelijkheden die in

de aanbeveling van de auditcommissie zijn opgenomen worden vermeld, alsmede de gemotiveerde voorkeur van de auditcommissie. Dit heeft de Minister van Financiën op 18 oktober jl. aan de Tweede Kamer geschreven, naar aanleiding van vragen van VVD-Kamerlid Aukje de Vries hieromtrent. De minister wijst erop dat er sinds juni 2016 op grond van de Europese Accountantsverordening nieuwe procesregels gelden t.a.v. de benoemingsvoordracht van een nieuw accountantskantoor aan de AVA. Zo dient de auditcommissie aan de voltallige RvC een aanbeveling te doen voor de benoeming van een nieuw accountantskantoor waarbij de commissie ten minste 2 kantoren voordraagt en aangeeft welke de voorkeur van de commissie heeft. Zowel de voordracht als de voorkeur van de auditcommissie moeten worden gemotiveerd. Die aanbeveling inclusief de voorkeurskandidaat moet vervolgens worden opgenomen in de stukken voor de AVA die de accountant zal benoemen. “Op die manier kan een zorgvuldige benoeming plaatsvinden”, aldus de minister. In de brief schrijft de minister verder dat zijn ministerie een analyse zal uitvoeren naar “alternatieve verdienmodellen” voor accountantskantoren, waaronder het afscheiden van de fiscale en adviestak. Daarbij zal in ieder geval gekeken worden naar de voor- en nadelen van verschillende modellen, juridische aspecten en de Europese context. Het is nog niet bekend wanneer deze analyse beschikbaar zal zijn.

- **Minister van Financiën: extra pensioenbeleggingen in Nederland zal slechts beperkt effect hebben**

Als de beleggingen van pensioenfondsen in Nederland met 1% of 10% zouden stijgen, dan zou dit naar verwachting slechts een beperkt effect hebben op de economische en de banengroei in Nederland. Dit stelt in de Minister van Financiën in zijn antwoorden van 3 oktober jl. op Kamervragen over de Miljoenennota 2018. De minister wijst erop dat Nederland een open kapitaalmarkt heeft. Extra pensioenfondsbeleggingen in Nederland kunnen alleen in een gesloten economie de rente drukken en zo de economische groei stimuleren, aldus de minister. In een open economie zullen andere beleggers (in reactie op de dalende

rente) besluiten elders te beleggen en doen zo het effect van de additionele investeringen teniet. De minister wijst in zijn antwoorden ook elke overheidsdruk op pensioenfondsen om meer in Nederland te beleggen van de hand. Dit zou namelijk strijdig zijn met de Europese pensioenrichtlijn. Volgens deze richtlijn moeten pensioenfondsen risico's spreiden en primair investeren in het belang van hun deelnemers. De minister wijst er verder op dat de Nederlandse pensioenfondsen ongeveer 11% van hun totale vermogen in Nederland hebben belegd.

- **VVD en SP willen toch dat toezichthouders aan 'naming and shaming' kunnen doen**

De Tweede Kamerfracties van de VVD en de SP vinden dat de financiële toezichthouders toch de wettelijke bevoegdheid moeten krijgen om namen van afzonderlijke financiële ondernemingen te noemen wanneer de toezichthouders de resultaten van themaonderzoeken bekend maken. Dit blijkt uit het op 12 oktober jl. gepubliceerde verslag bij het voorstel voor de Wet transparant toezicht financiële markten. De Minister van Financiën was eerder ook voornemens om de AFM en DNB een dergelijke bevoegdheid te geven, maar zag daar na kritiek van de Raad van State en diverse marktpartijen (waaronder Eumedion) van af. De SP kondigt een amendement aan als het kabinet niet zelf tot wijziging van het wetsvoorstel overgaat. De VVD heeft de minister tevens opheldering gevraagd over de mogelijkheid voor de toezichthouders om over te gaan tot een spoedpublicatie in reactie op uitlatingen van een overtreder als dat in het belang van het publiek noodzakelijk is om het vertrouwen in het toezicht te beschermen. De liberalen vragen de minister hoe kan worden voorkomen dat de toezichthouders te lichtvaardig gebruik gaan maken van deze mogelijkheid, dit te meer daar de aansprakelijkheid van de toezichthouders wettelijk is beperkt en de veroorzaakte schade achteraf niet op hen kan worden verhaald. Eumedion had hier bij brief van 9 oktober jl. ook aandacht voor gevraagd.

Nieuws uit Brussel

- **EP roept institutionele beleggers op om beleggingsbeleid in lijn te brengen met Klimaatakkoord**

Pensioenfondsen en verzekeraars moeten ervoor zorgen dat hun beleggingsbeleid in overeenstemming wordt gebracht met het Klimaatakkoord van Parijs. Dat betekent dat zij hun beleggingen in producenten van fossiele brandstoffen moeten afbouwen. Dit staat in een op 4 oktober jl. door het Europees Parlement (EP) aangenomen resolutie over de Europese inzet voor de VN-Klimaatconferentie die van 6 tot 17 november a.s. in Bonn wordt gehouden. Het EP roept in de resolutie overheden op om garanties te verstrekken ten aanzien van 'groene beleggingen' en 'groene beleggingsfondsen' en de uitgifte van 'groene obligaties' fiscaal te bevoordelen. Verder vindt het EP dat de uitstoot van koolstofdioxide beter moet worden beprijsd.

- **ESMA vraagt beursondernemingen aandacht voor verslaggeving over impact van nieuwe IFRS**

Europese beursgenoteerde ondernemingen worden geacht om in hun financiële verslaggeving over boekjaar 2017 al "ondernemings specifieke en kwalitatieve toelichtingen te geven" op de toepassing van de nieuwe internationale verslaggevingsstandaarden (IFRS) over omzetverantwoording (IFRS 15), financiële instrumenten (IFRS 9) en leasing (IFRS 16). De nationale toezichthouders op de financiële verslaggeving zullen hier bij hun toezicht op de jaarrekeningen over boekjaar 2017 goed op letten. Dit stelt de koepel van Europese beurstoezichthouders, ESMA, in een op 27 oktober jl. gepubliceerd statement met de toezichtprioriteiten voor 2018. ESMA maakt in het statement duidelijk dat de nieuwe IFRS'en, die op 1 januari 2018 respectievelijk 1 januari 2019 effectief zullen worden, voor veel ondernemingen een grote impact zullen hebben op de activa en passiva van de balans en op de gerapporteerde winsten. De Europese toezichthouders vragen de beursgenoteerde ondernemingen verder speciale aandacht te geven aan specifieke issues die samenhangen met de opname, waardering en toelichtingen bij overnames (IFRS 3) en het kasstroomoverzicht (IAS 7). Ook worden

de ondernemingen verzocht komend jaar te rapporteren over de gevolgen van de Brexit, de verslaggevingsverplichtingen uit hoofde van de richtlijn niet-financiële informatie (en de richtsnoeren van de Europese Commissie hieromtrent) en de weergave van zogenoemde alternatieve prestatie maatstaven.

Ondernemingsnieuws

- **Aandeelhouder AkzoNobel trekt eigen voordracht voor commissaris terug**

Het Britse pensioenfonds Universities Superannuation Scheme (USS), houder van ongeveer 1,3% van de aandelen AkzoNobel, heeft zijn voordracht van Eric Meurice voor benoeming tot lid van de RvC van AkzoNobel teruggetrokken. Het verf- en chemiebedrijf heeft dit op 26 oktober jl. bekend gemaakt. Op 18 oktober jl. bleek dat USS al op 24 juli jl. Eric Meurice, niet-uitvoerend bestuurder bij NXP Semiconductors en voormalig bestuursvoorzitter van ASML, bij de RvC van AkzoNobel had aangedragen als nieuwe commissaris. De RvC wees deze voordracht echter af, mede vanwege "feedback die tijdens het proces is ontvangen van een onafhankelijk selectiebureau". De RvC plaatste de heer Meurice tegenover de door de RvC genomineerde Patrick Thomas op de agenda van de BAVA van 30 november a.s. Dit was opmerkelijk, omdat de RvC volgens zijn reglement de mogelijkheid heeft om het aantal commissarissen op maximaal 15 te bepalen. Indien de heer Meurice zou worden meegerekend zou het aantal commissarissen na de BAVA op 11 uitkomen, dus nog ruim binnen het maximum. "Asking two extremely strong candidates to compete against each other for a single position, as has regrettably been decided by AkzoNobel, is not the best way to achieve the strongest board for the company" aldus USS in zijn toelichting op het besluit om de voordracht van Eric Meurice van de BAVA-agenda te halen. Tijdens de BAVA kunnen de AkzoNobel-aandeelhouders wel stemmen over de afsplitsing van de divisie 'Specialty Chemicals door middel van een onderhandse verkoop of een juridische afsplitsing. Kiest de ondernemingsleiding uiteindelijk voor separatie via een juridische

afplitsing, dan zullen de bestaande AkzoNobel-aandeelhouders ook aandelen in de nieuwe onderneming 'AkzoNobel Chemicals NV' krijgen. Opmerkelijk is dat deze onderneming geen beschermingsconstructie als prioriteitsaandelen (zoals AkzoNobel heeft) of beschermingspreferente aandelen zal kennen. Na de separatie van Specialty Chemicals wil AkzoNobel vervolgens de overblijvende onderdelen – verf en industriële lakken – laten fuseren met de activiteiten van de Amerikaanse onderneming Axalta Coating Systems, zo maakte AkzoNobel op 30 oktober jl. bekend.

- **Niet-uitvoerend bestuurder van Shell stapt op i.v.m. fraudebeschuldiging**

Guy Elliott is op 18 oktober jl. opgestapt als niet-uitvoerend bestuurder van Royal Dutch Shell. Het olie- en gasbedrijf maakte dit in een persbericht die dag bekend. Het aftreden volgde een dag nadat de Amerikaanse beurstoezichthouder SEC bij de federale rechtbank van New York een aanklacht wegens fraude had ingediend tegen het mijnbedrijf Rio Tinto en zijn voormalige CEO Thomas Albanese en voormalige CFO Guy Elliott. Volgens de SEC heeft de heer Elliott in 2012 beleggers van Rio Tinto misleid door hen vlak voor een serie obligatie-emissies (ter waarde van ongeveer \$ 3 miljard) een te rooskleurig beeld te verschaffen over het in 2011 voor \$ 3,7 miljard aangekochte Riversdale Mining. De toenmalige CEO en CFO moeten, volgens de SEC, destijds al hebben geweten dat de waarde van deze Mozambikaanse dochtermaatschappij dramatisch was gedaald. Pas in 2013 en 2014 volgden afschrijvingen, waarna de dochtermaatschappij in 2014 werd verkocht voor slechts \$ 50 miljoen. De SEC beschuldigt (onder meer) de heer Elliott van moedwillige overtreding van de wettelijke anti-fraude, verslaggevings- en interne controlebepalingen en eist daarom dat de heer Elliott wordt beboet en dat hem wordt verboden ooit nog een bestuurlijke functie bij een beursgenoteerde onderneming te vervullen. Desalniettemin hoopt Shell dat de heer Elliott in het Shell-bestuur zou willen terugkeren als hij wordt vrijgesproken van de SEC-beschuldigingen. Rio Tinto en de voormalige bestuurders verwerpen de aantijgingen van de SEC.

Overige interessante zaken

- **DNB gaat klimaatrisico's steviger verankeren in zijn toezicht**

DNB gaat klimaatrisico's steviger verankeren in zijn toezichtsaanpak, onder meer door de verdere ontwikkeling van zogenoemde klimaatstresstesten. DNB vindt dat financiële instellingen in toenemende mate rekening moeten gaan houden met de risico's die gepaard gaan met klimaatveranderingen en de overgang naar een klimaatneutrale economie. Dit stelt de financieel toezichthouder in het op 5 oktober jl. gepubliceerde rapport 'De Nederlandse financiële sector veilig achter de dijken?' DNB wijst er in het rapport op dat abrupt klimaatbeleid en ontwikkelingen in CO2-neutrale technologieën kunnen leiden tot afwaarderingen van leningen aan en beleggingen in ondernemingen met een CO2-intensief productieproces of waarvan producten sterk bijdragen aan de uitstoot van CO2. DNB verwacht van financiële instellingen dat zij de risico's in kaart brengen door onder meer de verdere ontwikkeling van 'forward looking risicomangement'. Van beleidsmakers verwacht DNB dat zij zich inzetten voor de ontwikkeling van betere rapportagestandaarden voor klimaatrisico's, mogelijk door middel van wetgeving. DNB is er evenwel geen voorstander van om in toezichtraanwerken een preferente status toe te kennen aan 'groene investeringen'. De toezichthouder wijst erop dat ook groene investeringen risico's kennen en deze tot verliezen kunnen leiden wanneer zij niet adequaat worden geadresseerd. "Voor het bereiken van klimaatdoelstellingen zijn effectievere en doelmatigere beleidsopties beschikbaar, waaronder het beprijzen van negatieve externe effecten en/of fiscale stimulering", aldus DNB.

- **NBA geeft handreiking over rol accountant ten aanzien van corporate governance informatie**

Het onderzoek van de accountant ten aanzien van de corporate governance informatie die een beursgenoteerde onderneming publiceert, wordt geïntensiveerd. Dit blijkt uit het voorstel voor een herziene handreiking van de rol van de accountant ten aanzien van de corporate governance informatie dat de NBA op 26

oktober jl. heeft gepubliceerd. Zo wordt de accountant voortaan geacht de voor hem relevante onderdelen van de interne risicobeheersings- en controlesystemen te "controleren". Ook zal hij (onder meer aan de hand van de statuten van de onderneming) moeten nagaan of alle beschermingsconstructies die een onderneming tegen een ongewenst overnamebod of aandeelhoudersactivisme kan opwerpen, adequaat in het bestuursverslag zijn opgenomen. De accountant dient verder te evalueren of het bestuur onder toezicht van de RvC "een cultuur van eerlijkheid en ethisch gedrag heeft gecreëerd en in stand houdt". Hiertoe moet hij onder meer de 'toon aan de top' met het bestuur en de RvC bespreken. De NBA benadrukt in het document wel dat het onderzoeken van de corporate governance informatie "geen doel op zich" is, maar is gekoppeld aan de jaarrekeningcontrole. Volgens de NBA hoeft de accountant – in tegenstelling tot de jaarrekening – niet alle onderdelen van de corporate governance informatie te onderzoeken. Tot 7 december a.s. kan iedereen reageren op de voorgestelde herziening. Het is de bedoeling dat de herziene handreiking op 1 januari 2018 in werking treedt, zodat de accountant de inhoud kan betrekken bij zijn onderzoek van het bestuursverslag over boekjaar 2017, waarin informatie moet zijn opgenomen over de naleving van de herziene corporate governance code ('Code Van Manen').

- **Stemadviesbureaus consulteren over mogelijke aanpassing van eigen gedragscode**

De stemadviesbureaus, zoals ISS en Glass Lewis, hebben op 11 oktober jl. een consultatiedocument uitgebracht om van belanghebbenden te vernemen of hun in 2014 opgestelde sectorbrede gedragscode aanpassing behoeft. Zo wordt belanghebbenden gevraagd of de gedragscode in de toekomst ook principes moet bevatten over de diensten op duurzaamheids- en corporate governance-terrein die sommige stemadviesbureaus nu al aanbieden (bijvoorbeeld 'ESG-scores' en engagements). Ook vragen de stemadviesbureaus zich af of zij bij het opstellen van de stemadviezen meer aandacht moeten schenken aan nationale corporate governance codes, de opvattingen

en praktijken van de lokale ondernemingen en/of aan de opvattingen van lokale en internationale beleggers. De stemadviesbureaus willen specifiek van de institutionele beleggers horen of zij eventueel bezwaar hebben tegen communicatie tussen het stemadviesbureau waarvan zij cliënt zijn en de beursgenoteerde onderneming over de conceptanalyse en het concept stemadvies voordat deze worden gefinaliseerd. Belanghebbenden hebben tot 15 december a.s. de tijd om op het consultatiedocument te reageren. Daarna zullen de stemadviesbureaus een definitief besluit nemen over de behoefte van amendering van hun gedragscode.

- **ISS wil beperktere machtiging tot uitgifte van nieuwe aandelen wanneer voorkeursrecht wordt uitgesloten**

Stemadviesbureau ISS gaat haar cliënten – veelal institutionele beleggers – adviseren om voortaan tegen de machtiging tot uitgifte van nieuwe aandelen te stemmen als de voorgestelde machtiging hoger dan 10% van het geplaatste kapitaal is en het voorkeursrecht voor bestaande aandeelhouders wordt beperkt of uitgesloten. Dat staat in het op 26 oktober jl. gepubliceerde voorstel tot aanpassing van het 'standaard' ISS-beleid voor de beoordeling van AVA-stempunten van Europese ondernemingen. Het voorstel betekent een aanscherping van het huidige ISS-beleid waarin de ruimte voor het bestuur om aandelen uit te geven, is gemaximeerd op 20% van het geplaatste kapitaal. Deze 20% was ook lang 'marktpraktijk' in Nederland. Aanscherping van de stemgedragrichtlijnen van verschillende institutionele beleggers noopt ISS tot herziening van zijn beleid, aldus de toelichting op het voorstel. Indien het bestuur het voorkeursrecht voor bestaande aandeelhouders handhaaft, staat ISS een emissiemachtiging van maximaal 50% toe. Ook dit betekent een aanscherping van het huidige beleid, dat een maximum van 100% bevat. ISS stelt verder voor om een stembeleid te ontwikkelen ten aanzien van voorstellen tot wijziging van de statuten om het houden van puur elektronische of virtuele AVA's mogelijk te maken. ISS stelt voor om dergelijke voorstellen van een negatief stemadvies te voorzien. ISS is

voornemens om positief te adviseren als een beursgenoteerde onderneming een zogenoemde hybride AVA wil houden. In dat geval blijft de fysieke AVA bestaan, maar hebben aandeelhouders de mogelijkheid om via een elektronisch communicatiemiddel live deel te nemen aan de AVA door 'op afstand' het woord te kunnen voeren en vragen te kunnen stellen. Belanghebbenden kunnen nog tot 9 november a.s. op de voorstellen reageren.

- **Britse regering wil meer overnames kunnen toetsen**

De Britse regering kan binnenkort ook overnames van kleine Britse ondernemingen kunnen toetsen op de consequenties voor de nationale veiligheid. Een voorstel hieromtrent is op 17 oktober jl. door de Britse regering in consultatie gebracht. Britse ondernemingen die militaire producten maken of ontwerpen of technologieën met toepassingen die mogelijk voor tweeërlei gebruik geschikt zijn en een omzet in het Verenigd Koninkrijk (VK) van ten minste £ 1 miljoen behalen, vallen straks binnen het toetsingsdomein van de Britse overheid. Dat geldt ook voor Britse ondernemingen die betrokken zijn bij het ontwerpen van computerchips en van quantumtechnologie. Overnames van dergelijke ondernemingen kunnen dan door de Britse overheid worden geblokkeerd of aan voorwaarden worden verbonden. Nu geldt nog een ondergrens van £ 70 miljoen omzet in het VK én een marktaandeel van ten minste 25% in het VK. De Britse regering wil de 'omzetrempel' op korte termijn dus fors verlagen en de 'marktaandeeldrempel' schrappen.

De Britse regering wil op de wat langere termijn de mogelijkheden bekijken of niet (nog) meer ondernemingen vrijwillig dan wel gedwongen onder het toetsingsregime moeten worden gebracht. De Britse regering denkt dan met name aan ondernemingen die activiteiten ontplooiën in de nucleaire of defensiesector.

- **Italië wil van grootaandeelhouders intenties weten**

Een aandeelhouder die ten minste 10% van de aandelen van een Italiaanse beursgenoteerde onderneming (gaat) houden, moet voortaan openbaar maken of hij (uiteindelijk) controle over die

onderneming wil bewerkstelligen en/of invloed wil hebben op de samenstelling van het bestuur. De Italiaanse regering heeft op 16 oktober jl. een decreet met deze strekking vastgesteld. Het decreet is een directe reactie op de grote belangen die de Franse mediagroep Vivendi dit jaar in Telecom Italia (24%) en in Mediaset (28,8%) heeft genomen, zonder dat duidelijk is of Vivendi uiteindelijk voornemens is een overnamebod te doen. Aandeelhouders die ten minste 10% van de aandelen van een Franse beursgenoteerde onderneming houden, zijn op grond van de Franse wetgeving al verplicht een 'intentiemelding' te doen. De Italiaanse mededingingsautoriteit had het Franse bedrijf begin dit jaar al verordonneerd zijn belang in één van de twee Italiaanse mediabedrijven binnen een jaar te verlagen. Het decreet van de Italiaanse regering bepaalt tevens dat de Italiaanse overheid voortaan een overname van een hoogtechnologische Italiaanse onderneming mag blokkeren of daaraan voorwaarden mag verbinden als de overname de nationale veiligheid of de openbare orde kan gaan bedreigen.

- **SEC keurt voorstel voor uitgebreide controleverklaring goed**

Alle accountants van grote Amerikaanse beursgenoteerde ondernemingen zijn verplicht om vanaf de jaarrekening 2019 een meer uitgebreide, ondernemingsspecifieke controleverklaring af te geven. Kleinere Amerikaanse ondernemingen volgen een jaar later. De Amerikaanse beurstoezichthouder SEC is op 23 oktober jl. akkoord gegaan met een auditstandaard hierover die de Amerikaanse toezichthouder op accountantskantoren, de PCAOB, in juni had ontworpen. De verplichting voor Amerikaanse accountants komt grotendeels overeen met die voor Europese accountants geldt. Accountants van Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen zijn al sinds de jaarrekeningen over boekjaar 2014 verplicht om een uitgebreide controleverklaring af te geven. Naast het oordeel over de getrouwheid van de jaarrekening, zal de nieuwe controleverklaring voor Amerikaanse beursgenoteerde ondernemingen informatie bevatten over de 'critical audit matters'. Deze 'kritische controleaangelegenheden'

zijn, volgens de auditstandaard, "die aangelegenheden die aan de auditcommissie zijn gerapporteerd en die 1) materieel zijn voor de financiële verslaggeving en 2) waarbij in het bijzonder uitdagende, subjectieve of complexe oordeelsvormingen van de accountant noodzakelijk waren". De accountant zal verplicht zijn om naar de beleggers de kritische controleaangelegenheid te identificeren, te beschrijven waarom de controleaangelegenheid 'kritisch' is, de controleaanpak t.a.v. deze kritische aangelegenheid en een verwijzing naar de desbetreffende post in de jaarrekening, de toelichting of paragraaf in het bestuursverslag. De SEC heeft de PCAOB gevraagd de komende tijd goed te monitoren of de uitgebreide controleverklaring geen onbedoelde effecten heeft, zoals meer rechtszaken en opnames van standaardteksten.

- **Amerikaans Ministerie van Financiën wil hogere drempels voor aandeelhoudersvoorstellen**

De huidige drempels voor aandeelhouders van Amerikaanse beursgenoteerde ondernemingen om voorstellen voor de AVA-agenda te doen moeten "substantieel worden gewijzigd". Dat vindt het Amerikaans Ministerie van Financiën in een op 6 oktober jl. gepubliceerd rapport over de staat van de Amerikaanse kapitaalmarkt. Nu moet een aandeelhouder aldaar voor ten minste een jaar minimaal \$ 2000 aan aandelen houden of 1% van het aandelenkapitaal vertegenwoordigen, voordat hij een aandeelhoudersresolutie mag aandragen. Het ministerie dringt er bij de SEC op aan om te bekijken of de drempels niet beter kunnen aansluiten bij het bedrag dat een aandeelhouder in een onderneming houdt in relatie tot zijn liquide middelen. Het Amerikaanse Ministerie van Financiën vindt ook dat de drempels voor het hernieuwd kunnen indienen van een eerder verworpen aandeelhoudersresolutie "substantieel moeten worden herzien". Ook hier dringt het ministerie aan op stringentere criteria; in ieder geval een hoger benodigd aantal voorstemmen dan 10% bij de verworpen resolutie. Uit het rapport blijkt verder dat het ministerie nog niet zover is om stemadviesbureaus aan strengere registratie- en transparantieregels te

onderwerpen. Desalniettemin heeft de Republikeinse Partij op 11 oktober jl. een wetsvoorstel over dit onderwerp bij het Huis van Afgevaardigden ingediend. Het wetsvoorstel bepaalt onder meer dat alle stemadviesbureaus moeten worden geregistreerd bij de SEC. De Amerikaanse beursgenoteerde ondernemingen krijgen het recht geven om de analyses en de stemadviezen van stemadviesbureaus vooraf te becommentariëren. Het is echter zeer de vraag of dit wetsvoorstel een meerderheid haalt in de Amerikaanse Senaat.