

## NIEUWSBRIEF

### Maandelijks uitgave, editie november 2017

#### Nieuws van de Stichting

- **“Bedenkijd veel schadelijker voor reputatie van Nederland als investeringsland dan voordelen afschaffing dividendbelasting”**

De introductie van een wettelijke denkijd van 250 dagen, zoals opgenomen in het regeerakkoord van het kabinet-Rutte III, berokkent het Nederlandse beleggingsklimaat veel meer schade dan de marginale rendementsverhoging door middel van de afschaffing van de dividendbelasting. “We hebben nu de bizarre situatie waarbij Nederland meer dan 40 miljard euro armer wordt [de netto contante waarde van het afschaffen van de dividendbelasting voor de Nederlandse Staat], haar reputatie bij buitenlandse beleggers grote schade toebrengt en het aan de kiezer verkocht wordt dat het goed is voor de Nederlandse belastingbetaler”. Dat stelde belegger Adriaan de Mol van Otterloo (oprichter en manager van de Britse vermogensbeheerder Intrinsic Value Investors) in zijn speech tijdens het op 15 november jl. gehouden Eumedion-symposium. Het symposium had als thema ‘Extra bescherming van Nederlandse beursondernemingen: noodzaak of hypocrisie?’. Vrijwel alle sprekers vonden extra bescherming onnodig (Vino Timmerman), irrelevant (Tjalling Tiemstra) dan wel tekenend voor de “zesjescultuur” in Nederland (Adriaan de Mol van Otterloo). Een uitgebreid verslag van het symposium, met daarbij ‘doorlinks’ naar de verschillende speeches en presentaties, is te lezen op: <http://bit.ly/2AOjGhl>.

- **Eumedion heeft bedenkingen bij uitwerking Europees raamwerk voor toetsing buitenlandse overnames**

Eumedion vindt het lovenswaardig dat de Europese Commissie zich inzet voor een

Europees raamwerk voor de toetsing van buitenlandse overnames op grond van de veiligheid op de openbare orde. Bij de uitwerking van dit raamwerk heeft Eumedion echter de nodige bedenkingen. Eumedion schrijft dit in haar commentaar van 7 november jl. op het voorstel voor een Europese verordening voor de opzet van een raamwerk voor toetsing van buitenlandse investeringen. Eumedion heeft het commentaar aangeboden aan de Minister van Economische Zaken en Klimaat, die namens Nederland deelneemt aan de onderhandelingen in de Europese Raad van Ministers over het Commissievoorstel. Op grond van het Commissievoorstel mogen EU-lidstaten overnames van bepaalde strategische ondernemingen aan voorwaarden verbinden of zelfs helemaal 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. Een potentiële overname van deze zogenoemde strategische ondernemingen mag worden getoetst op gronden van nationale veiligheid en openbare orde. Eumedion kan zich hierin vinden, maar vindt wel dat de verordening klip en klaar moet maken wanneer toetsing van een buitenlandse investering aan de orde is en welke criteria daarvoor gelden. Voorts zou moeten worden verduidelijkt welke sectoren door de verordening worden bestreken, dat het begrip ‘buitenlandse investering’ zou moeten worden verduidelijkt en dat de begrippen ‘veiligheid en publieke orde’ zouden moeten worden afgebakend. Het gehele commentaar kan worden gedownload via: <http://bit.ly/2AkIP3P>.

- **Eumedion voorstander van verdere Europese harmonisatie van de procedureregels rond AVA's**

Eumedion meent dat de procedureregels rond aandeelhoudersvergaderingen (AVA's), 'corporate actions' en identificatie van aandeelhouders binnen Europa meer kunnen worden geharmoniseerd. Daarnaast vindt Eumedion dat de Europese Commissie aandacht zou moeten besteden aan het faciliteren van het gebruik van digitale communicatietechnologieën, zoals blockchaintechnologie. Dit blijkt uit het op 13 november jl. ingediende Eumedion-commentaar op de consultatie van de Europese Commissie over de verdere vervolmaking van de Europese Kapitaalmarktunie. In haar reactie wijst Eumedion erop dat via de implementatiemaatregelen betreffende de herziene Europese richtlijn aandeelhoudersrechten verdere harmonisatie kan worden bereikt op het terrein van de doorgifte van informatie door de bewaarketen, de facilitering van de uitoefening van aandeelhoudersrechten en identificatie van aandeelhouders. In aanvulling hierop zou Eumedion graag zien dat de Europese Commissie aandacht besteedt aan het gebruik van digitale communicatietechnologieën door beursgenoteerde ondernemingen, zoals blockchaintechnologie. Volgens Eumedion kan het gebruik van digitale communicatietechnologieën de interactie met aandeelhouders vergemakkelijken en kan het bijdragen aan een verhoging van de deelname aan en het stemmen op AVA's door aandeelhouders. Daarnaast herhaalt Eumedion in haar reactie dat zogenoemde 'virtuele' AVA's niet in plaats van fysieke AVA's zouden moeten komen. Een dergelijke ontwikkeling zou afbreuk doen aan de functie van de AVA als verantwoordingsorgaan. De gehele reactie kan worden gedownload via: <http://bit.ly/2yyxyvm>.

- **Eumedion overwegend positief over ontwerp-wetsvoorstel 'dwangakkoord'**

Eumedion is verheugd dat het Ministerie van Justitie en Veiligheid een ontwerp-wetsvoorstel heeft opgesteld dat voorziet in een preventief herstructureringsraamwerk waardoor onnodige faillissementen van levensvatbare

ondernemingen kunnen worden voorkomen. Dat schrijft Eumedion in haar op 29 november jl. ingediende commentaar op dit ontwerp-wetsvoorstel. Het Ministerie van Justitie en Veiligheid beoogt met het wetsvoorstel een sanering en herstructurering van schulden van een onderneming buiten faillissement mogelijk te maken door aandeel- en obligatiehouders die hierbij op oneigenlijke gronden dwarsliggen te dwingen mee te werken aan een zogenoemd dwangakkoord. Eumedion uit in haar commentaar wel zorgen over de voorgestelde inrichting van de stemprocedure over een dergelijk dwangakkoord. Het risico bestaat dat op basis van de voorgestelde regeling en procedures veel aandeelhouders van beursgenoteerde ondernemingen niet in staat zullen zijn om te stemmen over het akkoord. Daarnaast vindt Eumedion het te ver gaan dat aandeelhouders ook kunnen worden gedwongen om aanvullende investeringen te doen. Eumedion is het er ook niet mee eens dat aandeel- en obligatiehouders de mogelijkheid tot het instellen van hoger beroep wordt ontnomen. Het gehele commentaar kan worden gedownload via: <http://bit.ly/2jwPcZR>.

#### **Uit het bestuur**

Tijdens de vergadering van het Dagelijks bestuur van 1 november jl. werden onder meer de eerste versies van het Eumedion-beleidsplan 2018 en van de Eumedion-begroting 2018 besproken. Verder werd gesproken over de Eumedion strategie-update 2018-2022.

#### **Activiteiten Commissies**

- De **PR Commissie** besprak tijdens haar vergadering van 2 november jl. o.a. het concept Eumedion-beleidsplan 2018, de stand van zaken t.a.v. het Eumedion-symposium 2017 en de mogelijke 'mediamomenten' in de komende maanden.
- De **Verslaggevings- en auditcommissie** vergaderde op 9 november jl. o.a. over de concept Eumedion-reactie op de herziene NBA-handreiking 'Accountant en corporate governance informatie', een memo met ideeën over toekomstige structuurmodellen voor accountantskantoren en de laatste

ontwikkelingen binnen de International Integrated Reporting Council (IIRC), de Raad voor de Jaarverslaggeving en de International Accounting Standards Board (IASB).

- De **Werkgroep Eumedion Best Practices Betrokken Aandeelhouderschap** vergaderde op 23 november jl. over de binnengekomen commentaren op de concept Stewardship Code. De werkgroep heeft het Algemeen bestuur o.a. aanbevolen om de inwerkingtredingsdatum, die was voorzien voor 1 januari 2018, in ieder geval met zes maanden uit te stellen.
- De **Werkgroep bestuurdersbezoldiging** vergaderde op 28 november jl. o.a. over een conceptstandpunt t.a.v. het position paper van Norges Bank Investment Management inzake de gewenste structuur van bestuurdersbeloningen.

#### Komende activiteiten

- **14 december 2017, Vergadering Algemeen bestuur.** Op de agenda staan o.a. de herbenoeming van de Eumedion-voorzitter, de bespreking van het Eumedion Beleidsplan 2018, van de begroting 2018, de strategie-update 2018-2022 en van de eerste conclusies van de consultatie over de concept Nederlandse Stewardship Code.
- **14 december 2017, vanaf 13.00 uur, Deelnemersvergadering.** Op de agenda staan o.a. het beleidsplan en de begroting 2018, de strategie-update 2018-2022 en de bespreking van de Nederlandse Stewardship Code.

#### Nieuws uit Den Haag

- **Aandeel- en obligatiehouders draaien voortaan als eerste op voor ernstige financiële problemen verzekeraars**

Net als bij banken en beleggingsondernemingen zullen ook de aandeelhouders en crediteuren van verzekeraars binnenkort als eerste opdraaien voor de eventuele kosten van ernstige financiële problemen bij deze financiële instellingen. Een wetsvoorstel dienaangaande is op 28 november jl. door de ministers Hoekstra (Financiën) en Dekker (Rechtsbescherming) naar de Tweede Kamer gestuurd. Het wetsvoorstel bevat

instrumenten voor de externe toezichthouder om de eventuele afwikkeling van middelgrote en grote verzekeraars ordentelijk te laten verlopen. Zo krijgt De Nederlandsche Bank (DNB) de mogelijkheid om bij een verzekeraar in afwikkeling een bijzondere bestuurder aan te stellen. De bijzondere bestuurder heeft alle bevoegdheden van de AVA en het statutaire bestuur. Deze bestuurder kan zo nodig afwijken van uit wettelijke voorschriften of statutaire bepalingen voortvloeiende verplichtingen van het bestuur. In het geval een verzekeraar (waarschijnlijk) failliet gaat kan DNB zogenoemde afwikkelingsmaatregelen treffen. Daarbij moeten de verliezen eerst zoveel mogelijk op de aandeelhouders worden verhaald en vervolgens op de crediteuren. Wanneer een crediteur of een aandeelhouder minder ontvangt dan onder een normale insolventieprocedure, dan zal er een recht op schadeloosstelling bestaan. Hiervoor wordt in het wetsvoorstel een voorziening getroffen. Als afwikkelingsmaatregel kan DNB bijvoorbeeld de verkoop van de gehele onderneming afdwingen, waarbij geen toestemming van de AVA is vereist. Ook kan DNB vorderingen van achtergestelde en concurrente crediteuren afschrijven, eventueel tegen omzetting in aandelen ('bail in'). De Tweede Kamer zal het wetsvoorstel binnenkort in behandeling nemen.

- **Commissaris accountantskantoor moet zich ook richten naar het publieke belang**

Een commissaris van een accountantskantoor moet zich bij zijn taakvervulling niet alleen richten naar het belang van het desbetreffende kantoor, maar ook naar het publieke belang om de kwaliteit van wettelijke controles te borgen. Dit staat in het ontwerpbesluit aanvullende maatregelen accountantsorganisaties dat de Minister van Financiën op 20 november jl. naar de Tweede en Eerste Kamer heeft gestuurd. In het ontwerpbesluit wordt een aantal normen uit het wetsvoorstel aanvullende maatregelen accountantsorganisaties uitgewerkt. Dit wetsvoorstel bevat maatregelen ter versterking van de governance van accountantskantoren en ter verbetering van de kwaliteit van accountantscontroles. Het wetsvoorstel ligt momenteel voor

behandeling in de Eerste Kamer. Zo voorziet het wetsvoorstel onder meer in de verplichting voor accountantskantoren die de jaarrekeningen van beursgenoteerde ondernemingen controleren om een onafhankelijke raad van commissarissen (RvC) in te stellen. In de eerder dit jaar gepubliceerde consultatieversie stond nog dat deze RvC zich uitsluitend zou moeten richten op het belang van het accountantskantoor zelf. Volgens de minister kon deze formulering ten onrechte de indruk wekken dat het publieke belang niet altijd centraal hoeft te worden gesteld. Met de nu doorgevoerde wijziging wil de minister tot uitdrukking brengen dat het publieke belang niet ondergeschikt is aan het belang van het accountantskantoor zelf. De minister heeft mede n.a.v. de consultatiereactie van Eumedion in de toelichting op het ontwerpbesluit aangegeven dat het verslag van de RvC van een accountantskantoor ook moet ingaan op de mate van aanwezigheid van de individuele commissarissen bij de RvC-vergaderingen. Het streven is om het besluit tegelijk met het wetsvoorstel op 1 juli 2018 in werking te laten treden.

- **Minister Hoekstra verdedigt intrekken voorstel tot 'naming and shaming' financiële instellingen**

Minister Hoekstra (Financiën) staat achter het besluit van het vorige kabinet om de financiële toezichthouders niet de bevoegdheid te geven om namen van afzonderlijke financiële ondernemingen te noemen wanneer de toezichthouders de resultaten van themaonderzoeken bekend maken. Dit blijkt uit de nota naar aanleiding van het verslag bij het voorstel voor de Wet transparant toezicht financiële markten dat de Minister van Financiën op 27 november jl. naar de Tweede Kamer heeft gestuurd. De Tweede Kamerfracties van de VVD en de SP drongen er in het verslag bij het wetsvoorstel op aan om de financiële toezichthouders toch de mogelijkheid tot 'naming and shaming' te bieden. De SP kondigde zelfs aan om met een amendement te komen als de minister hier zelf niet toe zou overgaan. De minister benadrukt in de nota dat de toekenning van een algemene bevoegdheid aan de toezichthouders tot openbaarmaking van informatie die herleidbaar is tot individuele

personen in strijd komt met het Europese recht. Het Europese recht kent voor een groot aantal terreinen binnen de financiële markten namelijk een geheimhoudingsplicht voor de toezichthouders. Dit dient onder meer het belang van het toezicht zelf. "De achterliggende gedachte is daarbij onder meer dat partijen eerder geneigd zijn om informatie te delen als zij weten dat hier vertrouwelijk mee om wordt gegaan", zo schrijft de minister de Tweede Kamer. Het is nog niet duidelijk of de Tweede Kamer genoeg neemt met de beantwoording van de minister.

### Nieuws uit Brussel

- **Europese Commissie consulteert over verantwoordelijkheden institutionele beleggers t.a.v. ESG**

De fiduciaire verantwoordelijkheid van bestuurders van institutionele beleggers omvat ook de beoordeling van materiële kansen en risico's op milieu-, sociaal en governancegebied ('ESG'). Institutionele beleggers zullen dan ook verplicht worden gesteld om ESG-factoren te beoordelen en om die te integreren in het beleggingsproces. Dit blijkt uit een op 13 november jl. door de Europese Commissie gepubliceerd consultatiedocument over de verantwoordelijkheden van institutionele beleggers op het terrein van duurzaamheid. De consultatie vloeit voort uit een conceptaanbeveling van de Europese High-Level Expert Group on Sustainable Finance om in Europese wetgeving vast te leggen dat de fiduciaire verantwoordelijkheid van institutionele beleggers ook duurzaamheidsaspecten omvat. De Europese Commissie wil van belanghebbenden vernemen hoe dit principe het beste kan worden verankerd, bijvoorbeeld op bestuursniveau, in het beleggingsbeleid en/of binnen het risicomanagement. De deadline om te reageren ligt op 22 januari 2018.

- **Europese expertgroep bedrijfsobligaties: faciliteer uitgifte obligaties met lange looptijd**

De vereiste voor verzekeraars om extra kapitaal aan te houden wanneer zij bedrijfsobligaties met een lange looptijd kopen, moet worden versoepeld. Op die manier wordt het voor ondernemingen gemakkelijker gemaakt om obligaties met

een looptijd van langer dan 15 jaar uit te geven. Dit staat in het op 20 november jl. gepubliceerde eindrapport van de Europese expertgroep inzake bedrijfsobligaties. Het eindrapport bevat aanbevelingen aan de Europese Commissie en de toezichthouders om de Europese bedrijfsobligatiemarkt beter te laten functioneren. Door de zware solvabiliteitseisen voor verzekeraars hebben Europese ondernemingen, in vergelijking met Amerikaanse ondernemingen, minder mogelijkheden om 'lange termijn obligaties' uit te geven aan lange termijnbeleggers, zoals verzekeraars. De Europese expertgroep vindt verder dat de Europese Commissie snel met maatregelen moet komen om de onderhandse plaatsing van obligaties ('private placements') door Europese ondernemingen te faciliteren. Bepaalde 'good practices' van verschillende EU-lidstaten kunnen, volgens de expertgroep, gemakkelijk worden 'geëxporteerd' naar andere EU-lidstaten. Hiervan profiteren vooral kleine en middelgrote ondernemingen. De Europese Commissie zal in het voorjaar van 2018 over de aanbevelingen van de expertgroep een consultatie houden en zal vervolgens in het najaar van 2018 met een concreet actieplan komen.

### Ondernemingsnieuws

- **Shell stelt ambitie om haar directe en indirecte CO<sub>2</sub>-uitstoot in 2050 te halveren**

Shell stelt zich de ambitie om in 2050 de CO<sub>2</sub>-uitstoot van al haar activiteiten en energieproducten met 50% te hebben gereduceerd. Dat heeft het olie- en gasbedrijf op 28 november jl. bekend gemaakt. Het is de eerste keer dat een groot olie- en gasbedrijf zowel een zogenoemde Scope 1- (broeikasgasemissies door activiteiten die de onderneming zelf uitvoert), een Scope 2- (emissies als gevolg van elektriciteitsverbruik) als een Scope 3-ambitie (emissies verbonden aan de producten) publiceert. Shell streeft ernaar om de netto CO<sub>2</sub>-voetafdruk van haar energieproducten (zoals benzine, diesel en gas) – uitgedrukt in de hoeveelheid gram CO<sub>2</sub> per geconsumeerde megajoule – in 2035 met ongeveer 20% te hebben gereduceerd. De reductie moet in 2050 oplopen tot 50% en in 2070 tot 100%. Shell wil de ambities elke 5 jaar herijken om

te bekijken of zij nog in de pas lopen met de ambities die de samenleving in den brede stelt. Shell wil de ambitie onder meer realiseren door de investeringen in "nieuwe energie" te verhogen van \$ 1 miljard naar \$ 2 miljard per jaar. Daar vallen onder andere schonere brandstoffen en (groene) elektriciteit onder. Tot nu toe investeerde Shell enkele honderden miljoenen dollars per jaar in deze tak. Verder wil het bedrijf een substantieel deel van de reductie-ambitie realiseren door het (meer) aanbieden van biobrandstoffen en door de aanleg van bossen en moerassen die CO<sub>2</sub> opnemen. Shell kondigde op 28 november jl. ook aan om voortaan het dividend alleen nog in geld uit te keren. Aandeelhouders zullen niet meer de mogelijkheid hebben te kiezen voor uitkering in aandelen ('stockdividend'). Voorts bevestigde het bedrijf zijn in december 2015 – ten tijde van de overname van BG Group – aangekondigde voornemen om tussen 2017 en 2020 voor \$ 25 miljard aan eigen aandelen te zullen inkopen.

- **Unilever gaat certificering afschaffen**

Unilever gaat de certificering van haar aandelen opheffen. Unilever wil namelijk overstappen naar één klasse aandelen, waarbij de nu nog uitstaande preferente aandelen worden ingetrokken. Dit heeft Unilever op 28 november jl. aangekondigd. In het op die dag uitgebrachte persbericht herhaalt de producent van voedsel, huishoudelijke producten en persoonlijke verzorgingsproducten zijn voornemen om de huidige twee Unilever-entiteiten (het Nederlandse Unilever NV en de Britse Unilever plc) te integreren tot één vennootschap met één klasse aandelen. Volgens Unilever biedt dit de onderneming een "grotere strategische flexibiliteit" om in de toekomst waardecreërende activiteiten te blijven ontplooiën. Unilever heeft nog niet besloten waar zij haar statutaire zetel en haar hoofdkantoor wil plaatsen en wanneer dat besluit valt. Wel heeft de onderneming duidelijk gemaakt de bestaande beursnoteringen in Nederland, het Verenigd Koninkrijk en in de Verenigde Staten te willen behouden en de Britse én de Nederlandse corporate governance codes te willen blijven toepassen. De preferente aandelen, die Unilever na een openbaar bod

inmiddels vrijwel allemaal houdt, wil de AEX-onderneming intrekken.

- **Value8 publiceert ruim half jaar te laat bestuursverslag over boekjaar 2016**

Het is Value8 pas op 22 november jl. gelukt om de definitieve versie van het bestuursverslag en de jaarrekening 2016 te publiceren. Het investeringsvehikel van voormalig VEB-directeur Peter Paul de Vries stelt de aandeelhouders voor om de jaarrekening tijdens een op 2 januari 2018 te houden BAVA vast te stellen. De vertraagde publicatie werd veroorzaakt doordat de controlerend accountant (Onno Opzitter van Mazars) om een onafhankelijk feitenonderzoek vroeg naar de gang van zaken bij BK Group, waarin Value8 een belang van 67,5% houdt. Het onderzoek werd ingesteld na signalen in de media dat BK Group, een aanbieder van corporate service dienstverlening, zou hebben meegewerkt aan het opzetten van fiscale structuren voor belastingontduiking. Pas eind oktober 2017 kon het forensisch onderzoek worden afgerond. Het onderzoek gaf volgens Value8 geen aanwijzingen “van concrete risico’s die in jaarrekening moeten worden verantwoord dan wel moeten worden toegelicht”, waardoor de controlerend accountant een goedkeurende verklaring kon afgeven (maar wel met een paragraaf ter benadrukking van een onzekerheid in de waardering van deelneming Ceradis). Mede n.a.v. de gebeurtenissen dit jaar is Value8 voornemens om haar financiële verslaggevingsgrondslagen aan te passen. De onderneming zal voortaan als investeringsmaatschappij haar deelnemingen afzonderlijk waarderen. Op die basis zal de balans en winst- en verliesrekening van Value8 voortaan worden opgesteld in plaats van het consolideren van de (de optelsom van) de resultatenrekeningen van al haar deelnemingen in de Value8-jaarrekening. Daarnaast wil Value8 de organisatiestructuur vereenvoudigen. In dat kader is zij voornemens om de portefeuille van kleinere en middelgrote, niet-beursgenoteerde ondernemingen en belangen aan de (nu nog) lege ‘beurshuls’ NedSense te verkopen. Voorts wil Value8 van accountantskantoor wisselen. Accon

avm is als nieuw accountantskantoor bij de aandeelhouders voorgedragen. Deze voordracht is door Value8 niet gemotiveerd, terwijl dit op grond van de geldende wet- en regelgeving wel zou moeten.

- **Nieuwe beursonderneming InflaRx neemt responstijd op in de statuten**

Het van oorsprong Duitse biotechbedrijf InflaRx heeft vlak voor zijn beursgang van 8 november jl. aan de Amerikaanse schermenbeurs NASDAQ zijn statutaire zetel naar Nederland verplaatst en in zijn statuten de tekst uit de Nederlandse corporate governance code over de responstijd integraal opgenomen. Dit betekent dat wanneer een aandeelhouder van InflaRx het voornemen heeft de agendering te verzoeken van een onderwerp dat kan leiden tot wijziging van de ondernemingsstrategie, bijvoorbeeld door het ontslag van één of meer bestuurders, deze aandeelhouder statutair verplicht is om het bestuur in de gelegenheid te stellen een responstijd van maximaal 180 dagen in te roepen om hierop te reageren. Door de statutaire inbedding van de responstijd kan de desbetreffende aandeelhouder dus niet meer gebruik maken van het voor de code geldende beginsel van ‘pas toe of leg uit’. Voor zover bekend is InflaRx na Sensata Technologies Holding de tweede Nederlandse beursgenoteerde onderneming die de responstijd in haar statuten heeft verankerd. Zoals bekend is het kabinet voornemens om de responstijd wettelijk te verankeren en te verlengen naar 250 dagen. Volgens de tekst van het regeerakkoord mag de responstijd niet worden ingezet in combinatie met een beschermingsconstructie van de onderneming zelf, zoals de uitgifte van beschermingspreferente aandelen. InflaRx heeft ook die mogelijkheid in de statuten opgenomen.

#### Overige interessante zaken

- **NBA breidt ‘Veranderagenda Audit’ uit naar verbetering van de organisatie van de controlecliënt**

De Nederlandse Beroepsorganisatie van Accountants (NBA) wil dat ondernemingen hun administratieve organisatie gaan verbeteren en dat zij hun expertise van controle- en verslaggevingsvraagstukken verhogen. Volgens de NBA zullen deze

maatregelen een bijdrage leveren aan het verhogen van de kwaliteit van de accountantscontrole. Dit blijkt uit de op 13 november jl. door de NBA gepresenteerde geactualiseerde 'Veranderagenda Audit'. De veranderagenda werd in juni 2017 gepresenteerd n.a.v. het laatste AFM-onderzoek over de controlekwaliteit. Naar aanleiding van een door de vier grote accountantskantoren uitgevoerde oorzakenanalyses van de tekortschietende controlekwaliteit, heeft de NBA gemeend dat de veranderagenda moet worden aangepast. Belangrijke succesfactoren voor kwaliteit zijn volgens oorzakenanalyses onder andere de samenstelling en stabiliteit van teams die verantwoordelijk zijn voor de controle, de toepassing van vaktechnische kennis, voorbeeldgedrag en communicatie vanuit de top en een volwassen interne beheersing bij de gecontroleerde organisatie. In totaal worden er in de analyse tien 'drivers voor controlekwaliteit' geïdentificeerd. Op basis hiervan zijn er drie projecten toegevoegd aan de veranderagenda: een stimuleringsprogramma vaktechniek, verbetering van de teamkennis- en vaardigheden en de verbetering van de interne beheersing bij de gecontroleerde organisatie.

- **MSCI weert voorlopig ondernemingen die afwijken van 'one share, one vote'-principe uit indices**  
MSCI gaat voorlopig geen aandelen zonder stemrecht en aandelen met verschillend stemrecht meer toelaten tot de leidende wereld- en Amerikaanse aandelenindices. Dit heeft de Amerikaanse aandelenindexaanbieder op 2 november jl. bekend gemaakt. Bestaande gevallen van aandelen met verschillend stemrecht, zoals die van Google en Facebook, worden ontzien. MSCI is na S&P Dow Jones Indices en FTSE Russell de derde 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. Het besluit van MSCI is een *voorlopig* besluit. De aandelenindexaanbieder heeft een vervolgschatting aangekondigd om een breder debat te entameren over de toekomstige te hanteren methodologie inzake het samenstellen van een index. Daarin zal een analyse zijn opgenomen van de consequenties van de consistente toepassing van het 'one share, one vote'-principe op het universum van aandelen waarin nog kan worden belegd. Volgens MSCI is het overgrote deel van institutionele beleggers voorstander van het weren van aandelen zonder en met verschillend stemrecht uit de leidende aandelenindices. Er is echter ook een belangrijke minderheid van beleggers die vindt dat het niet de taak van aandelenindexaanbieders is om bepaalde ondernemingen te weren, maar zou dat eerder op de weg liggen van de wetgevers, de effectenbeurzen en de toezichhouders. Het is nog niet bekend wanneer MSCI met het consultatiedocument komt.

- **ISS stelt nieuw stembeleid t.a.v. machtigingen tot aandelenuitgifte een jaar uit**

Stemadviesbureau ISS houdt vast aan zijn voornemen om zijn cliënten – veelal institutionele beleggers – te adviseren om tegen de machtiging tot uitgifte van nieuwe aandelen te stemmen als de voorgestelde machtiging ziet op uitgifte van meer dan 10% van het geplaatste kapitaal en het voorkeursrecht voor bestaande aandeelhouders daarop wordt beperkt of uitgesloten. Wel neemt 's werelds grootste stemadviesbureau een transitieperiode in acht: het nieuwe stembeleid gaat pas gelden vanaf februari 2019. Dat staat in het geamendeerde 'standaardbeleid' voor de beoordeling van AVA-stempunten van Europese beursgenoteerde ondernemingen dat ISS op 16 november jl. heeft gepubliceerd. Het nieuwe beleid betekent een aanscherping van het huidige ISS-beleid waarin de ruimte voor het bestuur om aandelen uit te geven waarbij het voorkeursrecht kan worden beperkt of uitgesloten, is gemaximeerd op 20% van het geplaatste kapitaal. Deze 20% was ook lang 'marktpraktijk' in Nederland. Aanscherping van de stemgedragrichtlijnen van

verschillende institutionele beleggers noopte ISS tot herziening van zijn beleid. Indien het bestuur het voorkeursrecht voor bestaande aandeelhouders handhaaft, staat ISS vanaf februari 2019 een emissiemachtiging van maximaal 50% toe. Ook dit betekent een aanscherping van het huidige beleid, dat een maximum van 100% bevat.

- **IOSCO: beleggers moeten meer worden betrokken bij het opstellen van auditstandaarden**

Accountantskantoren hebben te veel invloed op het proces tot het vaststellen van de controlestandaarden die accountants in acht moeten nemen. Hierdoor bestaat het risico dat het publieke belang niet goed wordt meegewogen bij het vaststellen van de controlestandaarden. Andere belanghebbenden, zoals beleggers en de samenleving, zouden meer moeten worden betrokken bij het opstellen van de standaarden. Hiervoor pleit de Monitoring Group van de wereldwijde koepel van beurstoezichthouders (IOSCO) in een op 9 november jl. uitgebracht consultatiedocument. De Monitoring Group wordt voorgezeten door AFM-bestuurder Gerben Everts. In het consultatiedocument suggereert de IOSCO-Monitoring Group om de governance van de internationale opsteller van controlestandaarden – de International Auditing and Assurance Standard Board (IAASB) – ingrijpend te veranderen. Bestuurders van de IAASB worden tot nu toe voorgedragen door de International Federation of Accountants (IFAC). Deze wereldwijde organisatie van accountants verzorgt ook de financiering van de IAASB. De Monitoring Group vindt dat de IAASB een onafhankelijke instelling moet worden. Het toekomstige IAASB-bestuur zou tripartiet moeten zijn samengesteld: uit gebruikers (beleggers en ondernemingen), publieke toezichthouders en accountants. De voorzitter mag niet uit het accountantsberoep komen. Voorts zou moeten worden bepaald dat de controlestandaarden het publieke belang horen te dienen. Belanghebbenden hebben tot 9 februari 2018 de tijd om het consultatiedocument te becommentariëren.

- **SEC geeft Amerikaanse ondernemingen meer mogelijkheden agenderingsvoorstellen te weigeren**

Bestuurders van Amerikaanse beursgenoteerde ondernemingen krijgen meer mogelijkheden om agenderingsvoorstellen van aandeelhouders te weigeren. Dit blijkt uit een op 1 november jl. door de Amerikaanse beurstoezichthouder SEC gepubliceerde nadere interpretatie betreffende het agenderingsrecht van aandeelhouders. Als een door een aandeelhouder ingediend voorstel betrekking heeft op de dagelijkse werkzaamheden van het bestuur en het voorstel in de ogen van de bestuurders niet significant is, dan hoeven bestuurders het voorstel niet op de AVA-agenda op te nemen. De bestuurders zullen de gronden van het afwijzen van het voorstel dan wel voldoende kenbaar moeten maken aan de SEC. De SEC merkt hierbij op dat agendavoorstellen die betrekking hebben op de governance van een onderneming vrijwel altijd "significant" zijn. Voorstellen die betrekking hebben op het milieu- en het sociale beleid van de onderneming zullen veelal van geval tot geval moeten worden beoordeeld. De nadere interpretatie van de SEC is met onmiddellijke ingang in werking getreden.