

NIEUWSBRIEF

Maandelijks uitgave, editie december 2017

Nieuws van de Stichting

- **Eumedion verwelkomt Schroder Investment Management als nieuwe deelnemer**

Het Algemeen bestuur van Eumedion heeft tijdens zijn vergadering van 14 december jl. Schroder Investment Management toegelaten als gewone deelnemer van Eumedion. De Britse vermogensbeheerder heeft een belegd vermogen van ruim € 475 miljard onder beheer. Schroder Investment Management heeft ook een kantoor in Amsterdam en houdt substantiële belangen in een aantal Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen.

- **Eumedion Beleidsplan 2018 vastgesteld**

De Eumedion Vergadering van Deelnemers heeft op 14 december jl. het Eumedion beleidsplan 2018 vastgesteld. Het beleidsplan geeft een overzicht van de vele activiteiten en werkzaamheden van Eumedion in het komende jaar. Belangrijke aandachtspunten voor 2018 zijn: i) de afronding van het opstellen van een Nederlandse Stewardship Code, ii) het becommentariëren van de voorgestelde wettelijke maatregelen tegen activistische aandeelhouders, iii) het betrekken van de Eumedion position paper betreffende de positie van minderheidsaandeelhouders in ondernemingen met een controlerend aandeelhouder bij het implementatietraject van de herziene richtlijn aandeelhoudersrechten iv) het Europese Actieplan 'Sustainable Finance' en v) de navolging van de Speerpuntenbrief 2018 door de beursgenoteerde ondernemingen. Het beleidsplan kan worden gedownload via: <http://bit.ly/2Db5q3Y>.

- **Eumedion positief over herziene NBA-handreiking over rol accountant bij corporate governance informatie**

Eumedion juicht het toe dat de Nederlandse Beroepsorganisatie van Accountants (NBA) handen en voeten geeft aan de verwachte werkzaamheden van de accountant bij zijn onderzoek naar de door beursgenoteerde onderneming verschaft corporate governance informatie. Eumedion kan zich in algemene zin vinden in de concept herziene handreiking die de NBA over dit onderwerp heeft opgesteld. Dit schrijft Eumedion in haar commentaar van 6 december jl. op het NBA-consultatiedocument. Uit het voorstel voor de herziene handreiking blijkt dat het onderzoek van de accountant naar de corporate governance verklaring wordt geïntensiveerd. Het stemt Eumedion tevreden dat de NBA voortaan van de accountant verwacht dat hij de voor hem relevante onderdelen van de interne risicobeheersings- en controlesystemen gaat 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 raad van commissarissen (RvC) "een cultuur van eerlijkheid en ethisch gedrag heeft gecreëerd en in stand houdt". Eumedion vindt wel dat ten aanzien van dit laatste punt de NBA concreter zou moeten worden hoe die evaluatie zou moeten worden uitgevoerd. Verder beveelt Eumedion aan om de verwachte rol van de accountant bij het remuneratierapport te verduidelijken. Het gehele commentaar kan worden gedownload via: <http://bit.ly/2AeY3KU>.

- **Eumedion wil meer waarborgen tegen mogelijke belangenconflicten bij stemadviesbureaus**

Eumedion vindt dat stemadviesbureaus niet alleen een beleid en procedures moeten hebben om mogelijke belangenconflicten bij stemadviesbureaus te voorkomen, maar dat zij ook regulier op effectiviteit worden geëvalueerd. Dit stelt Eumedion in haar op 15 december jl. ingediende commentaar op de consultatie over de werking van de gedragscode voor stemadviesbureaus. Eumedion wijst erop dat sommige stemadviesbureaus niet alleen diensten verlenen aan institutionele beleggers (stemadviezen), maar ook aan beursgenoteerde ondernemingen (zoals adviezen om het duurzaamheids- en governancebeleid te verbeteren en het afgeven van zogenoemde 'ESG-rankings'). Hierdoor kunnen belangenconflicten ontstaan en kan de onafhankelijkheid van de totstandkoming van het stemadvies in gevaar komen. Eumedion vindt dat die stemadviesbureaus de dienstverlening aan beursgenoteerde ondernemingen in een aparte dochtermaatschappij moeten onderbrengen en dat er 'Chinese walls' moeten zijn tussen de verschillende afdelingen die verschillende soorten adviezen geven. De code voor stemadviesbureaus zou hierop moeten worden aangepast. Eumedion beveelt verder aan om in de code te verankeren dat de conceptstemanalyse en het conceptstemadvies eerst naar de desbetreffende onderneming wordt gestuurd voordat deze wordt gefinaliseerd en naar de institutionele beleggers wordt verzonden. De ondernemingen hebben dan de gelegenheid om de tekst te checken op feitelijke onjuistheden. Deze 'consultatiefase' moet wel kort zijn en mag door ondernemingen niet worden aangegrepen om de stemadviesbureaus te bewegen het stemadvies aan te passen. Het gehele commentaar kan worden gedownload via: <http://bit.ly/2B8ex4P>.

- **Eumedion actualiseert beloningsaanbevelingen**

Naar aanleiding van de inwerkingtreding van de nieuwe versie van de Nederlandse corporate governance code heeft Eumedion haar uitgangspunten voor een verantwoord beloningsbeleid van het bestuur van

Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen geactualiseerd. Dit heeft het Algemeen bestuur van Eumedion tijdens zijn vergadering van 14 december jl. besloten. Volgens het Eumedion-bestuur gaven de bevindingen en conclusies van het AVA-seizoen 2017 geen aanleiding tot fundamentele aanpassingen van de uitgangspunten die de Eumedion-deelnemers gebruiken bij het beoordelen van voorstellen tot aanpassing van het beloningsbeleid van de Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen. De herziene corporate governance code noopte tot aanpassing van de preambule. Verder moest een beloningsbeginsel worden aangepast in verband met het vervallen van de wettelijke 'afroomregeling'. Binnen de Eumedion-werkgroep bestuurdersbezoldiging wordt overigens nog een standpunt voorbereid op het position paper van het Noorse staatsfonds Norges Bank Investment Management (NBIM). NBIM heeft voorgesteld om de lange termijn bonusprogramma's voor bestuurders af te schaffen en te vervangen door zogenoemde locked-in aandelenprogramma's waarbij geen prestatiecriteria gelden. De werkgroep verwacht begin 2018 met een standpunt te kunnen komen. De geactualiseerde uitgangspunten zijn te downloaden via: <http://bit.ly/2ksHoK3>.

Uit het bestuur

Tijdens de vergadering van het Algemeen bestuur van 14 december jl. werd o.a. de strategie-update 2018-2022 goedgekeurd. Tevens werd Garnt Louw voor twee jaar herbenoemd als voorzitter van Eumedion en werd de stand van zaken betreffende de ontwikkeling van een Nederlandse Stewardship Code besproken. Het Algemeen bestuur nam o.a. het voorstel van de Werkgroep Best Practices Betrokken Aandeelhouderschap over om de inwerkingtreding van de Nederlandse Stewardship Code met ten minste een half jaar uit te stellen tot 1 juli 2018.

Activiteiten Commissies

- De **Beleggingscommissie** besprak tijdens haar vergadering van 7 december o.a. de concept Eumedion-reacties op de consultaties over de code van stemadviesbureaus en over de

verantwoordelijkheden van institutionele beleggers t.a.v. duurzaamheid.

- De **Juridische Commissie** vergaderde op 21 december jl. o.a. over het conceptcommentaar op het wetsvoorstel betreffende herstel en afwikkeling van verzekeraars en op de consultatie van de Europese Commissie over de verantwoordelijkheden van institutionele beleggers t.a.v. duurzaamheid.

Nieuws uit Den Haag

- **Bedenktijd gaat toch ook gelden voor overnamebod**

Beursgenoteerde ondernemingen krijgen toch de mogelijkheid om ook in het geval van een overnamebod een bedenktijd van maximaal 250 dagen in te roepen. Dit blijkt uit antwoorden van 14 december jl. van de Minister van Economische Zaken en Klimaat (EZK) op vragen van het Kamerlid Amhaouch (CDA) tijdens de behandeling van de begroting van Economische Zaken 2018. Dit is opmerkelijk omdat uit het regeerakkoord kan worden afgeleid dat de bedenktijd alleen mag worden ingeroepen wanneer het bestuur van een beursgenoteerde onderneming op een AVA wordt geconfronteerd met voorstellen van bepaalde activistische aandeelhouders voor een fundamentele strategiewijziging. De bedenktijd mag sowieso niet worden ingezet in combinatie met beschermingsconstructies van de onderneming zelf, zoals beschermingspreferente aandelen en prioriteitsaandelen. Een motie van de Tweede Kamerfracties van de SP en GroenLinks om die combinatie toch toe te staan, werd door toedoen van de vier regeringspartijen, aangevuld met de fracties van SGP en Forum voor Democratie, door de Tweede Kamer op 19 december jl. verworpen. In een Kamerbrief van 12 december jl. schrijft minister Wiebes (EZK) dat hij voornemens is om in het eerste kwartaal van 2018 een concreet wetsvoorstel over de bedenktijd in consultatie te kunnen brengen.

- **Kabinet overwegend negatief over voorstel Europees raamwerk voor toetsing buitenlandse overnames**

Het kabinet beoordeelt het voorstel voor een Europese verordening voor de opzet van een raamwerk voor toetsing van buitenlandse investeringen overwegend

negatief. Dit schrijft minister Zijlstra (Buitenlandse Zaken) in een op 1 december jl. verstuurd brief aan de Tweede Kamer. Op grond van het Commissievoorstel mag een potentiële overname van zogenoemde strategische ondernemingen door de overheid van een EU-lidstaat worden getoetst op gronden van nationale veiligheid en openbare orde. Het kabinet wijst er in de brief op dat de EU-overheden op grond van het huidige Europese recht dat recht al hebben. In die zin is het opzetten van een Europees raamwerk voor de toetsing van buitenlandse overnames overbodig. Bovendien vindt het een toetsende rol van de Europese Commissie op dit terrein niet noodzakelijk. Het kabinet heeft juist zorgen dat door het raamwerk de begrippen nationale veiligheid en openbare orde onwenselijk worden opgerekt of vermengd tot protectionistische doeleinden. Dit terwijl het voorstel geen mogelijke oplossingen biedt voor de kern van het probleem, namelijk de problemen rond staatsgedreven investeringen (inclusief overnamevoorstellen) uit niet EU-lidstaten die buiten het kader van nationale veiligheid en openbare orde vallen. Het kabinet vindt dat de Europese Commissie deze problematiek in den brede, dus buiten het kader van nationale veiligheid en openbare orde, moet aanpakken. Overigens werkt het kabinet zelf door aan een wetsvoorstel om bepaalde, aangewezen bedrijven uit zogenoemde vitale sectoren specifiek te beschermen. In een op 19 december jl. aangenomen motie maant de Tweede Kamer het kabinet hierbij tot spoed. De Tweede Kamer wil dat het kabinet uiterlijk medio 2018 de Kamer een concreet wetsvoorstel voorlegt.

- **Evaluatieonderzoek Wet bestuur en toezicht: pas limiteringsregeling aantal commissariaten aan**

Het voorzitterschap van de RvC moet – in het kader van de maximering van het aantal commissariaten dat een persoon mag bekleden – niet een wegingsfactor van 2 hebben, maar van 1,5. Het terugbrengen van de wegingsfactor kan ruimte bieden aan het oplossen van de in de praktijk signaleerde rekrutseringsproblemen bij het vervullen van vacatures voor voorzittersfuncties. Dit adviseren de onderzoekers die de Wet bestuur en

toezicht op zijn werking hebben geëvalueerd aan de Minister voor Rechtsbescherming. Het evaluatieonderzoek van de in 2013 in werking getreden Wet bestuur en toezicht is op 15 december jl. naar de Tweede Kamer gestuurd. Deze wet maximeert het aantal door één persoon uit te oefenen toezichtsfuncties op 5, waarbij het voorzitterschap dubbel telt. De onderzoekers zijn voor de rest vrij positief over de wettelijke limiteringsregeling: deze heeft er namelijk aan bijgedragen dat de concentratie van toezichtsfuncties is afgenomen. De onderzoekers zijn ook positief over de in de wet opgenomen mogelijkheid om het monistische ('one-tier') bestuursmodel in te voeren. De onderzoekers concluderen dat dit model "de bruikbaarheid van de NV en de BV in nationale en internationale ondernemingsverhoudingen heeft vergroot". De onderzoekers geven de minister in overweging de keuze voor het 'one-tier' bestuursmodel ook voor banken en verzekeraars mogelijk te maken. Het meest kritisch zijn de onderzoekers over de streefcijferregeling inzake minimaal 30% vrouwelijke bestuurders en commissarissen. Zij vinden deze regeling op een aantal punten onduidelijk en vragen aandacht voor het feit dat het voeren van een voorkeursbeleid om het streefcijfer te halen mogelijk strijdig is met de rechtspraak van het Europese Hof van Justitie over de gelijke behandeling van mannen en vrouwen. De onderzoekers bevelen aan om de ondernemingsraad in de AVA spreekrecht te geven m.b.t. het diversiteitsbeleid in de top van grote ondernemingen. Minister Dekker (Rechtsbescherming) zal het onderzoek betrekken bij de nota n.a.v. het verslag van het momenteel bij de Tweede Kamer aanhangige wetsvoorstel bestuur en toezicht rechtspersonen.

Nieuws uit Brussel

- **Europese Commissie komt met maatregelen om financiële sector te verduurzamen**

De Europese Commissie zal in maart 2018 een actieplan presenteren om de markt voor duurzame financiële producten te stimuleren. Het Actieplan zal zijn gebaseerd op de in januari 2018 te verschijnen definitieve aanbevelingen van de Europese High-Level Expert Group on Sustainable

Finance hieromtrent. Dit heeft de Europese Commissie op 12 december jl. aangekondigd. De Europese Commissie heeft in dat kader al aangekondigd dat zij de fiduciaire verantwoordelijkheid van Europese institutionele beleggers wil verbreden. Geëxpliciteerd zal worden dat het beoordelen van risico's gerelateerd aan milieu-, sociale en governancefactoren onderdeel is van de fiduciaire verantwoordelijkheid die bestuurders van institutionele beleggers hebben jegens de pensioendeelnemers en cliënten. Verder zal worden bekeken of de prudentiële (kapitaal)eisen voor beleggingen in groene, koofstofarme producten kunnen worden versoepeld. En zoals al eerder aangekondigd krijgen de toezichthoudende autoriteiten de bevoegdheid om te monitoren op welke wijze financiële instellingen de risico's die voortvloeien uit ESG-factoren identificeren, rapporteren en mitigeren. De Europese Commissie kondigt verder aan te onderzoeken op welke wijze geharmoniseerde criteria kunnen worden opgesteld aan de hand waarvan kan worden bepaald of een financieel product als 'groen' of 'duurzaam' mag worden gekenschetst. Het gaat dan bijvoorbeeld om 'groene' of 'sociale' bedrijfsobligaties. De Tweede Kamer wil het Europese traject niet afwachten. In een op 19 december jl. aangenomen motie verzoekt de Tweede Kamer het kabinet in overleg te treden met pensioenfondsen en andere financiële instellingen om de duurzame investeringen – zoals investeringen in hernieuwbare energie, duurzaam transport en energiebesparing – in Nederland verder op te voeren.

- **ESMA wil mogelijkheden tot verbod op short selling effectiever maken**

Alleen de toezichthouder van de "meest relevante markt" krijgt in de toekomst nog de mogelijkheid om short selling in een bepaald aandeel tijdelijk te verbieden. Bovendien moet het dan gaan om een verbod op het uitbreiden van een bestaande netto shortpositie dan wel op het aangaan van een nieuwe netto shortpositie. Dit staat in het op 21 december jl. gepubliceerde advies van de Europese koepel van beurstoezichthouders (ESMA) aan de Europese Commissie tot wijziging van Europese Short Selling Verordening. ESMA

wil er niet aan om de mogelijkheid tot het tijdelijk verbieden van short selling activiteiten af te schaffen. Het grootste deel van de respondenten (waaronder Eumedion) op een eerder dit jaar gehouden consultatie had dit ESMA namelijk wel geadviseerd. Uit een eigen analyse van ESMA blijkt namelijk dat die tijdelijke verboden in de praktijk niet of nauwelijks effect hebben. Maar volgens ESMA komt dit mede door de “ongelijke toepassing van de verboden” in de EU (de ene toezichthouder verbiedt wel short selling activiteiten in het desbetreffende aandeel, de ander niet). Bovendien heeft de huidige verbodsmogelijkheid een beperkt toepassingsbereik. Uitbreiding van de netto shortpositie in het desbetreffende aandeel door middel van derivaten is nu bijvoorbeeld wel mogelijk. ESMA wil daarom dat de scope van het verbod wordt uitgebreid naar het gebruik van derivaten en naar buitenbeurshandel. De Europese Commissie zal in 2018 beoordelen of zij het advies overneemt en met een voorstel tot wijziging van de Short Selling Verordening komt.

- **ESMA: jaarrekening moet vanaf 2020 in uniform elektronisch format worden opgesteld**

Beursgenoteerde ondernemingen moeten vanaf 1 januari 2020 hun geconsolideerde jaarrekening op basis van ‘Inline XBRL’ opstellen. Dit staat in een op 18 december jl. gepubliceerd eindadvies van ESMA aan de Europese Commissie. De verplichting vloeit voort uit de nieuwe Europese transparantierichtlijn waarin is bepaald dat alle beursgenoteerde ondernemingen hun jaarrekening vanaf 1 januari 2020 via een gestandaardiseerd format moeten opstellen. Na een uitgebreide consultatie heeft ESMA definitief voor ‘Inline XBRL’ als jaarrekeningformat gekozen. ‘Inline XBRL’ is een variant van de eXtensible Business Reporting Language (XBRL), waarbij in een HTML-pagina een bepaalde XBRL-code wordt geplaatst. Hierdoor is de informatie zowel leesbaar voor mensen als voor computers. ESMA laat het aan de EU-lidstaten of ook de enkelvoudige jaarrekening op basis van ‘Inline XBRL’ moet worden opgesteld. De Europese Commissie zal binnen drie maanden beslissen of zij het ESMA-advies overneemt.

Ondernemingsnieuws

- **Gemalto beschermt zich tegen eventueel ‘mager’ concurrerend bod**

Gemalto gaat zich beschermen tegen een ‘mager’ concurrerend bod om zo het aangekondigde openbaar bod van Thales op haar aandelen veilig te stellen. Dit blijkt uit een op 17 december jl. door Gemalto en Thales gezamenlijk uitgegeven persbericht. Wanneer een partij een hoger concurrerend bod uitbrengt dan dat van Thales, maar niet hoger is dan 109% van het Thales-bod, dan gaat Gemalto op de dag van gestanddoening van het concurrerende bod haar bestaande aandeelhouders rechten toekennen op nieuwe aandelen Gemalto. Deze rechten kunnen uiterlijk drie maanden na gestanddoening van het concurrerende bod door de aandeelhouders van het digitale beveiligingsbedrijf worden uitgeoefend. De waarde van de aandelen zal gelijk zijn aan het verschil tussen 109% van het Thales-bod en de waarde van het concurrerende bod. De rechten vervallen als het concurrerende bod wordt verhoogd tot meer dan 109% van het Thales-bod. Het Gemalto-bestuur kreeg van haar eerder dit jaar gehouden AVA een machtiging om tot 5% nieuwe aandelen zonder voorkeursrecht te emitteren wanneer deze aandelen worden uitgegeven voor algemene doeleinden of voor een fusie, een overname of een (strategische) alliantie. Het is voor zover bekend de eerste keer dat een Nederlandse beursgenoteerde onderneming zich via een – beperkte – ‘poison pill’-achtige constructie wil beschermen tegen een ‘mager’ concurrerend bod. De constructie was mogelijk bedoeld tegen een mogelijk concurrerend bod van Atos. Deze onderneming had op 11 december jl. namelijk interesse getoond in een overname van Gemalto, maar deze toenadering werd de volgende dag door het Gemalto-bestuur resoluut van de hand gewezen. Het voorgenomen Atos-bod zou, volgens het Gemalto-bestuur, de onderneming “significant” onderwaarden. Het aangekondigde Thales-bod ligt bijna 11% boven het eerder aangekondigde Atos-bod. Atos heeft op 17 december jl. in een persbericht laten weten de voorbereidingen op een mogelijk bod te staken.

- **Follow This zet opnieuw duurzaamheidsresolutie op agenda van AVA van Shell**

Op de agenda van de 2018-AVA van Royal Dutch Shell zal opnieuw een 'duurzaamheidsresolutie' van Follow This staan. Dit heeft het collectief van Shell-aandeelhouders die het gas- en oliebedrijf sneller duurzaam wil maken op 21 december jl. bekend gemaakt. Follow This had ook voor de AVA's van 2016 en 2017 een aandeelhoudersvoorstel ingediend. Net als in de 2017-resolutie roept Follow This Shell nu ook weer op om concrete doelen te formuleren en te publiceren voor het terugdringen van de uitstoot van broeikasgassen door de Shell-organisatie en haar producten. De doelen dienen in lijn te zijn met de centrale doelstelling van het klimaatakkoord van Parijs, namelijk de beperking van de temperatuurstijging op aarde tot ruim beneden de twee graden Celsius in 2050. Om tegemoet te komen aan de kritiek van Shell op de 2017-resolutie, mag Shell van Follow This de doelstelling definiëren als het terugdringen van de hoeveelheid broeikasgas per geproduceerde eenheid product. Dit sluit aan bij de definitie van de ambitie die Shell in november publiceerde, namelijk de reductie van de broeikasgasuitstoot per geproduceerde eenheid product met ongeveer 20% in 2035, 50% in 2050 en 100% in 2070. Follow This wil met de resolutie Shell nu dwingen om van die "ambitie" een concrete "doelstelling" te maken en om de broeikasgasuitstoot al in 2050 met 100% te hebben gereduceerd in plaats van in 2070. Om het voorstel aangenomen te krijgen is ten minste een $\frac{3}{4}$ meerderheid van de ter vergadering uitgebrachte stemmen nodig. Bij de publicatie van de AVA-agenda, in april 2018, zal het Shell-bestuur een reactie op de resolutie geven, alsmede een stemadvies voor de Shell-aandeelhouders.

- **Steinhoff International stelt onderzoek in naar boekhoudkundige onregelmatigheden**

In de boekhouding van Steinhoff International zijn onregelmatigheden aangetroffen. Als gevolg hiervan zijn bestuursvoorzitter Markus Jooste en president-commissaris Christo Wiese opgestapt, doet PwC forensisch onderzoek naar de onregelmatigheden, is de publicatie

van de jaarcijfers 2016/17 uitgesteld (Steinhoff's boekjaar eindigt op 30 september) en moet de jaarrekening over boekjaar 2015/16 worden herzien. De door Deloitte afgegeven goedkeurende controleverklaring bij deze jaarrekening is ingetrokken. Mede hierdoor worden kredietfaciliteiten in toenemende mate door kredietverschaffers opgeschort of ingetrokken, terwijl steun van met name de crediteuren noodzakelijk is om "de stabiliteit" te handhaven. Dit heeft de meubelmultinational met statutaire zetel in Nederland en noteringen aan de beurs van Frankfurt en Johannesburg via verschillende persberichten in december bekend gemaakt. Het onderzoek naar de onregelmatigheden richt zich met name op de waardering van bepaalde Europese activa van Steinhoff. In de – ingetrokken – jaarrekening 2015/16 waren de totale Europese activa gewaardeerd op ruim € 13 miljard. Tegen de jaarrekening van 2015/16 loopt overigens al een jaarrekeningprocedure bij de Ondernemingskamer. Dat dispuut draait om de boekhoudkundige verwerking van een joint venture. Als gevolg van door banken afgedwongen aandelenverkopen van de voormalige president-commissaris Christo Wiese, heeft de groep van de diverse, onderling samenwerkende, bestuurders en commissarissen zijn gezamenlijke aandelenbelang zien afnemen tot onder de controlegrens van 30%. De stemovereenkomsten zijn als gevolg hiervan automatisch en onmiddellijk geëindigd. De Autoriteit Financiële Markten (AFM) doet inmiddels onderzoek naar de door Deloitte uitgevoerde controles van de jaarrekeningen van Steinhoff, zo heeft de toezichthouder op accountantskantoren op 19 december jl. bevestigd. Na publicatie van het persbericht waarin melding werd gemaakt van de boekhoudkundige onregelmatigheden verloor de onderneming met 130.000 werknemers meer dan 80% van haar beurswaarde.

- **Ageas en claimorganisaties bereiken akkoord over aangepaste schikking over Fortis-verleden**

Ageas, de rechtsopvolger van Fortis, heeft met de VEB, Deminor, Stichting FortisEffect, Stichting Investor Claims Against Fortis en Consumentenclaim een akkoord bereikt over een aangepaste schikking betreffende

de compensatie van gedupeerde Fortis-beleggers. Dat heeft Ageas op 12 december jl. bekend gemaakt. In totaal is € 1,3 miljard beschikbaar als vergoeding voor de door Fortis-beleggers geleden schade tussen september 2007 en oktober 2008 die het gevolg was van wanbeleid van en de publicatie van misleidende informatie over de risico's verband houdende met de subprimeportefeuille door de voormalige bankverzekeraar. Dit is € 100 miljoen dan het in maart 2016 bereikte schikkingsvoorstel. Het initiële schikkingsvoorstel werd op 16 juni 2017 door het Gerechtshof Amsterdam "niet redelijk" bevonden voor de gedupeerde Fortis-beleggers, zodat de onderhandelingen moesten worden heropend. Volgens Ageas en de claimorganisaties houdt het aangepaste schikkingsvoorstel voldoende rekening met de voornaamste bezwaren van het Hof. De aangepaste schikking is inmiddels – onder de Wet Collectieve Afwikkeling Massaschade (WCAM) – voor algemeen verbindendverklaring aan het Gerechtshof in Amsterdam voorgelegd. Pas nadat het Hof de schikking algemeen verbindend heeft verklaard en de zogenoemde opt-out periode is verlopen kan de schikking definitief worden geëffectueerd en kan er vervolgens tot uitbetaling worden overgegaan.

Overige interessante zaken

- **Euronext treft maatregelen tegen zogenoemde reverse listings**

Ondernemingen die via de overname van een 'leeg beursfonds' ('reverse listing') een notering aan de Amsterdamse beurs verkrijgen, moeten vanaf 1 januari 2018 een uitgebreid en gedetailleerd informatiedocument publiceren. Dit heeft Euronext Amsterdam op 4 december jl. aangekondigd. De desbetreffende onderneming moet ook aantonen dat zij al ten minste drie jaar reële activiteiten ontwikkelt en dat zij een zogenoemde 'listing agent' heeft aangewezen. Bovendien moet in principe ten minste 25% van de aandelen van onderneming in de beurshandel worden genomen. Alleen onder bijzondere voorwaarden kan dit aantal – na toestemming van Euronext Amsterdam – worden verlaagd naar 5%. De marktwaarde van de onderneming moet dan ten minste €

100 miljoen zijn. De onderneming moet verder in staat zijn om eenmalig € 40.000 betalen, naast de reguliere commissie voor de notering zelf. Euronext Amsterdam hoopt met deze maatregelen het "verkeerd gebruik" van 'reverse listings' tegen te gaan.

- **Raad voor de Jaarverslaggeving publiceert "aandachtspunten" t.a.v. openbaarmaking 'pay-ratio'**

Wanneer een beursgenoteerde onderneming op grond van de herziene Corporate Governance Code overgaat op het publiceren van de interne beloningsverhoudingen, dan moet worden toegelicht welke berekeningswijze is toegepast en welke keuzes bij de berekening in onderscheiden gevallen zijn gemaakt. Dit stelt de Raad voor de Jaarverslaggeving (RJ) in zijn op 5 december jl. gepubliceerde concept "aandachtspunten" voor de weergave van de zogenoemde 'pay ratio'. De herziene Corporate Governance Code verwacht van alle beursgenoteerde ondernemingen dat zij verslag doen van de beloningsverhoudingen binnen de onderneming en de wijzigingen daarin ten opzichte van het voorgaande boekjaar. De Code geeft geen verdere toelichting, uitwerking of handvatten voor de bepaling van deze beloningsverhoudingen. Om deze reden heeft de RJ een aantal vrijblijvende "aandachtspunten" hierover opgesteld. Zo worden RvC's aanbevolen om goed na te denken over welke bestuurders en welke medewerkers (de referentiegroepen) worden betrokken bij de bepaling van de 'pay ratio'. Ook wordt aanbevolen om na te denken over welke beloningscomponenten worden meegenomen en op welke wijze de beloning van de referentiegroep wordt bepaald (bijvoorbeeld "gemiddelde" of "mediane" beloning). Ook zal een specifieke peildatum of peilperiode moeten worden geprikt. De RJ stelt dat de door de onderneming gemaakte keuzes onder meer afhankelijk zijn "van de wijze waarop de vennootschap is georganiseerd, de internationale spreiding, eventuele belemmeringen uit hoofde van (privacy)wetgeving en wat gebruikelijk is in de eigen sector". Belanghebbenden kunnen nog tot 5 januari 2018 reageren op de conceptaandachtspunten.

- **AFM vraagt ondernemingen tijdig aandacht te geven aan invoering nieuwe verslaggevingsregels**

Beleggers zijn nog onvoldoende geïnformeerd over de mogelijke impact van de nieuwe verslaggevingsregels over financiële instrumenten (IFRS 9) en omzetverantwoording (IFRS 15), die vanaf 1 januari 2018 van kracht worden. De beursgenoteerde ondernemingen hebben al wel een start gemaakt met het opnemen van bepaalde niet-financiële informatie in het bestuursverslag, dat vanaf boekjaar 2017 verplicht is gesteld. Dit stelt de AFM in twee op 12 december jl. gepubliceerde onderzoeken naar de voorbereidingen van de beursgenoteerde ondernemingen op de invoering van de nieuwe verslaggevingsregels. Uit de onderzoeken blijkt dat de meeste ondernemingen uiterlijk in de jaarrekening 2017 beleggers zullen informeren over de mogelijke effecten van IFRS 9 en IFRS 15. Verder wordt duidelijk dat de nieuwe verslaggevingsregels omtrent 'leasing' (IFRS 16, die op 1 januari 2019 in werking treedt) bij de meeste beursgenoteerde ondernemingen een significante impact op de jaarrekening zullen hebben. Uit het onderzoek naar de opname van niet-financiële informatie in het bestuursverslag blijkt dat met name de identificatie van risico's en van niet-financiële prestatie-indicatoren nog de nodige aandacht zullen vergen, net als de ontwikkeling van een beleid op het gebied van mensenrechten.

- **Rechter vernietigt AFM-boetes voor EY en PwC**

De AFM heeft niet buiten redelijke twijfel aangetoond dat accountantskantoren EY en PwC te weinig inspanningen hebben verricht om ervoor te zorgen dat hun externe accountants voldoen aan de wettelijke regels betreffende vakbekwaamheid, objectiviteit en integriteit. De boetes die de AFM aan EY (€ 2,23 miljoen) en PwC (€ 845 duizend) hiervoor had opgelegd, moeten daarom worden vernietigd. Dit heeft de rechtbank Rotterdam op 20 december jl. bepaald in het geschil tussen de twee accountantskantoren en hun toezichthouder over de in 2016 opgelegde boetes. Volgens de rechter ligt de verantwoordelijkheid voor de uitvoering van de jaarrekeningcontrole bij de externe accountants en kunnen de

accountantskantoren van tekortkomingen daarin geen persoonlijk en direct verwijt worden gemaakt. Volgens de rechter mag er, bijzonder omstandigheden daargelaten, niet van nalatigheid van een accountantskantoor ten aanzien van zijn zorgplicht uit worden gegaan wanneer zijn externe accountants bij wettelijke controles niet hebben voldaan aan de wettelijke vereisten. De AFM overweegt tegen de uitspraken in hoger beroep te gaan, mede omdat de AFM het van groot belang vindt dat ook rechtstreeks richting accountantskantoren kan worden opgetreden tegen ernstige tekortkomingen in individuele controles. Dit is, volgens de AFM, internationaal een gangbare praktijk.

- **Britse Corporate Governance Code wordt meer stakeholder-georiënteerd**

Bestuurders van Britse beursgenoteerde ondernemingen hebben voortaan als taak het bevorderen van het lange-termijn bestendige succes van de onderneming, het creëren van waarde voor aandeelhouders en het leveren van een bijdrage aan de bredere samenleving. Dit staat in het voorstel voor een compleet herziene Britse corporate governance code die de Britse Financial Reporting Council (FRC) op 5 december jl. in consultatie heeft gebracht. Op grond van het voorstel wordt het Britse corporate governance stelsel meer 'stakeholder of Rijnlants' georiënteerd. Zo wordt van bestuurders van Britse beursgenoteerde ondernemingen voortaan verwacht dat zij in het bestuursverslag meer informatie verschaffen over hoe zij de dialoog heeft gezocht met werknemers en andere stakeholders en hoe hun belangen zijn betrokken bij het nemen van bestuursbesluiten. Van de Britse beursgenoteerde ondernemingen wordt bovendien verwacht dat zij voortaan werknemers het recht geven een bestuurder te benoemen, een formeel 'werknemersadviespanel' instellen óf een specifieke niet-uitvoerende bestuurder benoemen die zich speciaal richt op werknemerszaken. Tegelijk met de publicatie van de concept herziene corporate governance code is de FRC een "initiële consultatie" gestart over "de toekomstige richting van de Britse Stewardship Code". In deze consultatie vraagt de FRC belanghebbenden onder

meer hoe de code voor institutionele beleggers zou kunnen stimuleren dat zij zich, net als bestuurders, meer gaan richten op het bevorderen van het lange-termijn bestendige succes van de onderneming. De FRC vraagt zich af of niet geëxpliciteerd zou moeten worden dat institutionele beleggers bij het monitoren en het in dialoog gaan met de ondernemingen zich ook zouden moeten richten op de brede kring van stakeholders en op de bredere sociale impact van de ondernemingen. Belanghebbenden hebben tot 28 februari a.s. de tijd om te reageren op zowel de herziene Britse corporate governance code als op de initiële consultatie over de toekomst van de Britse Stewardship Code. De herziene Britse corporate governance code moet op 1 januari 2019 in werking treden.

- **Amerikaanse Huis van Afgevaardigden wil stemadviesbureaus reguleren**

Amerikaanse beursgenoteerde ondernemingen krijgen het recht om de analyses en de stemadviezen van stemadviesbureaus vooraf te becommentariëren. Elk stemadviesbureau, zoals ISS en Glass Lewis, moet een ombudsman instellen om klachten over de stemanalyses en -adviezen te behandelen. De klachten moeten zijn afgehandeld voordat de AVA-stemming over het desbetreffende agendapunt plaatsvindt. Een wetsvoorstel dienaangaande is op 20 december jl. door het Amerikaanse Huis van Afgevaardigden aangenomen. Het wetsvoorstel bepaalt verder dat alle stemadviesbureaus bij de Amerikaanse beurstoezichthouder SEC moeten worden geregistreerd, dat zij gedetailleerde interne procedures en methodologieën moeten hebben voor het afgeven van stemadviezen en dat zij een regeling moeten hebben om tegenstrijdige belangen te voorkomen. Het is overigens zeer onzeker of het wetsvoorstel ooit in werking zal treden, omdat de Amerikaanse Senaat geen aanstalten maakt een gelijksoortig wetsvoorstel in behandeling te nemen.

- **Effectenbeurs van Hong Kong staat onder voorwaarden uitgifte van 'dual-class' aandelen toe**

De effectenbeurs van Hong Kong staat het voor bepaalde ondernemingen vanaf de

tweede helft van 2018 toe om aandelen met verschillend stemrecht uit te geven en in de notering op te nemen. Wel gelden er voor deze ondernemingen speciale transparantievereisten en waarborgen voor de minderheidsaandeelhouders. Dit heeft de effectenbeurs van Hong Kong op 15 december jl. bekend gemaakt. Volgens de Hongkongse beurs blijkt uit een eerder dit jaar gehouden consultatie dat een ruime meerderheid van belanghebbenden de mening is toegedaan dat toelating van zogenoemde dual-class aandelen de concurrentiepositie van de beurs kan versterken. De Hongkongse beurs wil het voorlopig alleen voor nieuwe, innovatieve, hoogtechnologische ondernemingen mogelijk maken om aandelen met hoog en met laag stemrecht uit te geven. Bovendien moeten zij een verwachte marktkapitalisatie hebben van ten minste HK\$ 10 miljard (€ 1,1 miljard). Als de marktkapitalisatie minder dan HK\$ 40 miljard bedraagt, moet de omzet in het jaar voorafgaand aan de beursgang ten minste HK\$ 1 miljard hebben bedragen. Verder zal worden bepaald dat de hoog stemrecht aandelen alleen mogen worden gehouden door de bestuurders van de onderneming en dat het hoge stemrecht zal vervallen wanneer deze personen geen bestuursfunctie meer vervullen. De Hongkongse beurs zal de maximale verhouding tussen de laag- en de hoogstemrecht aandelen op 1:10 bepalen en dat voor bepaalde, majeure AVA-besluiten het 'one share, one vote'-principe geldt. Het gaat dan onder meer om statutenwijzigingen, veranderingen in de rechten van aandeelhouders, de benoeming en het ontslag van onafhankelijke bestuurders en de benoeming en het ontslag van de controlerend accountant. Verder zullen aandeelhouders die op basis van het 'one share, one vote'-beginsel ten minste 10% van het geplaatste kapitaal houden de bevoegdheid hebben om een buitengewone AVA bijeen te roepen. Daarnaast moeten de besturen van de ondernemingen die 'dual class'-aandelen hebben uitgegeven een corporate governance commissie instellen die uit onafhankelijke personen bestaat en die erop moet toezien dat het bestuur de belangen van alle aandeelhouders behartigt bij het uitoefenen van zijn taken.