

NIEUWSBRIEF

Maandelijks uitgave, editie december 2019

Nieuws van de Stichting

- **Mariëtte Doornekamp nieuwe Eumedion-voorzitter**

Mariëtte Doornekamp, bestuurder bij ABP, is door het Algemeen bestuur van Eumedion op 19 december jl. benoemd tot nieuwe bestuursvoorzitter van Eumedion. Mariëtte Doornekamp (62 jaar) volgde per die datum Garnt Louw op. Garnt Louw (voorzitter Shell Pensioenfonds) bereikte zijn maximale, statutaire benoemingstermijn van zes jaar in het bestuur van Eumedion. Mariëtte Doornekamp werd in juni 2017 benoemd tot bestuurslid van Eumedion en was sinds juni 2018 vicevoorzitter van het Eumedion-bestuur. Als gevolg van het aftreden van Garnt Louw viel er een plek vrij in het Algemeen bestuur. Deze plek wordt nu ingenomen door Olaf van den Heuvel, Chief Investment Officer Aegon Asset Management Nederland. Hij werd door het Algemeen bestuur op 19 december jl. benoemd tot nieuw Eumedion-bestuurslid. Verder werd Lars Dijkstra (Kempens Capital Management) benoemd tot lid van het Dagelijks bestuur van Eumedion.

- **Eumedion treedt toe tot IFRS Advisory Council**

De Trustees van de IFRS Foundation hebben Eumedion per 1 januari 2020 benoemd tot lid van IFRS Advisory Council. Dit hebben de IFRS Foundation Trustees bekend gemaakt. De IFRS Advisory Council adviseert de IFRS Board en de IFRS Trustees over strategische en technische verslaggevingszaken en bestaat uit 51 organisaties en individuen. De leden vertegenwoordigen onder meer opstellers, gebruikers en controleurs van de financiële verslaggeving. Daarnaast zijn academici, toezichthouders en standard setters lid van de adviesraad. Naast Eumedion, vertegenwoordigen ook de Amerikaanse

Council of Institutional Investors, de Britse Investment Association en het International Corporate Governance Network beleggers in de adviesraad. De Europese Commissie en de Amerikaanse en Japanse beurstoezichthouders zijn waarnemers. De adviesraad komt ten minste twee maal bijeen. Martijn Bos, beleidsmedewerker verslaggeving en audit, zal Eumedion tijdens de vergaderingen van de IFRS Advisory Council vertegenwoordigen.

- **Eumedion-deelnemers al goed aan de slag met Nederlandse Stewardship Code**

De Eumedion-deelnemers zijn voortvarend aan de slag gegaan met de implementatie van de op 1 januari jl. in werking getreden Nederlandse Stewardship Code. Het merendeel van de onderzochte deelnemers refereert al naar de code en verschaft informatie over de uitvoering van de (engagement)activiteiten conform de bepalingen uit de code. Dit blijkt uit de op 20 december jl. gepubliceerde voortgangsrapportage van de implementatie van de Stewardship Code. De rapportage is vooral gericht op de transparantie door Eumedion-deelnemers over hun stemgedrag en engagementactiviteiten. Uit het rapport blijkt dat alle onderzochte 27 Eumedion-deelnemers meedoen aan de stemmingen op de aandeelhoudersvergaderingen (AVA's) van de Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen waarin zij zijn belegd. De meeste deelnemers publiceren ook hun specifieke stemgedrag per AVA-agendapunt. Tegelijkertijd blijkt dat nog maar de helft van de onderzochte deelnemers een toelichting geeft op de belangrijkste stemmingen. Wat betreft de engagementactiviteiten rapporteert de grote meerderheid over de belangrijkste thema's en prioriteiten en over de resultaten daarvan. Deelnemers zijn echter veel

minder transparant over de engagementdoelen en over de eventuele stappen die zullen worden gezet als die doelen niet worden gehaald. Eumedion zal eind 2020 het eerste volwaardige monitoring rapport publiceren. De gehele voortgangsrapportage kan worden gedownload via: <http://bit.ly/35Gm2yo>.

- **Eumedion verruimt aanbeveling over aandelenemissiemachtiging met behoud van voorkeursrecht**

Eumedion heeft haar aanbeveling over emissiemachtigingen voor de besturen van Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen verruimd in het geval dat wordt toegezegd dat bestaande aandeelhouders bij een aandelenuitgifte het voorkeursrecht behouden. De gewijzigde stemgedragrichtlijn is op 17 december jl. gepubliceerd. Eumedion had in haar Handboek Corporate Governance de aanbeveling opgenomen dat besturen van beursgenoteerde ondernemingen kan worden toegestaan om voor een periode van 18 maanden maximaal 10% nieuwe aandelen uit te geven voor 'algemene financieringsdoeleinden' en een additionele 10% voor het geval van een fusie of overname. In beide situaties kon het voorkeursrecht voor bestaande aandeelhouders worden beperkt of uitgesloten. Wijzigingen in de stemgedragrichtlijnen van meerdere Eumedion-deelnemers en de inwerkingtreding van de vernieuwde Europese Prospectusverordening hebben geleid tot een herziening van de Eumedion-gedragrichtlijn inzake aandelenemissies. Vanaf het AVA-seizoen 2020 beveelt Eumedion haar deelnemers aan om besturen van ondernemingen te machtigen om voor een periode van maximaal 18 maanden tot maximaal 10% nieuwe aandelen uit te geven waarbij het voorkeursrecht kan worden beperkt of uitgesloten. De machtiging kan tot 30% worden uitgebreid als aandeelhouders het voorkeursrecht behouden op de additionele 20% nieuwe aandelen. Als ondernemingen in het AVA-seizoen 2020 een ruimere machtiging dan 30% vragen, dan zullen de Eumedion-deelnemers hierover worden gealerteerd. De tekst van de nieuwe stemgedragrichtlijn is te downloaden via: <http://bit.ly/2swXB7Y>.

- **Eumedion Beleidsplan 2020 vastgesteld**

De Eumedion Vergadering van Deelnemers heeft op 19 december jl. het Eumedion beleidsplan 2020 vastgesteld. Het beleidsplan geeft een overzicht van de vele activiteiten en werkzaamheden van Eumedion in het komende jaar. Belangrijke aandachtspunten voor 2020 zijn: i) het wetsvoorstel inzake het inroepen van een bedenktijd voor het bestuur van een beursgenoteerde onderneming, ii) het wetsvoorstel om een lagere meldingsdrempel voor aandeelhouders in te voeren, iii) de totstandkoming van het Eumedion position paper over de toekomst van de niet-financiële verslaggeving, mede in relatie tot de verslaggevingsinitiatieven die voortvloeien uit de Europese 'Green Deal' iv) een nieuw Europees Actieplan ter verdieping van de Europese Kapitaalmarktunie en v) de navolging van de Speerpuntenbrief 2020 door de beursgenoteerde ondernemingen. Het beleidsplan kan worden gedownload via: <http://bit.ly/36WguzU>.

Uit het bestuur

- Tijdens de vergadering van het **Algemeen bestuur** van 19 december jl. werden het beleidsplan en de begroting 2020 besproken en werd het voortgangsrapport over de implementatie van de Stewardship Code vastgesteld. Daarnaast werd Olaf van den Heuvel (Aegon Asset Management) benoemd als lid van het Algemeen bestuur, Mariëtte Doornekamp (ABP) als voorzitter en Lars Dijkstra (Kempens Capital Management) als lid van het Dagelijks bestuur.

Activiteiten Commissies

- De **Werkgroep Stewardship Code** vergaderde op 4 december jl. over de conceptvoortgangsrapportage inzake de implementatie van de Stewardship Code door de deelnemers van Eumedion.

Komende activiteiten

- **14 januari 2020, Vergadering Dagelijks bestuur.** Op de agenda staan onder meer de voorbereidingen op het AVA-seizoen 2020 en een review van één van de position papers.

Nieuws uit Den Haag

- **Kabinet dient wetsvoorstel invoering bedenktijd voor beursondernemingen bij Tweede Kamer in**

Een aandeelhoudersvoorstel om één of meerdere bestuurders en/of commissarissen te ontslaan, hoeft in de toekomst niet direct te worden geagendeerd voor besluitvorming door de AVA. Het bestuur van een beursgenoteerde onderneming krijgt, na goedkeuring door de raad van commissarissen (RvC), namelijk de mogelijkheid om een zogenoemde bedenktijd van maximaal 250 dagen in te roepen om zichzelf tegen het dreigende ontslag te beschermen. Het kabinet heeft een wetsvoorstel hieromtrent op 19 december jl. naar de Tweede Kamer gestuurd. De bedenktijd kan door het bestuur ook worden ingeroepen als een aandeelhouder het voorstel doet om een 'eigen kandidaat' in het bestuur en/of de RvC te benoemen of het voorstel doet om de statutaire benoemings- en ontslagprocedure te wijzigen. De bedenktijd kan ook ten tijde van een vijandig bod worden ingeroepen, maar zal niet effectief zijn om het vijandige bod te frustreren. De bedenktijd eindigt namelijk in ieder geval de dag na gestanddoening van het bod. Het inroepen van de bedenktijd resulteert er automatisch in dat het AVA-recht om bestuurders en commissarissen te benoemen en te ontslaan, wordt opgeschort. De AVA kan wel over andere onderwerpen een besluit nemen en kan ook bestuurders en commissarissen op voorstel van de RvC blijven benoemen en ontslaan. De bedenktijd moet door het bestuur worden benut om met diverse belanghebbenden overleg over de ontstane situatie te voeren, waaronder in ieder geval de grootaandeelhouders en de ondernemingsraad. Aandeelhouders die gezamenlijk ten minste 3% van het geplaatste kapitaal vertegenwoordigen, kunnen bij de Ondernemingskamer de inroeping van de bedenktijd aanvechten. De Tweede Kamer zal zich op 22 januari 2020 over de procedure van behandeling van het wetsvoorstel buigen.

- **Staatssecretaris van EZK verduidelijkt criteria om in te grijpen bij overname in telecomsector**

Een investeerder die een Nederlandse telecompartij wil overnemen waardoor hij internet- of telefoondiensten gaat aanbieden aan meer dan 100.000 eindgebruikers in Nederland moet dit vooraf melden aan de minister van Economische Zaken en Klimaat (EZK). Dat geldt ook in het geval hij één van de grootste vier Nederlandse datacenteraanbieders dan wel hostingpartijen wil overnemen of van een leverancier van diensten aan de Algemene Inlichtingen- en Veiligheidsdienst, het Ministerie van Defensie, de Militaire Inlichtingen- en Veiligheidsdienst, de Nationaal Coördinator Terrorismebestrijding en Veiligheid of de Nationale Politie. Dit blijkt uit het voorontwerp van het besluit 'ongewenste zeggenschap telecommunicatie' dat staatssecretaris Keijzer (EZK) op 19 december jl. in consultatie heeft gebracht. Op dezelfde dag heeft de staatssecretaris de nota naar aanleiding van het verslag en de nota van wijziging bij het 'bovenliggende' wetsvoorstel naar de Tweede Kamer gestuurd. Op basis van dit wetsvoorstel krijgt de minister van EZK de bevoegdheid het verkrijgen of het houden van controle over een Nederlandse telecompartij te verbieden indien dit naar zijn oordeel leidt tot een bedreiging van het publiek belang. Van een bedreiging van dat publiek belang kan slechts sprake zijn als de controle leidt tot "relevante invloed in de telecommunicatiesector". Als dit het geval is, dan moet een voorgenomen overname vooraf worden gemeld bij de minister van EZK. Doel van het wetsvoorstel is het voorkomen dat belangrijke Nederlandse bedrijven in een vitale sector als de telecommunicatie in handen komen van onbetrouwbare, niet-transparante of criminele partijen.

- **Kabinet ziet af van invoering screeningsmechanisme van overnames door niet-EU-partijen**

Het kabinet gaat geen nieuwe Nederlandse investeringstoetsen of algemene screeningsmechanismen introduceren ten aanzien van voorgenomen overnames door niet-EU-partijen. Het kabinet gaat in 2020 wel een ontwerp-wetsvoorstel presenteren waarin de in april 2019 aangekondigde

investeringsstoets op nationale veiligheidsrisico's bij overnames en investeringen is opgenomen. Dit blijkt uit de toelichting op het ontwerpvoorstel ter implementatie van de Europese verordening inzake een raamwerk voor screening van buitenlandse overnames. Het ontwerpvoorstel is op 17 december jl. in consultatie gebracht. Het conceptvoorstel bevat alleen de noodzakelijke wettelijke maatregelen om uitvoering te geven aan de verplichtingen van de Europese verordening. Deze verordening biedt EU-lidstaten de mogelijkheid om overnames van bepaalde strategische ondernemingen door niet-EU-partijen aan voorwaarden te verbinden of te verbieden. Nederland heeft al een screeningsmechanisme ten aanzien van buitenlandse overnames van grote elektriciteitscentrales en van LNG-installaties en -bedrijven. Daarnaast is een wetgevend proces in gang gezet om overnames van belangrijke telecommunicatiepartijen vooraf aan een overheidstoets te onderwerpen (zie hierboven). Verder zal het kabinet dus nog met wetgeving komen voor een 'brede investeringsstoets' die zorgt voor een vangnet voor overnames die niet goed door middel van sector specifieke wetgeving kunnen worden afgedekt (bijvoorbeeld van bedrijven die hoogwaardige technologie ontwikkelen die raakt aan de nationale veiligheid). Het toetsingsmechanisme van de buitenlandse investeringen bestaat dan uit een meldplicht en een risicoanalyse. Nederland wil niet verder gaan dan dat. Wel moet Nederland op grond van de eerder genoemde verordening beschikbare informatie over directe investeringen uit niet-EU-landen op verzoek van een andere lidstaat delen, als de investering raakt aan de openbare orde en veiligheid van die lidstaat. Daartoe vereist de verordening de inrichting van een contactpunt met het oog op het verzamelen, aggregeren en uitwisselen van vertrouwelijke informatie tussen de lidstaten onderling en met de Europese Commissie. Het ontwerpvoorstel bepaalt dat de minister van Economische Zaken en Klimaat het desbetreffende contactpunt is. Belanghebbenden kunnen tot 14 januari 2020 commentaar leveren op het ontwerpvoorstel.

- **AFM gaat toezicht houden op inhoud remuneratierapport**

De Autoriteit Financiële Markten (AFM) gaat toezicht houden op de informatie die is opgenomen in het remuneratierapport van de beursgenoteerde ondernemingen. Dit blijkt uit het voorontwerp van de Wijzigingswet financiële markten 2021 dat het Ministerie van Financiën op 23 december jl. in consultatie heeft gebracht. Als gevolg van de recente inwerkingtreding van de implementatiewet herziene richtlijn aandeelhoudersrechten moet de gedetailleerde informatie over de beloningen van bestuurders en commissarissen van beursgenoteerde ondernemingen niet meer in de toelichting van de jaarrekening worden opgenomen, maar in een separaat opgesteld remuneratierapport. De AFM, die toezicht houdt op de jaarrekeningen van beursgenoteerde ondernemingen, zou dan niet meer toezicht gaan houden op de beloningsinformatie. Dat wordt door het Ministerie van Financiën niet wenselijk geacht. Overigens is de Koninklijke Nederlandse Beroepsorganisatie van Accountants (NBA) van mening dat het remuneratierapport moet worden aangemerkt als onderdeel van het jaarverslag. In een op 4 december jl. gepubliceerde concepthandreiking schrijft de NBA dat die opvatting betekent dat de accountant die de jaarrekening controleert ook moet nagaan of het remuneratierapport de wettelijk voorgeschreven informatie bevat. In het voorontwerp van de Wijzigingswet financiële markten 2021 wordt verder geregeld dat zogenoemde instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe's) niet hoeven te voldoen aan de verplichtingen uit de herziene richtlijn aandeelhoudersrechten die betrekking hebben op bestuurdersbeloningen en transacties met verbonden partijen. Deze verplichtingen zijn voor icbe's namelijk al in de Wet op het financieel toezicht opgenomen. Belanghebbenden kunnen nog tot 3 februari 2020 commentaar leveren op het ontwerpvoorstel.

- **Monitoring Commissie plaatst kanttekeningen bij hoge naleving van Corporate Governance Code**

De naleving van de in 2016 herziene Corporate Governance Code is onverminderd hoog met 99%, maar bij dit

hoge percentage zijn wel kanttekeningen te plaatsen. Dit stelt de Monitoring Commissie Corporate Governance Code in haar op 13 december jl. gepubliceerde monitoring rapport over boekjaar 2018. De Monitoring Commissie wijst erop dat in het monitoringonderzoek is uitgegaan van het vertrouwensbeginsel van 'pas toe of leg uit'. Dat betekent dat als een onderneming niet expliciet aangeeft van een codebepaling af te wijken, aangenomen wordt dat de onderneming deze bepaling naleeft. Uit het onderzoek blijkt dat een groot deel van de naleving van de code (75,6%) deze 'veronderstelde toepassing' betreft. Uit een in opdracht van de Monitoring Commissie gehouden enquête onder de beursgenoteerde ondernemingen blijkt echter een aantal tegenstrijdigheden met het principe van de 'veronderstelde toepassing'. Zo blijkt uit het nalevingsonderzoek dat alle ondernemingen de codebepaling naleven dat het onderwerp 'cultuur' wordt besproken in het bestuur en in de RvC. Uit de enquête blijkt echter dat in 7% van de gevallen dit onderwerp niet is besproken in het bestuur en in 10% van de gevallen niet in de RvC. De commissie kondigt daarom een onderzoek aan om te bekijken of aanpassingen dienen te worden gedaan in de onderzoeksmethodiek en in de rapportage. De commissie gaat het komend jaar ook onderzoeken of de code de maatschappelijke trends in het juiste tempo kan bijbenen. Het is noodzakelijk om de code "actueel, toekomstgericht en relevant" te houden, aldus de commissie. De commissie zal tot slot beoordelen of een nadere duiding van sommige codebepalingen behulpzaam zou kunnen zijn. Zo blijkt er onder de ondernemingen unaniem de behoefte te bestaan aan een eenduidige definitie van 'interne beloningsverhoudingen' ('pay ratio').

- **Tweede Kamer wil wettelijk 'ingroeiquotum' voor ten minste 30% vrouwelijke commissarissen**

Beursgenoteerde ondernemingen die nog geen 30% vrouwelijke commissarissen hebben, mogen bij een vrijkomende plek in de RvC in de toekomst alleen nog een vrouw benoemen. Wijkt de AVA hiervan af, dan is de benoeming nietig. Dit advies van de Sociaal-Economische Raad (SER) moet in de wet worden verankerd. De Tweede

Kamer heeft op 3 december jl. de regering hiertoe per motie opgeroepen. De motie werd gesteund door 87 Tweede Kamerleden. Alleen de leden van de Tweede Kamerfracties van de VVD, PVV, ChristenUnie, SGP, Forum voor Democratie en Van Haga stemden tegen. Volgens de meerderheid van de Kamerleden draagt een eerlijkere verdeling van topposities bij aan meer kansengelijkheid in de samenleving en zorgt dit ervoor dat talent dat nu grotendeels onbenut blijft, meer ruimte krijgt om zich te ontwikkelen. De Tweede Kamer wil verder dat de regering ook werk maakt van het SER-voorstel om de vertegenwoordiging van Nederlanders met een migratieachtergrond in de top te vergroten. Een motie van het Kamerlid Kuzu (DENK) met die strekking werd op dezelfde dag met een ruime meerderheid van stemmen (92 voor en 58 tegen) aangenomen. Het kabinet zal waarschijnlijk binnenkort met een reactie komen op het SER-advies en op de aangenomen moties.

- **Minister: te korte AVA-oproeptermijn kan grond zijn om dwangakkoord niet verbindend te verklaren**

Onder omstandigheden moet een onderneming haar aandeelhouders en obligatiehouders eerder oproepen om te stemmen over een zogeheten dwangakkoord dan de voorgestelde wettelijke minimumtermijn van 8 dagen. Het is namelijk expliciet de bedoeling dat de stemgerechtigde schuldeisers en aandeelhouders voor de stemming voldoende gelegenheid krijgen om "een geïnformeerd oordeel te kunnen vormen" over het dwangakkoord. Dit schrijft minister Dekker (Rechtsbescherming) in zijn op 3 december jl. gepubliceerde nota naar aanleiding van het verslag bij het wetsvoorstel 'dwangakkoord'. Dit wetsvoorstel voorziet in een preventief herstructureringsraamwerk waardoor onnodige faillissementen van levensvatbare ondernemingen kunnen worden voorkomen. Het wetsvoorstel biedt een rechter de mogelijkheid een ondershands akkoord te homologeren waardoor het algemeen verbindend is voor alle daarbij betrokken schuldeisers en aandeelhouders (het zogenoemde 'dwangakkoord'). Aandeelhouders en obligatiehouders moeten wel met een minimale meerderheid

van 2/3 van de ter vergadering uitgebrachte stemmen het akkoord steunen. Het wetsvoorstel schrijft een minimumoproepingstermijn van 8 dagen voor, maar de minister maakt duidelijk dat het “van de omstandigheden van het geval” afhangt hoeveel tijd precies nodig is. “Het is mogelijk dat [...] meer tijd nodig is dan de genoemde termijn van acht dagen” om stemgerechtigde aandeelhouders en schuldeisers voldoende gelegenheid te geven om het definitieve ontwerpakkoord te bestuderen, aldus de minister. Het niet in acht nemen van een redelijke termijn levert een grond op voor de rechter om het akkoord niet verbindend te verklaren. Als aandeel- en obligatiehouders de oproepingstermijn te kort vinden, moeten zij dit wel tijdig aan de onderneming of de herstructureringsdeskundige melden. Deze kan er dan nog voor zorgen dat de stemprocedure wordt aangepast. Doet deze niets met het afgegeven signaal en is de stemuitslag daardoor vertekend, “dan zal de rechter een ingediend homologatieverzoek moeten afwijzen”, aldus de minister. De Tweede Kamer bekijkt op 22 januari a.s. of het wetsvoorstel kan worden aangemeld voor plenaire behandeling of dat er behoefte is aan een nieuwe schriftelijke vragenronde.

Nieuws uit Brussel

- **Europese instituties bereiken akkoord over definitieve tekst ‘groene’ Taxonomieverordening**

Het wordt binnenkort duidelijker welke economische activiteiten een positief effect hebben op klimaat en milieu, zonder dat zij andere doelstellingen of sociale randvoorwaarden schaden. Een onderhandelingsdelegatie van de Europese Raad, het Europese Parlement en de Europese Commissie hebben op 18 december jl. namelijk een akkoord bereikt over de definitieve tekst van de zogenoemde ‘groene’ taxonomieverordening. De taxonomie zal ervoor zorgen dat het helderder wordt dat bepaalde financiële producten die als ‘groen’ worden gepresenteerd (bijvoorbeeld een duurzaam beleggingsfonds of een ‘green bond’) ook daadwerkelijk ‘groen’ zijn op basis van de economische activiteiten die zij financieren. Dit zal meer transparantie en zekerheid bieden voor institutionele beleggers die willen investeren in ‘groene’

financiële producten. Onder ‘groene’ activiteiten kunnen overigens ook zogenoemde “transitionele” of “faciliterende” activiteiten vallen. Dat zijn activiteiten die nu nog niet CO2-neutraal zijn, maar die wel substantieel beter zijn dan de marktstandaard en de potentie hebben om door te groeien naar CO2-neutraal. Gaswinning en nucleaire energieproductie zijn bijvoorbeeld niet op voorhand uitgesloten van het predicaat ‘groene activiteit’. Alleen steen- en bruinkoolactiviteiten kunnen nooit het label ‘groen’ krijgen. Om de mate van ‘groenheid’ van de economische activiteiten te bepalen, zullen grote ondernemingen, waaronder alle beursgenoteerde ondernemingen, verplicht worden gesteld hierover publieke informatie te verschaffen in hun zogenoemde niet-financiële verklaring in het jaarverslag. Deze ondernemingen moeten in ieder geval ook gaan rapporteren over het deel van de omzet dat is voortgekomen uit ‘groene’ producten of diensten en over het deel van de totale investeringen en operationele uitgaven dat is gerelateerd aan ‘groene’ activa of processen. De taxonomie wordt de komende jaren per gedelegeerde handeling uitgewerkt aan de hand van de criteria die in de verordening zijn vastgelegd. Daarbij wordt eerst de taxonomie voor klimaatdoelstellingen uitgewerkt (ultimo 2020) en daarna voor de andere milieudoelstellingen (ultimo 2021). De uitwerking vindt plaats door een nieuw Platform Duurzame Financiering.

- **Europese Commissie gaat richtlijn niet-financiële informatie evalueren**

De Europese Commissie gaat in 2020 de Europese richtlijn niet-financiële informatie evalueren teneinde ondernemingen en financiële instellingen te verplichten meer informatie te verschaffen over “klimaat- en milieudata”. Op die manier kunnen beleggers beter beoordelen hoe duurzaam hun beleggingen zijn. Dit staat in de Europese ‘Green Deal’ die de Europese Commissie op 11 december jl. heeft gepubliceerd. De Europese Commissie kondigt verder aan om duurzaamheid sterker te verankeren in het corporate governance raamwerk, “omdat veel ondernemingen nog te veel gericht zijn op het realiseren van korte-termijn financiële resultaten vergelen met hun lange-termijn

ontwikkelingen en duurzaamheidsaspecten". De Europese Commissie kondigt in de 'Green Deal' ook aan om ondernemingen en andere stakeholders te helpen bij de ontwikkeling van "gestandaardiseerde verslaggevingspraktijken inzake natuurlijk kapitaal binnen de EU en internationaal". Volgens de Europese Commissie kan dit bijdragen aan het beter beheersen van milieurisico's en van klimaatmitigatiekansen. Tot slot herhaalt de Europese Commissie haar eerder geuite intenties om een 'EU green bond standard' te ontwikkelen en om klimaat- en milieurisico's te integreren in het Europese prudentiële raamwerk voor financiële instellingen.

- **Europese Raad wil onderzoek naar Europese niet-financiële verslaggevingsstandaard**

De Europese Commissie moet overwegen om een "Europese niet-financiële verslaggevingsstandaard" te ontwikkelen. Daarbij moeten de internationale initiatieven op dit terrein worden betrokken, met bijzondere aandacht voor de openbaarmaking van klimaatgerelateerde informatie. Dit staat in de conclusies van de op 5 december jl. gehouden vergadering van de Europese Raad van ministers van Financiën (Ecofin) over de verdieping van de Europese Kapitaalmarktunie. Volgens de Ecofin kan meer "betrouwbare, vergelijkbare en relevante informatie over duurzaamheidsrisico's, -kansen en -impact" bijdragen aan het verduurzamen van de Europese economieën. Een transitie naar meer duurzame economieën moet volgens de Europese ministers een belangrijke pijler zijn onder het project om de Europese Kapitaalmarktunie verder te verdiepen. In dat project is het "stimuleren van de aandelenmarkten" een andere prioriteit. De Ecofin vindt dat de Europese ondernemingen, en dan met name het MKB, minder afhankelijk moet worden van schuldfinanciering. De Europese Commissie is door de Europese ministers verder verzocht om te onderzoeken of de nationale regels op het terrein van onder meer faillissementen, vennootschapsrecht en bronbelastingen op onderdelen kunnen worden geharmoniseerd. De Europese Commissie heeft eerder al te kennen gegeven met een rapport over de toekomst van de Europese Kapitaalmarktunie te

zullen komen nadat zij hierover advies heeft ontvangen van het recent ingestelde High-Level Forum Kapitaalmarktunie. Dat advies wordt in mei 2020 verwacht. Namens Nederland zit Eloy Lindeijer, Chief Investment Officer van PGM, in dit forum.

- **ESMA wil onderzoek naar voor- en nadelen van adviserende AVA-stem over niet-financiële verklaring**

De Europese Commissie moet zorgvuldig beoordelen of de niet-financiële verklaring van beursgenoteerde ondernemingen jaarlijks aan de AVA ter adviserende stemming moet worden voorgelegd. De Europese Commissie moet in dat kader onderzoeken of een dergelijke adviserende stemming voor aandeelhouders een effectief instrument is om hun eventuele zorgen te uiten over de manier waarop beursgenoteerde ondernemingen duurzaamheidsrisico's benaderen. Dit adviseert de Europese koepel van beurstoezichthouders, ESMA, in zijn op 18 december jl. gepubliceerde rapport over mogelijke kortetermijngeneigdheid op de financiële markten. ESMA adviseert de Europese Commissie verder om de richtlijn niet-financiële informatie te amenderen om een "minimumniveau van vergelijkbare, relevante en betrouwe duurzaamheidsinformatie" van grote ondernemingen te verkrijgen. ESMA is uitdrukkelijk van opvatting dat deze Europese variant een "tussenstap" moet zijn op weg naar een complete, internationale harmonisatie van duurzaamheidsverslaggeving. ESMA kondigt verder een evaluatie aan van zijn in 2013 uitgebrachte verklaring over het begrip 'acting in concert' door aandeelhouders in relatie tot overnamebiedingen. Bekeken zal worden of de ESMA-guidance niet te knellend is voor het gezamenlijk optrekken van institutionele beleggers op met name het terrein van duurzaamheidsrisico's van beursgenoteerde ondernemingen. In een op dezelfde dag verschenen rapport van de Europese koepel van toezichthouders op pensioenfondsen en verzekeraars, EIOPA, blijkt dat er geen bewijs is dat pensioenfondsen en verzekeraars zich schuldig maken aan kortetermijngeneigdheid in hun beleggingsbeleid.

Ondernemingsnieuws

- **DSM introduceert structuur met twee co-bestuursvoorzitters**

DSM zal een duaal bestuursvoorzitterschap introduceren. Dit heeft de RvC van de producent van voedingsingrediënten en van speciale materialen op 2 december jl. besloten. De huidige bestuursleden Geraldine Matchett (CFO) en Dimitri de Vreeze (COO) zullen per 15 februari 2020 gezamenlijk het bestuursvoorzitterschap van Feike Sijbesma overnemen. De heer Sijbesma is dan bijna 13 jaar bestuursvoorzitter van DSM geweest. “Deze dubbele leiderschapsstructuur is geworteld in de lange geschiedenis van samenwerking tussen hen en dit zal naar verwachting een sterke basis vormen voor voortdurende winstgevendende groei”, aldus de RvC in het begeleidende persbericht. Geraldine Matchett en Dimitri de Vreeze zullen het voorzitterschap combineren met hun bestaande rol van CFO respectievelijk COO. Een duaal bestuursvoorzitterschap komt bij Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen niet vaak voor. Alleen Flow Traders kende tussen januari 2014 en mei 2019 een dergelijk ‘gedeeld’ voorzitterschap. ASML kent sinds 1 juli 2013 twee ‘bestuurspresidenten’, waarbij Peter Wennink dit combineert met het CEO-schap en Martin van den Brink met het CTO-schap.

- **Accountantskamer treft maatregel tegen voormalig KPMG-accountant van Imtech**

De voormalige accountant van het inmiddels gefailleerde Imtech, Willem Riegman (KPMG), heeft niet zorgvuldig gehandeld bij het uitvoeren van de controle van de Imtech-jaarrekening 2011. Daarnaast heeft hij de geldende gedrags- en beroepsregels voor accountants geschonden en is hij onvoldoende professioneel-kritisch geweest bij het beoordelen van de werkzaamheden en de bevindingen van de accountants van Imtech-dochtermaatschappijen. Ook is hij tekortgeschoten in het vastleggen van controle-informatie. De Accountantskamer heeft de heer Wiegman op 16 december jl. daarom voor de duur van drie maanden geschorst. De rechter heeft bij het opleggen van deze tuchtrechtelijke maatregel zwaar meegewogen dat Imtech een

beursgenoteerde onderneming was met “vele aandeelhouders, obligatiehouders, andere schuldeisers en werknemers”. De accountant heeft dan “een bijzondere verantwoordelijkheid”, aldus de rechter. De Accountantskamer verwijt de KPMG-accountant onder meer onvoldoende inzicht te hebben verworven in het risicobeheersingssysteem voor complexe projecten van Imtech, onvoldoende opvolging te hebben gegeven aan de door de accountant van dochtermaatschappij Imtech Duitsland geconstateerde gebreken in de interne beheersing, onvoldoende inzicht te hebben verworven in de controlewerkzaamheden van de accountant van Imtech Duitsland, onvoldoende opvolging te hebben gegeven aan de verklaringen van de accountants van diverse groepsonderdelen (waaronder die van Imtech Polen), onvoldoende opvolging te hebben gegeven aan fraudesignalen, enten onrechte niet te hebben gecontroleerd of werd voldaan aan de verslaggevingsregels voor ‘cash netting’. Ook heeft hij de bevindingen bij de controle van de jaarrekening 2011 onvoldoende gedocumenteerd.

- **Nederlands fusievehikel Fiat-Peugeot gaat loyaliteitsaandelen uitgeven met stemrechtbeperking**

Fiat Chrysler Automobiles (FCA) en Peugeot gaan fuseren en gaan de statutaire zetel van het ‘fusievehikel’ in Nederland plaatsen. De nieuwe onderneming gaat, net als FCA nu, een extra ‘loyaliteitsaandeel’ uitgeven aan alle aandeelhouders die voor een onafgebroken periode van drie jaar aandelen houden. De eerste loyaliteitsaandelen zullen pas drie jaar na effectuering van de fusie worden uitgegeven. Er zullen echter geen extra stemrechten worden verschaft aan een aandeelhouder die meer dan 30% van het totaal aantal stemrechten in een AVA kan uitbrengen. Dit staat in de op 18 december jl. gesloten fusieovereenkomst tussen de twee automobielfabrikanten. Het ‘fusieproduct’ zal na Volkswagen, de Renault-Nissan-Mitsubishi alliantie en Toyota de qua productieomvang op drie na grootste autoproducent van de wereld zijn. Na de fusie zal het investeringsvehikel van de Agnelli-familie (EXOR) de grootste, individuele aandeelhouder van FCA-

Peugeot zijn (14%). FCA-Peugeot zal een one-tier bestuursstructuur kennen, waarbij de huidige Peugeot-CEO (Carlos Tavares) de groeps-CEO zal worden en de huidige FCA-Chairman (de 43-jarige John Elkann; kleinzoon van Gianni Agnelli) de groeps-Chairman van het elfkoppige bestuur. Het is de verwachting dat de fusieproces in totaal zo'n 12 tot 15 maanden in beslag zal nemen.

- **Ondernemingskamer wijst enquêteverzoek naar beleid bij Fyber af**

Er komt geen onderzoek naar het beleid en de gang van zaken van Fyber over de periode vanaf 2018. Ook zal er geen derde persoon tot onafhankelijk commissaris met beslissende stem bij Fyber worden benoemd. Dit heeft de Ondernemingskamer (OK) op 19 december jl. besloten in een zaak die de aandeelhouders Tetra House en Guy Dubois (gezamenlijk 2,36%) tegen de aanbieder van het technologisch platform voor uitgevers en adverteerders hadden aangespannen. De aandeelhouders verweten het bestuur en de RvC van de Nederlandse onderneming met beursnotering in Frankfurt dat zij bij de begin 2019 doorgevoerde schuldsanering (waarbij het geplaatste aandelenkapitaal met maar liefst 216% toenam) zich te veel hebben laten leiden door de belangen van grootaandeelhouder Sapinda. De OK gaat hierin niet mee. De OK stelt namelijk voorop dat haar terughoudendheid past bij een beoordeling van een bestuursbesluit om een 'debt-to-equity swap' aan de AVA ter goedkeuring voor te leggen en of bij het nemen van zo'n besluit alle in aanmerking komende belangen naar redelijkheid en billijkheid zijn afgewogen en of daarbij de nodige zorgvuldigheid in acht is genomen. Het bestuur en de RvC komt in dat kader de nodige beleidsvrijheid toe, aldus de OK. De 'marginale toetsing' van het bestuursbesluit door de OK levert geen gegronde reden op om te twijfelen aan een juist beleid en een juiste gang van zaken bij Fyber.

Overige interessante zaken

- **AFM: rapportages over waardecreatie in jaarverslaggeving moeten specifiek en met meer diepgang**

Langetermijnwaardecreatie staat tegenwoordig centraler in de verslaggeving

van de AEX- en AMX-ondernemingen: 85% van hen biedt inzicht in de wijze waarop waarde wordt gecreëerd en 69% rapporteert in welke vorm dit gebeurt. Er is echter wel ruimte voor kwalitatieve verbetering in de rapportage: het moet specifiek en met meer diepgang. Dit concludeert de AFM in haar op 5 december jl. gepubliceerde 'Verkenning waardecreatie en follow-up Besluit niet-financiële informatie'. De AFM onderstreept in het rapport het belang dat beursgenoteerde ondernemingen rapporteren over de "totale set van meervoudige waarde die zij genereren". Volgens de AFM kunnen beleggers dan de risico's en kansen waaraan een onderneming is blootgesteld beter begrijpen. De AFM stelt dat 51% van de onderzochte beursgenoteerde ondernemingen te generiek rapporteert over waardecreatie. Deze ondernemingen maken gebruik van algemene omschrijvingen, hebben geen duidelijk waardecreatiemodel en lichten dit niet of zeer beperkt toe. Slechts weinig ondernemingen hebben in de jaarverslaggeving bijvoorbeeld aandacht besteed aan waardecreatie op de middellange termijn, laat staan de lange termijn. De AFM vindt dat ondernemingen ook meer aandacht moeten besteden aan de risico's ten aanzien van natuurlijk, vervaardigd en intellectueel kapitaal en aan de eventuele waardevernietiging die zich in het verslagjaar heeft voorgedaan. Zo constateert de AFM dat in de jaarverslagen nauwelijks toelichtingen worden gegeven op de effecten van klimaatverandering. "Gezien de urgentie van het onderwerp klimaatverandering, zijn de toelichtingen op de effecten van klimaatverandering door en op de bedrijfsvoering noodzakelijk", aldus de AFM. Volgens de AFM zijn Philips, KPN, Arcadis en Heineken "good practices" op het terrein van verslaggeving over waardecreatie en is Unilever dat ten aanzien van verslaggeving op klimaatrisico's.

- **IASB wil vergelijkbaarheid van bedrijfsresultaten vergroten**

Beursgenoteerde ondernemingen moeten eenduidig gaan rapporteren over een aantal winstbegrippen, zodat de vergelijkbaarheid van de gepresenteerde resultaten wordt vergroot. Nu hanteren ondernemingen vaak eigen winstbegrippen, zoals 'gecorrigeerde winst', 'aangepast bedrijfsresultaat',

'aangepaste EBITDA' en 'aangepaste EBIT', waardoor het bedrijfsresultaat van de ene onderneming niet goed kan worden vergeleken met dat van een andere onderneming. De International Accounting Standards Board (IASB) heeft op 17 december jl. een voorstel voor een nieuwe internationale financiële verslaggevingsstandaard (IFRS) gepresenteerd dat hieraan een eind moet maken. De IASB stelt allereerst drie nieuwe, eenduidig gedefinieerde, subtotalen voor om de resultaten te presenteren: 'bedrijfsresultaat', 'bedrijfsresultaat en baten en lasten uit volledige deelnemingen en joint ventures' en 'winst vóór financiering en belastingen'. Ten tweede stelt de IASB voor om managementprestatie maatstaven (prestatie maatstaven die niet zijn gespecificeerd in de IFRS) in één enkele toelichting op de jaarrekening op te nemen. Dit maakt het voor beleggers gemakkelijker om relevante informatie te vinden. Bovendien komen de maatstaven op deze manier onder de reikwijdte van accountantscontrole, hetgeen de discipline zal versterken. Ondernemingen zullen moeten toelichten waarom de gehanteerde eigen maatstaven voor de beleggers nuttige informatie bieden, de wijze waarop zij worden berekend en hoe de cijfers aansluiten op de winstmaatstaven volgens IFRS-normen. Het laatste deel van het voorstel gaat in op wat de IASB "verbeterde uitsplitsing van informatie" noemt. Ondernemingen moeten in dat kader een betere analyse van hun bedrijfskosten verstrekken en ongebruikelijke inkomsten of uitgaven in de toelichting identificeren en toelichten. Dit moet beleggers helpen om de winst van ondernemingen beter te analyseren en toekomstige kasstromen te voorspellen. Belanghebbenden hebben tot 30 juni 2020 de tijd om het voorstel te commentariëren. Het is onwaarschijnlijk dat de nieuwe IFRS vóór 2023 van kracht zal worden.

- **'Britse beursondernemingen moeten jaarlijks het 'Audit en Assurance'-beleid ter AVA-stemming voorleggen'**

Britse beursgenoteerde ondernemingen moeten een 'Audit en Assurance'-beleid opstellen en het rapport over de uitvoering daarvan jaarlijks ter adviserende stemming aan de AVA voorleggen. Daarnaast moet de

auditcommissie aandeelhouders en werknemers betrekken bij de bepaling van de reikwijdte van de accountantscontrole. Deze aanbevelingen staan in het onderzoek van Sir Donald Brydon naar de kwaliteit en de effectiviteit van accountantscontroles in het Verenigd Koninkrijk. Het onderzoeksrapport is op 18 december jl. aangeboden aan de Britse regering. Sir Donald Brydon concludeert dat de "audit is not broken, but it has lost its way and all the actors in the audit process bear some measure of responsibility". De voormalige voorzitter van de Britse effectenbeurs stelt in het rapport dat de wettelijke invoering van een AVA-stemming over het beloningsbeleid van Britse beursgenoteerde ondernemingen heeft gezorgd voor meer dialoog met aandeelhouders en voor meer transparantie over het gevoerde beloningsbeleid. Brydon wil daarom dat alle auditcommissies een 'Audit en Assurance'-beleid opstellen waarin onder meer het benoemingsproces van de accountant wordt toegelicht alsmede de opbouw van de accountantskosten, de gevraagde controle- en assurancewerkzaamheden mede in relatie tot de risicoparagraaf en de werking van de interne risicobeeheersings- en controlesystemen, de wijze waarop het niveau van de materialiteit is bepaald en de bespreking van de bevindingen en conclusies van de controle- en assurancewerkzaamheden. Het jaarlijkse rapport over de uitvoering van dit beleid moet ter adviserende stemming aan de AVA worden aangeboden. Brydon beveelt verder aan dat een auditcommissie elk jaar een statement publiceert over de belangrijkste risico's en onzekerheden voor de onderneming voordat zij de reikwijdte van de accountantscontrole vaststelt. De auditcommissie moet hierbij proactief aandeelhouders en werknemers betrekken door te vragen op welke terreinen zij assurance van de accountant verwachten. De Britse regering heeft op 19 december jl. aangekondigd om de Britse accountantswetgeving aan te zullen scherpen, mede op basis van het Brydon-onderzoek. Details zijn echter nog niet bekend gemaakt.