

## NIEUWSBRIEF

### Maandelijkse uitgave, editie januari 2020

#### Nieuws van de Stichting

- **Eumedion vindt wettelijke bedenktijd voor beursondernemingen onnodig en disproportioneel**

De Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen hebben al voldoende mogelijkheden om zichzelf effectief te beschermen tegen een vijandige overname en/of ongewenst aandeelhoudersactivisme. De invoering van een aanvullende wettelijke bedenktijd is daarom onnodig en disproportioneel. Dit schrijft Eumedion in haar op 27 januari jl. naar de Tweede Kamer verstuurd commentaar op het wetsvoorstel ter invoering van een bedenktijd van maximaal 250 dagen voor ondernemingen die te maken hebben met een vijandig overnamebod. Eumedion acht het ook onwenselijk dat het wetsvoorstel extra, wettelijke ontslagbescherming biedt aan bestuurders en commissarissen; een groep personen die dat allerm minst nodig heeft. Bovendien doet het wetsvoorstel afbreuk aan de 'checks and balances' binnen beursgenoteerde ondernemingen en de disciplinerende van bestuurders en commissarissen. Het wetsvoorstel is verder schadelijk voor het Nederlandse beleggingsklimaat en er kunnen vraagtekens worden geplaatst bij de verenigbaarheid van het wetsvoorstel met de Europese richtlijn aandeelhoudersrechten. Eumedion zou daarom het liefste zien dat de bedenktijd er helemaal niet komt. Mocht de Tweede Kamer er toch aan willen vasthouden dan adviseert Eumedion om de bedenktijd alleen toe te staan voor die ondernemingen die geen eigen, statutaire beschermingsconstructies kennen. Voorts adviseert Eumedion de Kamerleden om te regelen dat het verslag over het gevoerde beleid en de gang van zaken tijdens de bedenktijd ter adviserende stemming wordt voorgelegd aan de

aandeelhoudersvergadering (AVA) die na afloop van de bedenktijd wordt gehouden. De gehele reactie is te downloaden via: <http://bit.ly/2voE230>,

- **Eumedion voorstander van AFM-toezicht op beloningsverslag**

Eumedion steunt het voorstel van het Ministerie van Financiën om de Autoriteit Financiële Markten (AFM) toezicht te laten uitoefenen op de informatie die is opgenomen in het beloningsverslag van de beursgenoteerde ondernemingen. Dit blijkt uit het op 27 januari jl. ingediende commentaar van Eumedion op het voorontwerp van de Wijzigingswet financiële markten 2021. 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 op de jaarrekening worden opgenomen, maar in een separaat opgesteld beloningsverslag. De AFM, die toezicht houdt op de jaarrekeningen van beursgenoteerde ondernemingen, zou dan niet meer toezicht gaan houden op de beloningsinformatie. Eumedion is met het ministerie van mening dat dit onwenselijk is. Aandeelhouders zijn erbij gebaat dat de in het beloningsverslag opgenomen informatie een getrouw beeld geeft en dat dat verslag tijdig openbaar wordt gemaakt. Via dat verslag kunnen aandeelhouders immers vinger aan de pols houden ten aanzien van de toekenning van beloningen aan bestuurders en commissarissen. Extern toezicht kan de kwaliteit van het verslag bevorderen. Eumedion schaart zich in het commentaar verder achter het voorstel om de zogenoemde instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe's) uit te zonderen van 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. Eumedion meent dat doublures in regelgeving en daarmee onnodige administratieve lasten voor icbe's door het voorstel worden voorkomen. Het gehele commentaar is te downloaden via: <http://bit.ly/2TVgn4C>.

#### Uit het bestuur

- Tijdens zijn vergadering van 14 januari jl. sprak het **Dagelijks bestuur** onder meer over het wetsvoorstel bedenktijd, de voorbereidingen op het AVA-seizoen 2020 en de ontwikkelingen rondom het Eumedion green paper inzake de toekomst van niet-financiële verslaggeving.

#### Activiteiten Commissies

- De **Juridische Commissie** besprak tijdens een op 22 januari jl. gehouden conference call het conceptcommentaar op het wetsvoorstel bedenktijd.
- De **Onderzoekscommissie** vergaderde op 28 januari jl. over een onderzoeksvoorstel naar de verankering van duurzaamheid in de raad van commissarissen (RvC), de mogelijke thematiek van het Eumedion Symposium 2020 en de rol en samenstelling van de Onderzoekscommissie.
- De **PR Commissie** vergaderde op 30 januari jl. onder meer over de thematiek van het Eumedion-symposium 2020 en mogelijke 'mediamomenten' in de komende maanden.

#### Komende activiteiten

- *11 februari 2020, Vergadering Dagelijks bestuur.* Op de agenda staan onder meer de voorbereidingen op het AVA-seizoen 2020 en de reacties op het green paper van Eumedion over de toekomst van niet-financiële verslaggeving.

#### Nieuws uit Den Haag

- **Onderzoekscommissies constateren structurele problemen in accountancysector**

De accountancysector kampt met structurele problemen. De afgelopen jaren is de kwaliteit van de accountantscontroles onvoldoende verbeterd en een significant deel van die controles voldoet nog (steeds) niet aan de geldende standaarden. Er zijn daarom dringend verbetermaatregelen nodig om het vertrouwen van de maatschappij in de sector te verbeteren. Dit is de eensluidende conclusie van zowel de Commissie Toekomst Accountancysector (CTA) als de Monitoring Commissie Accountancy (MCA) in de deze maand gepubliceerde rapporten over de ontwikkelingen in de accountancysector. Beide commissies onderstrepen dat er geen 'silver bullet' of 'quick fix' is die alle problemen oplost. De diverse problemen in de accountancysector moeten worden geadresseerd door een combinatie van maatregelen. Beide commissies denken dat een versteviging en intensivering van het toezicht één van de oplossingsrichtingen is. Daar waar de MCA in dat kader vooral een steviger rol van de AFM voorstaat, denkt de CTA ook aan een zwaardere rol voor de RvC. Zo moet de RvC van een accountantskantoor een goedkeuringsrecht krijgen ten aanzien van bijvoorbeeld de winstuitdeling, het beloningsbeleid en investeringen. Beide commissies durven het nog niet aan om in te grijpen in de structuurmodellen van de accountantskantoren. De CTA beveelt "nader onderzoek" aan naar onder meer een verplichte afsplitsing van de adviestakken van de accountantskantoren ('audit only') en naar het inzetten van twee kantoren voor de controle van de jaarrekening ('joint audit'). Daarnaast beveelt de CTA aan om op beperkte schaal te "experimenteren" met een model waarbij een intermediair de accountant benoemt. De MCA wil dat laatste ook en is ook voorstander van "experimenten en pilots" inzake 'joint audits'. De MCA wil geen verplichte 'audit only', maar wil wel dat er een financiële splitsing wordt aangebracht tussen de controle- en adviestak binnen de OOB-accountantskantoren, zodat de controletak wordt gedwongen de 'eigen broek' op te

houden. Beide commissies zijn het er ook over eens dat er in de accountantscontroles meer aandacht dient te zijn voor aspecten van fraude en (dis)continuïteit. Zo moet verplicht worden gesteld dat forensische accountants worden ingezet bij de controles van ten minste de middelgrote en grote ondernemingen. Alleen de CTA onderstreept dat ook RvC's en de aandeelhouders van beursgenoteerde ondernemingen een verantwoordelijkheid dragen voor betere controles. De CTA vindt dat in dat kader de communicatie moet verbeteren tussen de RvC en de aandeelhouders over de wijze waarop de opdrachtverlening aan en het toezicht op het functioneren van de accountant heeft plaatsgevonden. "De wijze waarop dient onderwerp te zijn van nader onderzoek", aldus de CTA. Minister Hoekstra (Financiën) heeft aangekondigd uiterlijk eind maart met een kabinetsreactie op de verschillende aanbevelingen te komen.

- **Kabinet bezig met nadere uitwerking van stelsel van publieke toetsing van overnames**

Het kabinet werkt momenteel aan een wetsvoorstel om een stelsel van publieke toetsing van overnames in te voeren. Dit schrijft minister Wiebes (Economische Zaken en Klimaat) in op 28 januari jl. gepubliceerde antwoorden op vragen van de Tweede Kamer over de in april 2019 aangekondigde plannen voor een "nationale investeringstoetsing". In de antwoorden geeft de minister aan dat twee categorieën overnames en investeringen binnen de reikwijdte van het Nederlandse stelsel van investeringstoetsing zullen vallen. Allereerst overnames en investeringen in ondernemingen in de door het kabinet gedefinieerde vitale infrastructuur. Ten tweede kan de overheid straks overnames blokkeren van bedrijven die technologie maken die "raakt aan de nationale veiligheid". De multilaterale exportregimes voor goederen voor tweërlei gebruik ('dual use') en strategische goederen vormen hiervoor het uitgangspunt. De overheid zal bij een toetsing kijken naar een drietal mogelijke risico's voor de nationale veiligheid: i) de aantasting van de continuïteit van de vitale processen, ii) de aantasting van de integriteit en exclusiviteit van kennis en informatie en iii) het ontstaan

van strategische afhankelijkheden. De minister benadrukt dat bij de uitwerking van het stelsel van overnamescreenings de gevolgen voor het investeringsklimaat zo beperkt mogelijk moeten blijven. "Dit betekent zo min mogelijk onzekerheid voor investeerders, een zo beperkt mogelijke reikwijdte van het stelsel van investeringstoetsing, lage administratieve lasten en korte doorlooptijden. Voor iedere partij moet duidelijk zijn in welke gevallen investeringen moeten worden gemeld en op welke wijze en op welke criteria de investeringen worden beoordeeld", aldus de minister. De minister schat in dat het wetsvoorstel pas eind dit jaar aan de Tweede Kamer zal worden aangeboden.

### Nieuws uit Brussel

- **Europese Commissie wil Europese niet-financiële verslaggevingsstandaarden**

De Europese Commissie wil dat er Europese niet-financiële verslaggevingsstandaarden worden ontwikkeld. De European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG) zal binnenkort worden gevraagd om zo snel mogelijk met het voorbereidende werk daarvoor te beginnen. Dat heeft EU-commissaris Valdis Dombrovskis op 28 januari in Brussel tijdens een conferentie over de Europese Green Deal gezegd. De EU-commissaris stelt dat er nu te veel en elkaar overlappende niet-financiële verslaggevingsstandaarden zijn. Dit is voor ondernemingen en beleggers verwarrend en kostbaar. Volgens de heer Dombrovskis is de EU de aangewezen instantie om deze situatie aan te pakken en om zo "leiderschap te tonen bij het bereiken van consensus voor een set algemeen aanvaarde standaarden". Startpunt hiervoor zullen de al "algemeen geaccepteerde elementen van de bestaande niet-financiële verslaggevingsstandaarden zijn". De voormalig premier van Letland, die binnen de Europese Commissie belast is met financiële diensten, kondigde verder een voorstel tot wijziging van de Europese richtlijn niet-financiële informatie aan. Het richtlijnvoorstel zal ondernemingen onder andere opdragen meer te rapporteren over hun duurzame activiteiten en om "voldoende betrouwbare informatie te verschaffen over duurzaamheidsrisico's en -kansen". Voorts

wordt bekeken om in het richtlijnvoorstel een wettelijke grondslag op te nemen om de ondernemingen te verplichten een niet-financiële verslaggevingsstandaard te hanteren. De Europese Commissie heeft hierover op 30 januari jl. een preconsultatie gestart.

- **Europees Parlement wil snelle implementatie Actieplan 'Sustainable Finance'**

Het Europees Parlement (EP) heeft nog eens de noodzaak onderstreept van een snelle implementatie van het Europees Actieplan 'Sustainable Finance' om de Europese kapitaalmarkten te vergroenen. Dit staat in een op 15 januari jl. door het EP aangenomen resolutie. In de resolutie spreekt het EP ook zijn steun uit voor de in december 2019 gepresenteerde 'Green Deal' van de Europese Commissie. Belangrijkste doel van deze 'Green Deal' is om de Europese Unie uiterlijk in 2050 CO<sub>2</sub>-neutraal te doen zijn. Om dit doel te behalen moet de CO<sub>2</sub>-uitstoot in Europa in 2030 al met 55% zijn gereduceerd in vergelijking met de uitstoot in 1990. Het EP vindt verder dat financiële ondernemingen veel meer duurzame financiële producten moeten gaan aanbieden, omdat de vraag van beleggers en consumenten hiernaar momenteel hoger is dan het aanbod. Het EP vindt ook dat de Europese instituties snel werk moeten gaan maken met de integratie van ESG-factoren in het prudentiële raamwerk voor banken.

### Ondernemingsnieuws

- **Oprichterscommissie CM.com enigszins uitgekleeft na 'direct listing' van CM.com**

Als de oprichters van CM.com, Jeroen van Glabbeek en Gilbert Gooijers, gezamenlijk minder dan 6,4 miljoen aandelen in de onderneming gaan houden, wordt de zogenoemde oprichterscommissie met speciale bevoegdheden ontbonden. Bovendien zal de oprichterscommissie ophouden te bestaan als beide oprichters niet langer actief betrokken zijn bij het technologiebedrijf. Dit staat in de op 9 januari jl. gepubliceerde aandeelhouderscirculaire voor de voor 20 februari a.s. uitgeschreven BAVA van Dutch Star Companies One (DSCO). Tijdens deze BAVA zal worden gestemd over de voorgestelde fusie tussen het

beursgenoteerde acquisitievehikel ('spac') DSCO en CM.com, waarbij CM.com de 'verkrijgende vennootschap' zal zijn en op die manier per 21 februari a.s. een beursnotering krijgt. In oktober 2019 mislukte een 'zelfstandige' beursgang van CM.com nog. Destijds werd de installatie van een oprichterscommissie met speciale zeggenschapsrechten al aangekondigd, maar dan zonder een zogenoemde horizonbepaling (zie Nieuwsbrief van september 2019). De oprichterscommissie moet verzekeren dat de oprichters ook in de meer verre toekomst actief betrokken blijven bij de onderneming. De oprichterscommissie heeft onder meer de bevoegdheid om een derde van het aantal commissarissen te benoemen, te schorsen en te ontslaan, om de president-commissaris te benoemen en te vervangen, om het aantal bestuurders en commissarissen te bepalen en om voorstellen tot statutenwijziging, juridische fusie en afsplitsing, ontbinding en andere vormen van vennootschappelijke herstructurering goed te keuren. AVA-besluiten hieromtrent kunnen niet worden geïmplementeerd zonder de voorafgaande goedkeuring van de oprichterscommissie. Naast hun invloed via de oprichterscommissie hebben de twee oprichters voorlopig ook nog stevige, directe invloed op de besluitvorming in de AVA. Na de beursgang zullen zij gezamenlijk tussen de 57% en 67,5% van de aandelen van CM.com houden.

- **Nieuwe aanklacht van Vivendi tegen voornemen van Mediaset om zetel naar Nederland te verplaatsen**

De saga rond de verplaatsing van de statutaire zetel van Mediaset van Italië naar Nederland duurt voort. 9,6%-aandeelhouder Vivendi is op 21 januari jl. opnieuw naar de Italiaanse rechter gestapt; nu om de besluitvorming van de Mediaset BAVA van 10 januari jl. aan te vechten. Deze BAVA was juist bedoeld om een aantal 'anti-Vivendi-bepalingen' uit de nieuwe statuten van het 'nieuwe' Mediaset – Media for Europe (MFE) geheten – te halen. Het betreft de bepalingen omtrent de statutaire biedplicht bij een stemmenbelang van ten minste 25%, de mogelijkheid voor het MFE-bestuur om het stemrecht van Vivendi te schorsen en om daarbij de door Vivendi gehouden loyaliteitsaandelen over te

dragen. Vivendi vond deze tegemoetkomingen echter niet ver genoeg gaan. Vivendi houdt namelijk ernstige bezwaren tegen de voorgestelde, ruimhartige loyaliteitsaandelenregeling voor langetermijnaandeelhouders. Deze is vooral gunstig voor de controlerend aandeelhouder (de familie Berlusconi) en nadelig voor minderheidsaandeelhouders. Daarnaast maakt Vivendi bezwaar tegen het vlak voor de BAVA genomen besluit van het Mediaset-bestuur om het stemrecht te schorsen op het 19,2%-belang dat Vivendi via een onafhankelijke trust in Mediaset houdt. Volgens Vivendi is dit op onterechte gronden gebeurd, waardoor er geen rechtsgeldige besluiten door de BAVA zijn genomen. Vivendi heeft de rechtbank van Milaan daarom gevraagd om het Mediaset te verbieden de statutenwijziging door te voeren. Eerder vroeg Vivendi de Italiaanse rechter om de tenuitvoerlegging van het BAVA-besluit van september 2019 te schorsen. De BAVA keurde destijds de zetelverplaatsing van Mediaset naar Nederland goed, terwijl ook in die BAVA de onafhankelijke trust het stemrecht werd ontzegd. De Italiaanse rechter zal beide zaken op 1 februari a.s. behandelen. Vivendi heeft tevens een zaak aangespannen bij de rechtbank Amsterdam om het Mediaset Investment N.V. te verbieden te fuseren met Mediaset en Mediaset Espana (waardoor uiteindelijk de zetelverplaatsing naar Nederland geëffectueerd zal gaan worden). Deze zaak dient op 10 februari a.s.

#### Overige interessante zaken

- **NBA roept ondernemingen en accountants op tot meer aandacht voor klimaatverandering**

Klimaat vormt nog nauwelijks onderdeel van de visie en strategie van veel organisaties, laat staan dat – afgezien van koplopers – er concrete klimaatdoelen zijn gesteld. In bedrijfsprocessen en interne rapportages vormt klimaat nog geen standaardfactor en ook de externe verantwoording over klimaatprestaties schiet tekort. Accountants moeten meer oog hebben voor klimaatverandering. Dit zijn de belangrijkste boodschappen van de Nederlandse Beroepsorganisatie van Accountants (NBA) in haar op 21 januari jl. gepubliceerde publieke managementletter (PML) getiteld 'Klimaat is financieel'. De PML 2020 bevat

aanbevelingen voor bestuurders en ondernemers, accountants en internal auditors. De NBA wijst erop dat ondernemingen en organisaties die nalaten aandacht te besteden aan hun klimaatverandering financiële risico's lopen: van boetes tot verlies van marktaandeel, bijvoorbeeld als gevolg van reputatieschade. Daar staan ook kansen tegenover, bijvoorbeeld in de vorm van nieuwe producten of diensten die de uitstoot van broeikasgassen verminderen of voorkomen. Om hun continuïteit te borgen, moeten organisaties het klimaat in hun strategie opnemen en verankeren in hun DNA, aldus de NBA. De NBA verwacht dat organisaties uitgebreider gaan rapporteren over klimaatrisico's en -prestaties in hun jaarrekening en jaarverslag. "Wat het niet gemakkelijk maakt is het ontbreken van een uniforme verslaggevingsstandaard op dit gebied", zo schrijft de NBA.

- **World Economic Forum presenteert kernset van ESG-prestatiemetingen voor rapportage door ondernemingen**

De meer dan 120 ondernemingen die verenigd zijn in de World Economic Forum International Business Council (IBC), waaronder DSM, Philips en Unilever, gaan aan de hand van een gezamenlijke set van prestatiecriteria rapporteren over 'governance', 'planet', 'people' en 'prosperity'. Op die manier kunnen beleggers en andere stakeholders beter beoordelen welke waarde deze ondernemingen creëren voor de stakeholders en de samenleving. Dit staat in het consultatiedocument 'Toward Common Metrics and Consistent Reporting of Sustainable Value Creation' dat de IBC op 22 januari jl. heeft gepubliceerd. Het rapportageraamwerk is samengesteld aan de hand van bestaande niet-financiële verslaggevingsstandaarden van onder meer de Global Reporting Initiative (GRI), de Sustainability Accounting Standards Board (SASB), de Financial Stability Board Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD), de Climate Disclosure Standards Board (CDSB) en het Carbon Disclosure Project (CDP). Op die manier wordt aan de grootste ondernemingen een verslaggevingsraamwerk aangeboden om consistente en vergelijkbare informatie te publiceren over hun materiële en relevante

'ESG-prestaties'. Het rapport kan een katalysator zijn voor de ontwikkeling van een algemeen geaccepteerd verslaggevingsraamwerk voor materiële ESG-factoren, dat onder meer door Eumedion wordt gepropageerd. Het rapport is bediscussieerd tijdens de tussen 22 en 25 januari jl. gehouden jaarvergadering van het World Economic Forum in Davos en zal in de komende maanden worden gefinaliseerd.

- **FRC: Britse beursondernemingen besteden te weinig aandacht aan cultuur en strategie**

Britse beursgenoteerde ondernemingen onderkennen nog onvoldoende het belang van cultuur en strategie of de opvattingen van belanghebbenden. Veel van hen worstelen met het definiëren van de missie van de onderneming en met de betekenis van een 'effectieve cultuur'. Zo definieerde een groot aantal ondernemingen een reclame- of marketingslogan als hun missie ('purpose'). Een dergelijk aanpak doet geen recht aan de geest van de nieuwe Britse corporate governance code. Dit stelt de Financial Reporting Council (FRC) – de toezichthouder op de naleving van de Britse code – in zijn op 9 januari jl. gepubliceerd monitoring rapport over de toepassing van de in 2018 vernieuwde Britse corporate governance code. De FRC constateert verder dat de Britse ondernemingen slechts in beperkte mate rapporteren over diversiteit van hun besturen, hoewel veel bedrijven wel het belang van dat onderwerp onderkennen. Uit het rapport blijkt ook dat 74 Chairmen (oftewel 21%) van de 350 grootste Britse beursgenoteerde onderneming al langer dan de door de code voorgeschreven maximumtermijn van negen jaar in het bestuur zitten; 18 van hen zelfs langer dan 18 jaar. De FRC is van mening dat deze ondernemingen niet goed duidelijk maken waarom een zo lange zittingstermijn noodzakelijk is en hoe zij dit in de toekomst gaan aanpakken.

- **Duitsland stelt herziene versie van corporate governance code vast**

Duitsland heeft een nieuwe corporate governance code. De Duitse Corporate Governance Commissie publiceerde op 23 januari jl. de definitieve herziene versie nadat de nieuwe, wettelijke beloningsbepalingen voor bestuurders van

Duitse beursgenoteerde ondernemingen op 1 januari jl. in werking traden. Al op 22 mei 2019 werd het grootste gedeelte van de herziene code gepubliceerd, maar werd nog gewacht met de vaststelling ervan in verband met de destijds lopende parlementaire discussie over de Duitse wet ter implementatie van de herziene EU-richtlijn aandeelhoudersrechten. Deze wet bevat een aantal beloningsbepalingen voor bestuurders van beursgenoteerde ondernemingen. De beloningsbepalingen in de code moesten worden afgestemd op de definitieve wetstekst. Dat is nu gebeurd. De belangrijkste nieuwe bepaling in de Duitse code is de begrenzing van het aantal commissariaten dat een persoon mag bekleden. Duitsland neemt hier de 'Nederlandse' bepaling over dat een persoon niet meer dan vijf commissariaten bij beursgenoteerde ondernemingen mag bekleden, waarbij het voorzitterschap dubbel telt. Een bestuurder mag slechts twee commissariaten hebben en mag niet de functie van president-commissaris bekleden. Ook de 'Nederlandse' regel dat een overnamebod wordt besproken in een AVA, is in de herziene Duitse code opgenomen. Verder bevat de code een aantal onafhankelijkheidsbepalingen voor commissarissen die door de aandeelhouders worden benoemd. Het is de verwachting dat de Duitse regering op korte termijn de herziene code officieel zal aanwijzen als na te leven gedragscode voor de Duitse beursgenoteerde ondernemingen.