

NIEUWSBRIEF

Maandelijkse uitgave, editie februari 2020

Nieuws van de Stichting

- **Eumedion voorstander van herziening Europese richtlijn niet-financiële verslaggeving**

De Europese richtlijn niet-financiële verslaggeving moet worden omgevormd naar een verordening. Die verordening moet uiteindelijk de basis leggen voor de verwijzing naar en de Europese goedkeuring van internationale verslaggevingsstandaarden op het terrein van niet-financiële informatie. Hiervoor pleit Eumedion in haar op 27 februari jl. ingediende reactie op de consultatie van de Europese Commissie over de aanpak van de 'impact assessment' van de opties tot wijziging van de richtlijn. In de reactie geeft Eumedion aan het proces tot herziening van de richtlijn niet-financiële verslaggeving ten volle te ondersteunen. De herziening loopt in de pas met Eumedion's pleidooi om een onafhankelijke wereldwijde standard setter op te richten die internationale niet-financiële verslaggevingsstandaarden zou moeten uitvaardigen. Eumedion meent dat er momenteel nog nauwelijks sprake is van eenduidige en vergelijkbare niet-financiële verslaggeving. De huidige richtlijn niet-financiële verslaggeving heeft op dit vlak niet voor verbetering gezorgd. Zonder vergelijkbare en consistente data zijn de prestaties van de ondernemingen op lange termijn voor beleggers lastig te beoordelen. Dat maakt het voor institutionele beleggers ook lastig om hun eigen deelnemers en klanten te informeren over de mate van duurzaamheid of groenheid van hun beleggingsbeleid of financiële producten. Eumedion hoopt dat de Europese instituties een katalysator zullen zijn voor het opstellen van internationale niet-financiële verslaggevingsstandaarden. De gehele reactie is te downloaden via: <http://bit.ly/2HX0JhZ>.

Uit het bestuur

- Tijdens zijn vergadering van 11 februari jl. sprak het **Dagelijks bestuur** onder meer over de voorbereidingen op de 2020-aandeelhoudersvergaderingen (AVA's), de thematiek van het Eumedion-symposium 2020, de organisatie van een aantal rondetafels en de ontwikkelingen rondom het Eumedion green paper inzake de toekomst van niet-financiële verslaggeving.

Activiteiten Commissies

- De **Werkgroep Stewardship Code** besprak tijdens zijn vergadering van 5 februari jl. de vormgeving van het mechanisme om de naleving van de Nederlandse Stewardship Code te monitoren en de voorbereidingen op een kennissessie over de implementatie van deze code en van de herziene richtlijn aandeelhoudersrechten.

Komende activiteiten

- **9 maart 2020, Rondetafel over het Eumedion Green Paper toekomst niet-financiële verslaggeving.** Vertegenwoordigers van onder meer beursgenoteerde ondernemingen, beleggers, accountants, 'standard setters', beleidsmakers en toezichthouders gaan, onder leiding van Kris Douma (voorheen werkzaam bij UN PRI), in debat over de oprichting van een wereldwijde 'standard setter' voor niet-financiële verslaggeving. De rondetafel wordt in samenwerking met Accountancy Europe georganiseerd en is alleen voor genodigden toegankelijk.
- **17 maart 2020, Vergadering Dagelijks bestuur.** Op de agenda staat onder meer de bespreking van de

conceptversie van het Eumedion-jaarverslag 2019.

- **30 maart 2020, Kennissessie Implementatie SRD II en Eumedion Stewardship Code.** Deze kennissessie is gericht op praktische onderwerpen en de uitwisseling van best practices rond de implementatie van de herziene richtlijnaandeelhoudersrechten ('SRD II') en van de Nederlandse Stewardship Code. De kennissessie wordt voor en door Eumedion-deelnemers georganiseerd. Afgevaardigden van Eumedion-deelnemers kunnen zich aanmelden via info@eumedion.nl.

Nieuws uit Den Haag

- **VVD, D66 en GroenLinks kritisch over wetsvoorstel invoering bedenktijd voor beursondernemingen**

De Tweede Kamerfracties van VVD, D66 en GroenLinks zijn kritisch over het wetsvoorstel tot invoering van een bedenktijd van maximaal 250 dagen voor beursgenoteerde ondernemingen. Dit blijkt uit het op 11 februari jl. vastgestelde verslag bij het wetsvoorstel. Het wetsvoorstel heeft tot doel bestuurders en commissarissen tegen ontslag te beschermen als aandeelhouders verzoeken een dergelijk ontslagvoorstel voor een AVA te agenderen. De Tweede Kamerleden van de VVD vragen zich af hoe in het wetsvoorstel is gewaarborgd dat het kapitaalverkeer niet wordt getroffen als een bedenktijd wordt ingeroepen. De liberalen wijzen er ook op dat beursgenoteerde ondernemingen al veel beschermingsmogelijkheden tot hun beschikking hebben. Zij vragen het kabinet of het in dat opzicht niet beter is om in het wetsvoorstel een zogenoemde anti-cumulatieclausule op te nemen, zodat een cumulatie van beschermingsconstructies wordt tegengegaan. De leden van de D66-fractie vragen zich af wat de meerwaarde is van het wetsvoorstel nu in de Nederlandse corporate governance code al een responstijd van maximaal 180 dagen is opgenomen. De democraten zien liever dat commissarissen een bemiddelende rol spelen als aandeelhouders en bestuurders niet op één lijn zitten. De leden van de GroenLinks-fractie vragen het kabinet waar de huidige beschermingsconstructies precies tekort schieten en vragen zich bovendien af of het inroepen van een

bedenktijd door het bestuur niet het stelsel van 'checks and balances' verstoort. De Tweede Kamerfracties van het CDA en de SP tonen zich het meest positief over het wetsvoorstel. De leden van de SP-fractie vragen zich wel af of het wetsvoorstel voldoende zal zijn. Zij willen een verplichte bedenktijd in het geval van grote fusies en overnames en achten het gewenst dat ook werknemers het initiatief kunnen nemen om een bedenktijd in te roepen. Het kabinet zal waarschijnlijk in het voorjaar met de nota naar aanleiding van het verslag komen.

- **Kabinet werkt aan wetsvoorstel voor 'ingroeiquotum' voor ten minste 30% vrouwelijke commissarissen**

Beursgenoteerde ondernemingen worden verplicht gesteld een vertegenwoordiging van mannen én vrouwen van ten minste 30% te realiseren in de raad van commissarissen (RvC). Een nieuwe benoeming die niet bijdraagt aan een verdeling van zetels van ten minste 30% mannen en vrouwen zal nietig worden verklaard. Het kabinet streeft ernaar een voorstel voor deze wettelijke regeling uiterlijk in het voorjaar 2020 aan de Raad van State te sturen. Dit staat in de op 7 februari jl. gepubliceerde kabinetsreactie op het in september 2019 vastgestelde SER-advies 'Diversiteit in de top; tijd voor versnelling'. Na een oproep hiertoe door de Tweede Kamer heeft het kabinet besloten het SER-advies integraal over te nemen. Het kabinet schrijft in de reactie dat ondanks het feit dat een wettelijk diversiteitsquotum een "zwaar en uitzonderlijk" en niet ideaal middel is, het zich toch genoodzaakt ziet tot introductie ervan om een doorbraak te forceren. Het kabinet is teleurgesteld dat het bedrijfsleven er, ondanks allerlei beloftes en goede voornemens, zelf niet in slaagt te komen tot een meer diverse top en subtop. Het kabinet stelt verder een 'Barometer Culturele Diversiteit' in om op die manier de culturele diversiteit van personeelsbestanden in beeld te kunnen brengen. Verder wil het kabinet verkennen om de culturele diversiteit in de top te monitoren en om "werkzame" en "doeltreffende" elementen te identificeren bij maatregelen voor meer culturele diversiteit in de top. Deze acties kunnen werkgevers ondersteunen bij het stellen van zinvolle targets voor diversiteit in de top.

Nieuws uit Brussel

- **Europese Commissie start consultatie over herziening richtlijn niet-financiële verslaggeving**

De Europese Commissie overweegt om ten minste de grotere beursgenoteerde ondernemingen (meer dan 500 werknemers) te verplichten om extra duurzaamheidsinformatie te publiceren. Dat blijkt uit de op 20 februari jl. door de Europese Commissie gestarte consultatie over mogelijke wijzigingen in de Europese richtlijn betreffende niet-financiële verslaggeving. De Europese Commissie vraagt belanghebbenden onder meer of de ondernemingen – in lijn met de aankomende ‘Groene Taxonomie’-verordening – meer moeten rapporteren over specifieke milieu- en klimaatzaken. De Europese Commissie vraagt zich ook af of ondernemingen moeten worden gedwongen bepaalde, bestaande duurzaamheidsverslaggevingsstandaarden toe te passen of dat er een Europese niet-financiële verslaggevingsstandaard moet worden ontwikkeld die elementen bevat van bestaande standaarden. De Commissie noemt in dat verband specifiek de standaarden van het Global Reporting Initiative (GRI), de Sustainability Accounting Standards Board (SASB), de International Integrated Reporting Council (IIRC) en de Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD). De Europese Commissie vraagt verder of het bestaande begrip ‘materialiteit’ duidelijk genoeg is, of ondernemingen verplicht moeten worden gesteld hun materialiteitsanalyse te openbaren en welke rol de accountant moet krijgen bij de verificatie van de duurzaamheidsinformatie. Belanghebbenden hebben tot 14 mei a.s. de tijd om op het consultatiedocument te reageren.

- **Europees High Level Forum on the Capital Markets Union publiceert interim-rapport**

Europese burgers moeten worden verleid om meer in aandelen te beleggen. Ook moet ervoor worden gezorgd dat de Europese ondernemingen minder afhankelijk worden van bankfinanciering. Verder moeten de Europese kapitaalmarkten snel worden verbreed om privaat kapitaal te mobiliseren ter financiering van de

duurzaamheidsdoelstellingen die in 2030 moeten zijn bereikt. Dit is een aantal prioriteiten van de Europese High Level Forum on the Capital Markets Union, zoals blijkt uit het op 20 februari jl. gepubliceerde interim-rapport. De door de Europese Commissie geïnstalleerde High Level Group moet de Europese Commissie van aanbevelingen voorzien om de Europese Kapitaalmarktunie verder te verdiepen en te verbreden. Uit het rapport blijkt dat de High Level Group specifiek nadenkt over maatregelen om de transparantie en vergelijkbaarheid van ondernemingsdata te verbeteren. Ook wordt binnen de groep gediscussieerd over maatregelen om het voor institutionele beleggers aantrekkelijker te maken in aandelen te beleggen en om ondernemingen te stimuleren naar de beurs te gaan. Daarnaast denkt de expertgroep na over maatregelen ter stimulering van de ‘aandelencultuur’ en de financiële kennis van Europese burgers en particuliere beleggers. De High Level Group is gevraagd om in mei met het eindrapport te komen.

- **ESMA presenteert ‘sustainable finance’-strategie**

Het opstellen van transparantieplichtingen op het gebied van milieu- en sociaal beleid en governance (ESG), een risicoanalyse van ‘groene’ obligaties en convergentie van toezichthoudende praktijken op ESG-factoren zijn voor ESMA de komende tijd de kernprioriteiten op het terrein van ‘sustainable finance’. Dit schrijft de Europese koepel van beurstoezichthouders in zijn op 6 februari jl. gepubliceerde ‘sustainable finance’-strategie. Met de strategie wil ESMA zowel de groei van duurzame financiering ondersteunen als de beleggers in ‘groene’ beleggingsproducten beschermen alsmede zorgen voor ordelijke en stabiele financiële markten. ESMA heeft zich verder ten doel gesteld om de betrouwbaarheid van de niet-financiële verslaggeving te bevorderen. Ook wil ESMA verzekeren dat ESG-richtsnoeren worden opgevolgd door de instellingen die direct onder toezicht van ESMA staan, zoals de creditratingbureaus. ESMA kondigt verder de installatie aan van een ‘consultative working group’ van stakeholders die ESMA moet bijstaan bij de uitvoering van de ‘sustainable finance’-strategie.

- **Europese studie: ondernemingen moeten verplicht onderzoek doen naar leveringsketens**

Grote ondernemingen moeten verplicht worden gesteld zorgvuldigheidsprocedures ('due diligence'-procedures) te hebben ten aanzien van hun hele toeleveranciersketen. Een meerderheid van de belanghebbenden zou voorstander zijn van een dergelijke verplichting en dat die wordt opgenomen in een nieuwe Europese verordening. Dit blijkt uit een op 20 februari jl. gepubliceerde studie naar de beleidsalternatieven om de zorgvuldigheidsprocedures (o.a. op het terrein van mensenrechten en het milieu) ten aanzien van de leveringsketens te versterken. Deze studie is onderdeel van het Europees Actieplan 'Sustainable Finance' en de daarin opgenomen aanbeveling om onderzoek te doen naar 'sustainable corporate governance'. Uit de studie blijkt dat de meerderheid van de ruim 600 ondervraagde stakeholders er voorstander van is om de zorgvuldigheidsprocedures expliciet onderdeel te maken van de zorgplicht van besturen van grote ondernemingen. Het is nog niet bekend wanneer de Europese Commissie op de bevindingen en de conclusies van de studie zal reageren.

- **Europese Commissie laat onderzoek verrichten naar impact van AI op corporate governance**

De Europese Commissie bekijkt of de kansen en risico's van het gebruik van kunstmatige intelligentie ('artificial intelligence'; AI) wijzigingen in het Europese vennootschapsrecht noodzakelijk maken. Dit blijkt uit een in deze maand opgestart onderzoek van EY in opdracht van de Europese Commissie naar de relevantie en impact van AI op corporate governance en het vennootschapsrecht. Onderzocht wordt onder meer in hoeverre ondernemingen, aandeelhouders, crediteuren en andere stakeholders AI gebruiken bij het uitvoeren van bepaalde corporate governance taken en vennootschapsrechtelijke verplichtingen en of er wettelijke bepalingen zijn die de mogelijkheden van AI beperken en zo ja, welke dat zijn. Belanghebbenden kunnen nog tot 6 maart a.s. reageren op de enquête. Er bestaat een separate vragenlijst voor onder meer ondernemingsorganisaties,

beleggersorganisaties, vakbonden, accountantsorganisaties en juristen.

Ondernemingsnieuws

- **KPN, SBM Offshore en TomTom schrappen RvC-bevoegdheid tot discretionaire bonusverhoging**

KPN, SBM Offshore en TomTom schrappen per dit jaar de mogelijkheid van de RvC om de jaarbonus voor de bestuurders discretionair te verhogen. Dit blijkt uit de deze maand gepubliceerde beloningsverslagen van KPN, SBM Offshore en TomTom. De RvC van SBM Offshore had tot dit jaar de mogelijkheid om de jaarbonussen van de bestuurders discretionair met 10% te verlagen en te verhogen. Tot ontevredenheid van veel aandeelhouders maakte de RvC in 2019 gebruik van deze bevoegdheid en verhoogde de jaarbonussen met 10%. Ruim 36% van het ter AVA 2019 aanwezige of vertegenwoordigde kapitaal stemde om die reden tegen de decharge van de RvC over boekjaar 2018. Mede hierom besloot de RvC van SBM Offshore om in de toekomst niet meer over te gaan tot discretionaire verhogingen van de jaarbonussen; de RvC behoudt wel de mogelijkheid om de jaarbonussen met maximaal 10% discretionair te verlagen. De RvC van KPN had de mogelijkheid om de jaarbonussen met maar liefst 30% te verhogen en te verlagen. De RvC van het telecombedrijf acht deze discretionaire bevoegdheid niet meer in lijn met marktpraktijk en de voortschrijdende inzichten rondom "goede corporate governance praktijken". De RvC van TomTom had de mogelijkheid om bestuurders extra bonussen toe te kennen "voor buitengewone individuele prestaties". Verschillende aandeelhouders(organisaties) uitten zorgen over deze discretionaire bevoegdheid. Als gevolg hiervan bevat het beloningsverslag de aankondiging dat deze bevoegdheid uit het nieuwe beloningsbeleid zal worden geschrapt. Het nieuwe beloningsbeleid zal aan de AVA 2020 ter vaststelling worden voorgelegd.

- **Strafrechtelijk onderzoek naar CEO en voormalig dochtermaatschappij van Esperite**

Het Zwitserse Openbaar Ministerie is een voorlopig strafrechtelijk onderzoek gestart naar Frédéric Amar, de CEO van Esperite,

en naar CryoSave AG, een voormalige dochtermaatschappij van Esperite. Dit heeft Esperite op 18 februari jl. bekend gemaakt. De Zwitserse autoriteiten doen onder meer onderzoek naar de wijze van de overdracht van stamcellen van CryoSave naar de Poolse branchegenoot Myrisoph, eind vorig jaar. Volgens Esperite hebben de heer Amar en CryoSave zich bij de uitvoering van de transactie altijd aan de wettelijke regels gehouden en zijn zij daarover transparant geweest. Pas na publicatie van dit bericht gaf de Autoriteit Financiële Markten (AFM) toestemming om de handel in het aandeel Esperite te hervatten, nadat de toezichthouder de handel op 7 februari jl. had stilgelegd. Op die dag berichtte het Algemeen Dagblad dat een deel van het overgedragen stamcelmateriaal in Polen niet te vinden of niet te herleiden zou zijn. De AFM heeft het voormalige biotechbedrijf verder op 14 februari jl. een bestuurlijke boete van € 312.500 opgelegd voor te late publicatie van de financiële verslaggeving over 2017 en 2018. Esperite had haar jaarcijfers over 2017 uiterlijk 30 april 2018 moeten publiceren, maar heeft dit bijna zeven maanden later pas gedaan. De jaarcijfers over 2018 heeft de onderneming nog helemaal niet gepubliceerd. Esperite gaat de boete aanvechten. De onderneming is voornemens om het jaarverslag over boekjaar 2018 op een voor 26 maart a.s. uitgeschreven BAVA te bespreken. Tijdens die BAVA wordt ook gestemd over een verlenging van de boekjaren 2018 en 2019 naar 30 juni 2020. De besluitvorming hierover is echter vernietigbaar, omdat Esperite de BAVA in Frankrijk wil houden. Op grond van het Nederlandse vennootschapsrecht en de huidige Esperite-statuten moet de AVA in Nederland worden gehouden.

- **Campari wil zetel van Italië naar Nederland verplaatsen om ruimhartig loyaliteitsstemrecht te introduceren**

De Campari Group wil haar statutaire zetel van Italië naar Nederland verplaatsen om op die manier meervoudig stemrecht te introduceren voor die aandeelhouders die hun aandelen voor een bepaalde onafgebroken periode aanhouden. Dit heeft het (nu nog) Italiaanse drankenbedrijf op 18 februari jl. bekend gemaakt. Campari heeft voor 27 maart a.s. een BAVA

bijeengeroepen om de zetelverplaatsing door de aandeelhouders te laten goedkeuren. Toekenning van loyaliteitsstemrecht aan langetermijnaandeelhouders stelt de onderneming beter in staat om overnames te doen zonder dat de huidige controlerend aandeelhouder (het beleggingsvehikel Lagin van de (nazaten van de) Campari-familie) zijn controle hoeft op te geven. Bovendien kan de onderneming dan, zoals zij zelf stelt, profiteren van “a corporate law framework highly recognized and appreciated by international investors and market operators”. De Campari-aandeelhouders die hun aandelen laten registreren en voor een onafgebroken periode van twee jaar aanhouden, krijgen één extra ‘loyaliteitsstem’. Aandeelhouders die de aandelen voor een onafgebroken periode van vijf dan wel tien jaar aanhouden, krijgen na die wachtperiode zelfs vier respectievelijk negen extra stemmen. Het bestuur en de AVA hebben zelfs de mogelijkheid om te besluiten dat die laatste categorie aandelen (dus met in totaal 10 stemrechten) kan worden geconverteerd in ‘bijzondere aandelen’ waaraan (per aandeel) 20 stemrechten zijn verbonden. Zittende aandeelhouders van Campari, die hun aandelen al voor een onafgebroken periode van 2 jaar aanhouden, kunnen onmiddellijk na de effectuering van de zetelverplaatsing in aanmerking komen voor het dubbele stemrecht. Zittende Campari-aandeelhouders die het niet eens zijn met de voorgestelde zetelverplaatsing kunnen in aanmerking komen voor een schadeloosstelling ter waarde van € 8,376 per aandeel. Als de totale uit te betalen schadeloosstelling meer dan € 150 miljoen bedraagt, dan heeft het Campari-bestuur de mogelijkheid om de zetelverplaatsing af te blazen. Campari zal de zevende Italiaanse onderneming zijn die haar zetel om corporate governance-redenen zal verplaatsen.

- **Rechtbank Amsterdam acht loyaliteitsregeling van Mediaset niet in strijd met Nederlandse wet**

De door Mediaset voorgestelde loyaliteitsregeling (extra stemrechten) voor die aandeelhouders die zich voor langere tijd aan de onderneming committeren, is niet in strijd met het Nederlandse

vennootschapsrecht. Dat de loyaliteitsregeling in de toekomst mogelijk nadelig zal uitvallen voor bepaalde aandeelhouders is op voorhand onvoldoende om te oordelen dat die regeling niet door de beugel kan. Dit heeft de Rechtbank Amsterdam op 26 februari jl. bepaald in het geschil tussen Vivendi en Mediaset om de statutaire zetel van het 'nieuwe' Mediaset in Nederland te plaatsen en om in dat kader een ruimhartige loyaliteitsregeling in te voeren. Mediaset-aandeelhouder Vivendi (9,6%) meent dat deze regeling vooral gunstig is voor de controlerend aandeelhouder van Mediaset (de familie Berlusconi) en nadelig voor de minderheidsaandeelhouders. De kortgedingrechter vindt de bezwaren van Vivendi echter niet overtuigend. Volgens de rechter bestaat voor de ongelijke behandeling van aandeelhouders "een redelijke en objectieve rechtvaardiging", namelijk het bevorderen van langetermijnaandeelhouderschap, hetgeen de stabiliteit van het 'nieuwe' Mediaset en het uitvoeren van een langetermijnstrategie ten goede komt. Bovendien moet Mediaset bij de uitvoering van de regeling de redelijkheid en billijkheid in acht nemen, hetgeen een waarborg vormt voor (het in aanmerking nemen van de belangen van) Vivendi en andere (minderheids)aandeelhouders. Over de andere door Vivendi opgeworpen bezwaren – de gebrekkig verlopen besluitvorming door de BAVA's van Mediaset en de strijdigheid met het Nederlandse fusierecht – kan of wil de (voorzieningen)rechter geen oordeel geven. Vivendi is inmiddels tegen de uitspraak in beroep gegaan. Daarnaast is het nog steeds de vraag of het besluit tot zetelverplaatsing van Mediaset op korte termijn kan worden uitgevoerd. Een Spaanse rechter heeft in oktober 2019 de tenuitvoerlegging van het besluit namelijk opgeschort. Mediaset heeft tegen deze uitspraak hoger beroep ingesteld, maar daarin is nog geen uitspraak gedaan.

Overige interessante zaken

- **IIRC consulteert over mogelijke wijzigingen in 'integrated reporting'-raamwerk**

Ondernemingen die hun jaarverslagen opstellen conform het 'integrated reporting'-raamwerk van de International Integrated

Reporting Council (IIRC) hebben soms moeite met de verslaggeving over 'outputs', 'outcomes' en 'impacts'. De IIRC overweegt daarom deze termen in het verslaggevingsraamwerk te verduidelijken en om ondernemingen te vragen om beter verslag te doen van het verband tussen 'outcomes' en waardecreatie en om dit ook te visualiseren. De IIRC is hierover op 20 februari jl. een korte consultatie gestart. De IIRC vraagt belanghebbenden verder om te reageren op vragen over de meerwaarde van een bestuursverklaring inzake de verantwoordelijkheid voor het 'geïntegreerde verslag'. De IIRC vraagt zich onder meer af of het niet beter is om in plaats van een dergelijke bestuursverklaring een beschrijving op te nemen van het proces van totstandkoming van het 'geïntegreerde verslag'. Tot slot stelt de IIRC de vraag of het nog wel gepast is om de 'verschaffers van financiële kapitaal' aan te wijzen als de primaire doelgroep van het 'geïntegreerde verslag'. De IIRC kan zich voorstellen dat dit wordt gewijzigd naar het meer neutrale begrip 'verschaffers van kapitaal'. Hieronder vallen dan bijvoorbeeld ook 'menselijk kapitaal' (werknemers) en 'sociaal & relationeel kapitaal' (de lokale en regionale gemeenschappen). Belanghebbenden kunnen tot en met 20 maart reageren op de door de IIRC gestelde vragen. De reacties zullen worden betrokken bij een nog op te stellen breder consultatiedocument over een herziening van het IIRC-verslaggevingsraamwerk. Dat document zal in mei worden gepubliceerd.

- **Onderzoek: Eumedion-deelnemers voeren een kritischer stembeleid dan andere aandeelhouders**

Institutionele beleggers die bij Eumedion zijn aangesloten staan kritischer tegenover voorstellen om aandeelhoudersrechten uit te kleden en tegenover slecht gestructureerde beloningsvoorstellen dan andere aandeelhouders en andere institutionele beleggers. Dit blijkt uit op 19 februari jl. gepubliceerd wetenschappelijk onderzoek van prof. Christoph Van der Elst en Anne Lafarre (beiden Tilburg University) naar de stewardship- en stemactiviteiten van institutionele beleggers in Nederland. Uit het onderzoek blijkt verder dat de participatiegraad van aandeelhouders aan het AVA-besluitvormingsproces in

Nederland het hoogst is van alle Europese landen. Volgens de onderzoekers tonen deze resultaten aan dat institutionele beleggers hun rol als 'betrokken aandeelhouders' in Nederland serieus nemen. Wel merken de onderzoekers op dat institutionele beleggers zich meer zouden kunnen richten op het veranderen van het gedrag van de Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen dan op het afleggen van statements tijdens AVA's. Bovendien zou de onderlinge samenwerking beter kunnen. De Tilburgse wetenschappers constateren verder een leemte bij beursgenoteerde ondernemingen die een controlerend aandeelhouder kennen. Deze controlerend aandeelhouders hebben over het algemeen een minder kritisch stembeleid dan institutionele beleggers. Van der Elst en Lafarre doen de suggestie om bij dit soort ondernemingen een alternatief stelsysteem te onderzoeken, namelijk een systeem waarbij een meerderheid van de minderheidsaandeelhouders zou moeten instemmen met de voorstellen die aan de AVA worden voorgelegd. De twee onderzoekers zullen de komende jaren monitoren of de Nederlandse Stewardship Code een verdere stimulans geeft aan de interactie tussen Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen en institutionele beleggers.