

NIEUWSBRIEF

Maandelijkse uitgave, editie november 2021

Nieuws van de Stichting

- **“Duurzaamheid: geen woorden maar daden!”**

Duurzaamheid is nog onvoldoende verankerd in de strategie en in het risicomanagement van de Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen. Het bewustzijn van duurzaamheidsrisico's is nog altijd laag en de ondernemingsstrategieën zijn nog onvoldoende afgestemd op het opereren binnen planetaire grenzen. Deze hoofdconclusie van het in opdracht van Eumedion door de Universiteit Maastricht (UM) uitgevoerde onderzoek werd door diverse sprekers op het op 2 november jl. gehouden hybride Eumedion-symposium onderstreept. Het UM-rapport werd tijdens dit symposium officieel door hoofdonderzoekers Rob Bauer en Mieke Olaerts gepresenteerd. Het rapport werd vervolgens onder leiding van Willem Schramade (Erasmus Universiteit Rotterdam; EUR) bediscussieerd door Riens Abma (Eumedion), Loek Sibbing (ABP) en Maud de Vries (OCI). Daarna hield Pauline van der Meer Mohr (voorzitter Monitoring Commissie) een voordracht over de mogelijkheden om duurzaamheid steviger te verankeren in de Nederlandse corporate governance code. Volgens haar stellen nieuwe codeprincipes en best practice bepalingen over duurzaamheid beursgenoteerde ondernemingen in staat om te “leren en te experimenteren vanuit visie en leiderschap” voordat de (Europese) wetgever met dwingendrechtelijke bepalingen komt. Zij stelde dat in het UM-rapport dezelfde thema's aan bod komen als in de besprekingen binnen de Monitoring Commissie en met de schragende partijen. Martijn Scheltema (EUR-hoogleraar en partner bij Pels Rijcken) sloot het symposium af met een voordracht over de gevolgen van de ‘Shell-klimaatuitspraak’

door de rechtbank Den Haag. Ook hij onderstreepte het belang van “proactief” optreden van beursgenoteerde ondernemingen door zelf best practices te ontwikkelen. Als ondernemingen dat niet doen dan zullen de rechters zelf verder gaan met het nader invullen van het begrip “maatschappelijke zorgvuldigheid”. Een uitgebreider verslag van het hybride symposium, met daarbij ‘doorlinks’ naar de verschillende presentaties en speeches en naar een ‘replay’ van het symposium is te vinden op de website van Eumedion via: <http://bit.ly/2Ytem4a>.

- **Eumedion steunt besluit voor meer diversiteit in de (sub)top van grote beursondernemingen**

Grote beursgenoteerde ondernemingen moeten ernaar streven om ten minste een derde vrouwelijke bestuurders en senior managers te hebben. Hiervoor pleit Eumedion in haar op 5 november jl. ingediende commentaar op het ontwerpbesluit dat bepaalt dat grote ondernemingen streefcijfers moeten formuleren over het aantal vrouwen aan de top en subtop. Het ontwerpbesluit beoogt (onder meer) bij te dragen aan het bereiken van een evenwichtige verdeling tussen het aantal mannen en vrouwen in het bestuur en de raad van commissarissen (RvC) ('top') en in de senior managementlagen ('subtop') van grote NV's en BV's. Eumedion schrijft in haar reactie dat zij de achterliggende doelstelling van het ontwerpbesluit van harte kan steunen. Eumedion meent dat het ontwerpbesluit er niet toe zou moeten leiden dat ondernemingen – ten opzichte van de situatie waarin de zogenoemde wettelijke streefcijferregeling er nog was – hun ambities op het terrein van diversiteit in de top en de managementlagen eronder naar beneden bijstellen. Gelet op het feit dat bij het op 1 januari 2022 in werking tredende

wettelijke ingroeiquotum voor de RvC's van Nederlandse beurgenoteerde ondernemingen is gekozen voor ten minste een derde vrouwen meent Eumedion dat aansluiting bij dat aantal voor de hand ligt. Daarnaast vindt Eumedion zowel een nadere duiding van het begrip subtop als transparantie over de uitvoering van het diversiteits- en inclusiebeleid binnen het totale werknemersbestand wenselijk. Het gehele commentaar kan worden gedownload via: <http://bit.ly/3EN0G3v>.

- **Eumedion: mogelijkheid om short selling tijdelijk te verbieden moet worden afgeschaft**

Eumedion meent dat de Europese koepel van beurstoezichthouders (ESMA) serieus zou moeten overwegen om de bestaande mogelijkheid voor nationale toezichthouders om short selling in een bepaald aandeel tijdelijk te verbieden, af te schaffen. Dit volgt uit de op 19 november jl. door Eumedion ingediende reactie op ESMA's consultatie over de evaluatie van bepaalde elementen van de short selling verordening. Uit het ESMA-document blijkt onder meer dat de tijdelijke verboden op short selling in een bepaald aandeel in de praktijk niet of nauwelijks effect hebben, terwijl dergelijke verboden de marktliquiditeit en het vertrouwen van beleggers in de EU-markten ernstig kunnen schaden. Mocht ESMA deze tijdelijke verbodsmogelijkheid toch willen behouden, dan meent Eumedion dat de reikwijdte niet veranderd zou moeten worden van een verbod op short selling in een verbod op het aangaan of vergroten van netto shortposities. Institutionele beleggers zouden hierdoor ernstig worden belet in hun mogelijkheden om hun risico's af te dekken. Meerdere andere voorstellen die ESMA in het consultatiedocument doet, kunnen op de steun van Eumedion rekenen. Zo is Eumedion onder meer positief over het voorstel van ESMA voor een gecentraliseerd systeem voor de melding van substantiële shortposities en de introductie van een verplichting voor toezichthouders om regelmatig geanonimiseerde en geaggregeerde netto shortposities te publiceren. In haar reactie heeft Eumedion verder nog wat aanbevelingen gedaan om de melding van substantiële shortposities minder kostbaar te maken voor institutionele beleggers. Zo beveelt Eumedion aan om

marktpartijen niet langer te verplichten om bij elke 0,1%-verandering in de netto shortpositie een melding te doen, maar pas bij een 0,2%-verandering. De gehele reactie kan worden gedownload via: <http://bit.ly/3FtvQOf>.

- **Eumedion wil dat ISSB het 'IASB-jaarverslagproject' afrondt**

Het voorstel van de International Accounting Standards Board (IASB) tot aanpassing van de vereisten voor de inhoud van het jaarverslag moet worden afgerond door de recent aangekondigde International Sustainability Standards Board (ISSB). Dit stelt Eumedion in haar op 18 november jl. ingediende reactie op het IASB-consultatiedocument over de voorgestelde wijzigingen in 'IFRS Practice Statement 1 *Management Commentary*'. De inhoud van het 'Practice Statement' is voor beursgenoteerde ondernemingen niet bindend, maar geeft wel de huidige verwachtingen van kapitaalverschaffers weer over de inhoud van het jaarverslag. Eumedion is het inhoudelijk in grote lijnen eens met het IASB-voorstel. De ISSB gaat binnenkort echter internationale verslaggevingsstandaarden voor duurzaamheidsinformatie opstellen. Deze informatie zal naar verwachting in het jaarverslag moeten worden opgenomen. Eumedion verwacht dat deze ISSB-standaarden beter te controleren zijn door een externe accountant en beter te handhaven zijn door toezichthouders dan een 'Practice Statement' van de IASB. De gehele reactie kan worden gedownload via: <http://bit.ly/30P3oHu>.

Uit het bestuur

- Tijdens zijn vergadering van 12 november jl. besprak het **Dagelijks bestuur** o.a. het conceptbeleidsplan en de -begroting 2022 en stelde het de voordracht voor de benoeming van een nieuwe bestuurder op. Verder werden de Eumedion-reacties op de ESMA-consultatie over de mogelijke wijzigingen in de short selling verordening en de IASB-consultatie over IFRS Practice Statement 1 Management Commentary vastgesteld.

Activiteiten Commissies

- De **Juridische Commissie** besprak tijdens haar vergadering van 18 november jl. o.a. de voorgestelde wijzigingen van het Eumedion Handboek Corporate Governance en het actuele overzicht van alle ESG-wet- en regelgeving voor institutionele beleggers. Daarnaast werd Wouter Kuijpers (Robeco) benoemd tot nieuwe commissievoorzitter. Hij neemt de voorzittershamer over van Marice Thewessen (NN Investment Partners) die maximumvoorzitterschapstermijn van zes jaar bereikte.
- Ook de op 25 november jl. gehouden **Beleggingscommissie** besprak de voorgestelde wijzigingen van het Eumedion Handboek Corporate Governance. Daarnaast werden de actuele dialogen met de beursondernemingen besproken.
- De **Onderzoekscommissie** ontving tijdens haar vergadering van 30 november een delegatie van de International Corporate Governance Society om input te geven voor mogelijke onderzoeksprojecten. Daarnaast werd Johan Vanderlugt (Kempen Capital Management) tot nieuwe voorzitter verkozen. Hij volgt Rosl Veltmeijer (Triodos Investment Management op) die door drukke werkzaamheden het voorzitterschap moest neerleggen.

Komende activiteiten

- **14 december 2021, Vergadering Algemeen bestuur.** Op de agenda staan o.a. de bespreking van het Eumedion Beleidsplan 2022 en van de begroting 2022, de benoeming van een nieuw bestuurslid en de vaststelling van de nieuwe versie van het Eumedion Handboek Corporate Governance.
- **14 december 2021, vanaf 16.00 uur, Deelnemersvergadering.** Op de agenda staat o.a. de goedkeuring van de statutenwijziging, de goedkeuring van het Eumedion-beleidsplan 2022 en van de -begroting 2022 en de bespreking van het overzicht van huidige en toekomstige ESG-regelgeving voor institutionele beleggers.

Nieuws uit Den Haag

- **Beursgenoteerde ondernemingen kunnen in ieder geval tot 1 februari 2022 een puur virtuele AVA houden**
Gelet op de nog altijd bestaande noodzaak tot beperkende maatregelen ter voorkoming van nieuwe coronabesmettingen wordt de mogelijkheid voor beursgenoteerde ondernemingen om een puur digitale aandeelhoudersvergadering (AVA) te houden met twee maanden verlengd, dus tot in ieder geval tot 1 februari 2022. Het ontwerpbesluit tot verlenging van de geldigheid van de zogenoemde 'Tijdelijke wet COVID-19 Justitie en Veiligheid' is op 11 november jl. door demissionair minister Dekker (Rechtsbescherming) bij de Tweede en Eerste Kamer voor commentaar 'voorgehangen'. Aangezien beide Kamers geen commentaar hadden en geen bezwaar uitten tegen de verlenging, kon het definitieve besluit op 30 november in het Staatsblad worden geplaatst. In de tijdelijke wet is de bepaling opgenomen dat verlenging van de werkingsduur telkens mogelijk is, steeds voor een maximumperiode van twee maanden. Om echter meer zekerheid aan ondernemingen te bieden, is de minister voornemens om de tijdelijke wet slechts te laten vervallen indien ten minste twee maanden voor de voorgenomen vervaldatum een openbare aankondiging is gedaan. Dat impliceert dat ervan kan worden uitgegaan dat de tijdelijke wet ten minste de komende twee maanden nog toepasselijk zal zijn, tenzij inmiddels een eerdere vervaldatum daarvan is aangekondigd.
- **Toch weer 'terugwerkende kracht-bepaling' in initiatiefwetsvoorstel exithetffing dividendbelasting**
Het initiatiefwetsvoorstel exithetffing dividendbelasting bevat opnieuw een 'terugwerkende kracht-bepaling'. Als het initiatiefwetsvoorstel door het parlement wordt aangenomen, dan geldt de wet per 15 november 2021, 15.00 uur. Dit blijkt uit de derde nota van wijziging die Tweede Kamerlid Tom van der Lee (GroenLinks) op 15 november jl. naar de Tweede Kamer heeft gestuurd. Op dezelfde dag werd bekend dat Tom van der Lee de verdediging van het wetsvoorstel op zich heeft genomen, nadat initiatiefnemer Bart Snels eind oktober

afscheid had genomen van de Tweede Kamer. De heer Snels had bij die gelegenheid juist een nota van wijziging naar de Tweede Kamer gestuurd waarmee de 'terugwerkende kracht-bepaling' werd geschrapt (zie Nieuwsbrief van oktober 2021). De hernieuwde invoering van deze bepaling hangt samen met het op 15 november jl. genomen principebesluit van het Shell-bestuur om het hoofdkantoor van het olie- en gasbedrijf te verplaatsen van Den Haag naar Londen (zie verder onder 'Ondernemingsnieuws'). De derde nota van wijziging wil verzekeren dat de voorgenomen verhuizing van het Shell-hoofdkantoor nu onder het toepassingsbereik van het wetsvoorstel komt. Het initiatiefwetsvoorstel legt een Nederlandse onderneming een extheffing in de dividendbelasting op als zij besluit haar hoofdkantoor te verplaatsen naar een land dat geen dividendbelasting kent, zoals het Verenigd Koninkrijk. Het presidium van de Tweede Kamer heeft het wetsvoorstel inmiddels voor de tweede week van januari 2022 op de Kameragenda geplaatst.

- **Kabinet wil bestuursrechtelijke handhaving van Europeesrechtelijke due diligence procedures**

De aankomende Europese gepaste zorgvuldigheidswetgeving ('due diligence') om duurzame toeleveringsketens te bevorderen moet bestuursrechtelijk worden gehandhaafd. Hiervoor zal het kabinet pleiten in de onderhandelingen over het aankomende richtlijnvoorstel duurzame corporate governance en due diligence. Dit blijkt uit een op 5 november jl. verstuurd brief van minister De Bruijn (Buitenlandse Handel en Ontwikkelingssamenwerking) aan de Tweede Kamer over internationaal maatschappelijk verantwoord ondernemen (IMVO). In de brief spreekt de minister, namens het kabinet, steun uit aan de spoedige realisatie van brede IMVO-wetgeving op Europees niveau. Inzet van het kabinet zal zijn om op Europees niveau te bewerkstelligen dat bedrijven maatschappelijk verantwoord ondernemen in lijn met de OESO-richtlijnen voor multinationale ondernemingen en de UN Guiding Principles on Business and Human Rights. Om een gelijk speelveld te waarborgen, onderschrijft het kabinet het belang van uniform toezicht binnen de

Europese Unie (EU) op de naleving van de zorgvuldigheidswetgeving, zoals ook de Sociaal-Economische Raad heeft geadviseerd (zie Nieuwsbrief van oktober 2021). Het kabinet staat open voor een "Europese verkenning" van het (gedeeltelijk) beleggen van toezicht op EU-niveau. De minister schrijft in de brief dat het Commissievoorstel over duurzaam ondernemingsbestuur, waar IMVO een onderdeel van is, op 8 december a.s. wordt verwacht. Inmiddels is echter duidelijk geworden dat, na een eerder uitstel in juni, ook deze datum voor de Europese Commissie niet haalbaar is. Het richtlijnvoorstel zal waarschijnlijk pas ergens in januari 2022 het licht zien. Mocht een effectief en uitvoerbaar voorstel in de EU niet tijdig van de grond komen, dan liggen bouwstenen klaar voor het invoeren van nationale dwingende maatregelen, zo waarschuwt de minister.

- **Commissie Doorstroomvennootschappen adviseert om niet in te grijpen in flexibel ondernemingsrecht**

Hoewel het flexibele ondernemingsrecht een rol speelt bij de aanwezigheid van vele 'substance-arme' entiteiten in Nederland, stelt de Commissie Doorstroomvennootschappen niet voor om daarin beperkingen aan te brengen omdat daarmee ook (te veel) bona fide ondernemingen zouden worden getroffen. Dat schrijft de door het Ministerie van Financiën geïnstalleerde Commissie in haar op 22 november jl. gepubliceerde eindrapport 'Op weg naar acceptabele doorstroom'. De door Bernard ter Haar voorgezeten commissie signaleert in het rapport dat het flexibele Nederlandse ondernemingsrecht heeft gezorgd voor een zekere populariteit van de Nederlandse rechtsvorm bij buitenlandse multinationals. De commissie noemt daarbij de voorbeelden van Duitse multinationals die in de Verenigde Staten naar de beurs willen gaan en Italiaanse beursgenoteerde ondernemingen die een familie de controle wil laten behouden. De commissie merkt hierbij op "dat net als bij fiscaal gedreven structuren bedrijven met behulp van doorstroomvennootschappen wetgeving in andere landen kunnen ontwijken, zoals gelijke stemrechten voor aandeelhouders, zonder dat substantiële activiteiten in Nederland plaatsvinden. In tegenstelling tot

fiscaal gedreven structuren heeft dit doorgaans echter geen directe gevolgen voor overheden. Vaak gaat het namelijk om bepalingen over de rechten van aandeelhouders, crediteuren en bestuurders van een bedrijf. Potentiële aandeelhouders, crediteuren, leveranciers en klanten kunnen daarbij in principe zelf beoordelen of zij deze bepalingen acceptabel vinden". Tegelijkertijd stelt de commissie dat verschillende klassen aandelen met verschillende stemrechten beschermend werken. De economische dynamiek vermindert daardoor, omdat de disciplinerende werking van de kapitaalmarkten afneemt. "Hoe dit soort effecten moeten worden gewogen, is mede afhankelijk van politieke voorkeuren", aldus de commissie. In de op dezelfde dag verschenen kabinetsreactie op het rapport, schrijft demissionair staatssecretaris Vijlbrief (Financiën) dat het aan een volgend kabinet is om de aanbevelingen van de commissie te beoordelen en eventueel om te zetten in beleid. Overigens gaat de oprichting van Nederlandse doorstroomvennootschappen voor Duitse en Italiaanse ondernemingen onverminderd voort. Deze maand gingen de van oorsprong Duitse ondernemingen Mainz Biomed en Sono Group als Nederlandse NV naar de Amerikaanse schermenbeurs NASDAQ en kreeg de van oorsprong Italiaanse onderneming Ariston Holding NV een beursnotering in Milaan. Verder maakte de van oorsprong Italiaanse onderneming CNH Industrial NV deze maand bekend om haar 'On Highway'-activiteiten te zullen afsplitsen en in januari 2022 onder de naam Iveco Group NV naar de beurs van Milaan te brengen. Daarnaast werd bekend dat nog voor Kerst het Italiaanse luxe modehuis Ermengildo Zegna, via een transactie met een 'special purpose acquisition company', als een Nederlandse NV een notering krijgt aan de beurs van New York. Zowel Iveco Group als Zegna zullen loyaliteitsaandelen gaan uitgeven; Ariston Holding is met 'dual-class'-aandelen naar de beurs gegaan.

- **Onderzoek: 'joint audit' zal niet leiden tot betere accountantscontroles**

De voordelen van een controle van de jaarrekening van een onderneming door twee verschillende accountantskantoren ('joint audit') lijken beperkt en niet op te wegen tegen de potentiële nadelen. Dat schrijven de Kwartiermakers toekomst

accountancysector op basis van onderzoek van het Erasmus Competition & Regulation institute (ECRi) naar 'joint audits'. Het onderzoek vloeit voort uit een aanbeveling die in het in 2020 gepubliceerde eindrapport 'Vertrouwen op controle' van de Commissie toekomst accountancysector was opgenomen. Minister Hoekstra (Financiën) heeft het ECRi-onderzoeksrapport, tezamen met een appreciatie van de Kwartiermakers, op 26 november jl. naar de Tweede Kamer gestuurd. Uit het onderzoek blijkt dat het joint audit-model niet tot een verbetering van de controlekwaliteit leidt, dat de nationale en internationale toezichthouders op accountantskantoren niet overtuigd lijken te zijn van de voordelen van het joint audit-model, dat zowel opstellers als gebruikers (waaronder beleggers) van de jaarrekening geen sterke wens hebben om het model in te voeren, en het joint audit-model mogelijk een prijsverhogend effect heeft. Het enige mogelijk positieve effect van een joint audit is de verbetering van de marktwerking, met name wanneer een kleiner accountantskantoor samenwerkt met een groter kantoor. Door deze samenwerking kan het kleinere kantoor relevante ervaring opdoen en diens profiel uitbreiden. Het verwachte effect op het aantal grote spelers is echter beperkt. Volgens de Kwartiermakers weegt dit potentiële voordeel dan ook niet op tegen de potentiële nadelen. De Kwartiermakers willen evenwel geen definitieve conclusies trekken op basis van alleen dit onderzoek. Zij willen dat pas doen als ook de onderzoeken naar het 'audit only'-model en het 'intermediair-model' zijn afgerond. Deze worden medio 2022 respectievelijk eind 2023 verwacht. Dat betekent dat de Kwartiermakers pas in 2024 definitieve conclusies zullen trekken. Op basis daarvan zal de minister van Financiën over vervolgstappen besluiten.

Nieuws uit Brussel

- **Europese Commissie wil centraal toegangspunt voor financiële en duurzaamheidsinformatie**

Per 31 december 2024 moet er één centrale, Europese database operationeel zijn waarin alle financiële en duurzaamheidsinformatie van Europese beursgenoteerde ondernemingen is opgenomen. De Europese Commissie heeft op 25 november jl. een voorstel voor een

verordening hierover gepubliceerd. Volgens de Europese Commissie zijn de financiële en duurzaamheidsgegevens die Europese beursgenoteerde ondernemingen publiceren voor beleggers en andere belanghebbenden momenteel moeilijk vindbaar en ook moeilijk digitaal te gebruiken. Het voorgestelde en voor iedereen gratis toegankelijke EU-brede platform voor dergelijke gegevens moet hierin verbetering brengen. Het is de bedoeling dat ESMA verantwoordelijk zal worden gesteld voor de bouw, de werking en het beheer van het centrale informatiepunt. Het is de bedoeling dat alle informatie die de beursgenoteerde ondernemingen en financiële instellingen openbaar dienen te maken op grond van verschillende vennootschaps- en effectenrechtelijke verordeningen en richtlijnen in de database wordt opgenomen. Het gaat dan om informatie die nu al aan de nationale beurstoezichthouders, zoals de Autoriteit Financiële Markten (AFM), moet worden verstrekt. Dit is bijvoorbeeld de financiële verslaggeving, koersgevoelige informatie, meldingen van substantiële shortposities en aandelenbelangen, prospectussen en biedingsberichten. Ondernemingen kunnen in aanvulling hierop en op vrijwillige basis andere, belangrijke informatie over hun economische activiteiten aan het informatiepunt aanleveren. Het verordeningvoorstel is inmiddels voor behandeling naar de Europese Raad voor Ministers en naar het Europees Parlement gestuurd. Deze instituties hebben de mogelijkheid om amendementen aan te brengen.

- **Europese Commissie wil kwaliteit van verslaggeving en toezicht daarop versterken**

De Europese Commissie overweegt stevige maatregelen te treffen om de kwaliteit van de financiële verslaggeving en het toezicht daarop te versterken. De maatregelen vloeien voort uit het Wirecard-boekhoudschandaal van vorig jaar. Dit blijkt uit een op 12 november jl. door de Europese Commissie gepubliceerd consultatiedocument. De Europese Commissie overweegt maatregelen te treffen op het terrein van de interne governance, de accountantscontrole en het externe toezicht op de financiële verslaggeving en accountants. De Europese

Commissie wil onder meer van belanghebbenden vernemen hoe zij denken over de invoering van een expliciete verklaring van het bestuur dat de interne risicobeheersings- en controlesystemen voor het opmaken van de financiële verslaggeving effectief zijn. Daarnaast overweegt de Europese Commissie om de auditcommissie te verplichten zekerheid te verschaffen dat de interne controlesystemen de risico's op fraude en discontinuïteit tegengaan. Verder denkt de Europese Commissie eraan om de rol van aandeelhouders t.a.v. verslaggeving te versterken. De Europese Commissie wil verder van belanghebbenden horen hoe zij denken over maatregelen als het verhogen van de informatiewaarde van controleverklaringen, het inperken van de mogelijkheid voor accountantskantoren om adviesdiensten te verlenen, de invoering van publiek toezicht op auditcommissies en het harmoniseren en versterken van het handhavingsinstrumentarium van publieke toezichthouders op accountantskantoren en op financiële verslaggeving. Belanghebbenden hebben tot 4 februari 2022 de tijd om op het consultatiedocument te reageren. Eumedion zal het document in haar Verslaggevings- en auditcommissie behandelen.

- **Europese Commissie overweegt Europese wetgeving omtrent aandelen met meervoudig stemrecht**

De Europese Commissie overweegt wetgeving op te stellen om het alle Europese beursgenoteerde ondernemingen toe te staan aandelen met meervoudig stemrecht uit te geven. Daarbij wordt tevens overwogen om bepaalde restricties aan de uitgifte van dergelijke 'dual-class'-aandelen te stellen, zoals een maximumverhouding tussen de hoog- en laagstemrechaandelen en de opname van een zogenoemde horizonbepaling. Dit blijkt uit het op 19 november jl. door de Europese Commissie gepubliceerde consultatiedocument over mogelijkheden om een beursgang voor met name middelgrote en kleine ondernemingen aantrekkelijker te maken. De Europese Commissie wijst er in het document op dat het (dreigende) verlies van controle over een onderneming één van de belangrijkste redenen voor een oprichter(sfamilie) is om af te zien van een beursgang. De uitgifte

van 'dual-class'-aandelen, waarbij de hoogstemrecht aandelen worden uitgegeven aan de oprichter(sfamilie), kan wellicht een instrument zijn om met name tech- en andere snelgroeiende ondernemingen te prikkelen naar de openbare kapitaalmarkt te gaan. De Europese Commissie onderkent dat er ook nadelen aan de uitgifte van aandelen met meervoudig stemrecht zijn verbonden, zoals het verrichten van niet-marktconforme transacties die minderheidsaandeelhouders benadelen. De Europese Commissie wil nu van belanghebbenden vernemen hoe zij de voor- en nadelen wegen. Het document bevat nog een reeks andere opties om een beursgang aantrekkelijker te maken, zoals een verlaging van het minimumpercentage aan aandelen dat bij beursgang moet worden aangeboden, het vergemakkelijken van de procedure om de aandelen aan meerdere beurzen te laten noteren en om Europese minimumstandaarden op het terrein van corporate governance in te voeren voor kleine ondernemingen die genoteerd zijn aan de 'SME groeimarkten'. De Europese Commissie is ook benieuwd hoe belanghebbenden denken over het fenomeen 'special purpose acquisition companies' (spacs). Belanghebbenden kunnen tot 11 februari 2022 reageren op het document. Eumedion zal het document in haar Beleggingscommissie behandelen.

Ondernemingsnieuws

- **Shell-bestuur wil hoofdkantoor naar Londen verplaatsen**

Het bestuur van Royal Dutch Shell is voornemens om het hoofdkantoor van de onderneming te verplaatsen van Den Haag naar Londen. Om dit mogelijk te maken zal een voorstel tot statutenwijziging dienaangaande tijdens een voor 10 december a.s. belegde buitengewone AVA in stemming worden gebracht. Dit heeft het olie- en gasbedrijf op 15 november jl. bekend gemaakt. Het voorstel is ingegeven door de wens om tot één aandelenklasse te komen. Momenteel kent Shell twee klassen aandelen: aandelen A en aandelen B. Aan de aandelen A en B zijn gelijke (zeggenschaps)rechten verbonden. Het enige verschil tussen de twee klassen is dat op de uitkering van dividend op de aandelen A dividendbelasting moet worden ingehouden, terwijl aandelen B – kort

gezegd – zijn vrijgesteld van de inhouding van dividendbelasting. Dit verschil in fiscale behandeling van de twee klassen aandelen maakt het voor Shell in de praktijk lastig om op aandelen gebaseerde overnames en afsplitsingen te plegen en om omvangrijke aandeleninkoopprogramma's relatief snel te effectueren. Met de aankomende transformatie van Shell – via de uitvoering van haar energietransitiestrategie – wordt het in de nabije toekomst steeds urgenter om dergelijke transacties te doen. Vanwege het ontbreken van de dividendbronbelasting in het Verenigd Koninkrijk en het feit dat Shell al de Britse rechtsvorm heeft, ligt het, volgens het Shell-bestuur, voor de hand om de unificatie van het aandeel te laten plaatsvinden door de belastingresidentie naar het Verenigd Koninkrijk te verplaatsen. Hierdoor zullen de woorden 'Royal Dutch' uit de officiële naam verdwijnen. Volgens Shell heeft de verplaatsing geen gevolgen voor het hoger beroep dat Shell heeft ingesteld in de klimaatrechtszaak van Milieudefensie, Shells activiteiten in Nederland, de beursnotering in Amsterdam en de opname van Shell in de AEX-index.

- **ClientEarth dient bij AFM klacht in tegen niet-financiële verslaggeving van Ahold Delhaize**

Ahold Delhaize heeft in de niet-financiële verklaring over boekjaar 2020 nagelaten materiële informatie te verstrekken over het onderwerp plasticverpakkingen. Dat stelt de internationale milieurechtorganisatie ClientEarth in een op 18 november jl. openbaar gemaakte klacht die bij de AFM is ingediend. De AFM is de toezichthouder op de verslaggeving van Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen. ClientEarth verzoekt de AFM om Ahold Delhaize mee te delen dat de niet-financiële verslaggeving niet voldoet aan de wettelijke verslaggevingsvoorschriften en om het supermarktconcern aan te bevelen hieromtrent een persbericht uit te geven waarin de tekortkomingen worden uiteengezet en gecorrigeerd. Volgens ClientEarth heeft Ahold Delhaize nagelaten om in de niet-financiële verslaggeving in te gaan op de materiële nadelige gevolgen van het gebruik van plasticverpakkingen op het milieu. Ook heeft Ahold Delhaize verzuimd verslag te doen van de materiële financiële risico's die de onderneming loopt door het

gebruik van plasticverpakkingen. Het is nog niet duidelijk of de AFM Ahold Delhaize gaat aanspreken op de in de ogen van ClientEarth tekortschietende verslaggeving en zo ja, of de mededeling vergezeld zal moeten gaan met een aanbeveling.

- **Meerdere partijen willen Intertrust overnemen na aandeelhoudersactivisme**

Private equity maatschappij CVC Capital Partners en een aantal andere partijen hebben interesse getoond in een overname van Intertrust. Het bestuur van het trustkantoor is inmiddels met al deze partijen in overleg getreden over zaken als de strategische voordelen, de voorwaarden, de prijs en niet-financiële aspecten van een mogelijk openbaar bod. Dit heeft het AMX-bedrijf op 12 en 22 november jl. bekendgemaakt. Volgens een bericht in het Financieele Dagblad (FD) van 25 november jl. gaat het naast CVC Capital Partners om de Intertrust-branchegenoten Apex en CSC. Volgens het FD zou Apex het hoogste indicatieve bod bij de ondernemingsleiding van Intertrust hebben neergelegd; een bod dat ruim 22% hoger ligt dan dat van CVC. De onderhandelingen over een mogelijk bod volgen na een op 4 november jl. verzonden brief van hedgefonds en 4,1%-aandeelhouder Hawk Ridge Capital aan het bestuur en de RvC van Intertrust. Daarin wordt aangedrongen op het onderzoeken van strategische alternatieven en het benoemen van nieuwe, onafhankelijke commissarissen. In september had hedgefonds en 5%-aandeelhouder Harbor Spring Capital het Intertrust-bestuur en -RvC per openbare brief hiertoe ook al gemaand.

Overige interessante zaken

- **IFRS Foundation richt International Sustainability Standards Board op**

De nieuwe International Sustainability Standards Board (ISSB) zal internationale verslaggevingsstandaarden voor duurzaamheidsrapportage uitvaardigen, die gericht zijn op de behoeften van beleggers en de financiële markten. Zij kunnen als basis dienen voor eventuele verdergaande regionale of lokale verslaggevingsstandaarden. Dit heeft de IFRS Foundation op 3 november jl. bij de oprichting van de ISSB tijdens de Klimaattop in Glasgow bekendgemaakt. Het is de bedoeling dat de

ISSB verslaggevingsstandaarden gaat ontwikkelen voor alle belangrijke duurzaamheidsonderwerpen waarover beleggers informatie willen. De zogenoemde Technical Readiness Working Group, die de voorbereidende werkzaamheden voor de ISSB verricht, heeft hiertoe al twee ontwerpstandaarden gepubliceerd: één over de impact van klimaatverandering en één over algemene vereisten voor de openbaarmaking van duurzaamheidsgerelateerde financiële informatie. Het is ook de bedoeling dat de ISSB zowel thematische als sectorspecifieke standaarden zal ontwikkelen. De ISSB zal begin 2022 zijn werkzaamheden aanvangen en zal zijn gezeteld in Frankfurt. Daarnaast zullen regionale kantoren worden geopend hebben in onder meer Montreal, San Francisco en Londen. De bestaande standaardzetters Climate Disclosure Standards Board (CDSB) en de Value Reporting Foundation ('beheerder' van het Integrated Reporting-raamwerk en van de SASB-standaarden) zullen uiterlijk in juni 2022 opgaan in de IFRS Foundation. Het is de bedoeling dat de IFRS Foundation binnenkort de eerste voorzitter en vicevoorzitter(s) van de ISSB zal aankondigen. Eumedion heeft op 3 november jl. de oprichting van de ISSB verwelkomd, net als 36 landen, waaronder Nederland.

- **ECB: geen enkele grote bank heeft klimaatrisico's goed geïntegreerd in strategie en risicomanagement**

Geen enkele grote, onder toezicht van de Europese Centrale Bank (ECB) staande, bank heeft de klimaat- en milieugerelateerde risico's voldoende geïntegreerd in zijn strategie, governance en risicomanagement. Ook zijn de grootbanken te weinig transparant over de impact van deze mogelijke risico's. Dit concludeert de ECB in zijn op 22 november jl. gepubliceerd onderzoek naar de toepassing van haar in 2020 gepubliceerde guidance over de transparantie en beheersen van klimaat- en milieugerelateerde risico's. Het onderzoek betrof 112 grote Europese banken die gezamenlijk zo'n € 24.000 miljard aan activa op de balans hebben staan. Bijna alle onderzochte banken hebben inmiddels al wel plannen ontwikkeld om te voldoen aan alle 13 aanbevelingen die in de guidance

zijn opgenomen. De kwaliteit van deze plannen varieert, volgens de ECB, echter aanzienlijk en de voortgang verloopt te traag. Slechts een derde van de banken heeft plannen die op zijn minst in grote lijnen adequaat zijn, en de helft zal de uitvoering van zijn plannen eind 2022 nog niet hebben voltooid. “Deze instellingen zijn wellicht niet in staat de klimaat- en milieugerelateerde risico's waaraan zij zijn blootgesteld, goed, doeltreffend en alomvattend te beheersen”, zo schrijft de ECB. De ECB maant de grootbanken om snel stappen te zetten om geheel te voldoen aan de 13 aanbevelingen.

- **AFM moedigt aandeelhouders aan om aan accountant te bevragen over toepassing begrip ‘materialiteit’**

De AFM moedigt aandeelhouders aan om op de AVA de accountant te bevragen over de door de accountant gehanteerde materialiteit bij de controle van de jaarrekening van de desbetreffende onderneming. Aandeelhouders kunnen bijvoorbeeld vragen hoe de materialiteit is bepaald en welke kwalitatieve aspecten zijn meegenomen. Ook kunnen zij vragen wat het bedrag was waaronder afwijkingen duidelijk “triviaal” zijn en hoe dit bedrag is vastgesteld. De voorbeeldvragen zijn opgenomen in het op 23 november jl. door de AFM gepubliceerde rapport ‘Materialiteit in de controle van de jaarrekening’. Het rapport bevat een onderzoek naar de toepassing van het begrip ‘materialiteit’ door de ‘Big-4’ accountantskantoren (Deloitte, EY, KPMG en PwC) bij de jaarrekeningcontroles van zogenoemde organisaties van openbaar belang (oob’s; waaronder beursgenoteerde ondernemingen). Informatie wordt als materieel beschouwd als het onjuist weergeven of weglaten hiervan van invloed kan zijn op de economische beslissingen van gebruikers van jaarrekeningen. De AFM heeft in het rapport veertig wettelijke controles van jaarrekening van oob’s onder de loep genomen. Uit deze verkenning blijkt dat er enkele verschillen zijn tussen de Big-4 in hun methodologie en de toepassing daarvan bij de bepaling van de materialiteit. De AFM merkt hierbij op dat elke controle specifieke kenmerken heeft, waardoor de oordeelsvorming van de accountant een grote rol speelt in het bepalen van de materialiteit. Dit maakt de materialiteit lastig

te interpreteren voor de gebruiker. Het is daarom des te meer relevant voor aandeelhouders en auditcommissies om de dialoog met accountants(kantoren) verder aan te gaan over de gehanteerde materialiteit.

- **ISS gaat strenger stembeleid voeren ten aanzien van klimaatbeleid**

Elke beursgenoteerde onderneming die een significante hoeveelheid CO2 uitstoot, dient in 2022 passende CO2-emissiereductiedoelstellingen te hebben geformuleerd en gedetailleerd verslag te doen van de klimaatrisico's. Dit staat in het voorgestelde ‘standaardstembeleid’ dat 's wereld grootste stemadviesbureau ISS vanaf AVA-seizoen 2022 wil gaan hanteren. De aanscherpingen van het ‘standaardstembeleid’ zijn op 4 november jl. gepubliceerd. Aandeelhouders van de betreffende ondernemingen die niet aan dit beleid voldoen, krijgen het advies om tegen de (her)benoeming van de verantwoordelijke bestuurders en/of commissarissen te stemmen en/of tegen de decharge van het bestuur en/of RvC, als deze aandeelhouders het ‘standaardstembeleid’ van ISS volgen. ISS heeft verder aangekondigd de voorstellen tot aanpassing van het beloningsbeleid op twee punten strenger te gaan beoordelen. Ten eerste zou een bonus mede afhankelijk moeten zijn gesteld van duurzaamheidscriteria als dit past bij de missie, strategie en doelstellingen van de onderneming. Ten tweede mag een onderneming slechts in uitzonderlijke omstandigheden en tijdelijk afwijken van specifieke onderdelen van een beloningsbeleid. Dit moet goed zijn aangegeven in het beloningsbeleid. Concurrerend stemadviesbureau Glass Lewis heeft op 15 november jl. bekend gemaakt dat het in 2022 van alle RvC's van AEX-ondernemingen een verslag verwacht hoe zij toezicht hebben gehouden op belangrijke duurzaamheidsaspecten. Als dat ontbreekt, zal Glass Lewis de klanten adviseren tegen de (her)benoeming van de voorzitter van de governancecommissie of van een andere commissie te stemmen.

- **SEC maakt het voor ondernemingen lastiger om aandeelhouders-resoluties te weigeren**

Het wordt voor Amerikaanse beursgenoteerde ondernemingen moeilijker om ESG-gerelateerde aandeelhoudersvoorstellen uit te sluiten van een (adviserende) stemming op de AVA. Dit blijkt nieuwe guidance van de staf van de Amerikaanse beurstoezichthouder SEC over de gronden voor Amerikaanse beursgenoteerde ondernemingen om aandeelhoudersvoorstellen uit te sluiten van een AVA-stemming. De nieuwe guidance werd op 3 november jl. gepubliceerd. Op grond van de Amerikaanse regels hoeft een Amerikaanse beursgenoteerde onderneming een aandeelhoudersvoorstel niet op de AVA-agenda op te nemen als het voorstel ziet op de dagelijkse bedrijfsvoering of te veel detail vraagt ('micromanagement'). De SEC besluit over de interpretatie van deze begrippen. De SEC-staf maakt in de guidance duidelijk dat als het aandeelhoudersvoorstel de dagelijkse bedrijfsvoering overstijgt doordat het een belangrijk maatschappelijk vraagstuk centraal stelt, het voorstel op de AVA-agenda dient te worden geplaatst. Als een aandeelhoudersvoorstel bijvoorbeeld bepaalde, maatschappelijk relevante aspecten van werknemersrechten aan de orde stelt, dan kan een dergelijk voorstel niet langer worden genegeerd. Datzelfde geldt voor een aandeelhoudersvoorstel dat de onderneming verzoekt om bepaalde klimaatdoelstellingen vast te stellen, zolang het bestuur zijn eigen beleid mag ontwikkelen om die doelstellingen te bereiken. De nieuwe guidance is met onmiddellijke ingang in werking getreden.

- **SEC: stemadviesbureaus hoeven AVA-stemadviezen niet meer naar beursondernemingen te sturen**

Stemadviesbureaus, zoals ISS en Glass Lewis, zullen niet verplicht worden gesteld om de stemadviezen niet alleen naar hun cliënten (institutionele beleggers) te sturen, maar (ten minste tegelijkertijd) ook naar de Amerikaanse beursgenoteerde onderneming in kwestie. Stemadviesbureaus zullen evenmin verplicht worden gesteld om hun cliënten te wijzen op eventueel commentaar van de beursgenoteerde onderneming op het stemadvies, zodat de institutionele

beleggers dit commentaar zouden kunnen betrekken bij het bepalen van het stemgedrag. De Amerikaanse beurstoezichthouder heeft deze bepalingen op 17 november jl. ingetrokken. De twee bepalingen waren in juli 2020 door het toenmalige – door Republikeinen gedomineerde – SEC-bestuur vastgesteld en zouden op 1 december 2021 in werking treden (zie Nieuwsbrief van juli 2020). Het huidige – door Democraten gedomineerde – SEC-bestuur meent dat de in 2020 vastgestelde regels de tijdige verstrekking en de onafhankelijkheid van de stemadviezen kunnen belemmeren en aantasten, en stemadviesbureaus kunnen blootstellen aan onnodige risico's op rechtszaken en nalevingskosten. Veel institutionele beleggers en ook de stemadviesbureaus ageerden de afgelopen 1½ jaar tegen de twee SEC-regels. De SEC heeft op dezelfde dag nog een ander, 'aandeelhoudersvriendelijk' besluit genomen. De SEC gaat namelijk de Amerikaanse beursgenoteerde ondernemingen verplichten om één stemvolmachtformulier voor alle AVA-agendapunten te publiceren. Op dat formulier moeten niet alleen de namen van de door het zittende bestuur voorgedragen bestuurskandidaten staan, maar ook de eventueel door aandeelhouders voorgedragen kandidaten. Amerikaanse beursgenoteerde ondernemingen hebben nu nog de mogelijkheid om de door aandeelhouders voorgedragen, maar niet door het zittende bestuur gesteunde, kandidaten weg te laten. In dat geval moeten de aandeelhouders dure 'proxycampagnes' voeren om 'hun' kandidaten onder de aandacht van medeaandeelhouders te brengen. Bovendien was het voor aandeelhouders verwarrend om met twee verschillende stemvolmachtformulieren te werken. Het is de bedoeling dat deze regel op 1 september 2022 in werking gaat treden.