

NIEUWSBRIEF

Maandelijkse uitgave, editie juli 2022

Nieuws van de Stichting

- **Grote beleggers willen commissarissen afrekenen op te hoge bestuurdersbeloningen**

Institutionele beleggers gaan harder optreden tegen commissarissen die de bestuurders, tegen het advies van de aandeelhouders in, te ruim blijven belonen. Eumedion zal haar deelnemers voortaan waarschuwen als blijkt dat commissarissen het beloningsbeleid of de bonusbetalingen niet hebben aangepast, terwijl de aandeelhoudersvergadering (AVA) in het jaar daarvoor de uitvoering van het bestaande beloningsbeleid heeft afgekeurd. Het uitsturen van een zogenoemde 'alert' door Eumedion heeft in de praktijk grote invloed op de uitslag van de aandeelhoudersstemming over het desbetreffende voorstel. Eumedion kondigt deze aanscherping van het stembeleid over de herbenoeming van commissarissen aan in het op 13 juli jl. gepubliceerde evaluatierapport van het AVA-seizoen 2022. Eumedion signaleert in het rapport een trendmatige stijging van het aantal gevallen dat de AVA een negatief advies uitbrengt over het beloningsrapport. Tegelijkertijd blijkt dat de commissarissen van Nederlandse beursondernemingen vrijwel niks doen met het signaal dat aandeelhouders afgeven. Institutionele beleggers zullen dit in het vervolg vooral de voorzitter en de leden van de remuneratiecommissies aanrekenen. Eumedion zal verder laten onderzoeken of de invoering van een bindende (in plaats van een adviserende) AVA-stem over de bestuurdersbeloningen meerwaarde kan hebben. Het gehele evaluatierapport kan worden gedownload via: <http://bit.ly/3RsrwoT>.

- **ISSB-standaarden voor duurzaamheidsverslaggeving hebben context nodig**

Er moet een allesomvattend routekaart komen voor het gehele IFRS-verslaggevingsraamwerk. Deze routekaart moet duidelijk maken waar huidige en toekomstige projecten voor het opstellen van financiële en niet-financiële verslaggevingsstandaarden in passen en aangeven welke Board verantwoordelijk is. Eumedion stelt dit in haar op 27 juli jl. ingediende reactie op de eerste twee ontwerpstandaarden van de International Sustainability Standards Board (ISSB) over bepaalde duurzaamheidsinformatie. Beleggers beoordelen duurzaamheidsgerelateerde onderwerpen niet op zichzelf, maar in de volledige context van de strategie en het verdienmodel van de onderneming, de financiële prestaties, de governancestructuur en de risico's en kansen. Eumedion ziet hierin de noodzaak voor de ontwikkeling van 'IFRS Integrated Reporting Standards'. De gecombineerde inspanningen van de International Accounting Standards Board en de ISSB zouden uiteindelijk moeten resulteren in een verslaggevingsraamwerk waarin alle belangrijke informatie voor beleggers aan bod komt. Eumedion beveelt de ISSB verder aan om ondernemingen 'guidance' te geven hoe het begrip 'Enterprise Value Materiality' kan worden toegepast. Verder zou verduidelijkt moeten worden of de SASB-methodologie voor de ontwikkeling van sectorspecifieke standaarden gehandhaafd blijft. Tot slot beveelt Eumedion de ISSB aan om ondernemingen te verplichten een eigen materialiteitsanalyse uit te voeren ten aanzien van de in de verslaggeving op te nemen duurzaamheidsinformatie. Het gehele commentaar kan worden gedownload via: <http://bit.ly/3Jf7gn4>.

Nieuws uit Den Haag

- **Beursondernemingen kunnen in ieder geval tot 1 oktober 2022 een volledig virtuele AVA houden**

Ondanks het feit dat alle beperkende maatregelen ter voorkoming van coronabesmettingen al geruime tijd zijn opgeheven, heeft het kabinet de mogelijkheid voor beursgenoteerde ondernemingen om een volledig digitale AVA te houden weer met twee maanden verlengd, dus tot in ieder geval tot 1 oktober 2022. Net als de voorgaande keren wijst het kabinet er in de toelichting op dat “voorzieningen waarvan de gelding nu niet zou worden verlengd, niet op een later moment alsnog geactiveerd kunnen worden. Als op een later moment alsnog de behoefte zou bestaan aan zo'n voorziening, zou dan dus eerst een nieuw wetgevingstraject vereist zijn om deze opnieuw in het leven te roepen”. Het ontwerpbesluit tot verdere verlenging van de geldigheid van de zogenoemde ‘Tijdelijke wet COVID-19 Justitie en Veiligheid’ is op 6 juli jl. 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 22 juli jl. 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.

- **Minister Kaag schuift besluit over wettelijke verankering ‘in control statement’ op de lange baan**

Minister Kaag (Financiën) is nog steeds voorstander van een verbreding van het ‘in control statement’ van (alleen) financiële verslaggevingsrisico's naar (ook) compliance- en operationele risico's. Een dergelijke, brede bestuursverklaring omtrent risicobeheersing zou in de Nederlandse corporate governance code moeten worden opgenomen. Wettelijke verankering vindt zij op dit moment nog niet nodig. Dit schrijft zij

in de op 20 juli jl. naar de Tweede Kamer verstuurd brief over de vierde voortgangsrapportage van de Kwartiermakers toekomst accountancysector. De Kwartiermakers tonen zich in hun voortgangsrapportage voorstander van een wettelijke verankering van het ‘in control statement’. “Op deze wijze kunnen alle grote ondernemingen naar Nederlands recht worden verplicht een in control statement af te geven”. Zij wijzen erop dat de code alleen geldt voor de beperkte groep van beursgenoteerde ondernemingen. De minister wil dat de uitbreiding van de bestuursverklaring door de volgende Monitoring Commissie Corporate Governance Code wordt opgepakt. Die commissie – de opvolger van de huidige commissie onder voorzitterschap van Pauline van der Meer Mohr – gaat op 1 januari 2023 van start. Mocht die commissie dat niet doen, dan zal minister Kaag in gesprek gaan met minister Weerwind (Rechtsbescherming) om te bezien hoe wettelijke verankering mogelijk is. De Kwartiermakers schrijven in de voortgangsrapportage verder dat zij “voorzichtig positief” zijn over de ontwikkelingen die zij in de accountantssector zien. Tegelijkertijd merken zij op dat de sector nog grote stappen moet zetten op met name het gebied van cultuur, educatie en innovatie.

- **Kwartiermakers toekomst accountancysector: geen noodzaak tot splitsing accountantskantoren**

De Kwartiermakers toekomst accountancysector zien geen noodzaak om accountantskantoren wettelijk te verplichten hun adviestakken af te splitsen en om als zogenoemde ‘audit only’-kantoren verder te gaan. De Kwartiermakers komen tot die conclusie naar aanleiding van het door hen geëntameerde onderzoek naar de effecten van een ‘audit only’-model voor Nederland. Het door SEO Economische Onderzoek (SEO) uitgevoerde onderzoek is op 20 juli jl. door minister Kaag (Financiën) openbaar gemaakt. In het rapport constateert SEO dat een structurele splitsing tot zekere nadelen leidt, terwijl het niet vaststaat of dit leidt tot de gewenste verbeteringen voor de kwaliteit van de accountantscontroles van de jaarrekeningen. Als belangrijkste nadelen van de structurele splitsing noemt SEO het

wegvallen van synergievoordelen tussen de advies- en controletak en het internationaal uit de pas lopen op dit gebied. De splitsing die accountantskantoor EY volgens berichtgeving overweegt, doet hier niets aan af, aldus SEO. Volgens SEO kunnen de voordelen van een structurele splitsing deels ook op een andere wijze worden gerealiseerd, namelijk via een operationele splitsing. Bij een operationele splitsing blijven de controletak en overige diensten bestaan binnen één onderneming, maar bestaat er geen of beperkte vermenging van geldstromen tussen de controletak en overige bedrijfsonderdelen. De Kwartiermakers adviseren de minister van Financiën daarom om de verschillende opties binnen deze variant nader te analyseren, maar waarschuwen er wel voor dat ook een operationele splitsing van accountantskantoren complex zal zijn. In de aanbiedingsbrief aan de Tweede Kamer schrijft de minister dat zij het advies opvolgt. Zij zal daartoe in gesprek treden met de Kwartiermakers en de accountantskantoren.

- **Minister Weerwind creëert grondslag om Europese jaarverslagvereisten in toekomst snel te implementeren**

Alle toekomstige Europese vereisten betreffende de inhoud van het jaarverslag van ondernemingen zullen in de toekomst per algemene maatregel van bestuur (amvb) in de Nederlandse wet- en regelgeving worden opgenomen. Hierdoor kan de recent overeengekomen richtlijn betreffende duurzaamheidsverslaggeving ook snel, tijdig en efficiënt worden geïmplementeerd. Dit schrijft minister Weerwind (Rechtsbescherming) in de memorie van toelichting bij het wetsvoorstel ter implementatie van de richtlijn openbaarmaking winstbelasting (ook wel richtlijn 'country-by-country tax reporting' genoemd). Het wetsvoorstel is op 1 juli jl. voor behandeling naar de Tweede Kamer gestuurd. Deze richtlijn zal de eerste richtlijn zijn die volgens de nieuwe wetgevings-systematiek zal worden geïmplementeerd. Via amvb zullen dan vanaf boekjaar 2024 alle in Nederland gevestigde moederondernemingen van grote multinationals (met een jaarlijkse geconsolideerde omzet van ten minste € 750 miljoen) verplicht worden gesteld hun betaalde winstbelasting aan EU-overheden en aan overheden van zgn. belasting-

paradijzen (per land) publiek te maken, tenzij het gaat om concurrentiegevoelige informatie. In dat geval mag een onderneming bepaalde informatie tijdelijk achterwege laten. De amvb zal via een zogenoemde voorhangprocedure aan de Tweede en Eerste Kamer worden voorgelegd, zodat de parlementaire betrokkenheid is verzekerd. Dit zal straks ook gebeuren met de aankomende Europese rapportageverplichtingen over duurzaamheidsinformatie. De minister schrijft dat snelle invoering van die rapportageverplichtingen urgent is, "vanwege het belang dat ondernemingen zich bewust worden van het duurzaamheidsvraagstuk en daarover verantwoording afleggen". Ook de regels voor het accountantsonderzoek betreffende de duurzaamheidsinformatie zal per amvb worden ingevoerd. De vaste Kamercommissie voor Justitie en Veiligheid zal op 14 september a.s. de procedure voor de behandeling van het wetsvoorstel bespreken.

- **Kabinet ontraadt Tweede Kamer om initiatiefwetsvoorstel exitheffing dividendbelasting aan te nemen**

Het kabinet heeft meerdere bezwaren tegen het door GroenLinks ingediende initiatiefwetsvoorstel 'exitheffing dividendbelasting'. Deze bezwaren zijn dusdanig fundamenteel van aard dat het kabinet de Tweede Kamer ontraadt om het wetsvoorstel aan te nemen. Dit blijkt uit de kabinetsreactie op het wetsvoorstel die staatssecretaris Van Rij (Financiën – Fiscaliteit en Belastingdienst) op 15 juli jl. naar de Tweede Kamer heeft gestuurd. Het initiatiefwetsvoorstel heeft als doel de Nederlandse dividendbelastingclaim te behouden op alle (latente) winstreserves van een onderneming die vertrekt uit Nederland naar een land dat niet lid is van de Europese Economische Ruimte, geen bronheffing op dividenden kent of dat bij binnenkomst de (latente) winstreserves aanmerkt als gestort kapitaal. Middels een verhaalsrecht kan de vertrekkende onderneming in theorie deze dividendbelasting claimen bij de aandeelhouders die woonachtig of gevestigd zijn in een land waarmee Nederland geen belastingverdrag heeft gesloten dat voorziet in een regeling voor dividenden. Dit zal,

volgens het kabinet, een zeer kleine groep aandeelhouders zijn. Mede acht het kabinet het zeer twijfelachtig of het wetsvoorstel doeltreffend en doelmatig is. Daarnaast vindt het kabinet de uitoefening van het verhaalsrecht van de onderneming te gecompliceerd. Bovendien is er een reële kans dat een rechter het wetsvoorstel strijdig acht met Nederlandse belastingverdragen en met het vrije verkeer van kapitaal. Verder vindt het kabinet het wetsvoorstel zeer lastig uitvoerbaar, lijkt de terugwerkende kracht van de in het wetsvoorstel opgenomen maatregelen niet gerechtvaardigd, leiden de vele wijzigingen in de inwerkingtreding tot (rechts)onzekerheid voor ondernemingen en hun (potentiële) aandeelhouders en heeft de exithet een negatieve impact op investeringen in Nederland. Eerder had de Raad van State de Tweede Kamer al geadviseerd om het wetsvoorstel niet in behandeling te nemen (zie Nieuwsbrief van juni 2022). Het is nog niet bekend wat de GroenLinks-fractie met de kabinetsreactie en het Raad van State-advies zal doen.

- **Ministerie consulteert over conceptbesluiten veiligheidstoets investeringen, fusies en overnames**

Het ministerie van Economische Zaken en Klimaat (EZK) is op 18 juli jl. een consultatie gestart over de conceptbesluiten ter uitvoering van de Wet Veiligheidstoets investeringen, fusies en overnames (Wet vifo). De Wet vifo heeft ten doel risico's voor de nationale veiligheid te beheersen door middel van een investeringstoetsing die wordt verricht door het Bureau Toetsing Investerings (BTI) van het ministerie van EZK. Het gaat dan om de beheersing van risico's als gevolg van zeggenschapsverwerving, zoals investeringen in, overnames van en fusies met zogenoemde vitale aanbieders, beheerders van bedrijfscampussen en ondernemingen die actief zijn op het gebied van sensitieve technologie (zie ook Nieuwsbrief van mei 2022). De Wet vifo is op 10 juni jl. in het Staatsblad geplaatst. Het conceptbesluit veiligheidstoets investeringen, fusies en overnames werkt een aantal technische aspecten uit die noodzakelijk zijn voor de uitvoering van de wet. Het gaat dan om i) de bij de melding van een voorgenomen zeggenschapsverwerving te verstrekken

gegevens, ii) de mogelijkheid voor een meldingsplichtige om te kunnen verwijzen naar een eerder gedane melding, iii) de wijze waarop opbrengst wordt verstrekt aan de verwerver, iv) informatieverstrekking door andere instanties en v) de bewaartermijnen van de gegevens en de wijze waarop de gegevens worden verwerkt. Daarnaast is ook het conceptbesluit toepassingsbereik sensitieve technologie in consultatie gebracht. Dit besluit regelt nader wat tot sensitieve technologie in het kader van de Wet vifo wordt gerekend, zodat daarvan een precieze en nader afgewogen afbakening wordt gegeven dan in de Wet vifo. Daarnaast verkleint het besluit de werking van de voorschriften in de Wet vifo over verkrijging of vergroting van significante invloed in een onderneming die actief is op het gebied van sensitieve technologie. Belanghebbenden hebben tot en met 22 augustus a.s. de tijd om op beide conceptbesluiten te reageren.

- **Raad van State: SP-initiatiefwetsvoorstel 'eerlijk delen' moet worden aangepast**

Het door de Tweede Kamerfractie van de SP ingediende wetsvoorstel 'eerlijk delen' mist een voldragen motivering van het nut en de noodzaak van het voorstel. Ook is de proportionaliteit in het licht van de inmenging in het eigendomsrecht van aandeelhouders en de belemmering van het vrij verkeer van kapitaal en vestiging die het voorstel meebrengt onvoldoende dragend gemotiveerd. Daarnaast roept het voorstel vele juridisch-technische en praktische vragen op. Dit schrijft de Raad van State in zijn in juli openbaar gemaakte advies over het initiatiefwetsvoorstel dat al in december 2020 bij de Tweede Kamer werd ingediend. Het wetsvoorstel verplicht elke onderneming met ten minste 100 werknemers om op verzoek van de ondernemingsraad een administratiekantoor (AK) op te richten waaraan jaarlijks 1% van de totaal uitstaande aandelen moet worden toegekend tot het moment dat het AK een 10%-aandelenbelang heeft opgebouwd. Op die manier moeten werknemers voortaan "eerlijk delen" in de winst van de ondernemingen. De SP beoogt met het wetsvoorstel het "doorgesloten aandeelhouderskapitalisme in Nederland en de toegenomen focus op het belang van

aandeelhouders binnen grote bedrijven” te beëindigen. De Raad van State acht het wetsvoorstel in huidige vorm echter moeilijk verenigbaar met het Europees Verdrag voor de Rechten van de Mens en de rechtspraak van het Europees Hof voor de Rechten van de Mens. Uit die rechtspraak kan bijvoorbeeld worden afgeleid dat dat de verplichte uitgifte van aandelen aan een AK een inmenging is in het eigendomsrecht van bestaande aandeelhouders. De Raad van State acht het voorstel mede om deze reden nog niet rijp voor verdere behandeling; de SP zal het wetsvoorstel eerst moeten aanpassen. Of de SP hiertoe bereid is, is nog niet bekend.

Nieuws uit Brussel

- **Europese Commissie overweegt wetgeving voor de uitgifte van aandelen met meervoudig stemrecht**

De Europese Commissie overweegt wetgeving om het voor alle Europese ondernemingen die hun aandelen laten verhandelen aan een zogenoemde MKB-groeimarkt mogelijk te maken om aandelen met meervoudig stemrecht uit te geven. Dit moet een impuls geven aan de beursgangen van kleine, innovatieve Europese ondernemingen. Dit schrijft de Europese Commissie in haar op 5 juli jl. gepubliceerde ‘Nieuwe Europese Innovatieagenda’. Volgens de Europese Commissie kunnen op die manier kleine, innovatie Europese ondernemingen meer risicodragend vermogen aantrekken, terwijl tegelijkertijd de controle gemakkelijker in handen kan blijven van de oprichter(s) en families. Een minimumharmonisatie van nationale regelingen ten aanzien van ‘dual class’-aandelen zal mogelijk worden opgenomen in het voorstel voor een ‘Listing Act’ die de Europese Commissie in het tweede halfjaar van 2022 wil publiceren. Dit voorstel moet tevens de initiële en doorlopende transparantieplichtingen voor bepaalde ondernemingen bij respectievelijk na een beursgang “vereenvoudigen en vergemakkelijken”, zonder dat de beleggersbescherming en de integriteit van de kapitaalmarkt daaronder lijden. Over de mogelijke ideeën van een ‘Listing Act’ heeft de Europese Commissie eerder dit jaar een consultatie gehouden (zie Nieuwsbrief van februari 2022).

- **Gas en kernenergie definitief in Gedelegeerde Klimaat-Taxonomieverordening opgenomen**

De Europese Raad van ministers en het Europees Parlement (EP) hebben in juli ingestemd met het voorstel van de Europese Commissie om aardgas en kernenergie onder duidelijke en afgebakende voorwaarden in de zogenoemde gedelegeerde Klimaat-Taxonomieverordening op te nemen. Bepaalde aardgas- en kernenergieprojecten zullen aldus als ‘ecologisch duurzaam’ worden bestempeld en mogen worden opgenomen in ‘groene’ of ‘duurzame’ beleggingsproducten. Op 6 juli jl. stemde een meerderheid van de EP-leden (328 versus 278 leden) tegen een motie om bezwaar te maken tegen de gedelegeerde verordening. Ook in de Europese Raad konden de tegenstanders geen gekwalificeerde meerderheid van stemmen bereiken om het Commissievoorstel terug naar de tekentafel te sturen. Wel hebben onder meer Luxemburg en Denemarken bedreigd de gedelegeerde verordening te zullen aanvechten bij het Europees Hof van Justitie. De meerderheid van het EP en de Europese Raad is echter met de Europese Commissie van mening dat bepaalde gas- en nucleaire activiteiten een bijdrage kunnen leveren aan de transitie naar klimaatneutraliteit. De gedelegeerde verordening, die op 15 juli jl. in het Europese Publicatieblad is opgenomen, maakt het bijvoorbeeld mogelijk dat investeringen in nieuwe kerncentrales als ‘groen’ mogen worden aangemerkt als de nieuwste technologieën worden gebruikt, de vergunning uiterlijk in 2045 wordt verstrekt en er een plan ligt over wat te doen met het nucleaire afval. Voor investeringen in aardgasactiviteiten geldt dat het gas afkomstig moet zijn uit hernieuwbare bronnen of deze tegen 2035 lage emissies moet hebben. De gedelegeerde verordening treedt op 1 januari 2023 in werking. De Europese Raad en het EP hebben ook geen bezwaar aangetekend tegen de gedelegeerde verordening van de Europese Commissie betreffende financiële producten die het oogmerk hebben om bij te dragen aan de realisatie van een milieudoelstelling. Deze gedelegeerde verordening verscheen op 25 juli jl. in het Europese Publicatieblad en treedt ook op 1 januari 2023 in werking.

- **Platform on Sustainable Finance consulteert over minimum sociale standaarden in groene taxonomie**

Ondernemingen die geen of inadequate 'due diligence'-procedures hebben ten aanzien van mensenrechten, omkoping, belastingen en mededinging kunnen niet worden opgenomen in 'groene' of duurzame beleggingsproducten. Dit staat in een op 11 juli jl. gepubliceerd conceptadvies van het Platform on Sustainable Finance over de zogenoemde minimumgaranties om economische activiteiten van ondernemingen als 'ecologisch duurzaam' in de zin van de Taxonomieverordening aan te kunnen merken. Het Platform on Sustainable Finance is het officiële adviesorgaan van de Europese Commissie ten aanzien van duurzaamheidswetgeving. Het Platform beveelt verder aan dat wanneer een onderneming (of een dochtermaatschappij daarvan) door een rechter schuldig is bevonden aan het plegen van omkoping of het overtreden van arbeids-, belasting- of mededingingswetgeving die onderneming ook niet kan worden opgenomen in een ecologisch duurzaam beleggingsproduct. Datzelfde geldt voor een onderneming die volgens een OESO Nationaal Contactpunt (NCP) de OESO-richtlijnen voor Multinationale Ondernemingen schendt of weigert het gesprek aan te gaan met een partij die een klacht bij het NCP heeft ingediend. Ook het niet adresseren van een aantijging van het Business and Human Rights Resource Centre kan aanleiding zijn om de desbetreffende onderneming uit te sluiten van een ecologisch duurzaam beleggingsproduct. Belanghebbenden kunnen tot 6 september a.s. commentaar leveren op het conceptadvies.

- **Gemengde reacties op Europese consultatie over versterking van kwaliteit van verslaggeving**

Er is grote verdeeldheid onder belanghebbenden over het nut en de noodzaak om Europese maatregelen te treffen om de kwaliteit van de verslaggeving en het toezicht daarop te verhogen. Dit blijkt uit het op 5 juli jl. door de Europese Commissie gepubliceerde feedback-statement over de reacties op de publieke consultatie over dit onderwerp. Deze consultatie werd tussen november 2021 en

februari 2022 gehouden (zie Nieuwsbrief van november 2021). Zo vinden veel respondenten dat de Europese Commissie maatregelen zou moeten treffen ter versterking van de governance van ondernemingen, maar ondernemingen zien hiertoe absoluut niet de noodzaak. Respondenten zijn ook verdeeld over de vraag of 'joint audits' de kwaliteit van de accountantscontrole zou kunnen verhogen: 34% is het hier sterk mee oneens, terwijl 31% dit erg ziet zitten. Nationale toezichthouders op de verslaggeving zijn verdeeld over de vraag om de Europese koepel van beurstoezichthouders (ESMA) meer bevoegdheden te geven. De enige voorstellen waarbij zich een duidelijke meerderheid van voorstanders aftekent, zijn maatregelen om de rotatietermijn van accountants verder te harmoniseren (nu maximaal tien tot twintig jaar), om de verantwoordelijkheden van bestuurders en commissarissen te versterken en te verduidelijken, om de effectiviteit van de interne risicomanagement- en controlesystemen te waarborgen en om de expertise van commissarissen te verhogen. De Europese Commissie verwacht dat zij de interne beraadslagingen over de inhoud van een eventueel richtlijnvoorstel over deze onderwerpen in het vierde kwartaal van dit jaar kan afronden.

Ondernemingsnieuws

- **Advies AG aan Hoge Raad: oordeel over schadeloosstelling SNS-beleggers kan in stand blijven**

De beslissing van de Ondernemingskamer (OK) dat onteigende houders van achtergestelde obligaties en leningen met betrekking tot SNS Reaal en SNS Bank recht hebben op een schadeloosstelling van in totaal bijna € 805 miljoen, kan in stand blijven. Hetzelfde geldt voor de OK-beslissing dat de onteigende aandeelhouders van SNS Reaal geen recht hebben op schadeloosstelling. Dat adviseert advocaat-generaal (AG) Bastiaan Assink de Hoge Raad in zijn op 8 juli jl. gepubliceerde conclusie in het cassatieberoep dat de Staat en een aantal andere belanghebbenden hadden ingesteld tegen de OK-beschikking van februari 2021. Op 1 februari 2013 werden SNS Reaal en SNS Bank door de minister van Financiën genationaliseerd, nadat deze financiële instellingen in de

problemen kwamen door ontwikkelingen bij dochteronderneming Property Finance. De minister van Financiën had een schadeloosstelling aangeboden van € 0. In de loop van de OK-procedure werd het aanbod verhoogd tot maximaal € 300 miljoen. Drie deskundigen concludeerden echter dat het boedelactief van SNS Reaal en SNS Bank op basis van een faillissementsscenario op € 1,496 miljard moest worden gewaardeerd. De OK vond de achterliggende berekeningen overtuigend en juist en stelde op basis daarvan de schadeloosstelling voor de onteigende achtergestelde obligaties en leningen vast op in totaal € 804,81 miljoen. Daarbij komen nog de wettelijke rente vanaf 1 februari 2013 tot aan de datum van betaling en de proceskosten van een aantal belanghebbenden die de Staat moet voldoen. De OK stelde, op basis van het deskundigenonderzoek, de waarde van de aandelen SNS Reaal op nihil. De AG zet in zijn conclusie uiteen dat de OK in de schadeloosstellingsprocedure geen blijk heeft gegeven van een onjuiste rechtsopvatting of dat zij haar oordelen ontoereikend heeft gemotiveerd. De bestreden beschikking kan wat hem betreft dan ook in stand blijven. De uitspraak van de Hoge Raad is voorlopig bepaald op 27 januari 2023.

- **Curatoren: Macintosh ten onder gegaan aan mix van externe en interne oorzaken**

Er is niet één overduidelijke oorzaak van het faillissement van Macintosh Retail Group aan te wijzen. Het gaat om een mix van externe en interne oorzaken die ook op elkaar van invloed zijn geweest en elkaar ook hebben versterkt. Zowel ten aanzien van de statutair bestuurders van de holding als ten aanzien van de bestuurders van de groepsvennootschappen is geen sprake van kennelijk onbehoorlijk bestuur. Tot die conclusie komen de curatoren van het in 2015 ter ziele gegane detailhandelsbedrijf in hun op 25 juli jl. gepubliceerde oorzakenonderzoek. Uit het onderzoek blijkt dat onder meer het niet behalen van prognoses, de krappe financiering, het verdienmodel en de strategie, een gebrek aan investeringen, beperkte mogelijkheden tot kostenreductie, hoge overheadkosten en een overbelasting van het bestuur eind 2014

en 2015 hebben bijgedragen aan het faillissement van de uitbater van winkelketens als Kwantum, Halfords, Scapino, Manfield en Dolcis. Een aantal externe oorzaken droegen echter in sterkere mate bij aan de ondergang van het voormalige beursgenoteerde bedrijf. De curatoren wijzen onder meer op de sterke en snelle verandering van de retailmarkt (van offline naar online), meer concurrentie, de grote prijsdruk, de aanhoudende economische crisis, het langdurig uitblijven van economisch herstel en koopbereidheid onder consumenten, seizoens- en weersinvloeden en het afketsen van een strategische samenwerking of een fusie. De curatoren merken daarbij op dat een groot deel van de retailbranche als gevolg van deze externe factoren destijds in een 'perfect storm' belandde. De faillissementen van Schoenenreus, Mexx, V&D, Coolcat, Miss Etam en SissyBoy worden in dat kader als voorbeelden genoemd. Alles afwegende komen de curatoren dan ook tot de conclusie dat er geen sprake was van onbehoorlijk bestuur. Zij hebben verder "de indruk" dat het toezicht van de raad van commissarissen naar behoren heeft gefunctioneerd. De curatoren zien ook geen aanleiding om tot aansprakelijkheidstelling van externe accountant EY over te gaan.

Overige interessante zaken

- **OESO zal hoofdstuk over duurzaamheid toevoegen aan Corporate Governance Principles**

De herziene versie van de G20/OESO Corporate Governance Principles zal een nieuw hoofdstuk bevatten, genaamd 'Duurzaamheid en weerbaarheid'. Dit staat in het voortgangsverslag over de herziening van de G20/OESO Corporate Governance Principles dat op 15 en 16 juli jl. is besproken tijdens het G20/OESO Corporate Governance Forum op Bali. De G20/OESO Corporate Governance Principles worden wereldwijd aangemerkt als minimum governancestandaarden voor beursgenoteerde ondernemingen waar dan ook gezeteld en genoteerd. Het overkoepelende beginsel van het nieuwe hoofdstuk zal zijn dat "het corporate governance raamwerk ondernemingen moet stimuleren om financierings- en investeringsbeslissingen te nemen en hun risico's te beheersen op een wijze die

bijdraagt aan de duurzaamheid en weerbaarheid van de onderneming", zo schrijft de secretaris-generaal van de OESO in zijn voortgangsverslag. Met het nieuwe hoofdstuk wordt beoogd een uitgebreide reeks aanbevelingen te doen over de te verstrekken duurzaamheidsinformatie en over de rol, rechten en belangen van besturen, aandeelhouders en andere belanghebbenden ten aanzien van duurzaamheidszaken. Blijkens het voortgangsverslag overweegt de OESO om aandeelhouders mogelijkheden te bieden tot "effectieve participatie" in belangrijke besluiten omtrent onder meer duurzaamheidszaken. De OESO verwacht in september een tekstvoorstel ten aanzien van de herziene corporate governance principes in consultatie te kunnen brengen. De OESO streeft ernaar de herziene versie in mei of juni 2023 te kunnen vaststellen.

- **Britse corporate governance code wordt in 2023 gewijzigd**

Bestuurders van Britse beursgenoteerde ondernemingen zullen moeten gaan verklaren dat de interne risicobeheersings- en controlesystemen effectief werken. De auditcommissies van de Britse beursgenoteerde ondernemingen zullen verantwoordelijkheid gaan dragen voor de kwaliteit van de duurzaamheidsverslaggeving. Deze nieuwe bepalingen zullen volgend jaar worden opgenomen in de Britse corporate governance code. Dit schrijft de Financial Reporting Council (FRC) in een op 12 juli jl. gepubliceerd position paper over zijn plannen ten aanzien van corporate governance en audit in het Verenigd Koninkrijk (VK). De FRC is in het VK verantwoordelijk voor (onder meer) het toezicht op verslaggeving en accountantskantoren en voor actualiseringen van de Britse corporate governance code. Wel zijn de taken van de FRC op 31 juli overgeheveld naar de Audit, Reporting and Governance Authority (ARGA), die ook meer bevoegdheden zal krijgen. De door de FRC gepresenteerde voorstellen sluiten aan bij de plannen die de Britse regering eind mei ontvouwd om de corporate governance- en auditregelgeving aan te scherpen (zie Nieuwsbrief van mei 2022). In de herziene Britse corporate governance code zal verder worden bepaald

dat de Britse ondernemingen in de selectieprocedure voor een nieuw accountskantoor aandacht moeten schenken aan "de noodzaak om de marktdiversiteit te vergroten". De FRC verwacht in het eerste kwartaal van 2023 een consultatie over de voorstellen te kunnen starten. De herziene code moet op 1 januari 2024 in werking treden. De FRC maakt in het position paper verder duidelijk dat pas in de tweede helft van 2023 de werking van de Stewardship Code voor institutionele beleggers zal worden geëvalueerd. De FRC publiceerde op 5 juli jl. nog een rapport over de positieve effecten van de Britse Stewardship Code. Daarnaast publiceerde de FRC op 21 juli jl. nog 'good practice guidance' voor het organiseren van AVA's.

- **Britse beursondernemingen krijgen vooraf meer ruimte om nieuwe aandelen uit te geven**

Britse beursgenoteerde ondernemingen moeten voortaan elk jaar de mogelijkheid krijgen om 20% nieuwe aandelen uit te geven zonder dat het voorkeursrecht voor bestaande aandeelhouders moet worden gerespecteerd. Hiervoor pleit een speciale commissie die in opdracht van het Britse Ministerie van Financiën onderzoek heeft gedaan naar de mogelijkheden voor beursgenoteerde ondernemingen om efficiënter aandelenemissies te kunnen doen. De onderzoekscommissie, onder voorzitterschap van Mark Austin (partner bij advocatenkantoor Freshfields), publiceerde op 19 juli jl. het eindrapport. Momenteel hanteren de meeste Britse beursgenoteerde ondernemingen nog de richtlijn van de zgn. Pre-Emption Group om de AVA jaarlijks maximaal een 10% emissiebevoegdheid te vragen waarbij het voorkeursrecht kan worden beperkt of uitgesloten. Deze richtlijn was tijdens de coronapandemie al opgerekt naar 20% teneinde de Britse ondernemingen de gelegenheid te bieden gemakkelijker risicodragend kapitaal te kunnen aantrekken. De commissie-Austin meent dat de Britse ondernemingen hier "effectief" en "verantwoord" mee zijn omgegaan en beveelt daarom aan om deze aangepaste richtlijn permanent te maken. De Pre-Emption Group, waarin vertegenwoordigers van zowel Britse beursgenoteerde ondernemingen als

institutionele beleggers zitting hebben, heeft al positief op de aanbeveling gereageerd. De commissie-Austin beveelt verder aan om “kapitaalhongerige” ondernemingen, zoals tech- en biotechbedrijven, een nog ruimere jaarlijkse bevoegdheid te geven om nieuwe aandelen uit te geven zonder dat daarop het voorkeursrecht kan worden uitgeoefend, namelijk 75%. Daarnaast pleit de commissie voor een systeem waarin alle aandeelhouders – zowel institutioneel als particulier – hun aandelen volledig gedigitaliseerd aanhouden. Een dergelijk systeem maakt het voor aandeelhouders bijvoorbeeld gemakkelijker om op AVA's te stemmen en maakt het voor ondernemingen gemakkelijker om alle aandeelhouders te kennen. Alle door de commissie gedane aanbevelingen zijn inmiddels door de Britse minister van Financiën overgenomen.

- **SEC maakt het voor ondernemingen moeilijker om aandeelhoudersvoorstellen van AVA-agenda te weren**

Ondernemingen met een Amerikaanse beursnotering krijgen minder mogelijkheden om aandeelhoudersvoorstellen van de AVA-agenda te houden. De Amerikaanse beurstoezichthouder SEC heeft op 13 juli jl. namelijk voorgesteld om het aantal gronden voor uitsluiting van AVA-agenderingsverzoeken door aandeelhouders te verminderen. Zo mag in de toekomst een aandeelhoudersvoorstel alleen nog worden geweerd als de desbetreffende onderneming al “essentiële elementen” van het voorstel heeft overgenomen of als het voorstel “aanzienlijke doublures” (ten aanzien van onderwerp en doelstelling) vertoont met een voorstel dat door een andere aandeelhouder voor dezelfde AVA is ingediend. Het laatste geldt ook voor een voorstel dat “aanzienlijke doublures” heeft met een voorstel dat ten minste drie jaar eerder op een AVA in stemming is gebracht en daar niet voldoende steun van aandeelhouders kreeg. Belanghebbenden kunnen nog tot en met 12 september a.s. commentaar leveren op het SEC-voorstel. Het SEC-bestuur neemt dan naar verwachting eind dit jaar of begin volgend jaar een definitief besluit.

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

Stemadviesbureaus, zoals ISS en Glass Lewis, zijn niet langer verplicht 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 SEC heeft deze bepalingen op 13 juli jl. definitief geschrappt. De twee bepalingen waren in juli 2020 door het toenmalige – door Republikeinen gedomineerde – SEC-bestuur vastgesteld (zie Nieuwsbrief van juli 2020) en zouden op 1 december 2021 in werking treden. De inwerkingtreding was vorig jaar al opgeschort hangende een herbeoordelingsbesluit van het huidige – door Democraten gedomineerde – SEC-bestuur. De meerderheid van het SEC-bestuur is nu van mening dat de hiervoor genoemde 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 twee jaar tegen de twee SEC-bepalingen.