

NIEUWSBRIEF

Maandelijks uitgave, editie augustus 2019

Nieuws van de Stichting

- **Eumedion pleit voor harmonisatie van duurzaamheidsverslaggeving**

De standaarden op het terrein van duurzaamheidsverslaggeving moeten zo snel mogelijk worden geharmoniseerd en verplicht worden gesteld voor de Europese beursgenoteerde ondernemingen. Eumedion wil dat dit project onderdeel wordt van een geactualiseerd actieplan om de Europese Kapitaalmarktunie verder te verbreden en te verdiepen. Dit schrijft Eumedion in haar reactie van 20 augustus jl. op de consultatie van de 'Next CMU High-Level Group' over de toekomst van de Europese Kapitaalmarktunie. Deze expertgroep is in mei door de Nederlandse, Duitse en Franse ministers van Financiën ingesteld om met aanbevelingen te komen op welke wijze de Europese kapitaalmarkten verder kunnen worden geïntegreerd. Namens Nederland zit ABP-bestuursvoorzitter Corien Wortmann in deze expertgroep. Eumedion schrijft in haar commentaar dat het huidige woud aan niet-bindende standaarden voor duurzaamheidsverslaggeving ertoe leidt dat ondernemingen verschillende standaarden gebruiken, waardoor de gepubliceerde informatie moeilijk vergelijkbaar en controleerbaar is. Daardoor is het voor beleggers lastig om de gepubliceerde duurzaamheidsinformatie integraal te integreren in hun beleggingsbeleid en – beslissingen. Eumedion pleit in de reactie ook voor een verdergaande harmonisatie van de financiële marktenregelgeving, zoals volledige harmonisatie van de drempel(s) uit de Transparantierichtlijn en de Overnamerichtlijn, en voor harmonisatie van wetgeving op het terrein van desinvesteringen in clustermunitie. De gehele reactie is te downloaden via: <http://bit.ly/33L6hWi>.

- **Eumedion steunt in grote lijnen conceptstandaarden voor opstellen EU-klimaatbenchmarks**

Eumedion kan zich in grote lijnen verenigen met het ontwerpadvies van de Europese Technische Expertgroep Duurzame Financiering over de standaarden voor het samenstellen van de 'EU-klimaattransitiebenchmarks' en de 'Op Parijs afgestemde EU-benchmarks'. Dit blijkt uit het commentaar op het ontwerpadvies dat Eumedion op 2 augustus jl. heeft verstuurd. Op grond van een nieuwe Europese verordening worden binnenkort 'EU-klimaatbenchmarks' geïntroduceerd om onder meer institutionele beleggers te helpen om de CO2-voetafdruk van hun beleggingsportefeuille te verminderen. Eumedion vindt dit een goede zaak, maar plaatst in haar commentaar wel een aantal kanttekeningen bij het tempo waarin ondernemingen die in de klimaatbenchmarks worden opgenomen, moeten 'vergroenen'. De percentages die hiervoor worden voorgesteld zijn tamelijk arbitrair en nauwelijks onderbouwd. Daarnaast blijft Eumedion vraagtekens houden over de methodologie en de betrouwbaarheid van de gerapporteerde cijfers over de CO2-uitstoot en de energie-intensiteit van producten. Zolang hiervoor geen dwingendrechtelijke verslaggevingsregels zijn opgesteld, blijft er onder beleggers twijfel bestaan over de betrouwbaarheid van de gerapporteerde cijfers. Het gehele evaluatierapport is te downloaden via: <http://bit.ly/2yCwhVr>.

- **Eumedion steunt voorstel om bankiers te verplichten aandelen langer vast te houden**

Eumedion steunt het voorstel van minister Hoekstra (Financiën) om bestuurders en bepaalde medewerkers van financiële ondernemingen te verplichten de aandelen

die zij als vast beloningselement ontvangen voor ten minste 5 jaar aan te houden. Wel vindt Eumedion dat deze bepaling alleen zou moeten gelden voor bestuurders en medewerkers die werkzaamheden verrichten die een materiële invloed hebben op het risicoprofiel van de onderneming (de zogenoemde 'identified staff'). Voor andere medewerkers zou de toepassing van de bepaling niet proportioneel zijn, omdat die geen materiële invloed hebben op het risicoprofiel van de onderneming. Dit schrijft Eumedion in haar op 28 augustus jl. ingediende reactie op het voorontwerp van de wet nadere beloningsmaatregelen voor de financiële sector. Eumedion steunt ook in algemene zin het principe dat bepaalde financiële ondernemingen transparant maken op welke wijze de onderneming zich rekenschap geeft van en verantwoording aflegt over de beloningen in relatie tot de maatschappelijke functie. Maar ook hier vindt Eumedion de voorgestelde reikwijdte te breed. Eumedion meent dat alleen de bestuurders en 'identified staff' van banken en verzekeraars onder deze verplichting zouden moeten vallen. Bij deze ondernemingen is de maatschappelijke functie evident. Eumedion schrijft verder het onwenselijk en onnodig te vinden dat de minister een deel van de richtsnoeren van de Europese Bankenautoriteit (EBA) betreffende een beheerst beloningsbeleid wettelijk wil gaan verankeren. Eumedion vindt in algemene zin 'cherry picking' onwenselijk en mist in de toelichting op het voorstel ook de rechtvaardiging om een deel van de EBA-richtsnoeren in wetgeving om te zetten in een ander deel niet. De gehele reactie is te downloaden via: <http://bit.ly/2MI5Zu1>.

Activiteiten Commissies

- De **Juridische Commissie** hield op 7 augustus jl. een conference call om de conceptreactie op het ontwerpvoorstel inzake nadere beloningsmaatregelen financiële sector te bespreken. Daarnaast werd een brief over de introductie van de bedenktijd besproken en werd geïnventariseerd welke punten naar voren zouden moeten worden gebracht in de reactie op de consultatie van de Next CMU High Level Group inzake de verdieping

en verbreding van de Europese Kapitaalmarktunie.

Komende activiteiten

- *5 november 2019, vanaf 13.00 uur, Eumedion-symposium te Utrecht.* Sprekers als Hans Hoogervorst (IASB), Gerard Paulides (Vopak), Corien Wortmann (ABP), Carin Gorter (lid auditcommissies van TKH Group en Basic-Fit) en Hanneke Overbeek (EY) zullen, onder leiding van dagvoorzitter Steven Hijink (Radboud Universiteit Nijmegen), ingaan op het thema 'De toekomst van de verslaggeving van beursondernemingen'. Inschrijven is mogelijk via info@eumedion.nl.

Nieuws uit Den Haag

- **Minister Dekker wil lagere drempels voor aandeelhouders om enquêteprocedure te starten**
Aandeelhouders van alle Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen kunnen in de toekomst relatief gemakkelijk een enquêtezaak bij de Ondernemingskamer (OK) entameren. Zij hoeven straks nog maar 1% van het geplaatste kapitaal te representeren of aandelen te houden met een totale beurswaarde van € 20 miljoen. Een voorstel met deze strekking is opgenomen in een voorontwerp van een wetsvoorstel tot aanpassing van de geschillenregeling en tot verduidelijking van de toegangseisen tot de enquêteprocedure. Minister Dekker (Rechtsbescherming) heeft het voorontwerp op 22 augustus jl. in consultatie gebracht. Het voorstel is een lang gekoesterde wens van Eumedion. Momenteel moeten aandeelhouders van zogenoemde kleine beursgenoteerde ondernemingen nog 10% van het geplaatste kapitaal vertegenwoordigen of aandelen houden met een totale nominale waarde van ten minste € 225.000. Voor 'grote' beursgenoteerde ondernemingen gelden al de 1%- en 20 miljoen-drempels. De hoogte van het geplaatste kapitaal is leidend voor de bepaling of een onderneming als 'groot' of 'klein' wordt aangemerkt. De wetgever ging hierbij uit van de gedachte dat hoe hoger het geplaatste kapitaal is, hoe groter de onderneming is en hoe lager de toegangsdrempels tot de OK voor aandeelhouders moeten zijn. Maar omdat in het recente verleden een aantal

beursgenoteerde ondernemingen is overgegaan tot een verlaging van de nominale waarde van hun aandelen tot € 0,01 (dat medebepalend is voor de hoogte van het geplaatste kapitaal) kwam dit uitgangspunt van de wetgever op losse schroeven te staan. Ondernemingen die in de economische werkelijkheid groot zijn, zoals Adyen, Ahold Delhaize, Boskalis, Signify, Fiat Chrysler, Ferrari en Mylan zijn door de lage nominale waarde van hun aandelen in de juridische werkelijkheid klein. Dit was niet de bedoeling van de wetgever, zo merkt minister Dekker in de toelichting op het voorontwerp op en zet dit met het voorontwerp nu weer recht. Belanghebbenden kunnen tot 22 november a.s. op het voorontwerp commentaar geven.

- **Minister Hoekstra wil meer harmonisatie van informatie over klimaatimpact**

Minister Hoekstra (Financiën) wil dat de nieuwe Europese Commissie met voorstellen komt om de door beursgenoteerde ondernemingen, banken en verzekeraars gepubliceerde informatie over klimaatimpact te harmoniseren. Dit zal de metingen van de klimaatimpact verbeteren, waardoor de resultaten van de metingen vergelijkbaar worden. Financiële instellingen kunnen dan gemakkelijker doelen stellen om de klimaatimpact van hun beleggings- en leningenportefeuilles te verminderen. Dit schrijft de minister in een op 29 augustus jl. aan de Tweede Kamer gestuurde brief over de 'markt voor groene financiering'. Pas als de verslaggevingsmethodiek over klimaatimpact is geharmoniseerd, vindt de minister het wenselijk dat de gepubliceerde informatie onafhankelijk wordt geverifieerd. Hij zal te zijner tijd daarover gesprekken voeren met de accountantsorganisaties. De minister van Financiën toont zich in de brief ook voorstander van een verdere integratie van duurzaamheidsrisico's in het toezicht van De Nederlandsche Bank, de Autoriteit Financiële Markten en van de Europese toezichthoudende autoriteiten.

Nieuws uit Brussel

- **Europese Commissie zet diverse onderzoeksopdrachten uit op het terrein van duurzaamheid**

De Europese Commissie heeft in augustus marktpartijen gevraagd om in te schrijven op twee onderzoeksvoorstellen die betrekking hebben duurzaamheid. De onderzoeksopdrachten vloeien voort uit het vorig jaar gepubliceerde Europees Actieplan 'Sustainable Finance'. De Europese Commissie wil ten eerste een onderzoek naar de mogelijkheden om ESG-risico's te integreren in het risicomanagementproces van Europese banken en in het prudentiele toezicht van nationale en Europese banktoezichthouders. Het onderzoek moet tevens ingaan op de vraag op welke wijze ESG-doelstellingen kunnen worden opgenomen in de verdienmodellen en in het investeringsbeleid van de Europese banken. Het onderzoeksrapport moet voorts aanbevelingen bevatten op welke wijze banken kunnen worden aangemoedigd om de kredietverlening te 'vergroenen' en om meer duurzame beleggingsproducenten aan te bieden. Het onderzoek moet binnen een jaar worden opgeleverd en mag maximaal € 550.000 kosten. De Europese Commissie wil voorts een onderzoeksrapport ontvangen over duurzaamheidsratings en -onderzoek. De Europese Commissie wil op de hoogte worden gesteld welke partijen dergelijk onderzoek en ratings afgeven, wie de gebruikers hiervan zijn en wat de kwaliteit ervan is. Ook zou het onderzoeksteam best practices moeten inventariseren en aanbevelingen moeten doen om de vraag naar en de kwaliteit van het aanbod van duurzaamheidsratings en -onderzoek te verhogen. De Europese Commissie heeft voor dit onderzoek 250.000 euro uitgetrokken en moet binnen negen maanden worden aangeleverd.

- **Europese expertgroep Kapitaalmarktunie publiceert tussenrapport**

De Europese Kapitaalmarktunie moet niet worden gezien als een doel op zich, maar als een instrument om op concurrerende en efficiënte wijze door middel van investeringen en financiering meer innovatie, groei en werkgelegenheid te creëren in een duurzame economie. De nadruk moet hierbij liggen op het midden- en kleinbedrijf en op 'start-ups' en 'scale-ups', die toegang moeten hebben tot een meer divers landschap aan financieringsbronnen. Deze ondernemingen moeten minder

afhankelijk worden van bankfinanciering. Dit schrijft de 'Next CMU High-Level Group' in zijn tussenrapportage voor de Nederlandse, Duitse en Franse ministers van Financiën. Het rapport is op 19 augustus jl. openbaar gemaakt. Uit de gesprekken die de expertgroep tot nu toe met belanghebbenden heeft gevoerd, blijkt brede steun te zijn voor het verdiepen van de Kapitaalmarktunie. Tegelijkertijd constateren de experts teleurstelling ten aanzien van de achterblijvende resultaten van de reeds genomen Europese maatregelen. De expertgroep kondigt aan om in het eindrapport aanbevelingen te zullen opnemen om te komen tot duidelijke strategische doelen voor de Kapitaalmarktunie, met tijdspad, prioritering en monitoring. Het eindrapport zal eind september worden gepubliceerd.

Ondernemingsnieuws

- **Takeaway.com gaat over op jaarlijkse (her)benoeming van alle bestuurders en ontmantelt beschermingsstichting**

Takeaway.com gaat haar beschermingsstichting ontmantelen en gaat over tot jaarlijkse (her)benoeming van al haar bestuurders en commissarissen door de aandeelhoudersvergadering (AVA). Dit heeft de maaltijdbezorger op 5 augustus jl. bekend gemaakt. De herziening van de governancestructuur van Takeaway.com vindt plaats in het kader van de op diezelfde dag aangekondigde acquisitie van de Britse concurrent Just Eat. Na een succesvolle acquisitie zal de onderneming onder de nieuwe naam 'Just Eat Takeaway.com' verder gaan. Deze onderneming zal kantoor houden en gevestigd zijn in Nederland met uiteindelijk alleen een notering aan de beurs van Londen. De huidige beursnotering in Amsterdam zal naar verwachting begin 2021 verdwijnen. Dit is een van de voorwaarden om opgenomen te kunnen worden in de invloedrijke FTSE 100-Index. Andere voorwaarden zijn de naleving van de Britse corporate governance code (waarin de jaarlijkse AVA-(her)benoeming van alle bestuurders en commissarissen is opgenomen) en van de Britse Take-Over Code (waarin is bepaald dat een bestuur na de aankondiging van een overnamebod geen maatregelen mag nemen om het bod te frustreren, zoals de uitgifte van beschermingspreferente aandelen). Geheel

onbeschermd zal Just Eat Takeaway.com niet zijn. De raad van commissarissen (RvC) zal namelijk het exclusieve recht hebben om bindende voordrachten te doen voor de benoeming van bestuurders en commissarissen, ook nadat de AVA heeft besloten het bindende karakter van de voordracht te ontnemen. Deze zogenoemde oneindig repeterende bindende voordracht kan worden gezien als een effectieve beschermingsconstructie: aandeelhouders hebben immers niet de mogelijkheid om zelf bestuurders- en commissarissenkandidaten voor benoeming voor te dragen. De aandeelhouders van zowel Takeaway.com als van Just Eat PLC moeten nog wel goedkeuring geven aan de overname en aan de nieuwe governancestructuur. Naar verwachting zullen de BAVA's in de eerste helft van december worden gehouden.

- **ING Groep publiceert statement naar aanleiding van AVA-verwerping decharge bestuur en RvC**

Het bestuur en de RvC van ING Groep begrijpen de ontevredenheid van aandeelhouders over de gang van zaken bij de bank in 2018 volledig en nemen dit zeer serieus. Het AVA-besluit om het bestuur en de RvC niet te dechargeren voor het in 2018 gevoerde beleid en het uitgeoefende toezicht was voor de ING-ondernemingsleiding een "duidelijk signaal" om door te gaan met de versterking van het compliance-risicobeheer binnen de bank. Dit schrijven ING-bestuursvoorzitter Ralph Hamers en ING-president-commissaris Hans Wijers in een op 8 augustus jl. gedateerde brief aan de ING-aandeelhouders. Met de brief geeft de ING-ondernemingsleiding aan hoe zij het stemresultaat interpreteert en welke acties zij onderneemt om de zorgen van aandeelhouders weg te nemen. De brief bevat daartoe een update van de implementatie van de maatregelen die al in 2017 zijn gelanceerd om het compliance-risicobeheer met name op het terrein van de antiwitwaswetgeving te versterken. Daarnaast wordt in de brief gemeld dat als gevolg van de in 2018 door het Openbaar Ministerie opgelegde boete wegens structurele overtredingen van de antiwitwaswetgeving de bank onder het vergrootglas ligt bij verschillende buitenlandse toezichthouders en justitiële

autoriteiten. Dergelijke onderzoeken hebben al geresulteerd en kunnen ook in de toekomst resulteren in “bevindingen of andere conclusies die passende herstelmaatregelen van ING vereisen, of die andere gevolgen kunnen hebben”. Zo mag ING sinds maart 2019 in Italië geen nieuwe klanten meer aannemen naar aanleiding van tekortkomingen in de anti-witwasprocedures bij de Italiaanse dochter.

- **ING introduceert ‘duurzaamheidsderivaat’**

ING heeft op 13 augustus jl. het eerste duurzaamheidsverbeteringsderivaat ter wereld afgegeven aan SBM Offshore. De zogeheten Sustainability Improvement Derivative (SID) is onderdeel van een doorlopend krediet van \$ 1 miljard aan de AMX-onderneming. De prijs van het derivaat is niet alleen gekoppeld aan het handelsrisico, bepaalde kapitaalvereisten en de winst, maar ook aan de duurzaamheidsprestaties van SBM Offshore. Bovenop de marktinterestvoet komt een ‘credit spread’ dat kan stijgen of dalen afhankelijk van de ESG-prestaties van de onderneming. De voortgang op een aantal specifieke duurzaamheidsdoelstellingen zal jaarlijks worden gemeten door Sustainalytics. Deze score is dan bepalend voor de hoogte van de rente die in het volgende jaar moet worden betaald.

- **Veel Steinhoff-aandeelhouders stemmen tegen vaststelling jaarrekeningen**

Ondanks het feit dat de accountant van Steinhoff International Holdings een verklaring van oordeelonthouding bij de jaarrekeningen 2016/17 en 2017/18 had afgegeven, heeft de op 30 augustus gehouden AVA van de meubelmultinational deze jaarrekeningen vastgesteld. Dit gebeurde wel met nipte meerderheden van om en nabij de 55,5% van de uitgebrachte stemmen. De tegenstemmende aandeelhouders stelden tijdens de AVA dat zij geen jaarrekening zouden kunnen vaststellen als een onafhankelijke deskundige als de accountant niet tot het oordeel kan komen dat de jaarrekening een getrouw beeld geeft van de financiële positie van de onderneming. Deloitte-accountant Johan Hopmans signaleerde in zijn

controleverklaring maar liefst acht materiële onzekerheden in de financiële verslaggeving van de door fraude getroffen onderneming. Deze hebben onder meer betrekking op de continuïteit van de bedrijfsvoering en de financiële impact van de verschillende rechtszaken die tegen de onderneming worden gevoerd. Veel Steinhoff-aandeelhouders, vertegenwoordigende bijna 38% van de uitgebrachte stemmen, stemden verder tegen het voorstel om de vereiste AVA-stemmeerderheid voor de vaststelling van het beloningsbeleid van het bestuur statutair te verlagen van een gekwalificeerde (75%) naar een gewone meerderheid. Het bij de Eerste Kamer aanhangige wetsvoorstel ter implementatie van de herziene richtlijn aandeelhoudersrechten bevat de mogelijkheid om statutair een lager vereiste stemmeerderheid te kiezen dan de wettelijke terugvaloptie van 75% van de ter AVA uitgebrachte stemmen.

- **Beursgenoteerde Naspers-dochter Prosus zal voorlopig geen enkele onafhankelijke bestuurder kennen**

Het Zuid-Afrikaanse mediaconglomeraat Naspers gaat op 11 september a.s. zijn internationale divisie met internetactiviteiten onder de naam ‘Prosus’ naar de beurzen van Amsterdam (hoofdnotering) en Johannesburg brengen. Het zal één van de grootste Nederlandse beursintroductions worden: de marktwaarde van Prosus wordt geschat op ongeveer \$ 100 miljard. Naspers zal voorlopig nog een meerderheidsbelang (73%-83%) in het nieuwe Nederlandse bedrijf aanhouden. Volgens het op 26 augustus jl. gepubliceerde prospectus zal het (one-tier) bestuur van Prosus uitsluitend bestaan uit Naspers-bestuurders. Er zal met andere woorden geen enkele onafhankelijke niet-uitvoerende bestuurder zijn, die bijvoorbeeld speciaal let op de belangen van de minderheidsaandeelhouders van Prosus. Het is opmerkelijk dat volgens het prospectus 5 niet-uitvoerende bestuurders van Prosus ‘onafhankelijk’ zijn in de zin van de Nederlandse corporate governance code. De onafhankelijkheidscriteria van de code blijken echter te zijn toegepast op de niet-uitvoerende bestuurders van Naspers en dus niet op die van Prosus. Zoals al in de Nieuwsbrief van mei 2019 is opgemerkt, zal Naspers ook in de toekomst controle over

Prosus behouden, ook al zakt het Naspers-belang tot beneden de 50%. Statutair is namelijk bepaald dat zodra dit gebeurt de niet-genoteerde aandelen die Naspers na de beursgang in Prosus zal houden 1000 keer meer stemrecht zullen hebben dan de vrij verhandelbare en aan de beurs genoteerde aandelen. Op die manier is verzekerd dat de twee onderling samenwerkende controlerende aandeelhouders van Naspers (Nasbel (33,1%) en Keerom (20,8%)) indirect ook controle blijven houden over Prosus. Volgens het bestuur zal deze stabiele aandeelhoudersstructuur bijdragen aan de langetermijnwaardecreatie van de onderneming.

- **Vivendi wil zetelverplaatsing van Mediaset naar Nederland tegenhouden**

Vivendi wil tegen de voorgestelde fusie stemmen van het Italiaanse mediabedrijf Mediaset met zijn Spaanse dochteronderneming Mediaset Espana en de hiermee samenhangende zetelverplaatsing naar Nederland. Dit heeft het Franse mediabedrijf en concurrent van Mediaset op 26 augustus jl. bekend gemaakt. Vivendi houdt (rechtstreeks) 9,6% van de aandelen Mediaset en houdt via een onafhankelijke trust nog een 19,2% economisch belang in de Italiaanse onderneming die wordt gecontroleerd door de familie van Silvio Berlusconi. De Mediaset-aandeelhouders stemmen tijdens een voor 4 september a.s. bijeengeroepen BAVA over de fusie, inclusief de zetelverplaatsing. Het fusieproduct zal gezeteld zijn in Amsterdam en MediaForEurope (MFE) gaan heten. Volgens Vivendi zal de fusie niet in het belang zijn van de Mediaset-minderheidsaandeelhouders en van Vivendi in het bijzonder. Vivendi heeft de Italiaanse rechter op 26 augustus jl. daarom gevraagd om te bevestigen dat zij het stemrecht op haar directe aandelenbelang kan uitoefenen. Vlak voor de jaarvergadering van 18 april jl. had Mediaset het stemrecht van de Franse concurrent namelijk nog geschorst, omdat Vivendi zich niet zou hebben gehouden aan contractuele afspraken en wettelijke verplichtingen. Vivendi maakt vooral bezwaar tegen de voorgestelde statutaire mogelijkheid van het MFE-bestuur om in de toekomst het stemrecht van bepaalde aandeelhouders te kunnen schorsen.

Daarnaast zal de statutaire introductie van een ruime loyaliteitsregeling de belangen van minderheidsaandeelhouders kunnen schaden. De MFE-aandeelhouders die hun aandelen laten registreren en voor een onafgebroken periode van drie jaar aanhouden, krijgen na drie jaar twee extra 'loyaliteitsstemmen'. Aandeelhouders die de aandelen voor een onafgebroken periode van vijf dan wel acht jaar aanhouden, krijgen na die wachtperiode zelfs vier respectievelijk negen extra stemmen. Zittende aandeelhouders van Mediaset en Mediaset Espana kunnen echter onmiddellijk na de effectuering van de fusie in aanmerking komen voor twee extra loyaliteitsstemmen. Op 28 augustus jl. heeft Mediaset bekend gemaakt dat het beleggingsvehikel van de familie Berlusconi, Vivendi en de onafhankelijke Vivendi-trust van deze mogelijkheid gebruik hebben gemaakt. De voorgestelde fusie moet met een meerderheid van ten minste 2/3 van de uitgebrachte stemmen door de BAVA's van Mediaset en Mediaset Espana worden aangenomen. Stemadviesbureau ISS heeft zijn cliënten geadviseerd om tegen de transactie te stemmen omdat de voorgenomen zetelverplaatsing naar Nederland zal leiden tot een aantasting van de rechten van minderheidsaandeelhouders. Het is de verwachting dat de Italiaanse rechter vlak voor de BAVA van 4 september a.s. uitspraak zal doen over de stemrechten van Vivendi.

Overige interessante zaken

- **Amerikaanse CEO's: aandeelhoudersbelang moet niet langer prevaleren**

De belangen van aandeelhouders moeten niet langer prevaleren boven de belangen van andere stakeholders, zoals klanten, werknemers, toeleveranciers en de lokale gemeenschappen. Een statement met deze strekking is door 181 CEO's van Amerikaanse beursondernemingen, waaronder die van Amazon, Apple, Goldman Sachs, Exxon Mobile, Boeing en JP Morgan ondertekend en op 19 augustus jl. door de Amerikaanse Business Roundtable gepubliceerd. De CEO's committeren zich aan de creatie van waarde voor vijf stakeholdersgroepen: klanten, werknemers, toeleveranciers, lokale gemeenschappen en aandeelhouders.

Volgens de CEO's kan het statement worden gezien als "een moderne standaard voor maatschappelijk verantwoord ondernemen". De 181 Amerikaanse beursgenoteerde ondernemingen committeren zich verder aan "transparantie en effectief engagement met aandeelhouders". Het statement past in een wereldwijde trend om andere stakeholders dan aandeelhouders op te waarderen. De Amerikaanse belangenorganisatie van institutionele beleggers – de Council of Institutional Investors (CII) – heeft in een persbericht van 19 augustus jl. scherp afstand genomen van het statement van de 181 CEO's. De CII is bevreesd dat het CEO-statement ertoe leidt dat aandeelhouders de bestuurders moeilijker ter verantwoording kunnen roepen voor de resultaten van het gevoerde beleid. "Accountability to everyone means accountability to no one", aldus de CII.

- **SEC verduidelijkt stemverplichtingen van vermogensbeheerders en stemadviesbureaus**

Amerikaanse vermogensbeheerders zijn niet verplicht om uit hoofde van hun klanten op alle AVA's het stemrecht uit te oefenen. Zij moeten ten minste jaarlijks nagaan of het stembeleid nog wel up-to-date is. Als de vermogensbeheerder voor het uitoefenen van het stemrecht adviezen krijgt van een stemadviesbureau, moet ook deze dienstverlening periodiek door de vermogensbeheerder worden geëvalueerd. Dit staat in guidance inzake de verantwoordelijkheden van vermogensbeheerders bij het uitoefenen van het stemrecht. De Amerikaanse beurstoezichthouder SEC heeft deze guidance op 21 augustus jl. vastgesteld. In de guidance zijn ook enkele handvatten opgenomen over de wijze waarop een vermogensbeheerder de dienstverlening van het stemadviesbureau zou kunnen evalueren. Zo wordt een vermogensbeheerder geacht na te gaan dat het stemadviesbureau voldoende waarborgen heeft om feitelijke onjuistheden en methodologische zwaktes in en onvolledigheid van de AVA-analyses en de stemaanbevelingen te voorkomen, te detecteren en te adresseren. Bovendien moeten vermogensbeheerders niet blindelings afgaan op de stemadviezen van

de stemadviesbureaus. Met name bij belangrijke stempunten, zoals de goedkeuring van fusies en overnames en de benoeming van niet zelf door het bestuur aanbevolen bestuurders, wordt van een vermogensbeheerder eigen, aanvullende (stem)analyses verwacht. In op dezelfde dag uitgebrachte separate guidance voor stemadviesbureaus benadrukt de SEC de verantwoordelijkheid van deze bureaus om in de AVA-analyses en in de stemadviezen geen onjuiste of misleidende informatie op te nemen en om materiële feiten niet weg te laten. Zowel de guidance voor vermogensbeheerders als de guidance voor stemadviesbureaus is met onmiddellijke ingang in werking getreden.

- **Amerikaanse beursondernemingen moeten meer informatie over 'human capital' gaan publiceren**

Amerikaanse beursgenoteerde ondernemingen worden in de nabije toekomst geacht in hun jaarverslag meer informatie op te nemen over de wijze waarop zij werknemers aantrekken, ontwikkelen en behouden. Dit vloeit voort uit het definitieve voorstel van de SEC om de verslaggevingsvoorschriften op een aantal punten aan te passen. Het voorstel is op 8 augustus jl. in consultatie gebracht. De SEC wijst erin de toelichting van het voorstel op dat 'menselijk kapitaal' een steeds belangrijker, drijvende factor is voor de creatie van waarde door een onderneming. Als menselijk kapitaal van materieel belang is voor de waardecreatie voor de onderneming, zal de desbetreffende onderneming meer informatie over het 'human resources management' moeten rapporteren. Er zijn geen gedetailleerde regels gesteld wat die informatie precies moet behelzen. De SEC doet verder het voorstel om ondernemingen te verplichten om voorin het jaarverslag of prospectus een samenvatting op te nemen van de belangrijkste risico's als de totale risicoparagraaf meer dan 15 pagina's beslaat. De SEC stelt verder voor dat in de risicoparagraaf voortaan alleen nog de "materiële risico's" worden opgenomen en niet langer de "meest significante risico's". Dit is een poging om de omvang van de risicoparagraaf in te perken. "Materiële risico's" zijn, volgens de definitie van de SEC, uitsluitend die risico's waaraan

redelijk handelende beleggers belang hechten bij het nemen van hun beleggingsbeslissingen. Belanghebbenden kunnen nog tot 7 oktober a.s. commentaar leveren op het ontwerpvoorstel. Opmerkelijk is dat twee SEC-bestuurders op 27 augustus jl. belanghebbenden hebben opgeroepen om te pleiten voor verplichte verslaggeving over de risico's van klimaatverandering. Ook hopen zij dat belanghebbenden zich sterk zullen maken voor meer gedetailleerde verslaggevingsregels omtrent menselijk kapitaal.