

NIEUWSBRIEF

Maandelijkse uitgave, editie november 2016

Nieuws van de Stichting

- **Eumedion-symposium 2016: “De toekomst is een steeds veranderend verhaal”**

“De toekomst is een verhaal. Aangezien de toekomst telkens verandert, verandert ook telkens het verhaal”. Met deze woorden opende prof. Jaap Winter zijn speech tijdens het op 16 november jl. gehouden symposium ter gelegenheid van het tienjarig bestaan van Eumedion. Tijdens het symposium werd eerst teruggeblikt op tien jaar Eumedion door middel van een onderzoek van prof. Niels Hermes (Rijksuniversiteit Groningen) naar de invloed van Eumedion op de corporate governance en duurzaamheidsbeleid van de Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen. Daarna werd door Karl Guha (bestuursvoorzitter Van Lanschot), Jaap Winter (commissaris bij o.a. Randstad Holding), Jacob de Wit (bestuursvoorzitter Achmea Investment Management), Merel van Vroonhoven (bestuursvoorzitter Autoriteit Financiële Markten (AFM)) en Daan Roosegaarde (ontwerper/kunstenaar bij Studio Roosegaarde) vooruitgeblikt op de ontwikkelingen op governance- en duurzaamheidsterrein in de komende tien jaar. Een uitgebreid verslag is te lezen via: <http://bit.ly/2g9dupu>.

- **Onderzoek Rijksuniversiteit Groningen: “Eumedion small yet beautiful”**

Eumedion heeft in Nederland bijgedragen aan een verbetering van de dialoog tussen ondernemingsbestuur en aandeelhouders. Ook heeft Eumedion een positieve impuls gegeven aan de verhoging van de participatie van aandeelhouders aan de besluitvorming op de

aandeelhoudersvergadering (AVA). Dit blijkt het op 29 november jl. gepubliceerde onderzoek van de Rijksuniversiteit Groningen (RuG) naar Eumedion’s bijdrage aan de bevordering van de corporate governance en duurzaamheid in de periode 2006-2016. Het onderzoek werd in opdracht van Eumedion uitgevoerd. Volgens de onderzoekers is een deel van het succes terug te voeren op de relatieve kleine omvang van het secretariaat en van het bestuur van Eumedion. De organisatie is hierdoor wendbaar, de coördinatiekosten laag en de communicatie direct. Uit interviews blijkt voorts dat de stakeholders Eumedion “zeer goed geïnformeerd” vinden en “kennis van zaken” heeft. De onderzoekers schetsen wel een aantal “uitdagingen voor de toekomst”. Zo spreken de deelnemers van Eumedion in de dialogen met ondernemingsbestuurders nog niet met één mond. Eumedion zou moeten bevorderen dat de meningen van portefeuillemanagers meer parallel lopen met die van de medewerkers van de afdelingen verantwoord beleggen van de institutionele beleggers. De onderzoekers bevelen voorts aan om de dialoog tussen bestuur en aandeelhouders te verdiepen tot alleen die onderwerpen waarover de Eumedion-deelnemers gelijklopende opvattingen hebben. Ook zou ervoor kunnen worden gekozen om op die onderwerpen het Eumedion-secretariaat het mandaat te geven de dialoog met ondernemingen te leiden. Het Eumedion-bestuur zal de bevindingen en conclusies betrekken bij zijn komende discussie over de Eumedion-strategie 2018-2022. Het gehele onderzoek is te downloaden via: <http://bit.ly/2giDFgN>.

- **Eumedion vraagt de PIOB om beleggers meer invloed te geven op auditstandaarden**

Beleggers moeten meer invloed krijgen op de organen die de standaarden vaststellen voor de controlewerkzaamheden van accountants. Hiervoor pleit Eumedion in haar op 24 november jl. verzonden reactie op het consultatiedocument van de Public Interest Oversight Board (PIOB) over zijn strategie voor de jaren 2017-2019. De PIOB is de onafhankelijke, internationale toezichthouder op het proces tot het vaststellen van de auditstandaarden. Eumedion schrijft de PIOB dat de huidige dominante positie van accountants in de totstandkoming van hun eigen standaarden moet veranderen ten gunste van beleggers en toezichthouders. Eumedion vindt de noodzaak voor verandering groot, omdat het nu vaak jaren duurt voordat auditstandaarden zich aan de snel veranderende praktijk aanpassen, bijvoorbeeld op het gebied van cybersecurity. De ethische standaarden van de International Ethics Standards Board for Accountants zijn zelfs nog nergens in de wereld geïmplementeerd. Verder spreekt Eumedion in haar reactie steun uit over de aanbevelingen die Monitoring Group eerder dit jaar heeft opgesteld. De gehele Eumedion-reactie is te lezen via: <http://bit.ly/2gsKb2S>.

- **Eumedion steunt implementatiewetsvoorstel 'MiFID II'**
Eumedion steunt het wetsvoorstel betreffende de implementatie van de richtlijn markten voor financiële instrumenten 2014 ('MiFID II'), maar heeft nog wel enkele zorgpunten. Dit schrijft Eumedion in haar op 28 november j. naar de Tweede Kamer verzonden commentaar op het wetsvoorstel. In MiFID II staat dat een niet-uitvoerende bestuurder van een significante beleggingsonderneming of van een marktexploitant maximaal drie andere commissariaten mag bekleden en een uitvoerend bestuurder maximaal twee commissariaten. Eumedion vindt dat er tijdens de parlementaire behandeling van het wetsvoorstel meer duidelijkheid moet komen over de commissariaten die onder het maximumaantal vallen. Daarnaast vindt Eumedion dat er meer helderheid moet worden gegeven onder welke voorwaarden

de Autoriteit Financiële Markten (AFM) gebruik mag maken van haar bevoegdheid om toe te staan dat een bestuurslid een extra niet-uitvoerende bestuursfunctie mag vervullen. Verder plaatst Eumedion vraagtekens bij de integrale van toepassing verklaring van de verordening kapitaalvereisten op beheerders die bepaalde nevendiensten verrichten. Het gehele commentaar kan worden gedownload via: <http://bit.ly/2gxVg4Q>.

Uit het bestuur

- Tijdens de vergadering van het Dagelijks bestuur van 3 november jl. gaven twee onderzoekers van de Rijksuniversiteit Groningen een presentatie over hun voorlopige bevindingen en conclusies van het onderzoek naar de invloed van Eumedion in de afgelopen tien jaar. Tevens werd het eerste concept van het beleidsplan 2017 besproken en werd een memo over de toekomstige ambities ten aanzien van het Eumedion-duurzaamheidsbeleid bediscussieerd.

Activiteiten Commissies

- De **Verslaggevings- en auditcommissie** vergaderde op 10 november jl. o.a. over het concept Eumedion Beleidsplan 2017 en de consultatie van de Public Interest Oversight Board over zijn strategie 2017-2019. Tevens werden de ontwikkelingen binnen de Raad voor de Jaarverslaggeving, de International Accounting Standards Board (IASB) en de International Integrated Reporting Committee (IIRC) besproken.
- De **Beleggingscommissie** besprak in haar vergadering van 24 november jl. een nieuwe versie van het Eumedion Handboek Corporate Governance en het voorstel om de reikwijdte van de 'alertprocedure' te verbreden naar ook Nederlandse ondernemingen met uitsluitend een notering buiten Nederland.

Komende activiteiten

- **15 december 2016, Vergadering Algemeen bestuur.** Op de agenda staan o.a. de benoeming van de nieuwe Eumedion-voorzitter, de bespreking van

het Eumedion Beleidsplan 2017, van de begroting 2017 en van het monitoring rapport betreffende de Eumedion Best Practices voor Betrokken Aandeelhouderschap.

- *15 december 2016, vanaf 15.30 uur, Deelnemersvergadering (met na afloop Kerstborrel).* Op de agenda staan o.a. het beleidsplan en de begroting 2017, de monitoring rapportage 2016 inzake de Eumedion Best Practices voor Betrokken Aandeelhouderschap en een presentatie over het maatschappelijk verantwoord beleggen-beleid van Eumedion-deelnemer Pensioenfonds voor Werk en (re)Integratie (PWRI).

Nieuws uit Den Haag

- **Kabinet maakt collectieve schadevergoedingsactie mogelijk**
Aandeelhouders kunnen straks gemakkelijker hun schade collectief verhalen. Representatieve belangenorganisaties krijgen namelijk de mogelijkheid om namens een groep gedupeerde aandeelhouders naar de rechter te stappen om een schadevergoeding te vorderen. Dit blijkt uit een wetsvoorstel dat minister Van der Steur (Veiligheid en Justitie) op 15 november jl. naar de Tweede Kamer heeft gestuurd. Eumedion maakte onderdeel uit van de zogenoemde Juristengroep die de minister over de contouren van het wetsvoorstel heeft geadviseerd. De collectieve schadevergoedingsactie biedt vooral uitkomst als partijen niet bereid zijn in onderhandeling te treden om de schade collectief af te wikkelen of er niet in slagen te schikken (de gewenste 'stok achter de deur'). De door het kabinet voorgestelde collectieve schadevergoedingsprocedure is erop gericht dat partijen, onder regie van de rechtbank Amsterdam, zoveel mogelijk trachten in gezamenlijkheid tot afwikkeling van een massaschade te komen door middel van een collectieve vaststellings-overeenkomst. Als verschillende belangenorganisaties een collectieve vordering willen instellen, kan de rechter de meest geschikte aanwijzen als 'exclusieve belangenbehartiger' voor alle gedupeerden. De overgebleven belangenbehartigers blijven partij in de rechtszaak. Gedupeerden die niet willen meedoen in de collectieve procedure, moeten dit expliciet aangeven

('opt out'). De uitspraak van de rechter is dan voor hen niet bindend. Om misbruik van de regeling en het ontstaan van een "claimcultuur" te voorkomen worden aan belangenorganisaties die een collectieve vordering willen instellen, eisen gesteld. Zij zullen voortaan moeten aantonen dat zij hun interne organisatie en financiën op orde hebben, een voldoende nauwe band met Nederland hebben en gedupeerden passend en doeltreffend kunnen vertegenwoordigen. Het wetsvoorstel zal binnenkort door de Tweede Kamer in behandeling worden genomen.

- **Kabinet wil mogelijk overnames in 'vitale sectoren' op risico's voor de nationale veiligheid toetsen**

Het kabinet stelt momenteel 'ex ante analyses' op van de risico's van (buitenlandse) overnames voor de nationale veiligheid. Het kabinet zoekt in dat kader naar een instrument dat enerzijds de nationale veiligheid afdoende borgt en anderzijds investeringen op bedrijfseconomische gronden niet doet afschrikken. Dit schrijft minister Kamp (Economische Zaken) in een brief van 1 november jl. aan de Tweede Kamer. Uit de brief blijkt verder dat het kabinet twijfelt aan zijn in juni 2014 geuite voornemen om een wetsvoorstel op te stellen dat de Minister van Economische Zaken de mogelijkheid zou bieden een (vijandige) overname van KPN te kunnen blokkeren. Bovendien zouden (kandidaat)bestuurders en – commissarissen van dit telecombedrijf worden onderworpen aan een integriteitstoets. Volgens het kabinet zal een dergelijk wetsvoorstel leiden tot een verhoging van de administratieve lasten bij KPN en negatieve consequenties kunnen hebben voor het Nederlandse vestigingsklimaat. Uit de brief kan niet worden opgemaakt aan welke concrete maatregelen het kabinet dan denkt om de risico's van ongewenste zeggenschap in ondernemingen in vitale sectoren te mitigeren. De 'ex ante analyses' en het alternatieve wetsvoorstel zullen volgens het kabinet begin 2017 gereed zijn. In een vervolgbrief van 11 november jl. heeft minister Kamp al wel duidelijk gemaakt dat de postsector in ieder geval geen vitale sector is. Aan een eventuele overname van PostNL (op 2 november jl. door het

Belgische Bpost aangekondigd) zijn derhalve geen risico's voor de nationale veiligheid verbonden. De Tweede Kamer is het met deze opvatting niet eens en heeft de regering in een op 17 november jl. aangenomen motie verzocht de postinfrastructuur wél als strategische infrastructuur te benoemen en onder het in voorbereiding zijnde wetsvoorstel ongewenste zeggenschap te brengen. In de tussentijd zou, volgens een andere op die dag aangenomen motie, nog in 2016 de Postwet zodanig moeten worden aangepast dat voor een overdracht van substantiële aandelenpakketten in een postbedrijf de toestemming van de Minister van Economische Zaken is vereist, en dat deze voorschriften en beperkingen hieraan kan opleggen. Verder is de Tweede Kamer de mening toegedaan dat de Stichting Continuïteit PostNL haar calloptie op het nemen van beschermingspreferente aandelen moet uitoefenen om het publieke belang van PostNL te beschermen tegen de aangekondigde overname van Bpost. Het bestuur en de RvC van PostNL hebben het bod van Bpost tot twee maal toe afgewezen.

- **Kabinet overweegt om n.a.v. 'NXP-casus' toepassingsbereik 'afroomregeling' uit te breiden**

Het kabinet bekijkt of de regeling om in overname- en/of fusiesituaties de optie- en aandelenwinsten van bestuurders af te romen uit te breiden naar alle Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen, dus ongeacht plek van notering. De "geografische reikwijdte" zal namelijk onderdeel zijn van de evaluatie van deze zogenoemde afroomregeling. Dit blijkt uit de antwoorden van minister Van der Steur (Veiligheid en Justitie) op de vragen van verschillende Tweede Kamerleden over de hoge optie- en aandelenwinsten die de CEO van NXP Semiconductors kan opstrijken als het openbaar bod van Qualcomm op de aandelen NXP slaagt. De antwoorden zijn op 28 november jl. naar de Tweede Kamer gestuurd. De minister stelt dat de totale waarde van het optie- en aandelenpakket dat Rick Clemmer over de jaren heeft opgebouwd bij gestanddoening van het bod (circa) 380 miljoen euro bedraagt. Minister Van der Steur onthoudt zich van een oordeel over de redelijkheid en billijkheid van dit bedrag. Dat is enigszins opmerkelijk,

omdat zijn kabinetscollega Dijsselbloem het hiervoor genoemde bedrag op 1 november jl. kwalificeerde als "idiot hoog", dat in geen verhouding staat "tot wat deze persoon heeft gedaan voor het bedrijf". Aangezien de afroomregeling momenteel alleen van toepassing is op bestuurders van Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen met een notering in de Europese Economische Ruimte en NXP uitsluitend een notering heeft in de Verenigde Staten, hoeft de CEO van NXP niet de optie- en aandelenwinsten die voortvloeien uit de hoogte van het bod aan de onderneming af te dragen. Minister Van der Steur schrijft in de antwoorden dat de evaluatie van de afroomregeling nog dit jaar naar de Tweede Kamer zal worden gestuurd.

- **PvdA en D66 willen toch externe controle van gepubliceerde duurzaamheidsinformatie**

De Tweede Kamerfracties van de PvdA en D66 vinden dat de accountant of een andere onafhankelijke verlener van assurediciënten een bepaalde mate van zekerheid moet verschaffen bij de door de beursgenoteerde ondernemingen gepubliceerde niet-financiële, duurzaamheidsinformatie. Dit blijkt uit de op 8 november jl. gepubliceerde inbreng voor een schriftelijk overleg over het ontwerpbesluit betreffende de bekendmaking van niet-financiële informatie. Op grond van dit besluit zullen alle ondernemingen met meer dan 500 werknemers vanaf boekjaar 2017 jaarlijks in hun bestuursverslag hun sociaal, mensenrechten-, anti-corruptie-, milieu- en diversiteitsbeleid uiteen moeten zetten. Ook worden zij verplicht de resultaten en de risico's van dit beleid te beschrijven. Indien een onderneming geen beleid heeft ontwikkeld ten aanzien van de hiervoor genoemde terreinen, moet zij hierover uitleg verschaffen. In de toelichting op dit ontwerpbesluit heeft de Minister van Veiligheid en Justitie verduidelijkt dat de accountant de niet-financiële informatie niet hoeft te controleren of te onderzoeken op eventuele materiële onjuistheden. De PvdA vraagt zich af wat dan de waarde is van de niet-financiële informatie. Bovendien vinden de sociaaldemocraten het voor gebruikers verwarrend als andere onderdelen van het

bestuursverslag wel op materiële onjuistheden wordt onderzocht, maar de duurzaamheidsinformatie niet. D66 wil van de minister vernemen hoe de regering tot de keuze is gekomen om niet-financiële informatie op een beperktere manier te laten toetsen dan de andere onderdelen van het bestuursverslag. Het is de verwachting dat de minister op korte termijn de vragen zal beantwoorden.

- **AFM krijgt mogelijkheid om toelichting te vragen op uitstel publicatie voorwetenschap**

Beursgenoteerde ondernemingen zullen niet verplicht worden gesteld om altijd als koersgevoelige informatie niet tijdig wordt gepubliceerd dit toe te lichten aan de AFM. De toelichting zal alleen op aanvraag van de AFM moeten worden overlegd. Dit staat in het op 17 november jl. gepubliceerde conceptbesluit ter uitvoering van de verordening marktmisbruik. Op grond van deze verordening mogen beursgenoteerde ondernemingen de openbaarmaking van voorwetenschap uitstellen indien aan drie voorwaarden is voldaan. De onderneming moet een rechtmatig belang hebben bij uitstel, het belegend publiek mag door het uitstel niet worden misleid en de vertrouwelijkheid van de informatie moet zijn gewaarborgd. De onderneming moet na het uitstel – dus als de koersgevoelige informatie alsnog openbaar wordt gemaakt – de AFM onmiddellijk in kennis stellen van het uitstel. Desgevraagd zal deze melding vergezeld moeten gaan van een toelichting van de wijze waarop aan de voorwaarden voor uitstel van publicatie is voldaan. Belanghebbenden kunnen nog tot 16 december a.s. commentaar leveren op het conceptbesluit.

- **Eerste Kamer heeft nog aantal vragen bij wetsvoorstel 'pre-pack'**

De Eerste Kamer wil van de Minister van Veiligheid en Justitie weten hoe de belangen worden beschermd van schuldeisers in de zogenoemde stille fase van de voorbereiding van een snelle doorstart van een onderneming na faillissement. Ook wil de Senaat weten wat de precieze verantwoordelijkheden van een bestuurder jegens aandeelhouders zijn in een dergelijke fase. Dit blijkt uit het op 1 november jl. gepubliceerde voorlopige verslag van de

Eerste Kamer bij het voorstel voor de zogenoemde 'Wet continuïteit ondernemingen I'. Het wetsvoorstel heeft tot doel een snelle doorstart mogelijk te maken van een onderneming die in een nakende faillissementssituatie zit. Het moet daarom voor een rechter mogelijk zijn om in de aanloop naar een vermoedelijk faillissement alvast een beoogd curator aan te wijzen die een doorstart van gezonde onderdelen sneller kan laten plaatsvinden (de zogeheten 'pre-pack'). De pre-pack kan worden beschouwd als een (concept) activa-overeenkomst die voorafgaande aan het uitspreken van het faillissement is voorbereid en direct of kort na de datum van het faillissement door de benoemde curator kan worden gesloten en uitgevoerd. De koper van de activa kan de activiteiten van de gefailleerde onderneming vervolgens direct na faillissement voortzetten. Uit het voorlopige verslag blijkt dat de Eerste Kamer het wetsvoorstel op voldoende steun kan rekenen. Wel vraagt de CDA-Senaatsfractie of het niet beter is om de zogenoemde Estro-rechtszaak af te wachten, alvorens de beoogde wetswijzigingen in te voeren. De PvdA-fractie vraagt minister Van der Steur duidelijk te maken of en hoe een onderneming moet rapporteren dat zij gebruik maakt van de stille voorbereidingsfase van een faillissement. Zij vraagt zich in dat kader af hoe dit zich verhoudt tot het continuïteitsbeginsel voor het opstellen van de jaarrekening.

Nieuws uit Brussel

- **Europees Hof van Justitie: AVA hoeft in noodsituaties van systeembank aandelenemissie niet goed te keuren**

Een bestuur van een systeembank hoeft niet eerst de AVA om goedkeuring te vragen wanneer het nieuwe aandelen uitgeeft om het faillissement van de systeembank te voorkomen. Dit heeft het Europees Hof van Justitie op 8 november jl. bepaald in een geschil tussen aandeelhouders van de Ierse bank Permanent TSB Group en de Ierse overheid. De Ierse overheid dwong de Ierse systeembank in 2011, zonder goedkeuring van de AVA, aan haar nieuwe aandelen uit te geven om de bank uit de gevarezone te halen. De bestaande aandeelhouders werden met een enorme verwatering van hun aandelenkapitaal geconfronteerd; de

lerse overheid kreeg na de emissie 99,2% van het aandelenkapitaal in handen tegen een 10% lagere koers dan de vóór de emissie geldende beurskoers. De aandeelhouders stelden dat op grond van het Europese recht de AVA altijd om instemming moet worden gevraagd voor het emitteren van nieuwe aandelen. Het Europees Hof van Justitie oordeelt echter anders. De desbetreffende Europese bepaling verzet zich namelijk niet tegen het nemen van een uitzonderlijke saneringsmaatregel “om in een situatie van ernstige verstoring van de nationale economie en het financiële stelsel van een lidstaat het faillissement van een bank te vermijden en aldus de financiële stabiliteit van de Unie te bewaren”.

- **Europese Commissie wil dat bankiers weer in opties kunnen worden beloond**

Bestuurders van beursgenoteerde banken en beleggingsondernemingen mogen in de toekomst weer in opties of in andere op aandelen gebaseerde beloningsvormen worden beloond. Dit staat in een voorstel tot aanpassing van de richtlijn kapitaalvereisten ('CRD IV') dat de Europese Commissie op 22 november jl. heeft gepubliceerd. Onder CRD IV zijn beursgenoteerde banken en beleggingsondernemingen verplicht om ten minste 50% van de variabele beloningen voor bestuurders uit te keren in de vorm van aandelen. Na advies van de Europese Bankenautoriteit (EBA) en op basis van een eigen studie vindt de Europese Commissie dit een te knellende bepaling voor beursgenoteerde banken en beleggingsondernemingen. Zij wijst er op dat het belonen in aandelen kan leiden tot een verwatering van het stemrecht voor aandeelhouders. Bovendien kan de AVA besluiten geen toestemming te geven tot de uitgifte van aandelen. Deze procedurele aspecten leiden, volgens de Commissie, tot administratieve lasten voor de betrokken ondernemingen. De Europese Commissie vindt dat bankiers daarom voortaan ook in bijvoorbeeld 'phantom shares' en 'stock appreciation rights' mogen worden beloond. Voor deze beloningsvormen hoeven geen nieuwe aandelen te worden uitgegeven. De afwikkeling vindt in cash plaats op basis van de beurskoersperformance. De Europese

Raad en het Europees Parlement moeten nog goedkeuring geven aan het voorstel.

- **Onredelijke aandeelhouder en obligatiehouder worden verplicht mee te werken aan redding bedrijf**

De Europese Commissie wil een sanering van schulden van een onderneming buiten faillissement mogelijk maken door aandeelhouders en obligatiehouders die hierbij onredelijk dwarsliggen te dwingen mee te werken. Doel is om Europese ondernemingen in financiële moeilijkheden meer mogelijkheden te bieden om in een vroeg stadium te herstructureren, zodat een faillissement en het ontslag van personeel kunnen worden afgewend. Dit blijkt uit een richtlijnvoorstel dat de Europese Commissie op 22 november jl. heeft gepubliceerd. De Europese Commissie stelt daarin een “ademruimte” van maximaal vier maanden voor waarin de onderneming de schuldeisers geen rente en aflossing hoeft te betalen. In deze periode kunnen de partijen onderhandelen over een herstructureringsplan. Het plan is bindend voor alle schuldeisers als ten minste 75% van het obligatievermogen met het akkoord instemt. De EU-lidstaten mogen ook een lagere drempel stellen. De EU-lidstaten mogen ook bepalen dat de AVA met het herstructureringsplan moet instemmen. Maar ook hier geldt dat aandeelhouders niet op onredelijke gronden het plan mogen wegstemmen. Aandeelhouders kunnen ook tegen hun zin worden gedwongen om mee te werken aan de uitgifte van extra aandelen aan een bepaalde partij om zo een eventueel faillissement te voorkomen. Het richtlijnvoorstel zal naar verwachting op korte termijn door de Europese Raad en het Europees Parlement in behandeling worden genomen.

- **ESMA: ondernemingen moeten transparant zijn over effecten van IFRS 9 'Financiële instrumenten'**

Beursgenoteerde ondernemingen moeten zo spoedig mogelijk transparantie te verschaffen over de gevolgen van de toepassing van de geamendeerde IFRS 9 voor hun financiële positie en financiële performance. De ondernemingen worden daarom opgeroepen om de implementatie van IFRS 9 zo spoedig mogelijk ter hand te nemen. Dit schrijft de Europese koepel van

beurstoezichthouders in zijn op 10 november jl. gepubliceerd statement over de implementatie van IFRS 9 betreffende financiële instrumenten. Op grond van IFRS 9 moeten ondernemingen eerder dan nu waardeverminderingen op hun financiële activa doorvoeren, ook al voldoen klanten bijvoorbeeld nog steeds tijdig hun rente- of aflossingsbetalingen. IFRS 9 zal vooral banken raken. Uit een op 10 november jl. door de Europese Bankenautoriteit (EBA) gepubliceerd rapport blijkt dat de Europese banken verwachten dat hun solvabiliteitsratio ('common equity tier (CET) 1') tot gemiddeld 59 basispunten zal dalen. 79% van de Europese banken verwacht zelfs dat de daling tot 75 basispunten kan bedragen. Hoewel ondernemingen pas vanaf 1 januari 2018 verplicht zijn om IFRS 9 in hun jaarrekening toe te passen, verplicht IFRS 8 beursgenoteerde ondernemingen om al over de effecten van de invoering van nieuwe IFRS'en te rapporteren zodra er betrouwbare, interne inschattingen bekend zijn. ESMA verwacht dat de meeste beursgenoteerde ondernemingen dit vanaf de halfjaarcijfers 2017 kunnen doen. De Europese toezichthouders op de financiële verslaggeving, waaronder de AFM, zullen dit nauwlettend in de gaten houden.

Ondernemingsnieuws

- **DW Vastgoed wil Tie Kinetix overnemen via uitgifte van een 'vendor note'**

DW Vastgoed Holding (DW), houder van 25,8% van de aandelen Tie Kinetix, heeft aangekondigd het softwarebedrijf via de uitgifte van een zogenoemde vendor note door Tie Kinetix te willen overnemen. Dit heeft Tie Kinetix op 2 november jl. bekend gemaakt. Voor zover bekend is dit de eerste keer dat een partij een beursgenoteerde onderneming door de uitgifte van een vendor note wil overnemen. De voorgenomen transactie bestaat uit de verkoop van alle dochtermaatschappijen en activiteiten van Tie Kinetix aan een onderneming die eigendom is van DW. De AVA van Tie Kinetix dient hiervoor toestemming te geven. De DW-onderneming financiert de transactie (oplopend tot € 28,8 miljoen) door middel van de uitgifte van een vendor note. Bij een vendor note wordt de verschuldigde koopprijs omgezet in een

lening. In dit geval biedt DW een lening met een zevenjarige looptijd tegen een vaste rente van 2%, vermeerderd met een variabele rente van 0 tot 6%. Kortom, aandeelhouders van Tie Kinetix worden – als de transactie slaagt – obligatiehouders van DW. Daarbij is de terugbetaling op een vendor note vaak achtergesteld aan bankfinanciering, zodat de nieuwe obligatiehouders een hoger risico gaan lopen. De ondernemingsleiding van Tie Kinetix heeft op 16 november jl. de overnameconstructie afgewezen en is niet voornemens de activatransactie ter goedkeuring aan de AVA van het softwarebedrijf voor te leggen. Het is nog onduidelijk wat DW nu gaat doen.

- **VNC wil nieuwe grootaandeelhouder vrijstellen van verplicht bod**

De Verenigde Nederlandse Compagnie (VNC) wil haar toekomstig grootaandeelhouder Majka Investments BV alvast vrijstelling verlenen voor een verplicht bod op de aandelen van het beleggingsvehikel van beleggingsadviseur Geert Schaaïj. Dit blijkt uit de agenda van de voor 19 december a.s. uitgeschreven BAVA van VNC. Majka Investments zal een aandelenbelang van bijna 36% in VNC verwerven als gevolg van een zogenoemde 'reverse takeover' van de agrarisch dienstverlener DGB Groep, waarvan Majka Investments momenteel één van de grootaandeelhouders is. Deze overname staat ook ter goedkeuring geagendeerd voor de 19 december-BAVA. In Nederland is een partij wettelijk verplicht een openbaar bod op alle aandelen uit te brengen wanneer zij ten minste 30% van de stemrecht verwerft. De AVA kan een partij echter vrijstelling van de bedplicht verlenen wanneer 90% van de ter vergadering uitgebrachte stemmen hier voorstander van is. De stemmen van de bij de transactie betrokken partij(en) worden hierbij niet meegeteld. Op de BAVA van 19 december a.s. staat ook de voorgenomen benoeming van Ron van Veldhoven als commissaris van VNC geagendeerd. Van Veldhoven kreeg in januari 2015 nog een boete van € 37.500 door de AFM opgelegd voor het niet tijdig melden van 32 transacties in aandelen Inverko in de periode van 8 februari 2013 tot en met 26 februari 2014.

- **Trivago verplaatst zetel naar Nederland en geeft bij beursgang twee soorten aandelen uit**

De Duitse hotelboekingsite Trivago gaat haar statutaire zetel naar Nederland verplaatsen en bij beursgang twee soorten aandelen met verschillend stemrecht uitgeven ('dual-class aandelen'). Dit blijkt uit het registratiedocument dat Trivago op 14 november jl. bij de Amerikaanse beurstoezichthouder SEC heeft gedeponereerd. Trivago is voornemens om haar aandelen aan de Amerikaanse beurs NASDAQ te laten noteren. Uit het registratiedocument blijkt dat Trivago aandelen A met nominale waarde van € 0,06 en aandelen B met nominale waarde van € 0,60 wil uitgeven. Aandelen B zullen derhalve tien keer zoveel stemrecht hebben als de aandelen A. De aandelen B zullen worden gehouden door in ieder geval de huidige meerderheidsaandeelhouder Expedia (63,5%) en eventueel door de Trivago-oprichters. Houders van de aandelen B kunnen hun aandelen wel omwisselen in aandelen A, maar houders van aandelen A (waaronder dus straks de 'externe' aandeelhouders) kunnen en mogen deze aandelen niet naar aandelen B met hoog stemrecht omwisselen. Op die manier kunnen Expedia en eventueel de oprichters nog lang de controle over de onderneming behouden ook als er in de toekomst nieuwe aandelen (A) moeten worden uitgegeven voor het doen van investeringen en/of overnames (en er daardoor verwatering van het aandelenbezit plaatsvindt). Dit 'recept' is eerder beproefd door het Franse kabelbedrijf Altice (in 2015 naar Nederland getrokken om hier de dual-class aandelen te kunnen uitgeven) en het Russische internetbedrijf Yandex.

- **Hoge Raad: oud-aandeelhouders SNS Reaal bevoegd om enquête te verzoeken**

De onteigende aandeelhouders van SNS Reaal kunnen bij de Ondernemingskamer (OK) een verzoek indienen tot het instellen van een enquête naar het beleid en de gang van zaken bij SNS Reaal in de aanloop naar de nationalisatie van deze bankverzekeraar op 1 februari 2013. Dat heeft de Hoge Raad op 4 november jl. bepaald in het cassatieberoep van SNS Reaal en de Staat tegen eenzelfde conclusie van de

Ondernemingskamer (OK) van juli 2015. SNS Reaal en de Staat waren de opvatting toegedaan dat met de onteigening van alle SNS Reaal-aandeelhouders in 2013 ook het recht om een onderzoek te laten instellen naar mogelijk wanbeleid verloren ging. De Hoge Raad wijst er echter op dat de onteigening het directe gevolg was van de positie waarin SNS Reaal op 1 februari 2013 verkeerde, en dat die positie niet los kan worden gezien van het daaraan voorafgaande beleid van SNS Reaal. Daarom hoeven de gedupeerde aandeelhouders in dit geval niet te voldoen aan de wettelijke kapitaaleis voor het kunnen starten van een enquêteprocedure. In dit geval is het voldoende dat de voormalige aandeelhouders aantonen dat er gegronde redenen zijn om te twijfelen aan een juist beleid of aan een juiste gang van zaken met betrekking tot de aan de onteigening voorafgaande periode. De beleggersvereniging VEB zal namens de gedupeerde SNS-aandeelhouders op korte termijn de OK gemotiveerd verzoeken een enquêteonderzoek naar het beleid en de gang van zaken bij het voormalige SNS Reaal te gelasten.

Overige interessante zaken

- **AFM: nog te weinig ondernemingen rapporteren over waardecreatiemodel**

De meerderheid van de beursgenoteerde ondernemingen zet verdere stappen in de goede richting op het gebied van geïntegreerde verslaggeving. Aan de andere kant zijn er nog te weinig ondernemingen die hun waardecreatiemodel echt goed beschrijven en hun strategie weten te vertalen in concrete doelstellingen en relevante prestatie-indicatoren. Dit schrijft de AFM in haar op 18 november jl. gepubliceerde rapport 'In Balans 2016'. Daarin rapporteert de AFM over de in 2016 verrichte themaonderzoeken op het terrein van verslaggeving: geïntegreerde verslaggeving, de risicoparagraaf en de omvang en kwaliteit van toelichtingen in de jaarverslagen over boekjaar 2015. De AFM vindt het positief dat ook steeds meer middelgrote en kleinere beursgenoteerde ondernemingen aandacht besteden aan (aspecten van) 'integrated reporting', maar dat verdere verbeteringen mogelijk zijn, mede om de verslagen beter onderling vergelijkbaar te maken. Ook beveelt de AFM

ondernemingen aan in de risicoparagraaf een gevoeligheidsanalyse te verstrekken. Wat betreft de toelichtingen constateert de AFM, dat de wijze waarop ondernemingen met de omvang en kwaliteit ervan aan de slag zijn, varieert. Dit vraagt ook "nadrukkelijk extra aandacht" van de accountants van de beursgenoteerde ondernemingen, aldus de AFM.

- **Monitoring Commissie Accountancy: verbetervoorstellen van NBA gaan nog niet ver genoeg**

De Monitoring Commissie Accountancy (MCA) constateert dat de in 2014 voorgestelde maatregelen ter verbetering van de controlewerkzaamheden van de accountant niet afdoende zijn om de oorzaken van de structurele problemen binnen de sector op een adequate wijze aan te pakken. De MCA doet de accountants daarom de aanbeveling om een diepgaandere analyse van de oorzaken van de problematiek binnen de sector te maken. Dit staat in het op 1 november jl. gepubliceerde monitoring rapport van de in juni 2015 ingestelde MCA die moet toezien op de implementatie van de in 2014 geformuleerde verbetermaatregelen voor het functioneren van accountants. De MCA vindt dat accountantskantoren deze verbetermaatregelen "technocratisch en compliance gericht" benadert. De MCA doet de accountants de aanbeveling om 'heilige huisjes' in de diepere oorzakenanalyse van de tekortschietende accountantscontrole te betrekken. Het gaat dan om zaken als het verdienmodel, het fraudevraagstuk en het vinden van een evenwichtige benadering tussen cliëntbelang en publiek belang. De MCA hoopt dat de accountancysector, verenigd in de beroepsorganisatie NBA, zelf werk maakt van de door de MCA aangereikte onderwerpen. De MCA ziet op dit moment geen heil in meer wet- en regelgeving.

- **Nieuwe Duitse corporate governance code: dialoog president-commissaris met aandeelhouders nodig**

De president-commissaris van een Duitse beursgenoteerde onderneming moet bereid zijn om – buiten de AVA – in dialoog te treden met aandeelhouders over RvC-gerelateerde zaken. Dit betreffen uitsluitend zaken waarvoor de RvC verantwoordelijk is.

Discussies over zaken waarvoor zowel het bestuur als de RvC verantwoordelijk zijn, moeten worden geleid door het bestuur, eventueel in aanwezigheid van de president-commissaris. Dit staat in het op 2 november jl. gepubliceerde voorstel tot wijziging van de Duitse corporate governance code. Met deze bepaling zal de Duitse corporate governance code op dit punt vooruitstrevender zijn dan de Nederlandse code. In de Nederlandse code is aan de RvC wat betreft de dialoog met aandeelhouders in beginsel een passieve rol toebedacht. De RvC ziet slechts toe op de verhouding van het bestuur met de aandeelhouders. De Commissie Van Manen wil hier nauwelijks iets aan veranderen. Deze commissie wil slechts dat de president-commissaris er in het vervolg op toeziet dat "effectieve communicatie met aandeelhouders plaats kan vinden". De Duitse corporate governance commissie wil juist de in Duitsland ontstane praktijk van meer dialoog tussen de president-commissaris en de belangrijkste aandeelhouders van de onderneming als 'goede corporate governance' benadrukken. De Duitse commissie wil de president-commissaris wel de vrijheid laten met wie en wanneer hij of zij in discussie wil treden. De Duitse corporate governance commissie wil verder dat RvC's ten aanzien van hun samenstelling ook gaan letten op de aandeelhoudersstructuur van de onderneming. Dit duidt erop dat de Duitse commissie niet onwelwillend tegenover representanten van grootaandeelhouders in de RvC staat. Belanghebbenden kunnen nog tot 15 december a.s. op de voorstellen reageren.

- **AVA Franse ondernemingen krijgt verregaande zeggenschap over bestuurdersbeloningen**

De aan uitvoerende en niet-uitvoerende bestuurders van de Franse beursgenoteerde ondernemingen toegekende variabele én buitengewone beloningen moeten vanaf 2018 voortaan ieder jaar ter goedkeuring aan de AVA worden voorgelegd. De AVA-stemming hierover is derhalve bindend. Een wetsvoorstel met deze strekking is op 8 november jl. in finale lezing door de Franse Tweede Kamer aangescherpt (in vergelijking met de 'Senaatsversie') en aangenomen. Ook ten aanzien van het te voeren

beloningsbeleid voor het (uitvoerend en niet-uitvoerend) bestuur krijgt de AVA – al vanaf 2017 – het laatste woord. Frankrijk is straks het eerste land in de EU waar de AVA van beursgenoteerde ondernemingen zowel goedkeuring moet verlenen aan het in de toekomst te voeren beloningsbeleid als aan de uitvoering van dat beloningsbeleid in het voorgaande verslagjaar. Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen hoeven 'slechts' het te voeren beloningsbeleid aan de AVA ter goedkeuring voor te leggen. Het Franse wetsvoorstel was een rechtstreeks gevolg van de maatschappelijke commotie over het beloningspakket van de Chairman en CEO van Groupe Renault, Carlos Ghosn. Zijn totale beloning over boekjaar 2015 bedroeg ruim € 15 miljoen (zie ook Nieuwsbrief van mei 2016). Het wetsvoorstel zal naar verwachting op korte termijn door de Franse president worden ondertekend en kan dan spoedig in werking treden.

- **Britse regering ziet vooralsnog af van jaarlijkse bindende AVA-stem over bestuurdersbeloningen**

De Britse regering ziet vooralsnog af van het invoeren van een jaarlijkse bindende AVA-stem ten aanzien van het beloningspakket van bestuurders van Britse beursgenoteerde ondernemingen. De Britse regering beschouwt dit slechts als één van de vijf opties om de invloed van aandeelhouders op de bestuurdersbeloningen te vergroten. Dit blijkt uit het op 29 november jl. door de Britse regering gepubliceerde consultatiedocument over hervormingen van de corporate governance van Britse ondernemingen. Eerder had de Britse premier Theresa May laten weten de huidige adviserende AVA-stem ten aanzien van de toegekende bestuurdersbeloningen te willen wijzigen in een bindende AVA-stem. Op dit voornemen kwam niet alleen veel weerstand van Britse beursgenoteerde ondernemingen, ook Britse beleggers uitten hun twijfels. De Britse regering bekijkt nu de mogelijkheid om Britse ondernemingen 'slechts' te verplichten de bindende AVA-stem toe te passen wanneer in het voorgaande jaar de AVA het remuneratierapport via de niet-bindende stem heeft verworpen. Daarnaast is de optie in beeld om de bindende AVA-stem alleen toe te passen op variabele beloningen. In het consultatiedocument worden verder de mogelijkheden verkend

hoe de belangen van werknemers, consumenten en toeleveranciers beter kunnen worden geborgd bij het nemen van bestuursbesluiten. Ook op dit punt krabbelt de Britse premier terug. Eerder had zij gezegd dat dat de werknemers- en consumentenbelangen rechtstreeks in de besturen zouden moeten worden gerepresenteerd. Belanghebbenden kunnen tot 17 februari 2017 op het consultatiedocument reageren.

- **Amerikaans onderzoeksinstituut: stemadviesbureaus transparanter over vorming stembeleid en –advies**

Stemadviesbureaus zijn steeds transparanter over het proces van de totstandkoming van hun stembeleid en hun stemadviezen (zo hebben ISS en Glass Lewis na uitvoerige consultaties in november hun stembeleid voor het AVA-seizoen 2017 vastgesteld). Zij consulteren daarbij steeds beter en vaker beursgenoteerde ondernemingen. Dit schrijft het Amerikaanse onderzoeksbureau Government Accountability Office (GOA) in zijn op 15 november jl. gepubliceerd rapport over de rol van stemadviesbureau in de vormgeving van de corporate governance structuren van Amerikaanse beursgenoteerde ondernemingen en in het stemproces op de AVA's van deze ondernemingen. Het rapport is aan de Amerikaanse Senaat aangeboden. De Senaat zal het betrekken bij het nu aanhangige voorstel voor de 'Financial CHOICE Act of 2016'. In dit wetsvoorstel wordt o.a. bepaald dat alle stemadviesbureaus moeten worden geregistreerd bij de SEC. De Amerikaanse beursgenoteerde ondernemingen krijgen het recht om de analyses en de stemadviezen van stemadviesbureaus vooraf te becommentariëren. Met de uitslag van de Amerikaanse verkiezingen van 8 november jl. – Republikeinse meerderheden in het Huis van Afgevaardigden én in de Senaat en een Republikeinse president – wordt het steeds waarschijnlijker dat dit wetsvoorstel wordt aangenomen en door de Amerikaanse president zal worden ondertekend. Hoofddoelstelling van het wetsvoorstel is een versoepeling van de in 2010 in werking getreden Dodd-Frank Act (zie Eumedion Nieuwsbrief van september 2016).