

NIEUWSBRIEF

Maandelijkse uitgave, editie maart 2017

Nieuws van de Stichting

- **Eumedion wil meer duidelijkheid over rol van overheid bij overnames**

Alleen als een bod wordt gedaan op een onderneming die van evident vitaal belang is voor het goed functioneren van de Nederlandse samenleving zou de overheid de mogelijkheid moeten hebben om die overname te blokkeren of aan nadere voorwaarden te onderwerpen. Het gaat dan om ondernemingen die een belangrijke nutsfunctie vervullen, zoals energie- en waterbedrijven, bepaalde internet- en telecombedrijven en bepaalde logistieke en transportbedrijven. Dat stelt Eumedion in haar op 23 maart jl. ingediende commentaar op de consultatie over de wet ter voorkoming ongewenste zeggenschap telecommunicatie. De overheid zou bij een overname van een voor de Nederlandse samenleving vitale onderneming moeten kunnen toetsen of de nationale veiligheid of de openbare orde in het geding is. De toetsing zou moeten plaatsvinden door een interdepartementale commissie – vergelijkbaar met het Amerikaanse CFIUS – die over de uitkomsten uiteindelijk advies uitbrengt aan de minister-president. Bij alle andere overnames ziet Eumedion geen rol voor de overheid weggelegd.

Ondernemingen hebben op grond van het Nederlandse vennootschapsrecht, de Nederlandse corporate governance code en de bestaande jurisprudentie al voldoende mogelijkheden om zichzelf in het belang van de vennootschap en al haar belanghebbenden, zoals werknemers en aandeelhouders, tijdelijk te beschermen tegen een vijandige overname of ongewenst aandeelhoudersactivisme. Het gehele commentaar is te downloaden via: <http://bit.ly/2mXiOjA>.

- **Eumedion wil meer convergentie van Europese corporate governance stelsels**

Eumedion staat positief tegenover het voornemen van de Europese Commissie om de verschillen tussen de corporate governance stelsels binnen de EU aan te pakken. Eumedion vindt dat in dat kader ook moet worden gekeken naar de bescherming van minderheidsaandeelhouders en de mogelijkheden die blockchaintechnologie biedt. Dit stelt Eumedion in haar op 16 maart jl. ingezonden reactie op de consultatie van de Europese Commissie ten behoeve van de in juni 2017 uit te brengen 'Mid-term Review' van het Actieplan tot de vorming van de Europese Kapitaalmarktunie. De Europese Commissie heeft begin dit jaar een consultatiedocument gepubliceerd ten behoeve van de in juni 2017 uit te brengen 'Mid-term Review' van het Actieplan tot de vorming van de Europese Kapitaalmarktunie. Eumedion is het met de Europese Commissie eens dat meer aandacht zou moeten worden besteed aan de verantwoordelijkheid van het bestuur voor lange termijn waardecreatie. Eumedion vindt dat beursvennootschappen verplicht zouden moeten zijn om in het bestuursverslag hun visie te geven op lange termijn waardecreatie en om aan te geven hoe dat kan worden gerealiseerd. In haar bijdrage heeft Eumedion verder nogmaals gepleit 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 cluster munitie. De gehele reactie is te downloaden via: <http://bit.ly/2mRSWrL>.

- **‘Voordracht te benoemen accountantskantoor moet ook informatie tekenend partner bevatten’**

Eumedion vindt dat de voordracht voor een te benoemen accountantskantoor door de aandeelhoudersvergadering ook de naam en het curriculum vitae van de voorgestelde partner die de controleverklaring gaat aftekenen, moet bevatten. Deze wens uit Eumedion in haar op 24 maart jl. aan de Tweede Kamer verzonden commentaar op het wetsvoorstel betreffende aanvullende maatregelen accountantsorganisaties. Uit het commentaar blijkt dat Eumedion het toejuicht dat de accountant voortaan – behoudens uitzonderlijke gevallen – alleen nog kan worden benoemd door de aandeelhoudersvergadering (AVA) of door de raad van commissarissen (RvC). Eumedion steunt ook de verplichting voor grote accountantskantoren om een stelsel van onafhankelijk intern toezicht te hebben. Wel zou de wetgever meer duidelijkheid moeten geven over de werking van dat stelsel bij een netwerk. Daarnaast zou de wetgever moeten verduidelijken op welke wijze het stelsel van onafhankelijk intern toezicht zal worden ingevuld. Eumedion vraagt zich bijvoorbeeld af of bij de invulling van het begrip “onafhankelijk” in lagere regelgeving zal worden aangesloten bij de onafhankelijkheidscriteria uit de Nederlandse corporate governance code. Het gehele commentaar is te downloaden via: <http://bit.ly/2n1xTkp>.

Uit het bestuur

- Tijdens de vergadering van het Dagelijks bestuur van 8 maart jl. werd o.a. een memo over de rol van overheid bij overnames besproken en werd het commentaar op de kabinetsnota modernisering ondernemingsrecht vastgesteld. Daarnaast werd formeel de ad hoc werkgroep Evaluatie Eumedion best practices betrokken aandeelhouderschap geïnstalleerd en werden de uitgangspunten voor de Eumedion strategie-update besproken.

Activiteiten Commissies

- De **Beleggingscommissie** vergaderde op 16 maart jl. o.a. over een memo over afwijkingen bij Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen van het voor institutionele beleggers principe

dat het stemrecht evenredig is met het kapitaalbelang. Daarnaast werd de actuele situatie bij een aantal Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen doorgenomen.

- Tijdens de vergadering van de **Onderzoekscommissie** van 23 maart jl. werden de eerste resultaten van het onderzoek van de Rijksuniversiteit Groningen naar eventuele korte termijn geneigdheid bij Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen besproken. Daarnaast werd gebrainstormd over de thematiek van het Eumedion-symposium 2017.
- De **PR Commissie** vergaderde op 30 maart jl. onder meer over de thematiek van het Eumedion-symposium 2017 en inventariseerde mogelijke ‘mediamomenten’ in het AVA-seizoen 2017.

Komende activiteiten

- *6 april 2017, Vergadering Algemeen bestuur.* Op de agenda staan o.a. de profielschets voor een nieuwe bestuurder en de uitgangspunten voor de Eumedion-strategie-update.

Nieuws uit Den Haag

- **Kabinet wil herziene Corporate Governance Code wettelijk verankeren**

Het kabinet is positief over de herziene Corporate Governance Code die in december 2016 door de Commissie Van Manen is gepresenteerd. Het kabinet wil daarom de herziene code wettelijk verankeren. Een conceptbesluit daartoe is op 24 maart jl., tezamen met de kabinetsreactie op de herziene Code, naar de Tweede Kamer gestuurd. Het kabinet vindt dat de Commissie Van Manen een degelijk proces tot herziening had ingericht waarbinnen veel ruimte is geboden voor discussie over actuele corporate governance vraagstukken en oplossingen daarvoor. Het kabinet onderschrijft daarbij de nadruk die de herziene Code legt op langetermijnwaardecreatie en de rol van cultuur binnen de onderneming. Het kabinet vindt het ook positief dat de herziene Code het belang van een interne auditfunctie binnen het systeem van risicobeheersing benadrukt en dat de Commissie uiteindelijk heeft afgezien van het belonen van

commissarissen in aandelen en/of opties. Het kabinet is daarentegen terughoudend over het schrappen van verschillende beloningsbepalingen: “de monitoring van de naleving van de Code zal moeten uitwijzen of er een matigende werking uitgaat van de nieuwe benadering van de Commissie”, aldus het kabinet. De monitoring zal, net als in voorgaande jaren, worden gedaan door een door het kabinet ingestelde overheidscommissie. Het kabinet heeft verder besloten om de reikwijdte van de ‘pas toe of leg uit’-regel bij de Code uit te breiden naar ook beursgenoteerde BV’s, zoals Fastned BV.

- **Kabinet wil niet dat er teveel wordt getornd aan strenge beloningsregels uit richtlijn kapitaalvereisten**

Het kabinet staat sceptisch tegenover het versoepelen van de Europese beloningsregels voor zogenoemde kleine, niet-complexe banken. Het kabinet zal zich echter niet verzetten tegen de mogelijkheid om bestuurders van beursgenoteerde banken weer in opties en andere afgeleide instrumenten te belonen. Dit blijkt uit de op 9 maart jl. gepubliceerde antwoorden van de Minister van Financiën op de schriftelijke vragen die de Tweede Kamer over het desbetreffende richtlijnvoorstel heeft gesteld. In dit richtlijnvoorstel stelt de Europese Commissie een meer proportionele toepassing van de beloningsregels voor, door bepaalde regels daarvan af te schaffen voor kleine, niet-complexe banken en bij alle banken voor medewerkers met lage variabele beloningen. De Europese Commissie stelt verder voor om ook bij beursgenoteerde banken toe te staan dat variabele beloningen (deels) in ‘share-linked’ instrumenten, zoals opties, worden uitbetaald. De minister schrijft de Tweede Kamer dat het Commissievoorstel ver gaat in het creëren van mogelijke uitzonderingen. Het kabinet zal zich volgens de minister zich in de onderhandelingen inzetten voor verlaging van de grenzen van mogelijke uitzonderingen dan wel zal pleiten voor een lidstaatoptie om de mogelijkheid te hebben deze grenzen, waar nodig, nationaal lager vast te stellen. Het is niet bekend of Nederland hiervoor voldoende steun kan krijgen bij andere EU-lidstaten.

Nieuws uit Brussel

- **Europees Parlement stemt in met richtlijnvoorstel aandeelhoudersbetrokkenheid**

Het Europees Parlement (EP) heeft op 14 maart jl. met een overweldigende meerderheid ingestemd met de tekst van de herziene richtlijn aandeelhoudersrechten: 646 EP-leden stemden voor en slechts 39 tegen. De herziene richtlijn bevat een groot aantal nieuwe verplichtingen voor institutionele beleggers op het terrein van ‘engagement’ met beursgenoteerde ondernemingen en van mandaten die tussen ‘asset owner’ en ‘asset manager’ zijn overeengekomen. Ook bevat de herziene richtlijn een aantal nieuwe aandeelhoudersrechten: alle aandeelhouders van Europese beursgenoteerde ondernemingen kunnen straks stemmen over het te voeren beloningsbeleid voor bestuurders en over de uitvoering van dat beloningsbeleid. Dat laatste recht is in Nederland nieuw. Nu moet weliswaar het remuneratierapport als discussiepunt op de agenda van de AVA worden gezet, maar de AVA hoeft daarover niet te stemmen. Straks moet dat wel gebeuren, althans bij de grote beursgenoteerde ondernemingen. Voor middelgrote en kleine ondernemingen geldt een uitzondering. De herziene richtlijn bevat tevens bepalingen om de werking van de ‘stemketen’ te verbeteren en om alle kleine aandeelhouders te identificeren. Het is de verwachting dat ook de Europese Raad op korte termijn zal instemmen met de tekst. De EU-lidstaten hebben vervolgens nog twee jaar de tijd om de richtlijn in hun nationale wet- en regelgeving om te zetten.

Ondernemingsnieuws

- **Boskalis verlaagt drempels voor aandeelhouders om enquêteprocedure te starten**

Koninklijke Boskalis Westminster heeft het voor haar aandeelhouders gemakkelijker gemaakt om een enquêtezaak te entameren. Dit blijkt uit het op 8 maart jl. gepubliceerde bestuursverslag over boekjaar 2016. Eind vorig jaar verlaagde Boskalis de nominale waarde van haar aandelen naar één eurocent, teneinde de kosten (van het behoud) van het beschermende karakter van haar

beschermingspreferente aandelen te reduceren. Neveneffect hiervan was dat het voor aandeelhouders moeilijker werd om bij de Ondernemingskamer (OK) een enquêteverzoek in te dienen. Door de verlaging van de nominale waarde van de aandelen naar één eurocent werd Boskalis in juridische zin een kleine onderneming, waardoor het kapitaalvereiste voor aandeelhouders om een enquêteverzoek te entameren omhoog ging. Aandeelhouders zouden niet 'slechts' 1% van het geplaatste kapitaal moeten vertegenwoordigen of aandelen houden met een totale beurswaarde van € 20 miljoen, maar liefst 10% van het geplaatste kapitaal moeten vertegenwoordigen of aandelen houden met een totale nominale waarde van ten minste € 225.000. In het concrete geval van Boskalis zou de toegangsdrempel bij de OK stijgen van € 20 miljoen aandelenbezit naar € 434 miljoen. Boskalis-aandeelhouders verzochten het bestuur destijds dit negatieve bijeffect te adresseren (zie Nieuwsbrief van augustus 2016). Boskalis is hieraan tegemoet gekomen door in het bestuursverslag te verklaren dat de oude, lagere drempels voor het entameren van een enquêteprocedure gelden, "ongeacht de huidige nominale waarde van het aandelenkapitaal".

- **AkzoNobel wijst twee biedingen van concurrent PPG af**

AkzoNobel heeft op 9 maart jl. een eerste bod van PPG op haar aandelen afgewezen en op 22 maart jl. ook een tweede, verhoogd bod. Volgens AkzoNobel bevat ook het tweede bod dermate "significante risico's en onzekerheden", inclusief mededingingsrisico's, dat het bod niet in het belang is van de onderneming, haar aandeelhouders en andere stakeholders. AkzoNobel stelt ook dat het bod ter waarde van ongeveer € 24,5 miljard niet de waardecreërende mogelijkheden van de nieuwe strategische koers en focus van de AEX-onderneming weerspiegelt. AkzoNobel kondigde op 9 maart jl. namelijk aan om de strategische opties van een splitsing van haar divisie 'specialistische chemicaliën' te bekijken. Een beursgang of een verkoop van deze divisie wordt niet uitgesloten. De focus op de resterende activiteiten – verven en lakken – zal de onderneming in staat stellen om de "leidende positie" in deze activiteiten

verder uit te bouwen en om versnelde groei te realiseren, aldus AkzoNobel. AkzoNobel zal op 19 april a.s. de plannen voor de creatie van twee gefocuste bedrijven en voor het creëren van verbeterde langetermijnwaarde verder concretiseren en toelichten. PPG zal uiterlijk 6 april a.s. bekend moeten maken of zij het (tweede dan wel verder verhoogd) bod doorzet of daar geheel van afziet. Als PPG voor deze laatste optie kiest, mag zij binnen een periode van zes maanden niet een hernieuwd bod uitbrengen.

- **Grootaandeelhouder van ASM International zet strategie als discussiepunt op de AVA-agenda**

Eminence Capital, houder van bijna 9% van de aandelen ASM International (ASMI), heeft met succes de afstoting van ASMI's 39,2%-belang in het in Hong Kong genoteerde ASM Pacific Technology (ASM PT) als discussiepunt op de agenda van de komende AVA gekregen. Dit heeft ASMI in een persbericht van 24 maart jl. bekend gemaakt. De AVA van ASMI wordt op 22 mei a.s. gehouden. Het Amerikaanse hedgefonds wil discussiëren "over de risico's en voordelen" van de verkoop van het belang in ASM PT. Dit belang is momenteel ongeveer € 2 miljard waard; de marktwaarde van heel ASMI bedraagt momenteel ongeveer € 3,4 miljard. In het persbericht van 24 maart laat ASMI weten het significante belang in ASM PT nog steeds van strategische waarde te vinden. De leverancier van chipmachines voegt daaraan toe dat het waardeverlies op de lange termijn zeer belangrijk te vinden. Na grote druk van aandeelhouders tussen 2006 en 2011 werd ASMI's belang in ASM PT in 2013 al teruggebracht van 52% naar rond 40%. De opbrengsten gingen naar de ASMI-aandeelhouders. ASMI opereert in de zgn. front-end; het productieproces dat wordt doorlopen tot aan de vervaardiging van een intacte chip. ASM PT is juist actief in de zgn. back-end; het productieproces dat wordt doorlopen bij de opdeling, bewerking en het gebruiksklaar maken van een chip. ASM PT draait al lange tijd beter dan ASMI.

- **Acomo wil one-tier bestuursstructuur invoeren**

Amsterdam Commodities (Acomo) stelt haar aandeelhouders voor om de one-tier

(‘monistische’) bestuursstructuur in te voeren. Dat blijkt uit een op 13 maart jl. gepubliceerd persbericht. De statutenwijziging tot invoering van de one-tier bestuursstructuur staat geagendeerd voor de AVA die op 25 april a.s. wordt gehouden. Het AScX-bedrijf dat zich bezighoudt met de handel in en distributie van natuurlijke voedingsgrondstoffen en – ingrediënten is van mening dat een one-tier bestuursstructuur slagvaardiger kan opereren, “via kortere lijnen die statutair zijn geborgd”. De holding kan zich, volgens de RvC van Acomo, dan focussen op het financieel controleren van en het faciliteren van financieringen voor de dochterondernemingen, en het identificeren van overnamekandidaten. Een andere aanleiding om de governancestructuur onder de loep te nemen is het aanstaande vertrek van de bestuursvoorzitter, Erik Rietkerk, per 1 mei a.s. ‘Onder’ het statutaire, one-tier bestuur, zal een ‘executive committee’ worden ingesteld dat op periodieke basis met het bestuur zal bijeenkomen en dat zal bestaan uit de twee statutair uitvoerende bestuurders aangevuld met de managers van twee dochterondernemingen van Acomo. Acomo zal de elfde Nederlandse onderneming met een beursnotering in Amsterdam zijn die het one-tier bestuursmodel invoert. Daarnaast zijn er nog 32 Nederlandse ‘one-tier ondernemingen’ die elders aan een beurs zijn genoteerd.

- **Brunel wil commissaris voor zesde termijn benoemen**

De RvC van Brunel International heeft zijn commissaris Aat Schouwenaar voorgedragen voor een zesde benoemingstermijn. De AVA van de arbeidsbemiddelaar voor hoger opgeleid personeel wordt gevraagd de heer Schouwenaar voor een extra periode van twee jaar te herbenoemen in aanvulling op zijn zittingstermijn van zestien jaar. Dit blijkt uit de op 30 maart jl. gepubliceerde agenda voor de AVA die op 11 mei a.s. wordt gehouden. In de toelichting op het agendapunt schrijft de RvC te hechten aan continuïteit in de uitoefening van zijn toezichtsfunctie. Bovendien heeft de heer Schouwenaar, volgens de RvC, zijn functie als commissaris “voortreffelijk” vervuld en is hij “zeer geschikt” gebleken, mede gelet op

zijn “specifieke expertise” en de “fase waarin in de onderneming verkeert”. Precies dezelfde motivering werd ook gegeven bij zijn voorstel tot herbenoeming in 2013 en 2015. Op grond van de Nederlandse corporate governance code mag een commissaris maximaal twaalf jaar zitting hebben in de RvC.

- **Ondernemingskamer vindt dat TMG juist heeft gehandeld bij keuze voor Mediahuis/VPE als overnamepartner**

Het door de RvC van Telegraaf Media Groep (TMG) schorsen van het TMG-bestuur om op die manier namens TMG het fusieprotocol met Mediahuis en VP Exploitatie (VPE) te kunnen tekenen is geen reden om aan een juist beleid en gang van zaken bij TMG te twijfelen. Dit stelt de Ondernemingskamer (OK) in zijn beschikking van 21 maart jl. in het geschil tussen TMG en 27%-certificaathouder Talpa Holding. Talpa is, net als het consortium Mediahuis/VPE, voornemens om een bod uit te brengen op de aandelen en certificaten TMG. Het voorgenomen bod van Talpa ligt ruim 8% boven dat van het consortium. Het consortium houdt inmiddels echter al bijna 60% van de aandelen en certificaten TMG. Talpa was van mening dat de RvC van TMG met oneigenlijke argumenten de regie rond het overnameproces naar zich toe heeft getrokken en de TMG-bestuurders Van der Snoek en Epskamp heeft geschorst. Ook hekelde Talpa het gegeven dat de RvC exclusieve onderhandelingen met het consortium voerde, uitmondend in een aanbeveling van het voorgenomen bod van het consortium, terwijl dat substantieel lager ligt dan het bod van Talpa. Talpa wilde om deze redenen dat de OK een onafhankelijke commissaris zou benoemen die exclusieve bevoegdheid zou hebben om het overnameproces verder te begeleiden en om de schorsing van de TMG-bestuurders eventueel te beëindigen. De OK veegde echter alle bezwaren en voorstellen van Talpa van tafel. De OK vindt het begrijpelijk dat TMG haar aandacht primair richtte op het bereiken van overeenstemming met het consortium over het fusieprotocol, gelet op het feit dat het consortium al bijna 60% van het TMG-kapitaal in handen heeft en grootaandeelhouder VPE “definitief” had gekozen voor Mediahuis als strategische partners. Een alternatief bod van Talpa kan

onder die omstandigheden niet gestand worden gedaan. Ook op de schorsing van het TMG-bestuur heeft de OK weinig aan te merken. De bestuurders weigerden het fusieprotocol te tekenen, vermoedelijk onder invloed van persoonlijke belangen. Talpa had namelijk bevestigd dat beide bestuurders zouden kunnen aanblijven als het bod van Talpa zou slagen. De OK acht het daarom begrijpelijk dat de RvC zich genoodzaakt zag om het bestuur te schorsen om – in het belang van TMG – zeker te stellen dat het fusieprotocol met het consortium werd getekend. De OK laat zich in de beschikking niet uit over de vraag hoe de goede verhoudingen binnen de onderneming weer kunnen worden hersteld. Talpa is immers een ‘grote’ minderheidsaandeelhouder én een strategische partner van TMG.

Overige interessante zaken

- **IIRC consulteert over eerste ervaringen met geïntegreerde verslaggeving**

De International Integrated Reporting Council (IIRC) wil van de opstellers en van de gebruikers van ‘integrated reports’ hun eerste ervaringen vernemen. De IIRC heeft daartoe op 2 maart jl. een consultatie gestart. In het begeleidende schrijven stelt de IIRC tevreden te zijn met het aantal ondernemingen – wereldwijd 1500 – dat nu al een geïntegreerd bestuursverslag publiceert. Het verslaggevingsraamwerk voor geïntegreerde verslaggeving werd pas in december 2013 gepubliceerd. In een geïntegreerd bestuursverslag krijgen beleggers en andere stakeholders een meer samenhangend inzicht in het verdienmodel, het waardescheppend vermogen van de onderneming en het beslag van de onderneming op verschillende soorten kapitaal (zoals menselijk kapitaal, natuurlijk kapitaal en financiële middelen) om deze waarde te creëren. IIRC wil van belanghebbenden o.a. vernemen of het verslaggevingsraamwerk goed hanteerbaar is om het waardecreatieproces van de onderneming weer te geven, of de verschillende soorten kapitaal goed kunnen worden beschreven en of het verslaggevingsraamwerk voor geïntegreerde verslaggeving goed kan worden ingepast in het raamwerk voor financiële verslaggeving. De IIRC is ook voornemens om, als

onderdeel van de consultatie, ook een zogenoemde Nederlandse focusgroep in te stellen. Belanghebbenden hebben tot 30 april a.s. de tijd om commentaar te geven.

- **Effectenbeurs van Singapore overweegt het toestaan van ‘dual-class’-aandelen**

Ondernemingen die hun aandelen aan de effectenbeurs van Singapore willen laten noteren krijgen waarschijnlijk de mogelijkheid om verschillende soorten aandelen met verschillend stemrecht uit te geven. Dit staat in een consultatiedocument dat de effectenbeurs van Singapore heeft gepubliceerd. Nu mogen deze zgn. dual-class aandelen nog niet in de notering van deze beurs worden opgenomen. De uitzondering op het principe van één aandeel, één stem zou alleen moeten gelden voor nieuwe beursgenoteerde ondernemingen en moet zijn gebaseerd op de “strategische karakteristieken” van de onderneming. Het is de bedoeling dat de Singaporese beurs op deze manier vooral voor technologiebedrijven aantrekkelijker wordt om hun aandelen daar te laten noteren. Ondernemingen die nu al een notering aan de Singaporese beurs hebben, komen niet in aanmerking voor een uitzondering van het principe dat het stemrecht in lijn moet zijn met de kapitaalbreng op de aandelen. De beurs van Singapore wil van belanghebbenden ook vernemen of er ‘beschermingsmaatregelen’ voor minderheidsaandeelhouders moeten komen, zoals een maximumverhouding tussen de ‘hoogstemrecht-’ en ‘laagstemrecht-aandelen’, de opname van een horizonbepaling en een versterkte rol voor onafhankelijke niet-uitvoerende bestuurders. De consultatieperiode eindigt op 17 april a.s.