

<Rubriek: Artikelen>

<Ondernemingsrecht 2017/126>

*Drs. R. Abma*¹

Kroniek van het seizoen van jaarlijkse algemene vergaderingen 2017²

<Samenvatting>

Deze bijdrage bevat de belangrijkste bevindingen van de jaarlijkse algemene vergaderingen 2017. Ongewenste overnames en aandeelhoudersactivisme kunnen in Nederland met de bestaande juridische middelen effectief worden beteugeld. Van de zeven aangekondigde vijandige overnamebiedingen werden er slechts twee daadwerkelijk uitgebracht, welke op hun beurt niet leidden tot een volledige overname. Nederlandse beursvennootschappen zetten slechts hele voorzichtige stapjes om de AV naar het digitale tijdperk te brengen; verwacht mag worden dat de komende jaren grotere stappen worden gezet. De voorgestelde machtigingen aan het bestuur om nieuwe aandelen uit te geven en om daarbij het voorkeursrecht voor bestaande aandeelhouders te beperken of uit te sluiten, zijn nog steeds de meest controversiële stempunten tijdens de AV. Er is geen sprake meer van een 'Nederlandse marktpraktijk' met betrekking tot deze machtigingen. Het bezoldigingsbeleid leidt alleen in extreme gevallen nog tot veel controverse. De nieuwe, Europees geharmoniseerde transparantieregels inzake de voordracht van een nieuwe accountant zijn nog niet goed ingeburgerd.

1. Inleiding

Het seizoen van de algemene vergaderingen (AV's) verliep in 2017 turbulent door een voor Nederland ongekend aantal ongevraagde overnamevoorstellen. De ongevraagde (aankondigingen van) openbare biedingen op de aandelen³ van PostNL, Unilever, AkzoNobel, Refresco Group, Accell Group, Telegraaf Media Groep (TMG) en Fortuna Entertainment Group domineerden niet alleen de AV's van deze vennootschappen, maar ontketenden ook een breed maatschappelijke debat over de mate van bescherming van Nederlandse beursvennootschappen. Daarnaast stapten ontevreden aandeelhouders van AkzoNobel, TMG en Fortuna Entertainment Group naar de rechter uit frustratie over de gang van zaken en het beleid van de vennootschapsleiding rond de (aangekondigde) biedingen.

Ondanks deze turbulentie werden slechts vier van de in totaal 1557 geagendeerde stempunten (zijnde 0,3%) door de AV verworpen.⁴ Elf voorstellen werden om verschillende redenen (vlak) vóór aanvang

¹ Rients Abma is directeur van Eumedion.

² Dit artikel is een bewerking van het document 'Evaluation of the 2017 AGM season', gepubliceerd op 10 juli 2017 door Eumedion en te downloaden via www.eumedion.nl.

³ Hieronder worden mede certificaten van aandelen verstaan.

⁴ In dit overzicht zijn alle AV's betrokken van vennootschappen met statutaire zetel in Nederland wier aandelen worden verhandeld aan een effectenbeurs die binnen dan wel buiten de Europese Unie (EU) is gelegen en die hun AV's hielden tussen 1 januari en 15 augustus 2017.

van de AV van de agenda gehaald. Het animo onder aandeelhouders om deel te nemen aan de besluitvorming in de AV bleef onveranderd hoog: bij de AEX-vennootschappen was gemiddeld 71,4% van het totale aandelenkapitaal aanwezig of vertegenwoordigd (2016: 71,5%). Bij de AMX-ondernemingen was dit 67,4%; een recordhoogte na de 65,2% in 2016. Uitzonderingen daargelaten (zoals bij Koninklijke Philips en Mylan), leidden de bezoldigingsvoorstellen dit jaar – in vergelijking met voorgaande jaren – tot veel minder controverses. Dit was wellicht mede te danken aan de inhoud van die voorstellen: over het algemeen vrij gematigde stijgingen van het vaste salaris, vereenvoudigde bezoldigingsstructuren en aanscherpingen van zowel de prestatiecriteria als de richtlijnen om een aandelenbelang in de ‘eigen vennootschap’ op te bouwen.

Net als in voorgaande jaren waren de voorgestelde machtigingen om nieuwe aandelen uit te geven en om daarbij het voorkeursrecht voor bestaande aandeelhouders te beperken of uit te sluiten de meest controversiële stempunten. Opvallend vaak werd pas op het laatste moment besloten om de voorgenomen herbenoeming van de zittende accountant van de agenda te halen, maar om een nieuwe accountant te selecteren.⁵ In twee gevallen gebeurde dit nadat de accountant een controleverklaring met oordeelonthouding over de jaarrekening 2016 had afgegeven. Daarbij komt dat de nieuwe Europese procedure- en transparantieregels voor de voordracht tot benoeming van een nieuwe accountant nog niet goed blijken te zijn ingeburgerd.

Dit artikel gaat in op deze en andere opvallende ontwikkelingen en bevindingen ten aanzien van het AV-seizoen 2017.

2. Aandeelhoudersactivisme in Nederland: slechts vier verworpen voorstellen en tweemaal nul op rekest bij verzoek om een buitengewone AV

Aandeelhouders konden dit seizoen stemmen over in totaal 1557 voorstellen. Onder deze stempunten bevond zich geen enkel aandeelhoudersvoorstel. Wel had Eminence Capital, houder van bijna 10% van de aandelen ASM International (ASMI), het verzoek gedaan om de voor- en nadelen van een afstoting van ASMI's 39,2%-belang in ASM Pacific Technology (ASM PT) als discussiepunt op de agenda van de AV te plaatsen. Het bestuur van de leverancier van chipmachines honoreerde dit verzoek maar liet in een reactie hierop de aandeelhouders wel weten dat het het significante belang in ASM PT nog steeds van strategische waarde vond en daarom niet voornemens was om het belang in zijn geheel van de hand te doen. Wel besloot het bestuur om het ASMI-belang in ASM PT met bijna vijf procentpunt te verkleinen en de opbrengsten daarvan te besteden aan een nieuw aandeleninkoopprogramma. Eminence Capital vond deze stap niet ver genoeg gaan; zij heeft tijdens en na de AV aangedrongen op de verkoop van het gehele ASMI-belang.

⁵ Formeel benoemt de algemene vergadering niet de accountant, maar verleent zij een accountant de opdracht tot onderzoek van de jaarrekening (art. 2:393 lid 2 BW). De opdracht kan worden verleend aan een accountant als natuurlijk persoon of aan een accountantsorganisatie, dus een rechtspersoon. Bij beursvennootschappen wordt de opdracht in de praktijk altijd verleend aan een accountantsorganisatie. In dit artikel is ervoor gekozen de term ‘accountant’ te gebruiken.

Van de 1557 stempunten werden er vier door de AV verworpen. Het ging om het voorstel om het voorkeursrecht van bestaande aandeelhouders van de Koninklijke BAM Groep te beperken of uit te sluiten bij de uitgifte van nieuwe aandelen, het voorstel om het bestuur van Tie Kinetix te machtigen om de komende achttien maanden tot 20% nieuwe aandelen uit te geven, het voorstel om Robert Israel te herbenoemen als niet-uitvoerende bestuurder van Brack Capital Properties (BCP) en het voorstel om de bezoldiging van de uitvoerende bestuurders van Mylan goed te keuren. Aangezien het bij het laatste voorstel om een zogenoemde adviserende stemming ging, had de afkeuring van de bestuurdersbezoldiging door de AV geen juridische consequenties; er hoefde geen bezoldiging te worden teruggehaald. In paragraaf 6 wordt nader ingegaan op de bezoldigingsissues bij Nederlandse beursvennootschappen.

Over elf voorstellen werd uiteindelijk niet gestemd, omdat de vennootschapsleiding deze voorstellen om verschillende redenen vóór aanvang van de AV van de agenda had gehaald. De vennootschapsleiding van Value8 schrapte vier voorstellen. De reden hiervoor was dat de accountantscontrole van de jaarrekening ten tijde van de AV nog niet was afgerond. Een jaarrekening kan niet door de AV worden vastgesteld zonder een contoleverklaring of een mededeling waarom deze ontbreekt.⁶ Zonder vastgestelde jaarrekening kan ook het dividend niet worden uitgekeerd⁷ en wordt er in de regel geen décharge verleend. Het bestuur van Pharming Group schrapte een week voordat de AV werd gehouden het voorstel tot wijziging van de statuten. Het biotechnologiebedrijf was aanvankelijk voornemens om het maatschappelijk kapitaal met bijna 20% te verhogen om voldoende ruimte te hebben om aandelen uit te geven bij de eventuele uitoefening van de uitstaande *warrants* en converteerbare obligaties alsmede om nieuwe producten en investeringen te financieren. Kort voor de AV sloot Pharming Group een herfinancieringsovereenkomst van \$ 100 miljoen met de Amerikaanse schuldinvesteerder Orbimed Advisors, waardoor een uitbreiding van het maatschappelijk kapitaal volgens de vennootschap niet meer noodzakelijk was. Philips trok het voorstel tot forse verhoging van de bezoldiging van de raad van commissarissen (RvC) in, nadat uit gesprekken met aandeelhouders voorafgaand aan de AV was gebleken dat verdere discussies nodig zouden zijn om tot “een bredere consensus” te komen.

Esperite, Plaza Centers en BCP besloten tijdens de AV om de voorstellen tot herbenoeming van de accountant niet in stemming te brengen. Opmerkelijk daarbij was dat dit bij Esperite en Plaza Centers gebeurde nadat de accountant een verklaring met oordeelonthouding over de jaarrekening 2016 had afgegeven. Biotechnologiebedrijf Esperite bezwoer tijdens de AV dat de te verwachten hoogte van de controlekosten ten grondslag lagen aan dit besluit en niet de verklaring met oordeelonthouding die de accountant had afgegeven. Bij Plaza Centers selecteerde het (*one-tier*) bestuur ongeveer een maand voor de AV een nieuwe accountant (Ernst & Young). Opvallend is dat twee weken voor publicatie van deze selectie-uitkomst het bestuur van het vastgoedfonds in de AV-agenda nog het voorstel had opgenomen om de zittende accountant, Grant Thornton, opnieuw te benoemen. Bij BCP, een in Nederland gevestigde maar aan de effectenbeurs van Tel Aviv genoteerd vastgoedfonds, had de

⁶ Art. 2:393 lid 7 BW.

⁷ Art. 2:105 lid 3 BW.

nieuwe controlerend aandeelhouder het bestuur verzocht de voorgenomen herbenoemingen van de accountants (IUS Statutory Audits Coöperatie voor de naar Nederlands recht op te stellen jaarrekening en Amit Halfon voor de naar Israëliisch recht op te stellen jaarrekening) van de agenda te halen. De reden hiervoor werd niet bekendgemaakt.

Aandeelhouders van Nederlandse beursvennootschappen verzochten het bestuur weliswaar niet om onderwerpen ter stemming te agenderen voor de reguliere AV, maar zij verzochten in twee gevallen wel om een buitengewone AV (BAV) uit te schrijven. In beide gevallen werd het verzoek door de vennootschapsleiding afgewezen. Het eerste geval betrof vastgoedfonds BCP. De toenmalig controlerend aandeelhouder⁸ van deze vennootschap, het aan de beurs van Londen genoteerde vastgoedfonds BCRE-Brack Capital Real Estate Investments (BCRE), verzocht op 3 maart 2017 om een BAV te houden. Deze BAV zou worden gebruikt om drie nieuwe, niet-uitvoerende bestuurders toe te voegen aan het zevenkoppige bestuur van BCP, waaronder de *Chief Executive Officer* van BCRE, en om één zittende niet-uitvoerende bestuurder – Robert Israel – te ontslaan. Het BCP-bestuur maakte op 15 maart 2017 duidelijk dat het verzoek volgens hem in strijd was met de redelijkheid en billijkheid, omdat het niet gemotiveerd was en er geen overleg met het zittende bestuur had plaatsgevonden. Volgens BCP lagen meningsverschillen tussen een aan de controlerend aandeelhouder gelieerd BCP-bestuurslid en de rest van het bestuur (over onder meer het dividendbeleid, een emissie van nieuwe aandelen en de hoogte van de *management fees*) mede ten grondslag aan het verzoek van de controlerend aandeelhouder BCRE. Het BCP-bestuur riep vervolgens de in de Nederlandse corporate governance code (hierna: Code) opgenomen responstijd van 180 dagen in⁹ en verzocht de controlerend aandeelhouder zich hieraan te houden en de BAV niet bijeen te roepen. Op grond van de BCP-statuten heeft een aandeelhouder die ten minste 5% van het geplaatste kapitaal van BCP houdt, het recht om zelf (maar op kosten van de vennootschap) een BAV bijeen te roepen als het bestuur van de vennootschap dat uiterlijk 21 dagen na het aandeelhoudersverzoek daartoe niet heeft gedaan.¹⁰ Het BCP-bestuur dreigde een enquêteverzoek bij de Ondernemingskamer (OK) in te dienen en om onmiddellijke voorzieningen te verzoeken teneinde te voorkomen dat de door de controlerend aandeelhouder gewenste wijziging van de bestuursamenstelling zou worden bewerkstelligd, als de controlerend aandeelhouder zich niet aan de responstijd zou houden. Op 23 maart 2017 trok BCRE het verzoek tot het houden van een BAV in “om verdere schade aan BCP en haar aandeelhouders te voorkomen”.¹¹ Vervolgens heeft BCRE eind mei haar gehele belang in BCP ondershands verkocht aan een Cypriotische vennootschap die wordt gecontroleerd door de Israëliische miljardair Teddy Sagi. Deze nieuwe controlerend aandeelhouder van BCP stemde tijdens de reguliere AV tegen het voorstel tot herbenoeming van Robert Israel als BCP-bestuurslid, waardoor deze alsnog moest aftreden. Een ander zittend niet-uitvoerend bestuurder – Or Levokovich – trok vier dagen voordat de AV van BCP plaatsvond zijn kandidatuur voor herbenoeming in. De achtergronden bij deze besluiten bleven onduidelijk. Met steun van de nieuwe

⁸ Controlerend aandeelhouder wordt in dit artikel gedefinieerd als een aandeelhouder die aandelen houdt die ten minste 30% van de stemrechten van de vennootschap vertegenwoordigen.

⁹ Best practice bepaling II.1.9 van de 2008-versie van de Code; best practice bepaling 4.16 van de 2016-versie van de Code.

¹⁰ Art. 21 statuten BCP.

¹¹ Persbericht d.d. 23 maart 2017 van BCRE.

controleerend aandeelhouder werden drie nieuwe niet-uitvoerende bestuurders benoemd, waaronder één gelieerd aan de nieuwe controleerend aandeelhouder.

Het tweede geval betrof AkzoNobel. Onder aanvoering van Elliott Advisors diende een groep aandeelhouders, vertegenwoordigende meer dan 10% van het geplaatste kapitaal, op 10 april 2017 een verzoek in bij de vennootschapsleiding van AkzoNobel om een BAV bijeen te roepen met als agendapunt het ontslag van de zittende president-commissaris van AkzoNobel. Mocht AkzoNobel zelf een BAV willen uitschrijven, dan luidde het verzoek van – uitsluitend – Elliott Advisors om het ontslag van de president-commissaris als stempunt voor die BAV te agenderen. Elliott stelde zich op het standpunt dat het bestuur en de RvC van AkzoNobel hun corporate governance verplichtingen jegens de aandeelhouders hadden verzaakt door een ontmoeting met en een bespreking van een overnamevoorstel door PPG Industries stelselmatig af te wijzen. De president-commissaris werd daarvoor door Elliott verantwoordelijk gehouden. Twee dagen na het indienen van het BAV-verzoek maakte AkzoNobel bekend dat het agendapunt betreffende het voorgestelde ontslag van de president-commissaris “onverantwoordelijk, disproportioneel, schadelijk en niet in het belang van AkzoNobel, haar aandeelhouders en andere stakeholders is” en daarom zou worden afgewezen. Vervolgens wees AkzoNobel op 25 april 2017 ook het verzoek tot bijeenroeping van een BAV af. Als reden werd gegeven dat daarvoor geen juridische basis zou bestaan aangezien het ontslag van de president-commissaris het enige voorgestelde agendapunt was. In tegenstelling tot BCP, riep de vennootschapsleiding van AkzoNobel niet de in de Code opgenomen responstijd in.¹² Het inroepen van de responstijd zou verhinderen dat de groep aandeelhouders de rechter op korte termijn zouden kunnen verzoeken hen te machtigen de BAV bijeen te roepen. Waarom AkzoNobel de responstijd niet heeft ingeroepen, blijft onduidelijk. De ontevreden groep aandeelhouders van AkzoNobel stapten vervolgens naar de OK om AkzoNobel – onder meer – via een onmiddellijke voorziening te dwingen de BAV uit te schrijven. De OK ging hier niet in mee, mede omdat zij niet de bevoegde rechter was.¹³ Elliott liet het er echter niet bij zitten en stapte – samen met medeaandeelhouder York Capital Management – naar de voorzieningenrechter om een machtiging te vragen om de BAV alsnog bijeen te kunnen roepen. De zitting bij deze rechter vond plaats kort nadat AkzoNobel zelf een BAV had uitgeschreven om de nieuwe bestuursvoorzitter door de aandeelhouders te laten benoemen en om nadere uitleg te verschaffen over AkzoNobel’s afwijzende reactie op het door PPG aangekondigde, maar uiteindelijk niet uitgebrachte, openbaar bod. Het aandeelhoudersvoorstel betreffende het ontslag van de president-commissaris ontbrak op de agenda voor die BAV, omdat AkzoNobel van mening was dat eerst verantwoording moet worden afgelegd over het gevoerde beleid en dat daarna pas kan worden gezien of ontslag van (een van) de bestuurders of commissarissen aan de orde is. AkzoNobel

¹² Verwarrend is wel dat blijkens Rb. Amsterdam 10 augustus 2017, ECLI:NL:RBAMS:2017:5845 (*AkzoNobel*), r.o. 4.9 de rechter er al van uit is gegaan dat AkzoNobel een beroep heeft gedaan op de responstijd, terwijl de advocaat van AkzoNobel tijdens de terechtzitting van 27 juli 2017 alleen heeft gezegd dat bij toewijzing van het BAV-verzoek er “dan [...] in ieder geval grond [bestaat] voor een uitstel van ten minste zes maanden conform best practice bepalingen 4.1.6 en 4.1.7 van de Code inzake de responstijd”. AkzoNobel en Elliott maakten overigens op 16 augustus 2017 bekend dat zij overeenstemming hebben bereikt om de relatie te normaliseren. Onderdeel hiervan is de opschorting van de aanhangige OK-procedure voor de duur van ten minste drie maanden en steun van Elliott voor de benoeming van de nieuwe bestuursvoorzitter en twee nieuwe commissarissen. Daarnaast zal Elliott worden betrokken bij de voordracht van een derde nieuwe commissaris. Tijdens de BAV van 8 september 2017 bevestigde AkzoNobel dat de responstijd niet was ingeroepen.

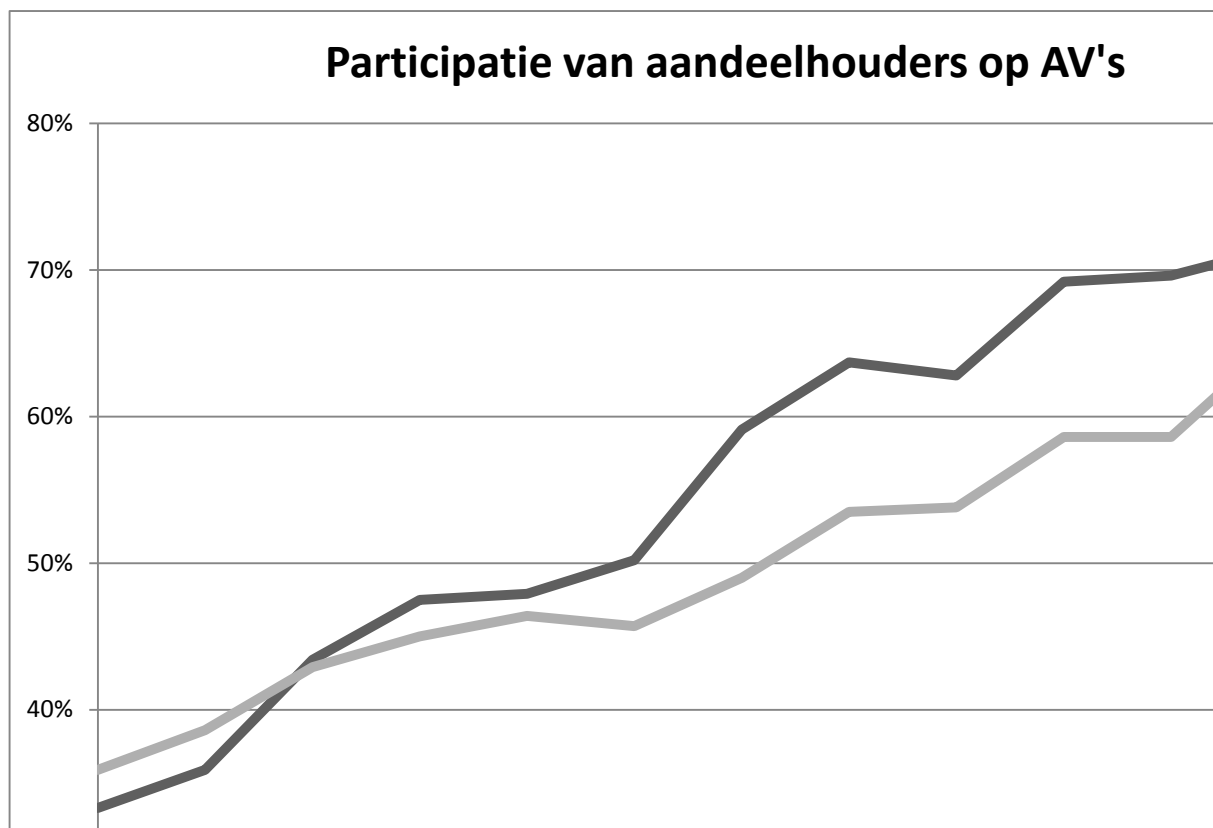
¹³ OK 29 mei 2017, *JIN* 2017/116, m.nt. R.A. Wolf (*AkzoNobel*), r.o. 3.36.

voerde bovendien aan dat veel van haar aandeelhouders vooraf (elektronisch of bij volmacht) stemmen, zodat het niet zinvol was de verantwoording en het ontslagbesluit op één vergadering te agenderen.¹⁴ De rechter stelde AkzoNobel in het gelijk. Volgens de rechter vereist het beginsel van de redelijkheid en billijkheid dat een besluit tot ontslag van leden van de RvC pas in stemming mag worden gebracht nadat verantwoording is afgelegd en daarover een gedachtewisseling heeft plaatsgevonden tijdens de (B)AV.¹⁵

3. Veel aandeelhouders stemmen op de AV's, ondanks terughoudendheid bij beursvennootschappen om gebruik te maken van digitale stemtechnieken

Het aantal uitgebrachte stemmen op de AV's van de grotere Nederlandse beursvennootschappen bleef in 2017 op een hoog niveau. Dit jaar nam 71,4% van het uitstaande aandelenkapitaal deel aan de stemmingen op de AV's van de AEX-vennootschappen, dit is ongeveer gelijk aan het niveau in 2016. Bij de AMX-vennootschappen kwam de participatiegraad van aandeelhouders aan de besluitvorming op de AV uit op 67,4%, ruim twee procentpunt hoger dan vorig jaar (zie grafiek 1).

Grafiek 1



Dit jaar waren er voor het eerst twee Nederlandse beursvennootschappen, Koninklijke KPN en PostNL, die het voor aandeelhouders mogelijk maakten om tijdens de AV's te stemmen met de eigen

¹⁴ Rb. Amsterdam 10 augustus 2017, ECLI:NL:RBAMS:2017:5845 (*AkzoNobel*), r.o. 4.6.

¹⁵ Rb. Amsterdam 10 augustus 2017, ECLI:NL:RBAMS:2017:5845 (*AkzoNobel*), r.o. 4.7.

mobiele telefoon of tablet. Dit is sinds de introductie van elektronische stemkastjes de eerste technologische innovatie op het terrein van stemmen in de AV van Nederlandse beursvennootschappen. Het is voor aandeelhouders echter nog steeds niet mogelijk om op afstand, dus buiten de fysieke AV, *live* te stemmen tijdens de AV. In het buitenland werden de afgelopen tijd al verdergaande stappen gezet om digitale communicatiemiddelen te gebruiken bij het stemmen op AV's. Zo heeft Banco Santander, in samenwerking met bewaarbanken J.P. Morgan en Northern Trust en stemdienstverlener Broadridge, dit jaar een succesvolle *pilot* uitgevoerd om te stemmen met behulp van *blockchaintechnologie*.¹⁶ Vanaf de stemregistratiedatum kon via *blockchaintechnologie* dagelijks worden bijgehouden welke partijen op welk moment hun stemmen 'op afstand' inlegden. Ook werd gemonitord of al deze stemmen werden meegenomen in de stemuitslag op de AV. Slechts een beperkt aantal personen had inzage in de data. Ook andere partijen hebben aangekondigd te gaan experimenteren met *blockchaintechnologie* om het proces voor 'stemmers op afstand' efficiënter, transparanter en betrouwbaarder te maken. Zo kondigde de effectenbeurs van Toronto aan om aandeelhouders van Canadese beursvennootschappen de mogelijkheid te bieden bij het stemproces gebruik te maken van *blockchaintechnologie*, waarbij de stemuitoefening rechtstreeks via de computer wordt gedaan en geverifieerd en beschermd is door middel van cryptografie.¹⁷ In de Amerikaanse staat Delaware trad op 21 juli 2017 nieuwe vennootschapswetgeving in werking die de in die staat gevestigde vennootschappen de mogelijkheid biedt *blockchaintechnologie* te gebruiken voor de communicatie met aandeelhouders.¹⁸ In Estland kunnen inwoners van dat land die tevens aandeelhouder zijn van Estse beursvennootschappen al sinds 2016 via *blockchaintechnologie* stemmen op de AV's van deze vennootschappen. De Europese Commissie heeft kort geleden een consultatie afgerond en wenste van belanghebbenden onder andere te vernemen op welke terreinen Europese beursvennootschappen meer gebruik zouden moeten kunnen maken van digitale middelen bij de communicatie met hun aandeelhouders. Het zou toe te juichen zijn als Nederlandse beursvennootschappen volgend jaar concrete stappen zetten om de AV het digitale tijdperk in te loodsen.

4. Maatschappelijke discussie over vijandige overnames en bescherming van Nederlandse beursvennootschappen

Het AV-seizoen 2017 vond plaats tegen de achtergrond van een toenemende overnameactiviteit in Nederland. Tussen oktober 2016 en 15 augustus 2017 werden op de aandelen van elf Nederlandse beursvennootschappen overnamebiedingen aangekondigd met een totale waarde van ruim € 222 miljard. Anders dan bij andere 'overnamegolven' was dit keer het aantal ongevraagde aankondigingen van een openbaar bod ongekend hoog: bij acht van de elf was dit het geval. Het betrof de

¹⁶ Zie <http://www.prnewswire.com/news-releases/broadridge-jp-morgan-northern-trust-and-banco-santander-successfully-complete-pilot-of-blockchain-based-proxy-vote-solution-300437857.html>. Zie voor meer achtergrond en *impact* van *blockchaintechnologie* op de communicatie tussen beursvennootschappen en aandeelhouders C. Van der Elst & A. Lafarre, 'Bringing the AGM to the 21st Century: Blockchain and Smart Contracting Tech for Shareholder Involvement', *ECGI Law Working Paper* 358/2017.

¹⁷ Zie <https://www.tmx.com/newsroom/press-releases?id=559>.

¹⁸ Zie

<http://legis.delaware.gov/json/BillDetail/GenerateHtmlDocument?legislationId=25730&legislationTypeId=1&docTypeId=2&legislationName=SB69>.

aangekondigde overnamebiedingen van NN Group op Delta Lloyd¹⁹, Bpost op PostNL, Kraft Heinz op Unilever, PPG Industries op AkzoNobel, PAI Partners op Refresco Group, Pon Holdings op Accell Group, Talpa Holding op TMG en Fortbet Holdings op Fortuna Entertainment Group.²⁰ De Minister van Economische Zaken schreef in een brief aan de Tweede Kamer dat de toename in activiteit onder meer het gevolg was van het ruime monetaire beleid van de Europese Centrale Bank, de toenemende winstgevendheid van bedrijven en de – toentertijd – relatief lage stand van de euro ten opzichte van de Amerikaanse dollar.²¹ Van de acht ongevraagde aangekondigde overnamebiedingen werden er uiteindelijk maar drie ook daadwerkelijk uitgebracht, namelijk die van NN Group op Delta Lloyd, Talpa op TMG en Fortbet op Fortuna Entertainment Group, waarvan alleen de laatste twee ‘vijandig’. Deze twee vijandige biedingen slaagden niet in de zin dat dusdanig veel aandelen werden aangeboden onder het bod dat de bieder het bod gestand deed respectievelijk de wettelijke uitkoopprocedure²² kon starten en de beursnotering kon beëindigen. Dat neemt niet weg dat twee vijandige overnamebiedingen in een half jaar tijd in historisch perspectief een hoog aantal is: tussen 2012 en oktober 2016 werden in totaal maar vier ongevraagde en niet door het bestuur van de doelvennootschap gesteunde openbare biedingen uitgebracht.²³

De ongevraagde aankondigingen van een openbaar bod op de aandelen PostNL, Unilever en AkzoNobel leidden tot een maatschappelijk debat over de wenselijkheid van overnames in haar algemeenheid, de toekomst van zowel de werkgelegenheid als van onderzoeks- en innovatiecentra in Nederland, vermeende kortetermijngeneigdheid bij aandeelhouders en de mate van bescherming van Nederlandse beursvennootschappen. Zonder een diepgaande analyse concludeerde de Minister van Economische Zaken op 20 mei 2017²⁴ dat het noodzakelijk was het bestuur van een vennootschap “meer ruimte en tijd te bieden om een overname of wezenlijke aanpassing van strategie voorgesteld door aandeelhouders te beoordelen op de effecten voor alle stakeholders” en dat wetgever hierbij moest optreden. Het kabinet neigt ernaar het bestuur van een vennootschap in twee situaties de mogelijkheid te bieden een wettelijke bedenktijd van maximaal een jaar in te roepen. In die periode kan de besluitvorming op de AV over benoeming en ontslag van bestuurders en de strategie van de onderneming worden opgeschort.²⁵ Het bestuur kan de wettelijke bedenktijd inroepen i) na gestanddoening van een openbaar bod; en ii) wanneer aandeelhouders (dreigen) van bepaalde rechten gebruik (te) maken, zoals het verzoek om een BAV uit te schrijven of een verzoek tot agendering van bepaalde voorstellen, die raken aan de strategie van de vennootschap.²⁶ De kabinetsplannen worden gesteund door een ruime meerderheid van de Tweede Kamer, die zelfs nog een stap verder wil gaan. De Tweede Kamer heeft het kabinet in een motie namelijk verzocht om, naast de wettelijke bedenktijd, te onderzoeken hoe een breder palet aan beschermingsmaatregelen

¹⁹ De eerste aankondiging van het bod van NN Group op Delta Lloyd was ongevraagd; uiteindelijk adviseerde het bestuur van Delta Lloyd de aandeelhouders toch in te gaan op het bod.

²⁰ ‘Vriendschappelijke’ openbare biedingen vonden plaats op de aandelen van NXP Semiconductors (door Qualcomm), Patheon (door Thermo Fisher Scientific) en Mobileye (door Cyclops Holdings, een dochtermaatschappij van Intel Corporation).

²¹ *Kamerstukken II 2016/17, 29826, 70.*

²² Art. 2:92a BW.

²³ Dit waren de biedingen van Dockwise op Fairstar Heavy Transport en Value8 op Fornix BioSciences, het partiële bod van América Móvil op KPN en het verplichte bod van VP Exploitatie op Batenburg Techniek.

²⁴ *Kamerstukken II 2016/17, 29826, 70.*

²⁵ *Kamerstukken II 2016/17, 29826, 70.*

²⁶ *Kamerstukken II 2016/17, 29826, 83.*

tegen vijandige overnames, wettelijk kan worden vastgelegd.²⁷ Overigens heeft de minister op verzoek van de VVD-fractie in de Tweede Kamer toegezegd een wetsvoorstel pas te finaliseren nadat een “groot *impact assessment*” is gemaakt.²⁸

In dat *impact assessment* zal de hamvraag zijn of het belang om een beperkt aantal beursvennootschappen – namelijk die vennootschappen die hun eigen, statutaire of economische beschermingsconstructie recentelijk hebben afgeschafte of in de nabije toekomst mogelijk zien vervallen – vanuit overheidswege bescherming te bieden, opweegt tegen de potentiële aantasting van het Nederlandse beleggingsklimaat waar alle Nederlandse beursvennootschappen mogelijk last van zullen ondervinden.²⁹ Dat het bij de grootste Nederlandse beursvennootschappen om slechts een beperkt aantal gevallen gaat blijkt uit tabel 1 dat een overzicht biedt van de juridische en economische beschermingsconstructies van de Nederlandse AEX- en AMX-vennootschappen. Het eventuele ontstaan of bestaan van en de hoogte van een specifieke risicopremie op Nederlandse aandelen als gevolg van de hoeveelheid beschermingsconstructies (*Dutch discount*) zal moeilijker te bepalen zijn.

Tabel 1: juridische en economische beschermingsconstructies die door de Nederlandse AEX- en AMX-vennootschappen worden gehanteerd (situatie per 15 augustus 2017)

Beschermingsconstructie	%
Beschermingspreferente aandelen	57%
Prioriteitsaandelen	12%
Certificering van aandelen	12%
Bindende voordrachtsregeling voor de benoeming van bestuurders en commissarissen	60%
Economische bescherming via ‘bevriende’ controlerend aandeelhouder	14%
Geen beschermingsconstructie	2%

Drie van de elf (aangekondigde) ongewenste overnamebiedingen leidden tot een zaak bij de OK. De OK-beschikkingen in deze zaken bakenen de machtsverdeling tussen bestuurders, commissarissen en aandeelhouders in overnamesituaties goed af. In de AkzoNobel-beschikking maakt de OK duidelijk dat het bestuur van de doelvennootschap niet verplicht is inhoudelijke besprekingen te voeren met een serieuze potentiële bidder die ongevraagd een overnamevoorstel doet.³⁰ Het bepalen van de reactie van de doelwitvennootschap op een dergelijk voorstel behoort tot het primaat van het bestuur, onder toezicht van de RvC. De positiebepaling ten aanzien van een potentieel bod is namelijk onderdeel van de strategie van de vennootschap. De vennootschapsleiding is niet verplicht om de AV vooraf in haar besluitvorming over de strategie te betrekken. Bestuur en RvC kunnen in beginsel

²⁷ *Kamerstukken II* 2016/17, 29826, 85.

²⁸ *Handelingen II* 2016/17, 93, item 9.

²⁹ Een andere belangrijke vraag is of de kabinetsplannen verenigbaar zijn met het Europese recht. Diverse juristen zijn van mening dat in ieder geval het inroepen van een bedenktijd in een overnamesituatie het vrij verkeer van kapitaal belemmert. Zie o.a. J. Winter, ‘In de delta van het Rijnland’, *ESB* 2017/4751, p. 334, G. Kemperink, ‘Nederlandse kroonjuwelen en buitenlandse bidders’, *NJB* 2017/1512 (p. 1950-1959) en *Het Financieele Dagblad*, ‘Plan van minister Kamp voor bedenktijd niet EU-proof’, 23 mei 2017.

³⁰ OK 29 mei 2017, *JIN* 2017/116, m.nt. R.A. Wolf (*AkzoNobel*), r.o. 3.14.

volstaan met het (achteraf) afleggen van verantwoording aan de AV over de ingenomen positie.³¹ Uit de TMG-beschikking kan worden opgemaakt dat een bestuur van de doelvennootschap zich – mede met het oog op *deal*zekerheid – in beginsel mag richten op het bereiken van overeenstemming met de controlerend aandeelhouder die een openbaar bod heeft aangekondigd over een fusieprotocol ook al wordt onder dat fusieprotocol een lagere prijs voor de aandelen geboden dan onder een concurrerend bod, in dit geval dat van Talpa.³² In het geval van Fortuna Entertainment Group steunde het bestuur het openbaar bod van de controlerend aandeelhouder juist niet, mede omdat het de biedprijs niet *fair* achtte. Het bestuur van Fortuna Entertainment Group stelde in zijn *position statement* over het bod dat het alleen aan eventueel door de bieder gewenste herstructureringsmaatregelen zal meewerken als die gepaard gaan met een redelijke exit voor minderheidsaandeelhouders tegen een prijs die correspondeert met de waarde van Fortuna. In deze zaak heeft de OK benadrukt dat een dergelijke opmerking in het *position statement* niet vrijblijvend is, met andere woorden minderheidsaandeelhouders kunnen hieraan rechten ontleen.³³

5. Emissiemachtiging en machtiging tot beperken of uitsluiten van het voorkeursrecht blijven meest controversiële stempunten

Net als vorig jaar waren ook dit jaar de voorgestelde machtigingen aan het bestuur om nieuwe aandelen uit te geven en om daarbij het voorkeursrecht voor bestaande aandeelhouders te beperken of uit te sluiten de meest controversiële stempunten tijdens de AV. Twee van de vier door de AV verworpen voorstellen en 27 van de 64 AV-voorstellen die meer dan 20% tegenstemmen kregen, hadden betrekking op deze onderwerpen.

Zoals vorig jaar reeds gesignaleerd, was het bij Nederlandse beursvennootschappen tot voor kort marktpraktijk dat door de AV voor een periode van achttien maanden een ‘standaard’ emissiemachtiging werd verleend van 10% van het geplaatste kapitaal, verhoogd met 10% voor het geval sprake was van een fusie of een overname.³⁴ Het bestuur werd doorgaans ook gemachtigd om tot dit percentage het wettelijke voorkeursrecht voor bestaande aandeelhouders te beperken of uit te sluiten. In de afgelopen jaren is er echter meer diversiteit gekomen en sinds dit AV-seizoen kunnen wij nauwelijks meer spreken van ‘een marktpraktijk’ in Nederland. Twaalf AEX-vennootschappen vroegen de AV dit jaar om een emissiemachtiging tot 10% van het geplaatste kapitaal, variërend van 0%, 3%, 5% en 10%, en vroegen om een machtiging om tot hetzelfde percentage het voorkeursrecht te beperken of uit te sluiten. Negen AEX-vennootschappen vroegen de AV om hogere machtigingen dan 10%, variërend van de voormalige marktpraktijk van ‘10% + 10%’, ‘10% + 10% + een additioneel percentage voor de uitgifte van aandelen in het kader van een aandelen(optie)regeling’ (Aegon en RELX) tot 30% (Gemalto) en 50% (ING Groep). Gemalto limiteerde de machtiging om het

³¹ Hof Amsterdam (Ondernemingskamer) 29 mei 2017, *JIN* 2017/116, m.nt. R.A. Wolf (*AkzoNobel*), r.o. 3.11.

³² Hof Amsterdam (Ondernemingskamer) 21 maart 2017, *AR* 2017/1430 (*TMG*).

³³ Hof Amsterdam (Ondernemingskamer) 14 juli 2017, *Ondernemingsrecht* 2017/122 (*Fortuna Entertainment Group*) m.nt. A.A. Bootsma, r.o.3.8.

³⁴ R. Abma, ‘Kroniek van het seizoen van algemene vergaderingen 2016’, *Ondernemingsrecht* 2016/96 (p. 472-479).

voorkeursrecht te beperken of uit te sluiten tot 5% wanneer aandelen worden uitgegeven voor algemene doeleinden of voor een fusie, een overname of een (strategische) alliantie en tot 10% wanneer de aandelen worden uitgegeven in het kader van een zogenoemde claimemissie. Net als in 2016 limiteerde ING Groep de machtiging tot beperking of uitsluiting van het voorkeursrecht tot 10%. Aandeelhouders brachten vooral een tegenstem uit als de AV werd gevraagd het bestuur te machtigen om het voorkeursrecht te beperken of uit te sluiten bij emissies met een omvang groter dan 10% van het geplaatste kapitaal.

6. Bezoldigingsbeleid leidt alleen in extreme gevallen tot controverse

Bij in totaal tien van de Nederlandse AEX- en AMX-vennootschappen werd een nieuw bezoldigingsbeleid ter vaststelling aan de AV voorgelegd. In vergelijking met voorgaande jaren leidden de voorstellen over het algemeen tot weinig controverse. Dit was wellicht mede te danken aan de inhoud van die voorstellen: over het algemeen vrij gematigde bezoldigingsstijgingen, vereenvoudigde bezoldigingsstructuren (zoals bij RELX) en aanscherpingen van zowel de prestatiecriteria als van de richtlijnen om een aandelenbelang in de 'eigen vennootschap' op te bouwen (zoals bij ASML, Philips, Unilever en RELX). Alleen in de gevallen dat het voorstel zou leiden tot hoge stijgingen van de totale bezoldiging³⁵ of waarin de prestatiecriteria voor het uitkeren van een (aandelen)bonus onduidelijk waren, was sprake van een relatief hoog aantal tegenstemmen. Dit was bijvoorbeeld het geval bij Philips. Voorgesteld werd om de totale bezoldiging van de bestuursvoorzitter bij normale prestaties te laten stijgen met 33% en bij uitzonderlijke prestaties met 40%, terwijl de omvang en complexiteit van de vennootschap in de ogen van aandeelhouders in de afgelopen tijd juist waren verminderd door de afsplitsing van de lichtdivisie. Uiteindelijk stemde 27,5% van het aanwezige of vertegenwoordigde aandelenkapitaal tegen de voorgestelde, nieuwe aandelenbonusregeling voor bestuurders en 24,8% tegen het voorgestelde nieuwe bezoldigingsbeleid. De ontevredenheid van een grote groep aandeelhouders over het nieuwe bezoldigingsbeleid leidde ook tot een relatief groot aantal tegenstemmen bij de voorstellen tot herbenoeming van leden van de Philips-remuneratiecommissie: 12,7% tegen Christine Poon en 20,3% tegen Jeroen van der Veer. Dat het nieuwe bezoldigingsbeleid uiteindelijk toch kon rekenen op een meerderheid van de uitgebrachte stemmen kwam waarschijnlijk door de voorgestelde aanscherping van de richtlijn voor de Philips-bestuurders om een aandelenbelang in Philips op te bouwen. Bij STMicroelectronics hadden vaag geformuleerde prestatiecriteria tot gevolg dat 36,6% van het aanwezige of vertegenwoordigende aandelenkapitaal tegen de aandelenregeling van de bestuursvoorzitter stemde en 35% tegen de aandelenbonusregeling van het *senior management* en van een aantal sleutelfunctionarissen. Zonder steun van de bevriende 27,5%-aandeelhouder ST Holding, die ook in de RvC van STMicroelectronics is vertegenwoordigd, zouden deze voorstellen zelfs zijn afgekeurd door de AV.

Nederlandse beursvennootschappen zullen vanaf boekjaar 2019 verplicht zijn om niet alleen het in de toekomst te voeren bezoldigingsbeleid ter stemming aan de AV voor te leggen, maar ook de uitvoering

³⁵ Totale bezoldiging is in dit artikel gedefinieerd als het totaal van het vaste salaris en de bonussen die na het realiseren van bepaalde prestatiecriteria kunnen worden verdiend.

van het reeds bestaande bezoldigingsbeleid. Dan moet namelijk de herziene richtlijn aandeelhoudersrechten in de Nederlandse wetgeving zijn omgezet.³⁶ Hierin wordt onder meer bepaald dat ten minste alle grote beursvennootschappen jaarlijks een adviserende stemming houden over het bezoldigingsverslag.³⁷ Op grond van de Amerikaanse wet- en regelgeving zijn Nederlandse beursvennootschappen die – kort gezegd – substantiële Amerikaanse karakteristieken hebben³⁸, nu al verplicht om dit te doen. Mylan is één van die vennootschappen. De AV van deze farmaceut verwierp met een meerderheid van maar liefst 83,5% van de uitgebrachte stemmen het bezoldigingsverslag over boekjaar 2016. Aandeelhouders namen vooral aanstoot aan de \$ 97 miljoen aan salarissen en bonussen die aan *Chairman* Robert Coury was toegekend, terwijl de beurswaarde van de vennootschap in 2016 met ruim 29% daalde. Ook andere bestuurders van Mylan kregen in 2016 hoge bezoldigingen. Bovendien liep deze aan de Amerikaanse beurs NASDAQ genoteerde vennootschap in 2016 reputatieschade op toen bleek dat zij de prijs van haar belangrijkste product in tien jaar tijd had verzesvoudigd. Amerikanen zouden volgens het Amerikaanse Ministerie van Volksgezondheid \$ 1,3 miljard te veel hebben betaald voor EpiPen, een injectie om een ernstige allergische reactie af te remmen. Mylan schikte deze kwestie met het Amerikaanse Openbaar Ministerie voor een bedrag van \$ 465 miljoen. Het ongenoegen over de toegekende bezoldigingen leidde ertoe dat aandeelhouders vertegenwoordigende een meerderheid van de uitgebrachte stemmen (56%) zich tegen de herbenoeming van de voorzitter van de remuneratiecommissie (Wendy Cameron) keerden. Net als bij het bezoldigingsverslag had deze uitslag geen juridische gevolgen. De voorzitter geldt in dit geval namelijk toch als herbenoemd, aangezien het hier om een bindende herbenoemingsvoordracht ging. Een dergelijke voordracht kan slechts worden doorbroken met een tweederde stemmeerderheid die ten minste de helft van het geplaatste kapitaal vertegenwoordigt. De voorstellen tot herbenoeming van andere Mylan-bestuurders kregen 25% tot 48% tegenstemmen. Mylan heeft als gevolg van de stemuitslagen aangekondigd een uitgebreid *engagement* programma op te stellen om zich op de hoogte te laten stellen van de zorgen die onder aandeelhouders leven.

7. Nieuwe procedure- en transparantieregels inzake accountantsroulatie nog niet ingeburgerd

Het AV-seizoen 2017 was het eerste seizoen waar voor Nederlandse beursvennootschappen met een notering in de Europese Economische Ruimte nieuwe, geharmoniseerde Europese regels gelden die moeten worden toegepast indien aan de AV een voordracht voor een nieuwe accountant wordt gedaan ('accountantsroulatie').³⁹ Het gaat meer specifiek om regels over het besluitvormingsproces en de transparantie daarover. In het geval de vennootschapsleiding besluit tot een wisseling van de

³⁶ Richtlijn (EU) 2017/828 van het Europees Parlement en de Raad van 17 mei 2017 tot wijziging van Richtlijn 2007/36/EG wat het bevorderen van de langetermijnbetrokkenheid van aandeelhouders betreft (*PbEU* 2017, L 132; hierna: herziene richtlijn aandeelhoudersrechten).

³⁷ Art. 9 ter, lid 4, herziene richtlijn aandeelhoudersrechten.

³⁸ Vennootschappen met statutaire zetel buiten de Verenigde Staten maar met notering aan een Amerikaanse effectenbeurs en die niet voldoen aan de definitie van '*private foreign issuer*', zoals bepaald door de Amerikaanse beurstoezichthouder SEC; zie www.sec.gov/divisions/corpfin/internat/foreign-private-issuers-overview.shtml.

³⁹ Sinds 17 juni 2016 is namelijk van toepassing de Verordening (EU) nr. 537/2014 van 16 april 2014 betreffende specifieke eisen voor de wettelijke controles van financiële overzichten van openbaar belang en tot intrekking van Besluit 2005/909/EG van de Commissie (*PbEU* 2014, L 158; hierna: Verordening wettelijke controles jaarrekeningen).

accountant, moet de selectieprocedure voor een nieuwe accountant aan een aantal criteria voldoen. Zo moet de vennootschap onder meer aan de Autoriteit Financiële Markten kunnen aantonen dat de selectieprocedure op een eerlijke wijze is uitgevoerd. De voorstellen die accountants voor het leveren van de wettelijke onderzoeksopdracht hebben ingeleverd, dienen in dat kader te worden beoordeeld overeenkomstig de vooraf in de aanbestedingsstukken vastgestelde selectiecriteria. De auditcommissie van de vennootschap (zo deze is ingesteld) is verantwoordelijk voor de selectieprocedure en dat deze voldoet aan de daarvoor geldende criteria.

De auditcommissie moet vervolgens aan de RvC een gemotiveerde aanbeveling doen voor de opdrachtverlening aan een nieuwe accountant. Deze aanbeveling moet ten minste twee keuzemogelijkheden bevatten en een gemotiveerde voorkeur van de auditcommissie voor één daarvan.⁴⁰ In de aanbeveling dient de auditcommissie te vermelden dat haar aanbeveling niet is beïnvloed door een derde partij. De RvC stelt vervolgens het voorstel voor benoeming aan de AV op. In de toelichting op dat voorstel moeten de twee keuzemogelijkheden die in de aanbeveling van de auditcommissie zijn opgenomen worden vermeld, alsmede de gemotiveerde voorkeur van de auditcommissie. Mocht het uiteindelijke voorstel van de RvC afwijken van de voorkeur van de auditcommissie, dan moet in het voorstel worden vermeld waarom de aanbeveling van de auditcommissie niet is gevolgd. De door de RvC voorgedragen accountant moet echter wel hebben deelgenomen aan de hiervoor genoemde selectieprocedure.

Tijdens het AV-seizoen 2017 deden drie Nederlandse beursvennootschappen een benoemingsvoordracht voor een nieuwe accountant: ICT Group, AND International Publishers en Envipco Holding.⁴¹ In alle drie de gevallen was de toelichting op de benoemingsvoordracht dusdanig mager dat moeilijk kon worden geconcludeerd dat de nieuwe transparantieregels in acht waren genomen. ICT Group verschafte uitsluitend informatie over de procedure die leidde tot de voordracht van PricewaterhouseCoopers (PwC) als nieuwe accountant, maar gaf geen inhoudelijke motivering. AND International Publishers vroeg de AV de RvC te machtigen om een nieuwe accountant te benoemen door het betrokken besluit van de RvC hierover bij voorbaat te bekrachtigen. Daarbij werd alleen aangegeven dat bij het selectieproces “onder andere de prijs-kwaliteitsverhouding, het niveau van de dienstverlening en specifieke expertise als belangrijke toetsings- en selectiecriteria worden gehanteerd”. Envipco Holding lichtte niet meer toe dan dat “na afweging van de verschillende opties” het bestuur Grant Thornton als nieuwe accountant voordraagt.

In het geval van ICT Group verzochten verschillende aandeelhouders de vennootschap voorafgaand aan de AV meer informatie over het selectieproces te verstrekken en de uiteindelijke voordracht voor de nieuwe accountant beter te motiveren. Uit de nader verstrekte informatie bleek dat drie accountants aan het selectieproces meededen; de namen van de organisaties werden echter niet openbaar

⁴⁰ Art. 16 Verordening wettelijke controles jaarrekeningen.

⁴¹ Ichor Coal deed ook een benoemingsvoordracht voor een nieuwe accountant. De aandelen van deze beursvennootschap zijn echter niet toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt, maar ‘slechts’ op de niet-gereguleerde MKB-segmenten van de effectenbeurzen van Frankfurt, Berlijn en Hamburg. De verplichtingen uit hoofde van de Verordening wettelijke controles jaarrekeningen zijn daarom niet op deze vennootschap van toepassing.

gemaakt. Aan de hand van de *tender scoring items* ‘team’ (weging: 50%), ‘controleaanpak’ (weging: 25%) en ‘prijs’ (weging: 25%) werden aan de drie organisaties scores toegekend. Uiteindelijk scoorde PwC het beste, waarbij vooral de volgende factoren relevant werden geacht: de relevante ervaring van het internationale team, de betrokkenheid en beschikbaarheid van senior teamleden, de gedegenheid van de presentatie en offerte, de (innovatie in) controleaanpak en de mate van inzet van IT, de prijs en de transitie. De aandeelhouders van AND International Publishers en van Envipco Holding hadden blijkbaar geen problemen met de magere toelichting: in beide gevallen keurde de AV zonder nadere informatie en motivering de voordracht met unanimitéit van stemmen goed.

Zoals al opgemerkt in paragraaf 2, werd het voorstel voor herbenoeming van de zittende accountant van Esperite, Plaza Centers en BCP vlak voor aanvang van de AV ingetrokken. Deze vennootschappen hebben een BAV aangekondigd om de voordracht van een nieuwe accountant goed te keuren. Afgewacht moet worden of de toelichting op die benoemingsvoordracht wél voldoet aan de nieuwe Europese regels.

De beursvennootschappen die de afgelopen jaren al van accountantsorganisatie wisselden, wisten in veel gevallen lagere controlekosten te bewerkstelligen. Van de 23 beursvennootschappen die in boekjaar 2016 van accountant wisselden, wisten maar liefst 17 een ‘goedkopere’ accountant te selecteren, waaronder alle AEX-vennootschappen.⁴² Min of meer hetzelfde beeld rijst op bij die vennootschappen die in boekjaar 2014 en 2015 hun jaarrekening door een nieuwe accountant lieten controleren. Deze resultaten kunnen erop duiden dat accountants AEX-vennootschappen als *trophy clients* zien en dat deze groep vennootschappen scherpe controletarieven kan bedingen. Het lijkt echter wel om een eenjaarseffect te gaan. In het tweede controlejaar van de nieuwe accountant stijgen de controlekosten van de AEX-vennootschappen namelijk met gemiddeld 11,6%. Deze bevindingen zijn enigszins tegennatuurlijk, omdat juist in het eerste controlejaar verwacht zou mogen worden dat een accountant meer tijd en interne ondersteuning nodig heeft om de vennootschap en haar verslaggeving goed te leren kennen en begrijpen dan in de daaropvolgende jaren.

8. Afsluiting

De *key takeaways* van het AV-seizoen 2017 zijn:

- i) Ongewenste overnames en aandeelhoudersactivisme kunnen in Nederland met de bestaande juridische middelen effectief worden beteugeld. Van de zeven aangekondigde vijandige overnamebiedingen werden er slechts twee daadwerkelijk uitgebracht, welke op hun beurt niet leidden tot een volledige overname. Twee aandeelhoudersvoorstellen om via het bijeenroepen van een BAV de samenstelling van de vennootschapsleiding te wijzigen en daarmee mogelijk ook de strategie van de vennootschap te wijzigen, strandden.

⁴² Bij de AEX-vennootschappen daalde de *audit fee* met gemiddeld 6,8%.

- ii) Nederlandse beursvennootschappen zetten slechts hele voorzichtige stapjes om de AV naar het digitale tijdperk te brengen; verwacht mag worden dat de komende jaren grotere stappen worden gezet.
- iii) De voorgestelde machtigingen aan het bestuur om nieuwe aandelen uit te geven en om daarbij het voorkeursrecht voor bestaande aandeelhouders te beperken of uit te sluiten, zijn nog steeds de meest controversiële stempunten tijdens de AV. Er is geen sprake meer van een 'Nederlandse marktpraktijk' met betrekking tot deze machtigingen.
- iv) Het bezoldigingsbeleid leidt alleen in extreme gevallen nog tot veel controverse.
- v) De nieuwe, Europees geharmoniseerde transparantieregels inzake de voordracht van een nieuwe accountant zijn nog niet goed ingeburgerd.