

NIEUWSBRIEF

Maandelijkse uitgave, editie april 2019

Nieuws van de Stichting

- **Eumedion wil ook buiten de AVA kunnen spreken met de accountant van een beursonderneming**

Institutionele beleggers moeten de mogelijkheid krijgen om ook buiten het gremium van de aandeelhoudersvergadering (AVA) om toegang te hebben tot de accountant van een beursgenoteerde onderneming, eventueel in het bijzijn van de voorzitter van de auditcommissie. Deze suggestie doet Eumedion in haar op 19 april jl. ingediende inbreng voor het onderzoek van de Commissie toekomst accountancysector (Cta) naar de wijze waarop de kwaliteit van de accountantscontrole duurzaam kan worden verbeterd. Eumedion wijst er in haar reactie op dat tijdens de AVA niet een echte discussie tussen aandeelhouders en de accountant kan worden gevoerd. Daarvoor is de AVA te massaal. In een meer besloten sessie kunnen institutionele beleggers de accountant kritischer aan de voelen over zaken als de kwaliteit van de verslaggeving, de interne beheersing, de interne cultuur en het risicomangement. Eumedion stelt verder voor om het verslag van de auditcommissie jaarlijks ter adviserende stemming aan de AVA voor te leggen. Eumedion verwacht dat op die manier de kwaliteit en de informatiewaarde van dat verslag toeneemt en dat de auditcommissie de professioneel-kritische instelling van de accountant dan scherper zal beoordelen en evalueren. Eumedion vindt ook dat de toelichting op een AVA-voorstel tot benoeming of herbenoeming van een accountant veel beter moet. De aandeelhouders hebben anders niet de mogelijkheid om een echt geïnformeerde stem uit te brengen over dit belangrijke voorstel. Zolang deze suggesties niet in de praktijk zijn 'getest', vindt Eumedion het nog

veel te vroeg om na te denken aan de invoering van een Rijksaccountant of het installeren van een 'intermediair' die de accountant benoemt voor beursgenoteerde ondernemingen. De Cta is door de Minister van Financiën expliciet gevraagd om zulke ingrijpende voorstellen te onderzoeken. De gehele inbreng is te downloaden via: <http://bit.ly/2XusyE5>.

- **Eumedion steunt pogingen om duurzaamheidsstandaarden beter op elkaar af te stemmen**

Eumedion steunt de pogingen van de Global Reporting Initiative (GRI), de Sustainable Accounting Standards Board (SASB), de Climate Disclosure Standards Board (CDSB) en de International Integrated Reporting Council (IIRC) om de door deze organisaties uitgevaardigde duurzaamheidsverslaggevingsstandaarden beter op elkaar af te stemmen. Dit blijkt uit de op 30 april ingezonden Eumedion-reactie op de consultatie van de Corporate Reporting Dialogue (CRD) over dit onderwerp. Binnen de CRD zijn de hiervoor genoemde 'standard setters' verenigd. Eumedion beveelt de CRD aan om prioriteit te geven aan meer op elkaar afgestemde 'key performance indicators' (KPI's) en de methodologieën om deze KPI's te meten. De gehele reactie is te downloaden via: <http://bit.ly/2PExzHa>.

Uit het bestuur

- Tijdens de vergadering van het **Algemeen bestuur** van 16 april jl. werden onder meer de alerts inzake de AVA van een aantal beursgenoteerde ondernemingen besproken. Verder stelde het Algemeen bestuur de Eumedion-inbreng op het onderzoek van de Cta naar de auditkwaliteit vast en ging het akkoord met de uitwerking van een voorstel om een publiek

register inzake controversiële AVA-voorstellen in te stellen. Tot slot werd de herziene gedragscode voor de medewerkers van Eumedion vastgesteld.

Activiteiten Commissies

- De **Beleggingscommissie** besprak tijdens haar vergadering van 2 april jl. een aantal actuele zaken bij een aantal Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen, de voor- en nadelen van het opzetten van een 'publiek register' betreffende controversiële AVA-voorstellen en een memo over de wijze waarop met andere stakeholders engagement kan worden gevoerd.
- De **Onderzoekscommissie** vergaderde op 4 april jl. onder meer over de thematiek van het Eumedion-symposium 2019 en de stand van zaken betreffende het onderzoek van de Rijksuniversiteit Groningen naar het effect van beschermingsconstructies.

Komende activiteiten

- *14 mei 2019, Vergadering Dagelijks bestuur.* Op de agenda staan onder meer de bespreking van het conceptjaarverslag 2018 en de besluitvorming over een herziening van de Eumedion-website.

Nieuws uit Den Haag

- **Tweede Kamer versterkt grip AVA op beloningsbeleid van beursgenoteerde ondernemingen**
Binnenkort zal een voorstel tot wijziging van het beloningsbeleid voor het bestuur van een beursgenoteerde onderneming met ten minste 75% van ter AVA uitgebrachte stemmen moeten worden vastgesteld, tenzij in de statuten een lagere meerderheid is voorgeschreven. De Tweede Kamer stemde op 2 april jl. in grote meerderheid in met dit VVD/GroenLinks-amendement op het wetsvoorstel ter implementatie van de herziene Europese richtlijn aandeelhoudersrechten. Alleen de anti-EU-partijen PVV en Forum voor Democratie (FvD) stemden tegen. Met het amendement wordt het voor aandeelhouders gemakkelijker om een slecht gemotiveerd en/of excessief beloningsvoorstel te verwerpen. Een minderheid van 25% van de

uitgebrachte stemmen is daar immers al voldoende voor. De Tweede Kamer ging verder akkoord met het VVD/D66-amendement om ook kleine en middelgrote beursondernemingen te verplichten het remuneratierapport ter adviserende stemming aan de AVA voor te leggen. Het kabinet had deze groep ondernemingen juist vrijgesteld van die verplichting, omdat dit zou leiden tot lastenverlichting. De twee regeringspartijen betwijfelden echter of dat een valide argument was. Zij kregen, op de fracties van de PVV en de FvD na, steun van alle andere Tweede Kamerfracties. De Tweede Kamer omarmde (met 92 stemmen voor en 58 tegen) verder het GroenLinks-amendement om het beloningsbeleid meer 'stakeholder'-georiënteerd te maken. Een beursgenoteerde onderneming die het beloningsbeleid wil wijzigen moet in het voorstel voortaan toelichten op welke wijze rekening is gehouden met 1) de identiteit, missie en waarden van de onderneming, 2) de beloningsverhoudingen binnen de onderneming en 3) het maatschappelijk draagvlak. Een ruime Kamermeerderheid (128 stemmen voor en 22 tegen) stemde ook in met een amendement van GroenLinks, D66 en ChristenUnie om een commissaris van een structuurvennootschap die is voorgedragen door de ondernemingsraad (OR) 'automatisch' lid te laten maken van de remuneratiecommissie. Daarnaast krijgt de OR een adviesrecht ten aanzien van een voorontwerp tot wijziging van het beloningsbeleid. Als de RvC het OR-advies niet of niet geheel volgt, dan moet een schriftelijke onderbouwing voor het afwijken van het advies naar de AVA worden gestuurd. De AVA kan dit dan betrekken in haar stemgedrag over het definitieve beloningsvoorstel. Het wetsvoorstel is inmiddels voor behandeling naar de Eerste Kamer gestuurd. Deze zal op 21 mei a.s. schriftelijke inbreng leveren.

- **Kabinet werkt aan investeringstoets op nationale veiligheidsrisico's bij overnames**

Het kabinet werkt momenteel "een investeringstoets op nationale veiligheidsrisico's bij overnames" uit. Deze zal aansluiten bij de definitieve tekst van de Europese verordening inzake de screening van buitenlandse investeringen waarover de Europese instituties kort geleden een

akkoord bereikten. Dit schrijft minister Grapperhaus (Justitie en Veiligheid) in een brief van 18 april jl. aan de Tweede Kamer. De minister schrijft in de bijlage van de brief dat in Nederland alle zogenoemde vitale sectoren op enigerlei wijze zijn of worden beschermd tegen ongewenste zeggenschap. Hij merkt daarbij tegelijkertijd op dat de continuïteit en inzetbaarheid van (vrijwel) alle vitale processen, zowel in handen van de overheid als van het bedrijfsleven, sterk afhankelijk zijn van private ondernemingen die goederen, diensten of technologie leveren. Daardoor kunnen er, volgens hem, kwetsbaarheden ontstaan bij aanbesteding en toelevering. De investeringstoets moet in dit geval een instrument "of last resort" zijn, waarbij bestaande sectorale wetgeving het uitgangspunt zal zijn. Een verbod van een overname in het kader van de investeringstoets zal alleen daar worden ingezet indien er geen alternatieve beschermingsmaatregelen voor handen zijn. De minister onderstreept dat vanwege het open karakter van de Nederlandse economie de maatregelen voor economische veiligheid niet mogen worden ingezet voor economisch protectionistische doeleinden.

Nieuws uit Brussel

- **Europees Parlement stemt in met verordening inzake transparantie duurzame beleggingen**

Alle Europese institutionele beleggers dienen binnenkort transparant te zijn over in hoeverre duurzaamheidsrisico's zijn geïntegreerd in hun beleggingsbeleid. Bovendien dienen zij op een duidelijke en coherente wijze ecologische, sociale en governance (ESG) factoren te integreren in hun beleggingsbeleid en dienen zij dit op hun website te publiceren. Tevens dient op de website te worden gepubliceerd of er rekening wordt gehouden met de negatieve impact van beleggingsbeslissingen op ESG-factoren en, als dat het geval is, dan dient het zogenoemde due diligence beleid te worden gepubliceerd. Die laatste verplichting geldt alleen voor de Europese institutionele beleggers met meer dan 500 werknemers. De kleinere institutionele beleggers hoeven dit niet te doen, maar zij moeten dit dan wel motiveren ("pas toe of leg uit"). Het Europees Parlement (EP) is op

18 april jl. met 449 stemmen voor en 51 stemmen tegen akkoord gegaan met de definitieve tekst van de Europese verordening over de integratie van en transparantie over duurzaamheidsfactoren en -risico's in de beleggingsstrategie van institutionele beleggers. Over de tekst was vorige maand een voorlopig akkoord bereikt tussen de Europese Raad, het EP en de Europese Commissie (zie Nieuwsbrief van maart 2019). De verordening is onderdeel van een breder Europees wetgevingspakket om de Europese kapitaalmarkt te verduurzamen. Institutionele beleggers krijgen na publicatie van de verordening in het Europese Publicatieblad (waarschijnlijk rond de zomer dit jaar) 15 maanden de tijd om te voldoen aan de nieuwe verplichtingen. De Europese Raad moet nog wel instemmen met de definitieve tekst van de verordening.

Ondernemingsnieuws

- **AVA ING Groep verleent bestuur en RvC geen decharge**

De AVA van ING Groep heeft op 23 april jl. het bestuur en de RvC van de systeembank geen decharge verleend voor het in 2018 gevoerde beleid respectievelijk uitgeoefende toezicht. 62,5% van het aanwezige of vertegenwoordigde kapitaal stemde tijdens de AVA tegen de decharge van het bestuur en 62,7% tegen de decharge van de RvC. De AVA uitte op deze manier haar ongenoegen over twee belangrijke kwesties die in 2018 ING's reputatie nadelig hebben beïnvloed en die hebben geleid tot een negatief publiek sentiment over de bank. De belangrijkste taak van een bestuur, onder toezicht van de RvC, van een systeembank is juist het borgen van het publiek vertrouwen en de reputatie in de bank. De eerste kwestie was het RvC-voorstel van maart 2018 om het vaste salaris van de bestuursvoorzitter met meer dan 50% te verhogen. Dit voorstel ontketende onrust onder vele klanten, werknemers en andere belanghebbenden, waardoor de RvC zich genoodzaakt voelde om het 5 dagen na publicatie weer in te trekken. De tweede kwestie betrof het besluit van de RvC om geen bestuurlijke consequenties te trekken uit de recordboete van € 775 miljoen die het Openbaar Ministerie (OM) de bank in september 2018 oplegde wegens structurele overtredingen in de periode 2010-2016 van

de Wet ter voorkoming van witwassen en financieren van terrorisme). CFO Koos Timmermans besloot een week na de boeteoplegging zelf om af te treden. De AVA rekende het bestuur van ING Groep zwaar aan dat er binnen de bank ten minste 6 jaar lang een cultuur heerste 'business boven compliance', zoals het OM en ook ING concludeerden. Dit leidde ertoe dat ING jarenlang haar poortwachtersfunctie richting de samenleving niet waarmaakte. President-commissaris Hans Wijers noemde de stemuitslag "teleurstellend, maar niet verbazend". Hij beloofde de aandeelhouders nogmaals beterschap.

- **Follow This wil klimaatresolutie voor AVA Shell intrekken**

Follow This wil Shell dit jaar de tijd geven om haar klimaatambitie in lijn te brengen met het Klimaatakkoord van Parijs. Het collectief van Shell-aandeelhouders die het gas- en oliebedrijf sneller duurzaam wil maken heeft daarom op 7 april jl. de intentie uitgesproken om zijn klimaatresolutie voor de AVA van Shell in te trekken. De klimaatresolutie staat geagendeerd voor de op 21 mei a.s. te houden AVA van Shell. Het besluit van Follow This is tot stand gekomen na intensief overleg met zes van de tien grootste Nederlandse institutionele beleggers die de Follow This-resoluties van de afgelopen jaren steunden (Aegon, NN Investment Partners, MN, Kempen Capital Management, Actiam en Blue Sky Group). Follow This benadrukt in persbericht dat Shell haar eigen ambitie om de CO₂-uitstoot van haar activiteiten en energieproducenten terug te dringen, moet aanscherpen om in de pas te lopen met het Klimaatakkoord van Parijs. Volgens Follow This heeft Shell een ambitie om in 2050 de CO₂-emissie met ongeveer 30% te hebben gereduceerd. Het aandeelhouderscollectief meent dat de klimaatscenario's van het Intergovernmental Panel on Climate Change (IPCC) van de Verenigde Naties vragen om een (netto) emissiereductie van tussen de 65% en 100% om in lijn te zijn met 'Parijs'. De eerder genoemde institutionele beleggers (minus Blue Sky Group, maar inclusief Achmea Investment Management) hebben op 11 april jl. Shell formeel verzocht de CO₂-emissiereductiedoelstelling op te schroeven en uiterlijk ten tijde van de AVA 2020 in lijn te brengen met 'Parijs'. De

intrekking van de klimaatresolutie moet nog wel worden geformaliseerd; dit is tot op heden nog niet gebeurd.

- **BESI versobert voorstel tot wijziging van beloningsbeleid na kritiek aandeelhouders**

De RvC van BE Semiconductor Industries (BESI) ziet af van de voorgestelde discretionaire mogelijkheid om de bestuurders een maximaal 20% hogere langetermijnbonus toe te kennen als de bestuurders goed presteren of als marktontwikkelingen daarom vragen. Dit heeft de RvC van BESI op 12 april jl. in een additioneel AVA-document bekend gemaakt dat als correctie kan worden gezien op het aan de AVA van 26 april jl. gepresenteerde voorstel tot aanpassing van het beloningsbeleid. De RvC publiceerde het additionele document als antwoord op kritiek van diverse aandeelhouders dat het voorgestelde beloningsbeleid te genereus zou zijn. De RvC heeft ook besloten dat hij voortaan bij de zijn besluitvorming tot eventuele toekenning van additionele, discretionaire prestatieaandelen niet alleen de prestaties van de bestuurders en de onderneming zal meewegen, maar ook marktontwikkelingen. In het geval van een neerwaartse beurskoersontwikkeling of in het geval van juist extreem hoge beurskoersen kan de RvC besluiten om maximaal 20% minder discretionaire prestatieaandelen toe te kennen. Deze wijzigingen om het beloningsvoorstel waren voldoende om het door de AVA van 26 april jl. te loodsen. Uiteindelijk stemde ongeveer een derde van het aanwezige of vertegenwoordigde aandelenkapitaal tegen.

- **Veel tegenstemmers tegen voorstel tot het verlenen van decharge aan RvC van SBM Offshore**

Het voorstel om decharge te verlenen aan de RvC van SBM Offshore voor zijn taken over boekjaar 2018 is op relatief veel weerstand gestuit. Tijdens de op 10 april jl. gehouden AVA stemde 36,5% van het aanwezige of vertegenwoordigde kapitaal tegen het dechargevoorstel. De aandeelhouders uitten hiermee hun ongenoegen over het besluit van de RvC om de jaarbonussen van de bestuurders discretionair met 10% te verhogen in verband met (onder meer) de in december

2018 bereikte eindschikking met het Braziliaanse Openbaar Ministerie inzake de uit hoofde van SBM Offshore gepleegde omkoopactiviteiten aldaar en in verband met een succesvolle inning van een verzekeringsvordering van \$ 200 miljoen inzake de afwikkeling van een niet-succesvol platformproject. De tegenstemmende aandeelhouders namen verder aanstoot aan de dubbele uitkering van een langetermijnbonus over boekjaar 2018. Door deze twee besluiten steeg het totale inkomen van de bestuursvoorzitter over 2018 met maar liefst 21% in vergelijking met 2017. De RvC-besluiten werden de voorzitter van de remuneratiecommissie ook (deels) aangerekend: 11,3% van het aanwezige of vertegenwoordigde aandelenkapitaal stemde tegen het voorstel om Cheryl Richard als commissaris te herbenoemen.

- **Accountant Altice Europe dwingt transparantie af over interne onenigheid over CEO-beloning**

De niet-uitvoerende bestuurders (waaronder de leden van de remuneratiecommissie) van Altice Europe hebben vorig jaar tegen het bestuursvoorstel gestemd om de AVA voor te stellen de nieuwe CEO Alain Weill maximaal 50 miljoen voorwaardelijke preferente aandelen (met een IFRS-waarde van € 21,5 miljoen) toe te kennen als onderdeel van zijn beloningspakket. Dit blijkt uit de controleverklaring van Deloitte-accountant Ben Dielissen bij de op 12 april jl. gepubliceerde 2018-jaarrekening. De accountant heeft de AMX-onderneming gedwongen deze transparantie te verschaffen. Een expliciet bestuursvoorstel was vorig jaar nodig om af te kunnen wijken van het bestuursreglement waarin is bepaald dat een beloningsvoorstel aan de AVA alleen kan worden ingediend door de remuneratiecommissie. Het bestuursvoorstel werd aangenomen, omdat Altice-oprichter en -president Patrick Drahi en de vertegenwoordiger van zijn beleggingsvehikel in het bestuur voorstemden. Altice Europe heeft statutair bepaald dat deze twee personen in een vergadering van het (one-tier) bestuur altijd doorslaggevend stem hebben bij de besluitvorming. Zij kunnen dus alle niet-uitvoerende bestuurders 'overrulen'. De AVA van Altice Europe ging alleen akkoord met het beloningsvoorstel door de stemmen die

werden uitgebracht door het beleggingsvehikel van Patrick Drahi (houder van bijna 70% van de aandelen Altice Europe). Een ruime meerderheid van het aanwezige of vertegenwoordigde 'onafhankelijke aandelenkapitaal' (82%) stemde namelijk tegen. De Altice-accountant heeft 'corporate governance' als één van de kernpunten van de accountantscontrole over boekjaar 2018 aangemerkt "omdat de controlerende aandeelhouder de macht heeft om de besluitvorming in het bestuur te controleren". Het is voor zover bekend voor het eerst dat een accountant van een Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen 'corporate governance' als kernpunt van de accountantscontrole beschouwt.

- **Wessanen en BinckBank trekken voorstel tot wijziging beloningsbeleid in**

Wessanen en BinckBank hebben beide op de dag vvan hun op 11 respectievelijk 23 april jl. gehouden AVA's het voorstel tot wijziging van het beloningsbeleid ingetrokken. De RvC van Wessanen kwam tot dit besluit na kritische reacties van aandeelhouders op het voorstel en tegen de achtergrond van de aankondiging van de Franse private equity-maatschappij PAI Partners en Wessanen's grootaandeelhouder (25,7%) Charles Jobson om gezamenlijk een openbaar bod uit te brengen op de aandelen Wessanen. Het biologische voedingsconcern had zijn aandeelhouders voorgesteld om de criteria voor de uitkering van een langetermijnbonus voor de bestuurders te versoepelen teneinde meer in de pas te lopen met de praktijk bij andere ondernemingen. Aandeelhouders gaven voor aanvang van de AVA de onderneming al te kennen hier grote moeite mee te hebben. Het voorstel zou niet passen bij een ander aan de AVA gedaan voorstel, namelijk om Wessanen de eerste beursgenoteerde 'B Corporation' te maken. Dit is een certificaat voor een onderneming met een sociale en duurzame missie. Uit de na afloop van de AVA gepubliceerde stemuitslagen blijkt dat een meerderheid van het aandelenkapitaal dat voorafgaand aan de AVA zijn steminstructie had ingelegd tegen het voorstel was: 52,15%. BinckBank trok haar voorstel in om de variabele beloning van de bestuurders

met een conversiefactor 0,65 om te zetten in vast salaris, nadat uit gesprekken met aandeelhouders bleek dat het voorstel niet op een breed draagvlak kon rekenen. Een deel van de aandeelhouders van BinckBank wenste vast te houden aan de variabele beloning, terwijl een ander deel de afschaffing wel zag zitten. Mogelijk zal op een latere datum een nieuw voorstel aan de AVA worden voorgelegd.

- **Aandeelhouders Wereldhave, Vastned Retail en BinckBank willen geen uitgifte van nieuwe aandelen**

Vastned Retail, BinckBank en Wereldhave kunnen binnenkort geen nieuwe aandelen meer uitgeven. De in april gehouden AVA's van Vastned Retail en BinckBank gingen niet akkoord met het voorstel om de bestuurders van deze ondernemingen voor de komende 18 maanden te machtigen maximaal 20% nieuwe aandelen uit te geven waarbij het voorkeursrecht voor bestaande aandeelhouders zou kunnen worden beperkt of uitgesloten. De AVA van vastgoedfonds Vastned Retail verwierp het voorstel met 55,4% van de uitgebrachte stemmen en die van BinckBank met 40,5%. Aangezien op die laatste AVA minder dan de helft van het geplaatste kapitaal aanwezig of vertegenwoordigd was (namelijk 35,4%), was een twee-derde stemmeerderheid nodig om het voorstel aanvaard te krijgen. Die gekwalificeerde meerderheid werd dus niet gehaald. Het komt in de praktijk steeds vaker voor dat de AVA geen goedkeuring geeft aan voorstellen om besturen te machtigen tot 20% nieuwe aandelen uit te geven zonder dat bestaande aandeelhouders hierop het voorkeursrecht kunnen uitoefenen. Steeds meer institutionele beleggers hebben in hun stembeleid staan dat hooguit 10% nieuwe aandelen mogen worden uitgegeven waarbij het voorkeursrecht van bestaande aandeelhouders mag worden beperkt of uitgesloten. Vastgoedfonds Wereldhave had het voorstel voor de emissiemachtiging en het uitsluiten of beperken van het voorkeursrecht daarmee al in lijn gebracht, maar zag tijdens haar AVA van 26 april jl. het voorstel toch verworpen worden: 53,1% van het aanwezige of vertegenwoordigde kapitaal stemde tegen.

- **BAVA DGB Group stemt in met reeks beschermingsconstructies voor de onderneming**

DGB Group zal binnenkort een beschermingsstichting oprichten, aandelen met bijzondere zeggenschapsrechten (prioriteitsaandelen) uitgeven en bindende benoemingsvoordrachten voor bestuursbenoemingen introduceren. De buitengewone AVA (BAVA) van de IT-dienstverlener aan agrarische bedrijven ging op 26 april jl. namelijk met een ruime meerderheid van stemmen akkoord met een statutenwijziging waarin deze beschermingsconstructies zijn opgenomen. Volgens de onderneming is met de statutenwijziging een goede basis gelegd voor bescherming tegen potentiële dreigingen van buitenaf en verdere groei van de organisatie. De beschermingsstichting zal binnenkort een calloptie worden toegekend om beschermingspreferente aandelen te nemen op het moment dat de continuïteit, de zelfstandigheid en/of de identiteit van DGB Group wordt bedreigd. Voorlopig is DGB-niet-uitvoerend bestuurder Mark Logtenberg de enige stichtingsbestuurder. De onderneming heeft nog niet bekend gemaakt aan wie de 100 prioriteitsaandelen zullen worden uitgegeven. De houders van de prioriteitsaandelen zullen onder meer een bindend voordrachtsrecht hebben voor de benoeming van nieuwe DGB-bestuurders. De AVA van DGB Group kan het bindend karakter van de benoemingsvoordracht slechts ontnemen bij een besluit genomen met een meerderheid van ten minste twee-derde van de uitgebrachte stemmen, die meer dan de helft van het geplaatste kapitaal moet vertegenwoordigen. DGB Group is, na Kiadis Pharma in maart, al de tweede beursgenoteerde onderneming die recent beschermingsinstrumentarium heeft ontwikkeld om zich te kunnen wapenen tegen een eventuele vijandige overnamepoging.

- **Onteigende aandeelhouders SNS Reaal krijgen waarschijnlijk geen schadeloosstelling**

Als de Staat op 1 februari 2013 SNS Reaal niet zou hebben genationaliseerd, is het aannemelijk dat de voormalige bank-verzekeraar failliet zou zijn gegaan. Onder die omstandigheid zou een redelijk

handelende koper niet hebben willen betalen voor de aandelen SNS Reaal. De waarde van de aandelen zou kort na 1 februari 2013 derhalve nihil zijn geweest. Dat stelt de Ondernemingskamer (OK) in een op 16 april jl. gewezen tussenvonnis over de bevindingen en de conclusies van het deskundigenonderzoek naar de werkelijke waarde van de onteigende effecten en vermogensbestanddelen SNS Reaal en SNS Bank per 1 februari 2013. De deskundigen hebben in hun rapport, uitgaande van het faillissementsscenario, het totale boedelactief van SNS Reaal op circa € 1,19 miljard vastgesteld. Dit bedrag zou moeten worden toegekend aan de concurrente en de achtergestelde schuldeisers van SNS Reaal en (deels) van SNS Bank (behoudens de houders van de zogenoemde Core Tier 1 Securities: Stichting Beheer SNS Reaal en de Staat). Voordat tot de vaststelling van de definitieve bedragen kan worden overgegaan vindt de OK dat de door de deskundigen uitgevoerde waardering en de daarvoor gebruikte uitgangspunten op onderdelen moeten worden aangepast of een nadere toelichting behoeven. Het gaat met name om de wijze waarop de opbrengst in een verondersteld faillissement van SNS Bank is berekend, de waardering van de opbrengst van de verkoop van het verzekeringsbedrijf van Reaal NV en de te hanteren disconteringsvoet. De onderzoekers zijn gevraagd om dit nadere onderzoek (zo mogelijk) vóór 1 juli a.s. bij de OK in te leveren..

Overige interessante zaken

- **Britse mededingingsautoriteit wil operationele splitsing controle en advies binnen accountantskantoren**

De Britse accountantskantoren moeten hun controle- en adviestakken onderbrengen in twee gescheiden entiteiten met een eigen bestuur, jaarrekening en beloningssysteem en met transparante verrekenprijzen. Dit stelt de Britse mededingingsautoriteit CMA voor in haar op 18 april jl. gepubliceerde advies aan de Britse regering over de toekomst van de Britse accountancysector. Het advies van de CMA gaat minder ver dan het op 2 april jl. gepubliceerde advies van de Commissie Economische Zaken van het Britse Lagerhuis over hetzelfde onderwerp. Deze commissie heeft juist een structurele

splitsing van de controle- en adviestakken voorgesteld. Dit komt neer op een gedwongen verkoop van de adviestak door de accountantskantoren. De CMA vindt een dergelijke aanbeveling momenteel te risicovol. De CMA stelt verder voor om de controlewerkzaamheden van – in principe – de 350 grootste Britse beursgenoteerde ondernemingen voortaan door twee accountantskantoren te laten uitvoeren ('joint audit'), waarvan ten minste één geen 'Big Four'-kantoor (Deloitte, EY, KPMG en PwC) is. De accountantstoezichthouder zou alleen de "meest complexe ondernemingen" (bijvoorbeeld banken) van deze verplichting mogen vrijstellen. De eerder aangehaalde Britse Lagerhuiscommissie wil daarentegen niet verder gaan dan een pilot van 'joint audits' bij een aantal van de 100 grootste Britse beursfondsen. De parlementaire commissie heeft een voorkeur voor de introductie van een wettelijk plafond aan de marktaandelen van de 'Big Four'-kantoren, zodat de jaarrekening van ten minste een aantal grote beursgenoteerde ondernemingen door een kleiner accountantskantoor wordt gecontroleerd. Tot slot adviseert de CMA om publiek toezicht te introduceren op de auditcommissies en om minimumregels op te stellen over het proces van de selectie door de auditcommissie van een nieuwe accountant en over haar toezicht op de kwaliteit van de controlewerkzaamheden. De publieke toezichthouder zou ook de mogelijkheid moeten krijgen om een waarnemer toe te laten tot vergaderingen van de auditcommissies. De Britse Lagerhuiscommissie is het met dit advies eens, maar wil dat de regering ook verkent of het niet beter is om een onafhankelijk instituut te laten beslissen over de benoemingen van accountants bij de Britse beursgenoteerde ondernemingen. De Britse regering zal waarschijnlijk later dit jaar met wetgevende voorstellen komen.

- **Franse ondernemingen moeten expliciet rekening gaan houden met sociale en milieuaspecten**

De bestuurders van Franse beursgenoteerde ondernemingen moeten zich bij de vervulling van hun taken voortaan richten naar het belang van de onderneming, "daarbij rekening houdend met de sociale en ecologische aspecten van

de activiteiten van de onderneming". De definitieve tekst van het wetsvoorstel waarin dit is opgenomen is op 11 april jl. door het Franse parlement met 147 stemmen voor en 50 tegen aangenomen. Het wetsvoorstel is een uitvloeisel van het in 2017 gelanceerde 'Plan d'Action pour la Croissance et la Transformation des Entreprises' (PACTE). Om het 'sociale profiel' van de Franse ondernemingen verder te versterken, moeten de Franse ondernemingen die ten minste acht niet-uitvoerende bestuurders tellen voortaan ten minste twee werknemersvertegenwoordigers hebben. Nu geldt bij deze grote ondernemingen nog een minimum van één werknemersvertegenwoordiger. Daarnaast worden de beursgenoteerde ondernemingen wettelijk verplicht gesteld om de beloningsverhoudingen binnen de onderneming te openbaren. Het gaat daarbij om de verhouding tussen de beloning van de bestuurders en de gemiddelde en de mediane beloning van de 'gewone' werknemers. Ook moeten zij de veranderingen in deze ratio's in de afgelopen 5 jaar weergeven. Het wetsvoorstel breidt ook het aantal 'strategische sectoren' uit, zodat steeds meer buitenlandse deelnemingen in en overnames van Franse ondernemingen voorafgaande goedkeuring behoeven van de Franse minister van Economische Zaken. Zo vallen nu ook Franse ondernemingen die drones maken of activiteiten ontplooiën op het terrein van kunstmatige intelligentie, gegevensopslag, cyberveiligheid en ruimtevaart onder het toepassingsbereik van de overheidstoetsing. Het is de verwachting dat het wetsvoorstel op korte termijn in werking treedt.

- **Japanse Monitoring Commissie wil betere dialogen tussen Japanse ondernemingen en beleggers**

De kwaliteit van de dialoog tussen beleggers en de Japanse beursgenoteerde ondernemingen moet omhoog. Vermogensbeheerders moeten zich daarom meer verdiepen in de ondernemingen waarin zij beleggen en moeten ook beter rapporteren over de resultaten van de dialogen die zij met Japanse beursgenoteerde ondernemingen voeren. Dit adviseert de Japanse commissie die de toepassing van de Japanse Stewardship en

Corporate Governance Code monitort in een op 24 april jl. openbaar gemaakt statement. De Japanse Monitoring Commissie beveelt verder aan dat vermogensbeheerders niet alleen hun stemgedrag op de AVA's van Japanse beursgenoteerde ondernemingen openbaren, maar ook meer gaan rapporteren over de dialogen met de ondernemingen voorafgaand aan het bepalen van het AVA-stemgedrag. De commissie vindt ook dat de stemadviesbureaus transparanter moeten worden over de wijze waarop de stemadviezen worden ontwikkeld. Op het terrein van corporate governance adviseert de Japanse Monitoring Commissie om de internal auditfunctie rechtstreeks te laten rapporteren aan de niet-uitvoerende bestuurders en om in ondernemingen met een controlerend aandeelhouders meer onafhankelijke niet-uitvoerende bestuurders aan te stellen. De adviezen van de Monitoring Commissie worden mogelijk verankerd in een volgende versie van de Japanse Stewardship en Corporate Governance Code die in 2020 respectievelijk 2021 wordt ontwikkeld.