

## NIEUWSBRIEF

### Maandelijks uitgave, editie februari 2018

#### Nieuws van de Stichting

- **Eumedion staat onder voorwaarden welwillend tegenover introductie 'restricted stock'-regelingen**

Eumedion staat onder voorwaarden welwillend tegenover mogelijke voorstellen van beursgenoteerde ondernemingen om de lange termijn variabele beloningsregeling voor bestuurders in te wisselen voor een aandelenregeling waarbij de aandelen voor lange tijd moeten worden aangehouden, maar waarbij geen prestatiecriteria gelden. Dit blijkt uit een position paper over de zogenoemde 'restricted stock'-regeling dat Eumedion op 7 februari jl. heeft vastgesteld. Directe aanleiding voor het opstellen van het position paper was de promotie van 'restricted stock'-regelingen door het Noorse staatsfonds Norges Bank Investment Management (NBIM). NBIM heeft in veel AEX-ondernemingen ten minste een 3%-aandelenbelang en zou graag zien dat ondernemingen dergelijke regelingen gaan invoeren. Eumedion schrijft in het position paper dat de Eumedion-deelnemers mogelijke voorstellen tot invoering van een 'restricted stock'-regeling zonder prestatiecriteria van geval tot geval zullen beoordelen. In ieder geval zal de raad van commissarissen (RvC) een dergelijk voorstel goed moeten motiveren, zodat aandeelhouders de beweegredenen ervan kunnen doorgronden. Voorts moet de invoering ervan gepaard gaan met een korting van zo'n 50% op de verwachte 'at target'-waarde van de 'oude' lange termijn variabele beloningsregeling. Een onzeker beloningselement wordt immers ingeruild voor een zeker beloningselement. Verder zouden de bestuurders de aandelen ten minste 5 jaar moeten aanhouden. Het position paper is te downloaden via: <http://bit.ly/2spbiFE>.

- **Eumedion verwelkomt plannen om de governance rond het opstellen van auditstandaarden grondig te herzien**

De huidige governance rond het op- en vaststellen van de internationale auditstandaarden (ISA's) ontbeert de invloed van een brede groep stakeholders, waaronder beleggers, en wordt te veel gedomineerd door accountants. Eumedion verwelkomt daarom de voorstellen van de Monitoring Group om de governance van de opsteller van de ISA's – de International Auditing and Assurance Standard Board (IAASB) – ingrijpend te veranderen. Dit schrijft Eumedion in haar op 9 februari jl. verstuurd commentaar op de voorstellen van de Monitoring Group. De Monitoring Group is een groep van internationale koepels van financiële toezichthouders, waaronder de toezichthouders op accountantskantoren. Volgens de Monitoring Group bestaat momenteel het risico dat, door de dominantie van de accountantskantoren, het publieke belang niet goed wordt meegewogen bij het op- en vaststellen van de ISA's. De Monitoring Group vindt dat andere belanghebbenden, zoals beleggers en de samenleving, meer zouden moeten worden betrokken bij het opstellen van de internationale controlestandaarden. Eumedion is het daarmee eens. Eumedion vindt dat IAASB een onafhankelijke instelling moet worden, waarbij het bestuur moet zijn samengesteld uit de belangrijkste stakeholdergroepen. Daarmee zou de IAASB qua governancestructuur vergelijkbaar worden met de opsteller van de internationale verslaggevingsstandaarden, de IFRS Foundation. Het gehele commentaar is te downloaden via: <http://bit.ly/2EbG5Hb>.

- **Eumedion overwegend positief over voorstellen tot aanpassing Britse corporate governance code**

Eumedion steunt in grote lijnen de voorstellen van de Financial Reporting Council (FRC) tot aanpassing van de Britse corporate governance code. Wel vindt Eumedion dat de FRC nog te veel op twee gedachten hinkt ten aanzien van het voorstel om het Britse corporate governance model meer 'stakeholder'-georiënteerd te maken. Dit blijkt uit de op 27 februari jl. ingezonden Eumedion-reactie op de FRC-voorstellen. Eumedion juicht het vooral toe dat de Britse code meer 'principle-based' wordt, waardoor het risico wordt verminderd dat de code een 'compliance document' wordt. Eumedion's voornaamste zorg ten aanzien van de voorgestelde herziene code betreft het voorstel om meerdere doelstellingen in de taakopdracht van de bestuurders van Britse beursgenoteerde ondernemingen op te nemen. Zo wil de FRC dat de Britse bestuurders voortaan tot taak hebben het bevorderen van het lange-termijn bestendige succes van de onderneming, het creëren van waarde voor aandeelhouders én het leveren van een bijdrage aan de bredere samenleving. Volgens Eumedion kan het dienen van meerdere doelstellingen tot het onbedoelde gevolg leiden dat er spanningen binnen het bestuur en tussen het bestuur en verschillende groepen van stakeholders ontstaan. Dit kan zich vooral manifesteren in een vijandige overnamesituatie en bij voorstellen van op korte termijn georiënteerde voorstellen om de ondernemingsstrategie te wijzigen. Eumedion beveelt daarom aan dat de Britse bestuurders zich alleen moeten richten op het bevorderen van het lange termijn bestendige succes van de onderneming. De gehele reactie kan worden gedownload via: <http://bit.ly/2CJQ8BW>.

#### **Uit het bestuur**

Tijdens de vergadering van het Dagelijks bestuur van 7 februari jl. werd o.a. gediscussieerd over de mogelijkheden om de kwaliteit van de Eumedion-dialogen met Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen te verhogen. Voorts werd de Eumedion-positie t.a.v. 'restricted stock'-regelingen vastgesteld, alsmede het het Eumedion-commentaar op de internationale

consultatie over de toekomstige governance van het opstellen en vaststellen van internationale auditstandaarden.

#### **Activiteiten Commissies**

- De **Onderzoekscommissie** besprak tijdens haar vergadering van 1 februari jl. onder andere de thematiek van het Eumedion-symposium 2018 en de mogelijkheden om onderzoek te doen naar de invloed van beschermingsconstructies en – wetgeving op de waardering van Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen.
- De **PR Commissie** vergaderde op 20 februari jl. onder meer over de thematiek van het Eumedion-symposium 2018 en over de mogelijke 'mediamomenten' in de komende maanden.

#### **Komende activiteiten**

- **9 maart 2018, Vergadering Dagelijks bestuur.** Op de agenda staan o.a. de bespreking van het conceptjaarverslag 2017 en van de conceptjaarrekening 2017. Daarnaast wordt gesproken over de samenstelling van het Algemeen bestuur.

#### **Nieuws uit Den Haag**

- **Kabinet wil herziene richtlijn aandeelhoudersrechten uiterst minimalistisch implementeren**

Bij de implementatie van de herziene richtlijn aandeelhoudersrechten wordt zoveel mogelijk aangesloten bij bestaande wetgeving en zelfregulering. Lidstaatopties uit de richtlijn worden alleen overgenomen indien zij bijdragen aan lastenverlichting of aansluiten bij bestaande praktijk, zelfregulering of rechtspraak. Bescherming van minderheidsaandeelhouders is hierbij voor het kabinet geen criterium. Dit blijkt uit het ontwerpvoorstel ter implementatie van de in 2017 vastgestelde herziene richtlijn aandeelhoudersrechten dat op 27 februari jl. door de ministers Dekker (Rechtsbescherming) en Hoekstra (Financiën) in consultatie is gebracht. Als gevolg van de hiervoor genoemde uitgangspunten bevat het ontwerpvoorstel geen andere zaken dan die al in de richtlijn zijn opgenomen. Met

het wetsvoorstel krijgen aandeelhouders van de grotere beursgenoteerde ondernemingen de mogelijkheid om jaarlijks een “raadgevende stem” over het remuneratierapport uit te brengen. Kleinere ondernemingen kunnen volstaan met een mondelinge discussie over het rapport tijdens de AVA. Op grond van het ontwerp-wetsvoorstel worden alle Nederlandse institutionele beleggers geacht een “betrokkenheidsbeleid” te hebben. Op grond daarvan wordt van hen verwacht dat zij gaan toezien op de ondernemingen waarin wordt belegd ten aanzien van zaken als de strategie en de kapitaalstructuur. Zij worden hierover geacht de dialoog met bestuurders en commissarissen aan te gaan. Deze elementen zijn ook opgenomen in de concept Nederlandse Stewardship Code zoals Eumedion die in september 2017 heeft gepubliceerd. De ministers schrijven dat het kabinet “positief” tegenover dit initiatief staat. Het kabinet juicht het toe dat de conceptcode verder gaat dan wetgeving. Het kabinet acht het hierbij echter wel van belang dat onnodige samenloop of afwijkingen tussen de code en wetgeving “zoveel mogelijk wordt voorkomen”. Belanghebbenden hebben tot 27 maart a.s. de tijd om op het ontwerp-wetsvoorstel te reageren. Eumedion zal in ieder geval een commentaar voorbereiden.

- **D66 wil dat pensioendeelnemers kunnen meebeslissen over beleggingsbeleid pensioenfondsen**

De Tweede Kamerfractie van D66 wil dat het verantwoordingsorgaan van een pensioenfonds het recht krijgt te bepalen dat het pensioenfonds niet meer in bepaalde zaken, zoals sigarettenfabrikanten, belegt. De fractie zal daartoe een initiatiefwetsvoorstel indienen. Dit heeft Tweede Kamerlid Steven van Weyenberg, namens D66 woordvoerder op het terrein van pensioenzaken, op 4 februari jl. tijdens de Wereld Kankerdag bekend gemaakt. De meeste pensioenfondsen hebben een verantwoordingsorgaan, waar alle deelnemers – werknemers, werkgevers en gepensioneerden – in zijn vertegenwoordigd. Pensioenfondsenbesturen leggen aan dit orgaan verantwoording af over het beleid en de wijze waarop dat beleid is uitgevoerd. Het

verantwoordingsorgaan heeft verder een adviesrecht ten aanzien van zaken als het beloningsbeleid en de vorm en inhoud van het interne toezicht. D66 wil de bevoegdheden dus nu verder uitbreiden door de toekenning van een instemmingsrecht ten aanzien van het beleggingsbeleid. Het is nog niet bekend wanneer het initiatiefwetsvoorstel bij de Tweede Kamer zal worden ingediend.

- **Minister Hoekstra dreigt met intrekking vergunning accountantskantoren**

De regering kan zich voorstellen dat de Autoriteit Financiële Markten (AFM) overgaat tot het intrekken van de vergunning van een accountantskantoor als de verbetering van de kwaliteit van de accountantscontroles in de toekomst uitblijft. Dit schrijft minister Hoekstra (Financiën) in de op 1 februari jl. bij de Eerste Kamer ingediende memorie van antwoord bij het wetsvoorstel aanvullende maatregelen accountantsorganisaties. De minister wijst er in de memorie op dat de effecten van het pakket van verbetermaatregelen op de beoogde cultuuromslag bij accountantskantoren en op de kwaliteit van de accountantscontrole de komende jaren zichtbaar moeten worden, onder meer in de rapportages van de AFM over de kwaliteit van de wettelijke controles. De minister benadrukt dat het altijd aan de AFM is om af te wegen welke handhavingsmaatregelen worden ingezet als de kwaliteit van de controles van de jaarrekeningen door de accountants niet op orde is. Volgens de minister zal het wetsvoorstel aanvullende maatregelen accountantsorganisaties bijdragen aan de gewenste cultuuromslag en de kwaliteit van de accountantscontrole. In het wetsvoorstel is onder meer bepaald dat de grote accountantskantoren een onafhankelijke RvC moeten instellen. De Eerste Kamer zal op 6 maart a.s. een nader voorlopig verslag bij het wetsvoorstel uitbrengen.

- **Minister Hoekstra wil geen Nederlands bonusplafond voor handelaren voor eigen rekening**

Minister Hoekstra (Financiën) wil dat handelaren voor eigen rekening (zoals Flow Traders) uitgezonderd blijven van het wettelijke bonusplafond van 20% van de

vaste beloning voor financiële instellingen. Dit schrijft de Minister van Financiën in een brief van 16 februari jl. aan de Tweede Kamer. Als gevolg van een aanwijzing van de Europese Bankenautoriteit dat Nederlandse handelaren voor eigen rekening per 31 maart 2018 moeten voldoen aan de Europese kapitaalvereisten, is de vraag opgekomen of ook niet het Nederlandse bonusplafond van toepassing zou moeten worden verklaard op deze beleggingsondernemingen. De minister wijst er echter op dat handelaren voor eigen rekening hun eigen risico dragen; zij hebben geen externe cliënten. "Van ongewenste externe prikkels [die van bonussen kunnen uitgaan] is dan ook geen sprake", aldus de minister. Bovendien acht de minister de kans op een vertrek naar het buitenland van een substantieel deel van de Nederlandse handelaren voor eigen rekening "reëel" als het Nederlandse bonusplafond van toepassing zou worden verklaard. Drie van de vier regeringspartijen (D66, CDA en ChristenUnie) zijn "niet overtuigd" door de argumenten van de minister. In een op 21 februari jl. bij de Tweede Kamer ingediende motie verzoeken zij het kabinet om af te zien van "onomkeerbare stappen" inclusief andere prudentiële en beloningsregels voor handelaren voor eigen rekening totdat ook in Europees verband over twee jaar de regels worden herzien. Het is nog niet bekend wanneer de Tweede Kamer over de motie stemt.

- **Tweede Kamer eens met intrekken voorstel tot 'naming and shaming' financiële instellingen**

De Tweede Kamer is uiteindelijk akkoord gegaan met het kabinetsbesluit om de financiële toezichthouders niet de bevoegdheid te geven om namen van afzonderlijke financiële ondernemingen te noemen wanneer de toezichthouders de resultaten van themaonderzoeken bekend maken. Verschillende Kamerfracties, waaronder de VVD en de SP, hadden hier eerder wel op aangedrongen. De Tweede Kamer liet zich door de minister van Financiën overtuigen dat de toekenning van een algemene bevoegdheid aan de financiële toezichthouders tot openbaarmaking van informatie die herleidbaar is tot individuele personen in strijd is met het Europese recht. Het

Europees recht kent voor een groot aantal terreinen binnen de financiële markten namelijk een geheimhoudingsplicht voor de toezichthouders. De minister zegde tijdens het Kamerdebat over het voorstel voor de Wet transparant toezicht financiële markten wel toe de uiteindelijke wet binnen twee tot drie jaar te evalueren en om het thema van transparant financieel toezicht bij de Europese instituties aan de orde te stellen. Het wetsvoorstel werd na deze toezeggingen op 6 februari jl. met algemene stemmen aangenomen. De Tweede Kamer vindt het namelijk ook van belang dat de AFM en De Nederlandsche Bank (DNB) de bevoegdheid krijgen om waarschuwingen te publiceren in het geval van overtredingen die schadelijk kunnen zijn voor betrokkenen. Ook kunnen de toezichthouders straks sneller hun reactie geven als financiële instellingen zelf informatie over hun overtredingen naar buiten brengen. Verder maakt het wetsvoorstel het mogelijk dat DNB overzichten publiceert waarmee kerncijfers van banken kunnen worden vergeleken. Het wetsvoorstel is inmiddels voor behandeling naar de Eerste Kamer gestuurd. Die zal op 13 maart a.s. verslag uitbrengen.

#### Nieuws uit Brussel

- **Rapporteur Europees Parlement steunt rapport Europese adviesgroep over duurzaamheid**

Stewardshipactiviteiten moeten een integraal onderdeel worden van de wettelijke taken van institutionele beleggers. In dat kader moeten zij substantiële aandelenbelangen in beursgenoteerde ondernemingen openbaar maken, alsmede hun engagementactiviteiten, het gebruik van stemadviesbureaus en het gebruik van passieve beleggingsvehikels. Vermogensbeheerders dienen duurzaamheidsfactoren mee te wegen in hun beleggingsbeleid en moeten hun klanten vragen over hun tijdshorizon en hun duurzaamheidsvoorkeuren. De Europese Commissie moet op deze terreinen wetgevende initiatieven nemen. Dit staat in het op 2 februari jl. gepubliceerde ontwerpverslag van Molly Scott Cato (De Groenen), rapporteur van het Europees Parlement over de voorstellen tot verduurzaming van de Europese kapitaalmarkt. Uit het ontwerpverslag blijkt

dat de EP-rapporteur het in januari gepubliceerde advies van de High-Level Expert Group on Sustainable Finance (HLEG) grotendeels steunt. Zo is zij, net als HLEG, voorstander van de ontwikkeling van EU-brede duurzame financieringsstandaarden, te beginnen met een standaard voor zgn. groene obligaties. Daarnaast wil mevrouw Scott Cato, zoals ook HLEG, dat de Europese financiële toezichthouders meer gaan letten op duurzaamheidsrisico's. Verder is de EP-rapporteur van mening dat het door de Taskforce on Climate-related Financial Disclosure (TCFD) ontwikkelde klimaatverslaggevingsraamwerk in de Europese verslaggevingsrichtlijnen moet worden opgenomen. Het is niet de verwachting dat het ontwerpverslag 'ongeschonden' de eindstreep haalt. De leden van de EP-commissie economische en monetaire zaken hebben nog de mogelijkheid om amendementen in te dienen. Daarover zal op een later moment worden gestemd.

- **Europese Commissie kondigt consultatie aan over mogelijke hervorming financiële verslaggeving**

De Europese Commissie is voornemens om een uitgebreide 'fitness check' uit te voeren op alle bestaande regelgeving inzake financiële en niet-financiële verslaggeving. Er zal o.a. worden onderzocht of op Europees niveau gestimuleerd moet worden dat ondernemingen aan 'integrated reporting' doen en of het stelsel van internationale financiële verslaggeving IFRS wel past bij het streven naar meer lange-termijn en duurzame beleggingen. Dit heeft de Europese Commissie op 8 februari jl. aangekondigd. De Europese Commissie zal de komende maanden onderzoeken of de Europese regelgeving op het terrein van verslaggeving nog wel aansluit bij de huidige maatschappelijke trends en uitdagingen. Zo constateert de Europese Commissie een toenemende roep om betere verslaggeving over lange-termijn waardecreatie en het duurzaamheidsbeleid in plaats van (korte-termijn) financiële informatie. Daarnaast zal de toenemende digitalisering kunnen zorgen voor efficiëntere en effectievere verslaggeving door ondernemingen. In een "digitale economie" zal het belang van immateriële activa verder gaan toenemen.

De Europese Commissie vraagt zich af of de huidige verslaggevingsregels daarop voldoende zijn afgestemd. De Europese Commissie zal hierover waarschijnlijk volgende maand een publieke consultatie starten. In het tweede kwartaal van 2019 moet dan een werkdocument worden gepresenteerd met de bevindingen en de conclusies.

### Ondernemingsnieuws

- **Ahold Delhaize gaat verlenging beschermingsconstructie toch niet aan AVA ter goedkeuring voorleggen**

Het bestuur en de RvC van Ahold Delhaize kunnen samen met het bestuur van de beschermingsstichting van het supermarktbedrijf besluiten om de beschermingsconstructie te verlengen. De AVA hoeft dit niet expliciet goed te keuren. Dit blijkt uit de 28 februari gepubliceerde oproeping voor de AVA van Ahold Delhaize die op 11 april a.s. wordt gehouden. In 2016 was het toenmalige Ahold-bestuur nog wel de mening toegedaan dat de verlenging van de in december 2018 aflopende calloptieovereenkomst tussen de onderneming en de beschermingsstichting aan de AVA zou moeten worden voorgelegd. Een concreet voorstel was geagendeerd voor de BAVA van 14 maart 2016, maar het voorstel werd na commentaar van aandeelhouders van de agenda gehaald. Het wordt niet geheel duidelijk waarom de ondernemingsleiding van Ahold Delhaize tot een ander inzicht is gekomen. Uit de in 2003 gesloten optieovereenkomst lijkt wel te kunnen worden afgeleid dat het om een 15 jaar durende contactuele relatie tussen twee partijen gaat die voor bepaalde of onbepaalde tijd kan worden verlengd. Uit de besluitvorming van de AVA uit 2003 over de optietoekenning blijkt niet dat de AVA hieraan de voorwaarde heeft gesteld dat bij verlenging van de overeenkomst hernieuwde goedkeuring van de AVA nodig is.

- **ECB en DNB onderzoeken functioneren ABN AMRO RvC**

De ECB en DNB onderzoeken momenteel het functioneren van RvC van ABN AMRO Group. Aanleiding is de gang van zaken rond het vertrek van Olga Zoutendijk als president-commissaris van de bank. Dit

heeft minister Hoekstra (Financiën) op 9 februari jl. mondeling bevestigd na berichtgeving hierover door Het Financieele Dagblad. Mevrouw Zoutendijk kondigde op 5 februari jl. haar onmiddellijke vertrek aan als RvC-voorzitter. ABN AMRO bevestigde op 6 februari jl. mediaberichtgeving dat kritiek van medecommissarissen op haar “leiderschapsstijl” een rol heeft gespeeld bij het besluit van mevrouw Zoutendijk om niet voor een tweede benoemingstermijn in aanmerking te willen komen. In een brief van 16 februari jl. aan de Tweede Kamer schrijft de Minister van Financiën meer in zijn algemeenheid dat de prudentiële toezichthouders onderzoek doen naar gedrag en cultuur bij financiële instellingen. Dit toezicht heeft tot doel om te onderzoeken welke invloed menselijk handelen, groepsdynamische processen, als ook cultuur hebben op de financiële prestaties, integriteit en de reputatie van de instelling. Daarbij wordt onder meer specifiek onderzocht of binnen en tussen het bestuur en de RvC constructieve tegenspraak wordt georganiseerd, met het oog op het nemen van zorgvuldige en afgewogen besluiten. De minister schrijft verder dat hij – uit hoofde van het aandeelhouderschap van de Staat in ABN AMRO – “in een vroegtijdig stadium” betrokken wil worden bij de benoeming van een nieuwe president-commissaris.

- **Grote verschillen in interne beloningsverhoudingen van AEX-ondernemingen**

Zoals verwacht bestaan er grote verschillen tussen de interne beloningsverhoudingen van de AEX-ondernemingen. Dit blijkt uit de bestuursverslagen over boekjaar 2017 die een aantal AEX-ondernemingen in februari heeft gepubliceerd. Op grond van de herziene corporate governance code worden alle beursgenoteerde ondernemingen vanaf boekjaar 2017 geacht om in het remuneratierapport verslag te doen van de beloningsverhoudingen binnen de onderneming. Alle AEX-ondernemingen die tot nu toe hun bestuursverslag 2017 hebben gepubliceerd, passen deze best practice bepaling toe. Voor de berekening van de zogenoemde loonkloof gaan bijna alle AEX-ondernemingen uit van de totale beloning (dus inclusief bonussen) van de bestuursvoorzitter en van de gemiddelde

totale beloning van alle werknemers van de onderneming, waar dan ook werkzaam. Alleen Randstad gaat bij de berekening van de gemiddelde werknemersbeloning uit van de groep van de 14 grootste landen, overeenkomend met 79% van alle werknemers die wereldwijd bij het uitzendbureau werkzaam zijn. Op basis van de opgave in de remuneratierapporten kent Heineken de grootste loonkloof: de bestuursvoorzitter verdient 215x meer dan de ‘gemiddelde werknemer’. De bierproducent wordt gevolgd door Ahold Delhaize (114x), RELX (93,5x), Philips (56x), Randstad (52x), SBM Offshore (37x), KPN (36x), ASML (32x) en Vopak (17,3x). De berekeningswijze van de loonkloof bij middelgrote en kleine beursgenoteerde ondernemingen loopt erg uiteen. De gerapporteerde loonkloof bij deze groep ondernemingen loopt uiteen van 7x bij Nedap tot 44x bij Philips Lighting.

- **Hof Amsterdam houdt beslissing over Fortis-schikking nogmaals aan**

De tussen Ageas, de rechtsopvolger van Fortis, en een aantal claimorganisaties bereikte schikking van € 1,3 miljard ter compensatie van gedupeerde Fortis-beleggers kan nog steeds niet tot uitbetaling leiden. Het Gerechtshof Amsterdam heeft in een op 5 februari jl. gewezen beschikking de claimorganisaties bevolen inzage te geven in en verantwoording af te leggen over de kosten en vergoedingen die op de bereikte schikking betrekking hebben. Het Hof had dit in zijn beschikking van juni 2017 ook al bevolen, maar de claimorganisaties (VEB, Deminor, Stichting FortisEffect en de Stichting Investor Claims Against Fortis) stelden dat het totaalbedrag aan vergoedingen (€ 45 miljoen) geen afbreuk doet aan de redelijkheid van de vergoedingen voor de gerechtigden. Zij vinden het bedrag “gebruikelijk en marktconform”. Volgens het Hof zijn deze argumenten niet steekhoudend. Beslissend moet zijn of in het schikkingsvoorstel naast de eigen belangen van de claimorganisaties en die van hun achterban ook de belangen van de overige gerechtigden voldoende zijn behartigd. Om die beoordeling te kunnen maken, dienen de claimorganisaties openheid van zaken te geven over het financieel belang dat zij zelf hebben bij een algemeen verbindendverklaring van de

schikking. Het hof wil van alle vier partijen inzage in en een onderbouwing van de kosten en de vergoedingen. Zij moeten tevens zo concreet mogelijk hun verdienmodel toelichten. De zaak zal op 16 maart a.s. verder worden behandeld.

- **Ondernemingskamer stelt wanbeleid vast bij Xeikon**

Tussen januari 2008 en oktober 2013 heeft de toenmalige beursgenoteerde onderneming Xeikon bij drie transacties wanbeleid gepleegd. Bij al deze transacties speelden tegenstrijdige belangen en was sprake van onzorgvuldigheden in de beleidsvoorbereiding en/of de -uitvoering. Dat heeft de Ondernemingskamer (OK) op 6 februari jl. bepaald in de enquêteprocedure die Recalcico Beheer tegen de voormalige ontwerper, ontwikkelaar en leverancier van hoogwaardige digitale kleurendruksystemen had aangespannen. Volgens de OK was er in de eerste plaats sprake van wanbeleid bij de lening van € 45 miljoen van Xeikon aan Punch International, destijds controlerend aandeelhouder (71%-belang) van Xeikon. Deze lening was in strijd met de voorwaarden van het bancaire krediet dat Xeikon had verkregen en met de door Xeikon zelf gestelde voorwaarden. Bovendien werd de lening verstrekt door toenmalig CEO Wim Deblauwe die daarbij een "evident tegenstrijdig belang" had, omdat hij tevens bestuurder was van Punch International. Ook de instemming van Xeikon met de terugbetaling van deze lening in de vorm van aandelen in en een vordering op vastgoedfonds Accentis kreeg van de OK het predicaat wanbeleid. Volgens de OK diende Punch International met de overdracht van het Accentis-belang aan Xeikon "slechts haar eigen belang". Xeikon had "geen enkel strategisch belang" bij deze transactie. Bovendien werd het Xeikon-besluit "niet voldoende zorgvuldig" voorbereid, onder meer door het ontbreken van een deugdelijke waardering van de aandelen in en vordering op Accentis. Toen Xeikon in 2013 het Accentis-belang weer verkocht aan Punch International was wéér sprake van wanbeleid. Deze terugverkoop was *conditio sine qua non* van de overname van de Xeikon-aandelen door investeringsmaatschappij Bencis Capital Partners in 2013. Volgens de OK onderzocht Xeikon de door Punch

International voorgestelde prijs voor de overname van het belang niet zorgvuldig genoeg. Daarnaast namen toenmalig Xeikon-CFO Kees Vlasblom en -commissaris Gerard Cok deel aan de beraadslaging en besluitvorming over de transactie, terwijl zij als bestuurder van Punch International respectievelijk Accentis hierbij een tegenstrijdig belang hadden. De OK acht daarbij in het bijzonder van belang dat Xeikon een beursgenoteerde vennootschap was en dat zij "in het bijzonder te waken had over de belangen van haar minderheidsaandeelhouders ten aanzien van de *Carve Out*, zijnde immers een transactie met haar meerderheidsaandeelhouder".

- **Ondernemingskamer beveelt aanpassing van de jaarrekening 2015/16 van Steinhoff International**

Steinhoff International moet haar jaarrekening over het verlengde boekjaar juli 2015 tot en met september 2016 op onderdelen aanpassen. Deze aanpassingen betreffen de wijze waarop Steinhoff haar deelneming in meubelwinkelketen POCO heeft verantwoord. Dit heeft de OK op 19 februari jl. beslist in de zaak die de Duitse meubelwinkelketen OM-Handels tegen sectorgenoot Steinhoff had aangespannen. Steinhoff is sinds december 2015 statutair in Nederland gevestigd. Aanleiding voor de jaarrekeningprocedure was de onenigheid tussen Steinhoff en OM-Handels over de *fifty-fifty* joint venture POCO. Volgens Steinhoff is OM-Handels in 2015 als aandeelhouder van POCO uitgestoten, maar dit wordt door OM-Handels betwist. Een Duitse rechter moet hierover nog uitspraak doen. Volgens OM-Handels heeft Steinhoff POCO daarom onrecht meegeconsolideerd in de jaarrekening 2015/16, omdat Steinhoff niet de benodigde doorslaggevende zeggenschap had over POCO. Volgens de OK heeft Steinhoff echter op terechte gronden POCO meegeconsolideerd, aangezien Steinhoff al vóór 2015 in boekhoudkundige zin al controle had over POCO. Wel had Steinhoff, hangende de juridische procedure in Duitsland, in de jaarrekening 2015/16 moeten melden dat OM-Handels een 'non controlling interest' van 50% in POCO had. Ook had Steinhoff in de jaarrekening een duidelijke toelichting moeten geven op de

Duitse procedure. De OK heeft Steinhoff daarom bevolen de jaarrekening 2015/16 op deze punten aan te passen. De uitspraak van de OK staat overigens los van het in december 2017 door Steinhoff genomen besluit om de jaarrekening 2015/16 in te trekken vanwege boekhoudkundige onregelmatigheden.

### Overige interessante zaken

- **NBA verduidelijkt rol van accountant t.a.v. corporate governance informatie en in de AVA**

Het onderzoek van de accountant ten aanzien van de corporate governance informatie die een beursgenoteerde onderneming publiceert, is uitgebreid. Dit blijkt uit de definitieve versie van de herziene handreiking over de rol van de accountant ten aanzien van de corporate governance informatie die de Nederlandse Beroepsorganisatie van Accountants (NBA) op 12 februari jl. heeft vastgesteld. Zo wordt de accountant voortaan geacht de voor hem relevante onderdelen van de interne risicobeheersings- en controlesystemen te “controleren” voor zover hij hier effectief en efficiënt gebruik van kan maken voor zijn jaarrekeningcontrole. Ook zal hij (onder meer aan de hand van de statuten van de onderneming) moeten nagaan of alle beschermingsconstructies die een onderneming tegen een ongewenst overnamebod of aandeelhoudersactivisme kan opwerpen, adequaat in het bestuursverslag zijn opgenomen. De accountant dient verder te evalueren of het bestuur onder toezicht van de RvC “een cultuur van eerlijkheid en ethisch gedrag heeft gecreëerd en in stand houdt”. Hiertoe moet hij onder meer de ‘toon aan de top’ met het bestuur en de RvC bespreken. De NBA benadrukt in het document wel dat het onderzoeken van de corporate governance informatie “geen doel op zich” is, maar wordt verricht in het kader van de jaarrekeningcontrole. Volgens de NBA hoeft de accountant – in tegenstelling tot de jaarrekening – niet alle onderdelen van de corporate governance informatie te onderzoeken. De NBA heeft op 12 februari jl. verder een gewijzigde handreiking over het optreden van de accountant in de AVA vastgesteld. In de handreiking staat o.a. dat een accountant niet alleen wordt geacht aanwezig te zijn in de AVA waarin de

jaarrekening wordt vastgesteld, maar ook in een buitengewone AVA (BAVA) waarbij onderwerpen gerelateerd aan de financiële verslaggeving op de agenda staan. “Op deze wijze kan voorkomen worden dat er zaken besproken worden tijdens de BAVA waarbij de betrokkenheid van de accountant onjuist of onvolledig wordt weergegeven waardoor de BAVA materieel onjuist geïnformeerd zou zijn”, aldus de NBA.

- **MSCI verlaagt gewing in indices van ondernemingen die afwijken van 'one share, one vote'-principe**

MSCI wil beursgenoteerde ondernemingen die afwijken van het ‘one share, one vote’-principe een lagere gewing geven in de leidende wereld- en regionale aandelenindices. Het nieuwe beleid zal in Nederland Aegon, Altice en Unilever raken. Het gewicht van de Nederlandse ondernemingen in de MSCI-wereldaandelenindex zal hierdoor met ongeveer 10% afnemen. Dit heeft de Amerikaanse aandelenindexaanbieder op 1 februari jl. bekend gemaakt. MSCI hoopt met het voorstel een middenweg te hebben gevonden tussen de wens van een groot aantal institutionele beleggers om stemrechtloze en ‘dual class’ (met hoog- en laag stemrecht) aandelen helemaal uit de leidende aandelenindices te weren en de wens van een minderheid van andere institutionele beleggers dat de aandelenindices een zo goed mogelijke weerspiegeling moeten zijn van de belangrijkste beursgenoteerde ondernemingen. MSCI is daarom teruggekomen van zijn in november 2017 genomen *voorlopige* besluit om alle ondernemingen uit te sluiten die afwijken van het principe van stemrecht naar rato van kapitaalbreng. MSCI zal nu alleen het gewicht van de onderneming in de indices aanpassen naar rato van de afwijking van het ‘one share, one vote’-principe. Dat betekent dat wanneer een onderneming uitsluitend stemrechtloze aandelen aan externe aandeelhouders heeft uitgegeven, de onderneming niet in de index zal worden opgenomen. Indien er naast stemrechtloze ook aandelen mét stemrecht aan externe aandeelhouders zijn uitgegeven, dan kunnen in principe beide soorten aandelen in een index worden opgenomen. Beslissend voor de gewing is het totale



stemrecht dat door externe aandeelhouders kan worden uitgeoefend. MSCI wil het nieuwe beleid vanaf november 2018 gaan toepassen op nieuwe beursgenoteerde ondernemingen en vanaf november 2021 voor bestaande gevallen. Unilever zal door deze overgangperiode uiteindelijk waarschijnlijk geen last hebben van het nieuwe beleid, aangezien de producent van voedsel, huishoudelijke producten en persoonlijke verzorgingsproducten bezig is met de inkoop van al zijn financieringspreferente aandelen. Unilever wil uiteindelijk toe naar één hoofdkantoor met één klasse aandelen. Belanghebbenden kunnen nog tot 31 mei a.s. commentaar leveren op de MSCI-voorstellen.

- **Japanse beurstoezichthouder publiceert voorstellen tot wijziging Japanse corporate governance code**

Japanse beursgenoteerde ondernemingen moeten transparanter worden over de selectie-, benoemings- en ontslagprocedures van bestuurders. De Japanse beursgenoteerde ondernemingen worden daarom geacht een onafhankelijke nominatiecommissie te hebben om een nieuwe bestuursvoorzitter te selecteren en “tijdige en objectieve procedures” om een slecht presterende bestuursvoorzitter te ontslaan. Dit staat in voorstellen tot wijziging van de Japanse corporate governance code die de Japanse beurstoezichthouder FSA op 15 februari jl. heeft gepubliceerd. Het zou de eerste keer zijn dat de in 2015 opgestelde Japanse corporate governance code wordt gewijzigd. De FSA stelt verder voor om het aantal externe bestuurders in de raden van bestuur te verhogen van minimaal twee naar minimaal een-derde. De Japanse beursgenoteerde ondernemingen zouden ook open moeten staan voor vragen van beleggers over de samenstelling van het bestuur. Zij worden ook opgeroepen om het aantal kruislingse participaties (Japanse ondernemingen die aandelenbelangen in elkaar hebben) te verminderen. De voorstellen hebben ten doel om het Japanse beleggingsklimaat te verbeteren. Het is de bedoeling dat de herziene Japanse corporate governance code eind dit jaar wordt vastgesteld.