

Jaaroverzicht 2017



1 INLEIDING

Evenals in voorgaande jaren was ook 2017 een jaar waarin beursgenoteerde vennootschappen weer met de nodige ontwikkelingen werden geconfronteerd. Vanuit governance perspectief was er uiteraard de nieuwe Corporate Governance Code die in werking trad, ten gevolge waarvan ondernemingen in 2017 de nodige inspanningen hebben moeten leveren om die nieuwe Code in hun governance structuur te implementeren. Maar ook overigens waren er weer veel onderwerpen die de aandacht vroegen waarbij in het bijzonder de trend doorzet dat veel initiatieven een Europees karakter hebben en binnen de EU tot ontwikkeling komen. Ook echter in de Nederlandse context zijn bij het aantreden van het nieuwe kabinet in oktober 2017 weer nieuwe initiatieven aangekondigd en te verwachten. Hierna geven wij een kort overzicht van een en ander. Overigens wijzen wij in dit verband graag op onze website die wij het afgelopen jaar verder hebben gemoderniseerd en waarop reeds veel informatie toegankelijk is gemaakt. Veel informatie die hieronder wordt samengevat is aldaar volledig toegankelijk (klik hier voor de [website](#)). Voor de wijze waarop de VEUO op al deze initiatieven reageert, is uiteraard steeds de missie van de VEUO maatgevend.

2 MISSIE VAN DE VEUO

De basis voor de missie van de VEUO en haar activiteiten is de overtuiging dat beursgenoteerde ondernemingen belangrijk zijn voor Nederland, meer in het bijzonder voor de Nederlandse economie en de beleggersgemeenschap. Dat belang van beursgenoteerde ondernemingen verdient het nadrukkelijk over het voetlicht te worden gebracht. Beursgenoteerde ondernemingen vertegenwoordigen hoge standaarden met betrekking tot de kwaliteit van de mensen die binnen haar organisaties werken, de producten en diensten die die ondernemingen leveren en de governance daarvan. Op al deze fronten vormen zij een kweekvijver voor het talent van de toekomst wat eens te meer geldt omdat deze ondernemingen veelal een multinationaal karakter hebben en breed internationaal actief zijn. De VEUO zet zich in voor een goed vestigingsklimaat en regelgeving die praktisch en hanteerbaar is en ruimte laat voor ondernemerschap met, zoals de Nederlandse Corporate Governance Code voorop stelt, een accent op lange termijn waardecreatie en aandacht voor alle stakeholders. Dat geldt ook ten behoeve van kleinere beursgenoteerde ondernemingen. Juist ook voor deze ondernemingen zou het aantrekkelijk moeten zijn en blijven om een beursnotering te verkrijgen en aldus ook via de beurs kapitaal te kunnen verkrijgen voor haar financiering en het faciliteren van nieuwe initiatieven en groei.

3 CORPORATE GOVERNANCE

3.1 Nieuwe Corporate Governance Code in werking getreden

Een zeer belangrijk thema in 2017 betrof de inwerkingtreding van de nieuwe Corporate Governance Code op 7 september 2017. De essentie van de nieuwe Code is gelegen in de oriëntatie op lange termijn waardecreatie. De concrete doelstellingen, principes en regels in de nieuwe Code zijn in samenhang daarmee opgebouwd rondom een aantal thema's. Die thema's focussen zich op lange termijn waardecreatie, aandacht voor versteviging van risicobeheersing, introductie van cultuur als onderdeel van corporate governance alsmede de verhouding met de (algemene vergadering van) aandeelhouders.

Als een van de schragende partijen van de Code en de Monitoring Commissie is de VEUO in nauw overleg met de leden, intensief betrokken geweest bij de discussies over de nieuwe Code met inbegrip van de overgangsregeling die een soepele overgang van de oude naar de nieuwe Code heeft gefaciliteerd. Nu daaraan in het VEUO jaaroverzicht over 2016 al veel aandacht is besteed, zal dat op deze plaats niet verder worden uitgewerkt. Wel kan worden toegevoegd dat de Monitoring Commissie onder leiding van prof Jaap van Manen inmiddels haar slotdocument heeft overhandigd aan minister Wiebes van Economische Zaken. In december 2017 eindigde namelijk de zittingstermijn van de Commissie Van Manen. De verwachting is dat in de loop van 2018 een nieuwe Monitoring Commissie zal worden geïnstalleerd. Ook daarbij zal de VEUO betrokken zijn.

3.2 VEUO Seminar 'Lange termijn waardecreatie'

In verband met en bij gelegenheid van de inwerkingtreding van de nieuwe Code heeft de VEUO na en naast het vele overleg met de leden, eind 2017 een seminar georganiseerd rond het centrale thema van de Code, 'lange termijn waardecreatie'. En meer concreet ook de opdracht aan het bestuur om een visie daarop te ontwikkelen en, onder toezicht van de RvC, een daarbij passende strategie te formuleren. Dat roept de nodige interessante vragen op over hoe dat in de praktijk vorm te geven. Allereerst waren er inspirerende voordrachten van Eelco Blok, Wiebe Draijer en Dirk Schoenmaker. Gevolgd door prikkelende bijdragen van panelleden Hans Wijers, Sietze Hepkema en Jan Nooitgedagt, onder leiding van Jaap van Manen, over hoe een en ander kan worden vorm gegeven in de dagelijkse praktijk, ontstond daarmee een boeiende en geanimeerde discussie met de aanwezigen die mede hun eigen ervaringen deelden.

3.3 Pay ratio's in de nieuwe Code

Een van de thema's in de nieuwe Code waar ook publiekelijk veel aandacht naar uitgaat, betreft het thema van de zogenaamde '**pay ratios**', of beter de relatieve beloningsverhoudingen binnen de onderneming (ten opzichte van de CEO). Op grond daarvan moet het bestuursverslag informatie bevatten over de verhouding tussen de beloning van de bestuurders en een door de vennootschap vast te stellen representatieve referentiegroep van werknemers. Om op dit punt verdere guidance te hebben, heeft de VEUO in 2017 ten behoeve van de leden een uitgebreide notitie aangereikt met de nodige handvatten. Die notitie beschrijft mede de situatie en regelgeving in andere landen evenals bestaande Richtlijnen inzake duurzaamheidsverslaggeving die reeds aandacht besteedden aan dit onderwerp. In de bestuursverslagen over 2017 hebben veel ondernemingen een uitgebreide toelichting op de gepubliceerde ratio's gegeven, waarbij een en ander nader in context werd geplaatst.

4 EUROPESE ONTWIKKELINGEN

4.1 Herzienne EU Aandeelhoudersrechtenrichtlijn en implementatie daarvan in het Nederlandse recht

Ongetwijfeld de belangrijkste ontwikkeling vanuit de EU is de op 3 april 2017 vastgestelde [herziene Aandeelhoudersrechtenrichtlijn](#). Deze Richtlijn bevat onder meer bepalingen inzake (en verantwoording over) de beloningen van commissarissen en bestuurders, zgn. *related party transactions* (transacties met 'verbonden partijen' zoals bijvoorbeeld groot aandeelhouders), identificatie van aandeelhouders, betrokkenheid van institutionele beleggers en asset managers, en eisen die worden gesteld aan transparantie van stemadviesbureaus.

De Richtlijn moet op 10 juni 2019 zijn omgezet in nationale regelgeving. Bij die implementatie in het nationale recht heeft de EU echter de nodige keuzeruimte gelaten aan de lidstaten. Over de invulling van die keuzeruimte heeft de VEUO het afgelopen jaar al het nodige overleg gevoerd met de ministeries van Justitie&Veiligheid en Financiën. Daarin is over het voetlicht gebracht de consequenties de diverse keuzes hebben voor beursgenoteerde ondernemingen en welke keuzes derhalve al of niet gewenst worden geacht. Inmiddels heeft het Ministerie van Justitie&Veiligheid tezamen met Financiën een consultatiedocument gepubliceerd waarin een en ander nader is vorm gegeven.

Impact op vaststelling van beloning van bestuurders en commissarissen

Voor wat betreft het thema **beloningen** van bestuurders en commissarissen voorziet deze concept regeling erin dat het beloningsbeleid ten minste iedere 4 jaar door de AVA moet worden vastgesteld. Daarnaast zal er op de jaarlijkse AVA verantwoording moeten worden afgelegd over

de uitvoering van dit beleid. In het beloningsverslag/remuneratierapport wordt daar verslag van gedaan. Daarbij krijgen de aandeelhouders van "grote" beursondernemingen op de AVA een raadgevende stem (waar onder het huidige recht zo'n bevoegdheid nog niet bestaat). Nieuw is dat het beloningsbeleid, en het verslag, ook zullen gaan gelden voor commissarissen.

Regulering van Related Party Transactions

Een ander belangwekkend thema zijn de zgn. **related party transactions** (inclusief transacties met bestuurders, commissarissen en grootaandeelhouders). Deze transacties zullen goedkeuring van de RvC vereisen. Ook zullen dergelijke transacties openbaar moeten worden gemaakt waarbij alle informatie moet worden verschaft die noodzakelijk is voor beoordeling of transactie in redelijkheid is aangegaan vanuit oogpunt vennootschap en overige aandeelhouders.

Transparantie door beleggers en volmachtadviseurs

Tot slot bevat de concept regeling nog allerhande andere regels o.m. over de informatieverstrekking en facilitering van aandeelhouders(stem)rechten, alsmede transparantieverplichtingen voor institutionele beleggers, vermogensbeheerders en volmachtadviseurs.

Geen "goldplating"

In algemene zin kan worden vastgesteld dat vooralsnog de benadering bij de implementatie is dat de opstellers van het concept wetsvoorstel dicht bij de tekst van de Richtlijn blijven en de Richtlijn niet wordt aangegrepen om verdergaande voorschriften te geven. Er is dus geen sprake van zogenaamde "gold-plating" van Europese regels. De VEUO juicht die benadering van harte toe.

4.2 EU verordening inzake marktmisbruik en koersgevoelige informatie

In 2016 trad de nieuwe [EU verordening inzake marktmisbruik](#) in werking. In 2017 hebben ondernemingen de eerste ervaringen met deze nieuwe regels opgedaan. Een keerzijde van de nieuwe verordening is dat deze voor beursondernemingen veel aanvullende (administratieve) lasten met zich mee heeft gebracht alsmede meer onzekerheid heeft gecreëerd. Dat geldt onder andere voor wat betreft de samenstelling van de insider lijsten, meldingsregels voor bestuurders en anderen die gelden als mede-beleidsbepalers (Persons Discharging Managerial Responsibilities "PDMRs") en hun aanverwanten. In 2017 waren er meerdere bijeenkomsten, ook met autoriteiten (in het bijzonder de AFM) waarbij de interpretatie, alsmede implicaties, van deze regels voor de praktijk werden besproken. De VEUO heeft in dat kader bij voortdurende aandacht gevraagd voor de zorgen en onzekerheden waarmee beursgenoteerde ondernemingen worden geconfronteerd.

4.3 EU besluit inzake niet financiële informatie

Op 24 maart 2017 trad het **Besluit Bekendmaking niet-financiële informatie** in werking. Dit besluit vormt de uitvoering van de EU Richtlijn m.b.t. de bekendmaking van niet-financiële informatie en informatie inzake diversiteit (2014/95/EU). Op grond van deze regeling moeten grote beursondernemingen rapporteren over onderwerpen die verband houden met maatschappelijk verantwoord ondernemen. Daarbij draait het om thema's zoals milieu-, sociale en personeelsaangelegenheden, eerbiediging van mensenrechten en bestrijding van corruptie en omkoping. Die niet-financiële verklaring moest voor het eerst worden opgenomen in het bestuursverslag voor boekjaren aangevangen op of na 1 januari 2017. De Minister heeft het aan ondernemingen zelf gelaten om een nadere invulling te geven aan deze niet-financiële informatievervalsing.

4.4 EU besluit inzake diversiteitsbeleid

In samenhang met het voorgaande trad op 31 december 2016 ook het **Besluit Bekendmaking diversiteitsbeleid** in werking. In lijn daarmee moeten grote beursondernemingen in het bestuursverslag (per 1 januari 2017) ook een beschrijving geven van hun diversiteitsbeleid met betrekking tot het bestuur en de raad van commissarissen. Dat beleid kan bijvoorbeeld betrekking hebben op leeftijd, geslacht of achtergrond inzake opleiding en beroepservaring. Deze verantwoording gaat overigens verder dan een enkele omschrijving van het beleid, er moet namelijk ook over de doelstellingen, tenuitvoerlegging en resultaten van het beleid worden gerapporteerd.

4.5 EU regels met betrekking tot audit en accountants

Ten slotte wordt in dit kader nog gewezen op een aantal initiatieven vanuit de EU met betrekking tot **audit en accountancy**. Met name de zogenaamde EU Auditverordening heeft tot aanvullende regelgeving en vraagpunten aanleiding gegeven. Een voorbeeld biedt de zogenaamde 'samenloop' regeling. Deze brengt mee dat als bij in een internationaal concern blijkt dat in enig land de controlerende accountantsorganisatie ook advies heeft gegeven, mogelijk de consequentie kan zijn dat de accountantscontrole geheel moet worden gestaakt. Dat heeft vanzelfsprekend ook zeer nadelige gevolgen voor de beursonderneming in kwestie. Ook met betrekking tot dergelijke onderwerpen komt de VEUO zowel schriftelijk als anderszins op voor de belangen van beursgenoteerde ondernemingen.

5 ONTWIKKELINGEN OP HET TERREIN VAN GOVERNANCE EN REGELGEVING IN NEDERLAND

5.1 Horizonbepaling – 30% m/v-diversiteitsregeling

In aanvulling op voorgaande EU regelgeving inzake diversiteit, trad op 13 april 2017 ook de zogenaamde **30% m/v-diversiteitsregeling** (opnieuw) in werking. Die regeling vereist dat minimaal 30% van het ondervertegenwoordigde geslacht vertegenwoordigd moet zijn in het bestuur en de RvC van een grote NV of BV. Daarbij refereren wij aan "opnieuw", omdat deze regeling formeel al verviel per 1 januari 2016 en dus op 13 april 2017 weer (en gelijkluidend) van kracht werd.

Zoals in het VEUO jaaroverzicht over 2016 ook toegelicht, bevatte deze regeling een zogenaamde "horizonbepaling". Dat houdt in dat wetgeving wordt aangenomen, maar dat die wetgeving tegelijkertijd voorziet in een bepaalde werkingsduur. Verloopt de termijn zonder dat het parlement de wettelijke procedure voor verlenging in gang zet of afrondt, dan verliest die wetgeving zijn gelding. Dit gaat bijna altijd gepaard met een evaluatie aan het einde van de vermelde duur. De betreffende evaluatie werd echter pas eind 2015 afgerond, waardoor er pas enige tijd na het verloop van de termijn hernieuwde wetgeving tot stand is gekomen.

5.2 Horizonbepaling – claw back / afroomregeling

Een andere wettelijke regeling waarvoor een dergelijke 'horizonbepaling' gold, betreft de zogenaamde '**claw back**' of '**afroom**'-regeling. Deze regeling is per 1 juli 2017 vervallen. Conform die regeling moesten bestuurders in geval van een ingrijpend corporate event zoals bijvoorbeeld een overname of fusie, de koerswinst die daarmee behaald wordt – op aandelen die zij ooit als beloning hebben ontvangen - afdragen aan de vennootschap. Deze regeling is in oktober 2016 geëvalueerd door onderzoekers van de VU. In hun [rapport](#) kwamen zij tot de conclusie dat de afroom regeling niet zonder meer effectief is. Ook suggereren zij dat een nieuwe regeling meer ruimte zou moeten laten aan de RvC om te bepalen of en in welke mate zo'n clawback zou moeten plaatsvinden. Tot op heden is er nog geen nieuw concept wetsvoorstel verschenen.

5.3 Evaluatie Wet Bestuur en Toezicht

Op 15 december 2017 verscheen het [evaluatie rapport](#) van de op 1 januari 2013 in werking getreden Wet Bestuur en Toezicht. Die evaluatie spitste zich toe op drie onderwerpen. Namelijk (i) de one tier board (ii) de limitering van het aantal toezichthoudende functies voor bestuurders en commissarissen (het zgn. "puntensysteem") en (iii) de 30% m/v-diversiteitsregeling voor het bestuur en de RvC.

One tier board

Wat betreft de **one tier board** concludeerden de onderzoekers onder meer dat is gebleken dat dit bestuursmodel de bruikbaarheid van de Nederlandse rechtsvormen NV en BV in (inter)nationale ondernemingsverhoudingen heeft vergroot.

Limiteringsregeling / puntensysteem commissarissen

Met betrekking tot de **limiteringsregeling** voor toezichthoudende functies adviseerden de onderzoekers een andere puntenweging te hanteren voor een voorzittersfunctie, namelijk 1.5 in plaats van de huidige 2 punten. Volgens de onderzoekers leidt de huidige dubbeltelling van voorzitterschap tot rekruteringsproblemen bij het vervullen van voorzittersfuncties bij vooral de allergrootste entiteiten. Door die wegingsfactor te verlagen, zou iemand met een voorzittersfunctie minder snel het maximum van '5 punten' bereiken.

De onderzoekers gaan daarnaast ook in op de vraag of de reikwijdte van de limiteringsregeling (die nu nog enkel van toepassing is op grote NV's, BV's en stichtingen) zou moeten worden uitgebreid naar coöperaties, formele verenigingen en onderlinge waarborgmaatschappijen (OWM). Een duidelijke aanbeveling wordt daarbij echter niet gegeven.

30% m/v-diversiteitsregeling

Wat betreft de **30% m/v-diversiteitsregeling** wordt wel uitdrukkelijk aanbevolen het toepassingsgebied (wat nu nog enkel op grote NV's en BV's ziet) uit te breiden met 'grote' stichtingen, coöperaties en onderlinge waarborgmaatschappijen. Daarnaast vragen de onderzoekers zich af of de reikwijdte van de streefcijferregeling (die nu ziet op bestuurders en commissarissen) niet ook moet worden uitgebreid tot bepaalde senior management functies. Na een onderzoek van bestaande regelingen in het buitenland, bevelen de onderzoekers aan dat overwogen zou kunnen worden een bindende quotaregeling in te voeren met betrekking tot commissarissen respectievelijk niet-uitvoerende bestuurders.

5.4 Voorstellen vervat in het regeerakkoord van het huidige kabinet

Op 10 oktober 2017 is het [regeerakkoord](#) voor het huidige kabinet gepresenteerd. In dat regeerakkoord zijn twee voorstellen opgenomen die specifiek zien op beursgenoteerde ondernemingen. Een eerste voorstel betreft de mogelijke invoering van een **wettelijke bedenktijd** in het geval van vijandige overnames en vergelijkbare acties. Een tweede voorstel betreft de mogelijke invoering van een regeling die er in voorziet dat aandeelhouders reeds een melding moeten doen van een verkregen belang in een beursgenoteerde onderneming als dat **belang de grens van 1%** overschrijdt.

Bedenktijd

De eerstbedoelde regeling (de wettelijke bedenktijd) bouwt voort op en is een nadere vastlegging van de zogenaamde responstijd zoals die sinds 2008 in de Nederlandse Code is vastgelegd. Die bepaling in de Code, die voorziet in een mogelijke responstijd van 180 dagen, heeft echter geen bindende kracht jegens aandeelhouders. Het wetsvoorstel zou wel in die bindende kracht

voorzien en gelden voor een maximale periode van 250 dagen. Het kabinet heeft daarbij aangegeven dat de wettelijke bedenktijd niet kan worden ingeroepen als gebruik wordt gemaakt van een reeds bestaande beschermingsconstructie (bijvoorbeeld een stichting die een optie heeft om preferente aandelen in de vennootschap te verkrijgen). Er is nog geen wetsvoorstel gepubliceerd. Recentelijk heeft de Minister van Economische Zaken aangekondigd dat eerst advies zal worden gevraagd aan de Raad van State met betrekking tot de mogelijke Europeesrechtelijke aspecten van een dergelijke regeling.

1%-meldingsregeling

Ook het tweede voorstel opgenomen in het regeerakkoord (de melding van een 1%) belang heeft nog niet geleid tot een voorstel voor wetgeving. Bij al deze voorstellen staat voor de VEUO voorop dat een eventuele wettelijke beschermingsregeling niet automatisch geldt, maar dat beursgenoteerde ondernemingen zelf moeten kunnen bepalen of en in welke mate een eventuele beschermingsregeling op hen van toepassing is.

6 OVERIGE VEUO INITIATIEVEN EN ACTIVITEITEN

Naast de hiervoor vermelde onderwerpen, heeft de VEUO ook overigens de nodige activiteiten en acties ondernomen. Dat omvat onder andere reacties op een groot aantal consultaties. Die betreffen onder meer de herziening van de Wet financieel toezicht, de implementatie van het UBO-register, de concept Wet ongewenste zeggenschap telecom, het concept voorontwerp implementatie Aandeelhoudersrichtlijn. Daarnaast is de VEUO betrokken bij het overleg over een reeks van onderwerpen waarin zij ook samenwerkt met andere organisaties. Thema's in dat verband zijn onder meer de bekostiging van het financieel toezicht, de aantrekkelijkheid van de Nederlandse beurs voor kleine en middelgrote ondernemingen en de rol en positie van de accountant. In verband met het een ander onderhoudt de VEUO contacten en zoekt zij waar mogelijk overleg met andere maatschappelijke organisaties, zoals VNO-NCW, de NBA, Eumedion, de VEB en Euronext Amsterdam. Nauw verbonden met de regulering van de beurs en het toezicht daarop is uiteraard de AFM en de Monitoring Commissie Corporate Governance.

Monitoring Commissie Corporate Governance

Wat betreft de Code is het uitgangspunt van de VEUO dat de Code zijn bestaansrecht heeft bewezen en dat het goed is dat breed gedeelde overtuigingen over ondernemingsbestuur in één Code worden neergelegd. Daarbij hecht de VEUO er veel belang aan dat het beginsel '*comply or explain*' daarvan een integraal onderdeel blijft uitmaken om te voorkomen dat de in de Code neergelegde beginselen verworden tot starre regels. Dat laatste is immers nu juist niet de bedoeling.

NBA / accountancysector

Zoals eerder al vermeld vindt ook het nodige overleg plaats met de accountancy sector en meer concreet met de NBA. Onderwerpen die op dat terrein aan de orde zijn gekomen omvatten de invulling van de accountantstoets met betrekking tot de corporate governance verklaring, de reeds vermelde samenloopregeling en de structuur van accountantsorganisaties. Hoewel de VEUO alleszins begrip heeft voor de inzet en inspanningen van de accountancy sector om het vertrouwen in de professie te herstellen, vraagt de VEUO er wel aandacht voor dat dit niet automatisch zou moeten uitmonden in nieuwe regels en maatregelen. De gerichtheid op steeds meer regelgeving en een zekere neiging in de accountancy sector om die, onder druk van de maatschappelijke aandacht, naar de letter na te willen leven, is in de optiek van de VEUO niet noodzakelijkerwijs de aangewezen noch de enige route om het vertrouwen te herstellen.

VEUO leden

Last but not least onderhoudt de VEUO uiteraard veel contact met haar leden. Met regelmaat ontvangen VEUO leden uitgebreide updates met een uiteenzetting van de ontwikkelingen op het terrein van governance in regelgeving. Een en ander vertaalt zich in een gestage stroom van update-mails en -notities waarin getracht wordt een en ander zo handzaam mogelijk weer te geven en samen te vatten. Een en ander wordt, als daartoe aanleiding bestaat, nader besproken in bijeenkomsten of conference calls met general counsels en company secretaries. Daarin kunnen ook de eventuele (voorgenomen) posities van de VEUO nader worden getoetst. Deze contacten worden door de VEUO zeer op prijs gesteld en zijn uitermate nuttig ter voeding van het secretariaat en het bestuur van de VEUO. Ook overigens is het secretariaat steeds graag beschikbaar voor alle vragen en opmerkingen van leden.

7 BESLUIT

Beursgenoteerde ondernemingen zijn een belangrijk onderdeel van de economie van Nederland en bieden volop mogelijkheden en kansen zowel aan degenen die in die ondernemingen willen investeren als aan degenen die, nationaal en internationaal, willen werken in ondernemingen die actief zijn op alle niveaus van de samenleving en aandacht hebben voor onderzoek en innovatie, duurzaamheid en een gezonde economische ontwikkeling. De VEUO zal zich graag blijven inzetten om er aan bij te dragen dat aan beursgenoteerde ondernemingen ook de ruimte wordt geboden om hun missie, aspiraties en lange termijn waardecreatie te realiseren.