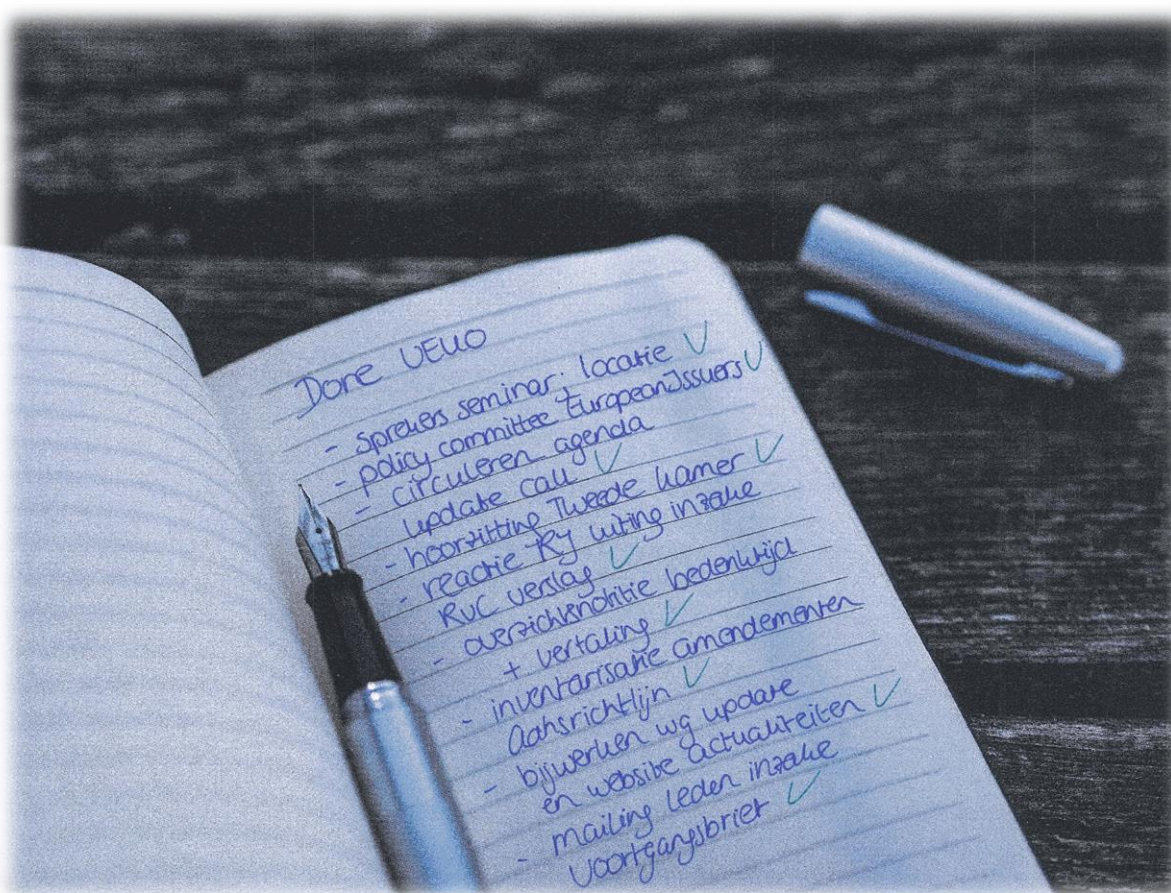


Jaaroverzicht 2018



1 INLEIDING

Het jaaroverzicht dat hier nu voor u ligt, biedt ons altijd een mooie gelegenheid om de gebeurtenissen en ontwikkelingen van de afgelopen periode weer eens de revue te laten passeren. En ieder jaar weer zijn er de nodige ontwikkelingen om op terug te blikken. Qua wetgeving en governance ontwikkelingen lopen beursondernemingen veelal voorop, om die reden worden ze vaak ook als voorbeeldfunctie neergezet voor andere vennootschappen. Vanuit governance optiek waren dit jaar de meest in het oog springende onderwerpen de beoogde implementatie van de Aandeelhoudersrichtlijn (met nieuwe regelingen over de beloning van bestuurders en commissarissen, materiële transacties en de identificatie van aandeelhouders), de publicatie van een concept wetsvoorstel inzake een 250 dagen wettelijke bedenktijd, maar ook wel de aandacht voor de soms als "kloof" bestempelde verhouding tussen politiek/maatschappij en het bedrijfsleven. Hierna geven wij een kort overzicht van een en ander. Overigens attenderen we u ook graag nog weer eens op onze website waar wij veel van deze informatie toegankelijk maken (klik hier voor de [website](#)). Voor de wijze waarop de VEUO op al deze ontwikkelingen reageert, is uiteraard steeds de missie van de VEUO maatgevend.

2 MISSIE EN PRIORITEITEN VAN DE VEUO

Als belangenorganisatie van en voor Nederlandse beursondernemingen zet de VEUO zich in voor het ondersteunen en behouden van een gezond Nederlands ondernemings- en vestigingsklimaat voor beursondernemingen met inbegrip van daarbij passende wet- en regelgeving en corporate governance. De basis voor de missie van de VEUO is de overtuiging dat beursondernemingen



belangrijk zijn voor Nederland. Het zijn ondernemingen die hoge standaarden kennen met betrekking tot de kwaliteit van de mensen die binnen hun organisaties werken, de

producten en diensten die zij leveren en de governance daarvan. En in samenhang daarmee de transparantie over wat ze zijn en wat ze doen. Beursondernemingen leveren een belangrijke bijdrage aan de economie en vormen een kweekvijver voor talent. Mede op basis van de voor hen geldende corporate governance principes geldt voor deze ondernemingen als uitgangspunt dat de onderneming een lange termijn samenwerkingsverband is.

Het vorengaande manifesteert zich op verschillende manieren en brengt onder andere met zich mee dat bij deze ondernemingen:

- het bepalen van de strategie en het nemen van beslissingen gericht zijn op de lange termijn;
- in het licht van het voorgaande de belangen van alle betrokken stakeholders worden meegewogen; en
- maatschappelijke thema's zoals verantwoord ondernemen en duurzaamheid mede worden betrokken.

Op die wijze vervullen deze ondernemingen een voortrekkersrol voor het bedrijfsleven in het algemeen en ondersteunen zij de internationale oriëntatie van Nederland.

Om beursondernemingen in staat te stellen deze uitgangspunten vorm te geven, is het van belang het omringende ecosysteem daar zoveel mogelijk op in te richten. De beurs kenmerkt zich wel als een spreekwoordelijke haven aan de zee van internationaal kapitaal. Goed functioneren van die beurs vergt een inzichtelijk en toegankelijk systeem van regelgeving en toezicht dat de lasten van een beursnotering zo beperkt mogelijk houdt en een notering ook aantrekkelijk maakt en houdt voor kleinere ondernemingen. Dat is een uitgangspunt waar wij ons vanuit VEUO zijde uitdrukkelijk hard voor maken. Wanneer er geen goede balans is qua hoeveelheid, maar ook werkbaarheid van de bijbehorende regelgeving, bestaat er het risico dat (met name kleinere) ondernemingen de toegang tot de beurs verliezen, omdat zij simpelweg niet meer aan de vele voorschriften en regels kunnen voldoen. Juist ook voor deze ondernemingen moet het aantrekkelijk zijn en blijven om een notering te verkrijgen en aldus ook via de beurs kapitaal te kunnen verkrijgen voor de financiering en het faciliteren van nieuwe initiatieven en groei.



Een ander onderdeel van dit ecosysteem, dat ook steeds meer aandacht verlangt van ondernemingen, en daarmee de VEUO, is de accountancysector. Er is een toenemende aandacht voor de rol van de accountant in de maatschappij, de wijze waarop die zijn/haar rol vervult en de mate waarin dit aan de verwachtingen van stakeholders voldoet. De VEUO is nauw betrokken bij de discussies daarover. Voor ondernemingen is het van belang dat er een accountancysector is die aan hoge maatstaven voldoet, die internationaal kan opereren en op die wijze ook de kwaliteit kan waarborgen. De accountant speelt een belangrijke rol bij het versterken van de zekerheid over de betrouwbaarheid van de financiële gegevens van beursondernemingen. Dit is in het belang van beleggers, de samenleving, en vanzelfsprekend ook de beursondernemingen zelf.

3 WETGEVING

3.1 Herziene EU Aandeelhoudersrichtlijn en implementatie daarvan in het Nederlandse recht

De herziene EU Aandeelhoudersrichtlijn zal in principe op 10 juni 2019 moeten zijn omgezet in nationale regelgeving. Deze EU Richtlijn bevat onder meer bepalingen inzake (en verantwoording over) de beloningen van commissarissen en bestuurders, zogenaamde *related party transactions* (materiële transacties met 'verbonden partijen' zoals bijvoorbeeld groot aandeelhouders), identificatie van aandeelhouders, betrokkenheid van institutionele beleggers en asset managers, en eisen die worden gesteld aan de transparantie van stemadviesbureaus.



In 2018 tekenden de contouren van de vormgeving van deze regelingen voor Nederland zich steeds meer af. Nadat het initiële concept wetsvoorstel in maart 2018 publiek werd geconsulteerd, volgde in oktober 2018 de versie zoals ingediend bij de Tweede Kamer. De opstellers van het initiële voorstel bleven dicht bij de tekst van de Richtlijn, zonder verdergaande voorschriften. Van de

keuzeruimte om te komen tot strengere regels is maar zeer beperkt gebruik gemaakt. Over de invulling van die keuzeruimte heeft de VEUO intensief overleg gevoerd met de ministeries van Justitie & Veiligheid en Financiën om de consequenties van eventuele keuzes voor de praktijk nader toe te lichten. De minister heeft in het bijbehorende Kamerdebat het uitgangspunt van het kabinet benadrukt om terughoudendheid te betrachten bij het aanvullen van wat de Richtlijn vereist en zoveel mogelijk aan te sluiten bij de bestaande praktijk en regelgeving. Lastenverlichting was daarbij een uitdrukkelijk uitgangspunt. In een recent debat in de Tweede Kamer werden echter toch nog negen amendementen ingediend. Die spitsten zich allen toe op het thema "beloning". Een aantal van deze amendementen is ook door de Tweede Kamer aangenomen. Hieronder wordt op hoofdlijnen een overzicht geboden van de nieuwe regeling zoals deze na de amendering van het voorstel luidt.

3.1.1 Impact op vaststelling beloning van bestuurders en commissarissen

De nieuwe regeling brengt met zich mee dat voor de **beloning** van bestuurders en commissarissen ten minste iedere 4 jaar door de algemene vergadering een beloningsbeleid moet worden vastgesteld voor het bestuur én dat er ook een beloningsbeleid moet worden vastgesteld voor de raad van commissarissen. Zo'n besluit tot vaststelling van het beleid zal een meerderheid van ten minste 75% van de uitgebrachte stemmen in de algemene vergadering vereisen (tenzij de statuten een kleinere meerderheid voorschrijven).

Voor wat betreft de inhoud van het beloningsbeleid geldt onder meer als uitgangspunt dat moet worden aangegeven op welke wijze het beleid rekening houdt met het "maatschappelijk draagvlak".



Daarnaast zal er op de jaarlijkse AVA verantwoording moeten worden afgelegd over de uitvoering van het beleid, zoals dat is toegelicht in het remuneratierapport. Dat is naar huidig recht ook al het geval, echter zullen aandeelhouders daarbij de mogelijkheid krijgen om in de AVA een adviserende stem uit te brengen over dit remuneratierapport. Dit biedt

aandeelhouders een extra instrument om, wanneer ze dat nodig achten, eventuele onvrede te uiten door een negatieve adviserende stem uit te brengen. In het remuneratierapport van het volgende jaar zal vervolgens moeten worden toegelicht hoe rekening is gehouden met die adviserende stem. Tot slot bevat het wetsvoorstel aanvullende voorschriften voor wat betreft de informatie die in het remuneratierapport moet worden verstrekt. Om de raadpleging en vergelijking van de gegevens over – en ook tussen - vennootschappen beter te faciliteren, zijn er daarnaast non-binding guidelines gepubliceerd met richtsnoeren voor de wijze waarop de informatie in het remuneratierapport kan worden gepresenteerd met behulp van tabellen en overzichten.

3.1.2 Regulering van Related Party Transactions

Een ander belangwekkend thema dat samenhangt met de herziene Aandeelhoudersrichtlijn, zijn de zogenaamde **related party transactions**, oftewel materiële transacties met 'verbonden partijen'¹. Volgens de regeling is een transactie 'materiële' indien (i) de informatie over de transactie kwalificeert als koersgevoelig (*voorwetenschap*) én (ii) de transactie is aangegaan tussen de

¹ In de zin van de International Accounting Standards

vennootschap en een verbonden partij (zoals bijvoorbeeld een bestuurder, commissaris of groot aandeelhouder van de vennootschap).

Materiële transacties die niet in het kader van de normale bedrijfsvoering of niet onder normale marktvoorwaarden zijn aangegaan, zullen goedkeuring van de raad van commissarissen vereisen. Ook zullen deze transacties openbaar moeten worden gemaakt met onder meer informatie over de aard van de relatie met de verbonden partij, de waarde van de transactie en ook andere informatie die noodzakelijk is voor de beoordeling van de vraag of de transactie redelijk en billijk is vanuit het oogpunt van de vennootschap en overige aandeelhouders.

3.1.3 Identificatie aandeelhouders

De herziene Aandeelhoudersrichtlijn bevat ook een regeling voor de **identificatie van aandeelhouders**. Op grond van het huidige recht hebben vennootschappen nu al de mogelijkheid een procedure in te stellen om de identiteit van een $\geq 0,5\%$ -aandeelhouder te achterhalen. Bij de invoering van de regeling in 2013 (in de *Wet giraal effectenverkeer*) werd onder meer betoogd dat de anonimiteit van aandeelhouders veelal een obstakel vormde bij de totstandbrenging van een dialoog tussen de vennootschap en de aandeelhouders. Ondanks dat deze regeling al jarenlang in de Nederlandse wet is opgenomen, is daar in de praktijk nog amper gebruik van gemaakt. Mogelijk speelt daarbij ook mee het feit dat iedere (ook buitenlandse) partij in de bewaarketen moet meewerken aan het identificatie onderzoek om de gewenste resultaten uit het systeem te krijgen. Kenmerkend voor beursgenoteerde aandelen is namelijk dat deze veelal worden gehouden in het girale systeem. In grensoverschrijdende situaties worden deze aandelen vaak gehouden via een bewaarketen van intermediairs. Wanneer een van de partijen in die bewaarketen niet meewerkt, stagneert het proces. Tegelijkertijd biedt de nationale wet weinig tot geen instrumenten om af te dwingen dat een buitenlandse partij meewerkt aan het onderzoek. Juist op dit punt zou de Richtlijn uitkomst kunnen bieden nu op basis daarvan in alle betrokken EU lidstaten een soortgelijke regeling wordt opgenomen in de wet en daarmee in ieder geval binnen de EU intermediairs in de bewaarketen daaraan zijn gebonden.



3.1.4 *Transparantie door beleggers en stemadviseurs*

Tot slot bevat het op de EU Richtlijn gebaseerde wetsvoorstel nog diverse andere regels onder meer over de informatieverstrekking en facilitering van aandeelhouders(stem)rechten, alsmede transparantieverplichtingen voor institutionele beleggers, vermogensbeheerders en stemadviseurs.

3.2 **250 dagen wettelijke bedenktijd voor beursvennootschappen**

In december 2018 verscheen het langverwachte Voorontwerp voor een wetsvoorstel inzake een wettelijke bedenktijd. Dit Voorontwerp vormt een uitvoering van een eerdere afspraak uit het Regeerakkoord om beursvennootschappen de mogelijkheid te bieden in bepaalde situaties een 250 dagen wettelijke bedenktijd in te kunnen roepen. Gedurende die tijd kan dan niet gestemd worden over zeer ingrijpende voorstellen zoals bijvoorbeeld het ontslag van bestuurders of commissarissen.

3.2.1 *Vormgeving wettelijke bedenktijd*

Deze bedenktijd heeft als voornaamste doel het bestuur van een beursvennootschap meer tijd en rust te gunnen voor de inventarisatie en weging van de belangen van de onderneming en haar stakeholders in de volgende situaties:

- i. In geval een of meer aandeelhouder(s) een verzoek indienen om een bestuurder en/of commissaris te benoemen, te schorsen of te ontslaan of een statutenwijziging die daar betrekking op heeft, welk verzoek volgens het bestuur van de vennootschap wezenlijk in strijd is met het belang van de vennootschap.
- ii. In geval er een vijandig bod op de aandelen van de vennootschap wordt uitgebracht, welk bod volgens het bestuur wezenlijk in strijd is met het belang van de vennootschap.



Gedurende de bedenktijd worden bepaalde bevoegdheden van de algemene vergadering opgeschort, zoals de bevoegdheid van de algemene vergadering tot benoeming, schorsing of ontslag van bestuurders of commissarissen, of een statutenwijziging die daarop ziet. Aandeelhouders behouden wel het recht om te verzoeken

deze onderwerpen als bespreekpunt op een (B)AVA te agenderen, maar de algemene vergadering kan er dus niet over besluiten.

3.2.2 *VEUO reactie publieke consultatie wettelijke bedenktijd*

Het Voorontwerp werd publiek geconsulteerd. Gedurende die consultatieperiode hebben wij van onze leden de nodige input, suggesties en reacties ontvangen, wat erg waardevol was voor de samenstelling van een gebalanceerde VEUO reactie. Uitgangspunt daarbij is dat in Nederland de wet, de Code en de rechtspraak het zogenaamde 'stakeholdermodel' centraal stellen. Juist in de situaties waar de voorgestelde bedenktijd op ziet, is het van belang dat de belangen van die verschillende stakeholders in ogenschouw kunnen worden genomen. De praktijk leert echter dat de benodigde tijd en ruimte om dat zorgvuldig te doen, niet altijd voorhanden is. Het bestuur kan de bedenktijd benutten voor nader beraad en constructief overleg, in ieder geval met de desbetreffende aandeelhouder(s), en kan daarnaast ook alternatieven verkennen.

De bedenktijd ziet er geenszins op een overname van Nederlandse ondernemingen onmogelijk te maken. Ook dat is een uitgangspunt dat de VEUO van harte onderstreept. Wat het wetsvoorstel beoogt, is dat vijandige overnames, waarbij geen of weinig rekening wordt gehouden met het



belang van de vennootschap en dat van al haar stakeholders, worden ontmoedigd. Overigens strookt deze visie ook met de advisering van de Raad van State die concludeerde dat een wettelijke bedenktijd niet in strijd is met het bestaande (EU) recht. Omdat het doel daarvan is dat de kwaliteit van de

besluitvorming wordt bevorderd waardoor met alle betrokken stakeholdersbelangen rekening kan worden gehouden en voorkomen wordt dat onverhoeds ingrijpende koerswijzigingen worden doorgevoerd.

4 CORPORATE GOVERNANCE

4.1 Nieuwe Monitoring Commissie van start

In december 2017 eindigde de zittingstermijn van de Monitoring Commissie Corporate Governance Code onder voorzitterschap van prof. Jaap van Manen. In samenhang daarmee presenteerde de Commissie Van Manen in 2018 haar Slotdocument waarin zij terugblikte op de verrichte werkzaamheden en ook ingaat op actuele corporate governance vraagstukken. Thema's die daarbij onder meer werden aangestipt waren (de rol van) aandeelhouders, overnames en beschermingsmaatregelen.



Met ingang van 1 januari 2019 heeft de nieuwe Monitoring Commissie, onder voorzitterschap van mevrouw mr. Pauline van der Meer Mohr, het stokje overgenomen. Zij zal, samen met Barbara Baarsma, Peter Gortzak, Sietze Hepkema, René Hooft Graafland, Lokke Moerel en Roderick Munsters, in ieder geval de komende vier jaar verantwoordelijk zijn voor het monitoren van de naleving van de Nederlandse Code.

De Commissie Van der Meer Mohr heeft nog geen mededelingen gedaan over haar plannen en voornemens voor de komende jaren. Hoewel de

recente herziening van de Code nog vrij vers in het geheugen ligt, heeft de Commissie Van Manen eerder aangegeven voorstander te zijn van een periodieke evaluatie van de Code, zodat deze actueel is en meebeweegt met de ontwikkelingen op de markt. In reactie daarop heeft Minister Wiebes deze werkwijze onderschreven en aangegeven dat dit past binnen de taak die de Commissie heeft om de actualiteit en bruikbaarheid van de Code te bevorderen door leemtes en onduidelijkheden in de Code te signaleren. De positie van de VEUO is in dit verband overigens dat wel nadrukkelijk terughoudendheid moet worden betracht met de introductie van steeds weer nieuwe regels, omdat dat de effectiviteit van de Code niet ten goede komt.

4.2 VEUO Seminar 'Cultuur van een onderneming'

Binnen het VEUO bestuur wordt met de nodige regelmaat gereflecteerd op governance thema's en de ervaringen daarmee. Een onderwerp dat daarbij ook veelvuldig aan bod is gekomen, is het belang van een gezonde cultuur binnen een onderneming, en hoe daar in de praktijk handen en voeten aan te geven. Voor bestuurders en commissarissen is die vraag eens te meer belangrijk geworden nu de Nederlandse Code het onderwerp cultuur en de verantwoording daarover bij de herziening van de Code in 2016 uitdrukkelijk heeft verankerd. Dit is met name gebeurd vanuit de gedachte dat cultuur een van de drijvende krachten is voor een effectieve werking van de corporate governance van de vennootschap. Omdat cultuur mensen in beweging kan zetten door richting te bieden voor alledaagse keuzes, aldus de Commissie Van Manen.

Hoewel cultuur nu dus als een op zichzelf staand thema in de Code wordt geadresseerd, heeft de Commissie Van Manen er bewust voor gekozen geen nadere invulling te geven aan dit begrip. Dit vanuit de gedachte dat het aan het bestuur is om vorm te geven aan een passende cultuur voor de onderneming, met de taak van de raad van commissarissen om daar toezicht op te houden.



Om daar nader gedachten over te vormen, organiseerde de VEUO op 8 februari 2019 een seminar voor haar leden. Voornaamste doel van het seminar was de deelnemers (commissarissen en bestuurders van VEUO leden) waar mogelijk handvatten te bieden om het begrip cultuur beter te kunnen adresseren en ook te "hanteren" in de praktijk. Het begrip cultuur wordt weleens gezien als een te abstract onderwerp voor de corporate wereld. Doordat men er geen grip op kan krijgen, plaatst men het soms in de HR portefeuille en/of belicht men het enkel vanuit de compliance hoek als belangrijke pijler in het kader van fraud risk management. Hoewel dit absoluut relevante invalshoeken zijn, is het ook belangrijk dat er een duidelijke koppeling met de strategie van de onderneming wordt gemaakt. Cultuur als zodanig kan een zeer belangrijke rol spelen vanuit strategisch perspectief; ter facilitering van een goede strategievoering op de lange termijn. Welke ondernemingscultuur is nodig om de gewenste strategie te bereiken? Hoe identificeer je de gezamenlijke waarden van de vennootschap die bijdragen aan lange termijn waardecreatie? Welke rol hebben het bestuur en de RvC daarbij te vervullen? Hoe vaak staat het onderwerp cultuur op de board agenda? Et cetera.



Dat roept de nodige interessante vragen op over hoe een en ander in de praktijk kan worden vorm gegeven. Tijdens het seminar kwamen verschillende van die vragen aan bod gedurende de inspirerende voordrachten van Herna Verhagen, Frans Muller en Michiel Kruijt. Deze voordrachten werden gevolgd door prikkelende bijdragen van Pauline van der Meer Mohr, Anja Montijn, Sietze Hepkema en Jan Nooitgedagt, over hoe een en ander kan

worden vorm gegeven in de dagelijkse praktijk. Vervolgens ontstond er een boeiende en geanimeerde discussie met de aanwezigen die mede hun eigen ervaringen deelden.

5 OVERIGE ONTWIKKELINGEN OP HET TERREIN VAN GOVERNANCE EN REGELGEVING IN NEDERLAND

5.1 NBA / accountancysector

Zoals door de Nederlandse beroepsorganisatie voor Accountants (de NBA) zelf al eens verwoord, ligt het accountantsberoep onder vuur. De samenleving is kritisch op het functioneren en acteren van accountants. De beroepsgroep zelf heeft eerder voorstellen gedaan voor maatregelen die het vertrouwen moeten versterken. Dit is een thema dat wij vanuit de VEUO aandachtig volgen. Onomstreden is dat de accountant een belangrijke rol speelt bij het versterken van de zekerheid omtrent de betrouwbaarheid van de financiële gegevens van beursondernemingen. Vanuit de VEUO worden dan ook van harte alle initiatieven ondersteund die het vertrouwen kunnen versterken. Daarbij tekent de VEUO wel aan dat die versterking niet moet worden gezocht in telkens nieuwe regels. Regels zijn niet de oorzaak noch de oplossing van een eventueel gebrek aan vertrouwen. De gerichtheid op 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 onze optiek niet de beste manier om het vertrouwen te herstellen. Het kan er juist ook voor zorgen dat de vertrouwensband met ondernemingen onder druk komt te staan. Als het enige dat relevant zou zijn, is dat een regel strikt naar de letter moet worden uitgevoerd, wordt een inhoudelijke gedachtewisseling daardoor bemoeilijkt. Dat geldt zeker bij een onderwerp als corporate governance. Daar gaat het veeleer om op de vennootschap toegespitste afwegingen en niet om het afvinken van regels waarvan, volgens de Corporate Governance Code, nu juist kan worden afgeweken om in specifieke situaties te worden toegesneden op de concrete vennootschap.



Ook de AFM kijkt kritisch mee voor wat betreft de wijze waarop de accountant invulling geeft aan diens rol. Zo werd er in 2017 reeds een themaonderzoek uitgevoerd naar de implementatie van de verbetermaatregelen en de ingezette verandering binnen de OOB-accountantsorganisaties. Een en ander is mede aanleiding geweest voor de Minister van Financiën, de heer Hoekstra, om eind

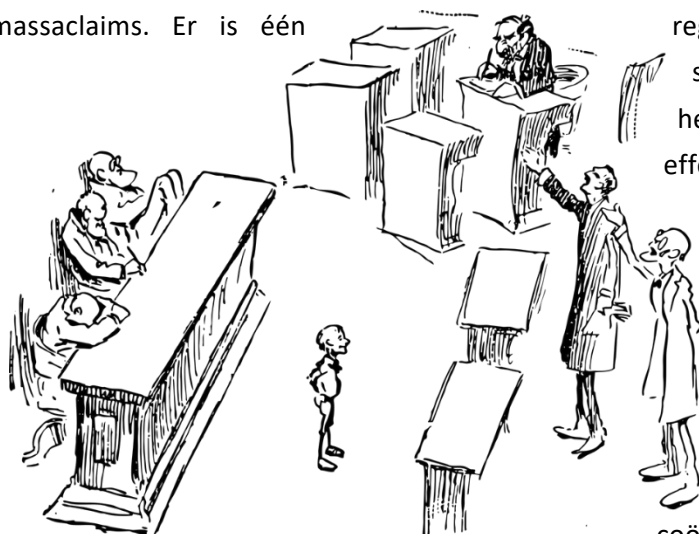
december 2018 de Commissie Toekomst Accountancysector in te stellen. Dit betreft een onafhankelijke commissie, onder voorzitterschap van prof. mr. A.T. Ottow die onderzoek doet naar de vraag hoe de kwaliteit van wettelijke controles duurzaam verbeterd kan worden. De Commissie is inmiddels met haar onderzoek gestart en voert ook gesprekken met deskundigen en stakeholders, waaronder de VEUO. De Commissie heeft tot uiterlijk 31 december 2019 gekregen om een advies uit te brengen aan de minister.

5.2 RJ uiting inzake het RvC verslag

Een onderwerp dat met het vorengaande verwantschap vertoont, betreft de afgelopen jaar gepubliceerde RJ-uiting inzake het RvC verslag. De Raad voor de Jaarverslaggeving heeft als doel de kwaliteit van de externe verslaggeving van bedrijven te bevorderen. Daartoe publiceert zij Richtlijnen en zogenaamde RJ-uitingen waarin guidance wordt gegeven bij de diverse verslaggevingsvoorschriften. In dat kader heeft de RJ in 2018 nadere guidance voor het RvC verslag ter consultatie gepubliceerd. Hoewel zulke nadere duiding en handvatten zeer behulpzaam kunnen zijn als regels onduidelijk zijn, is dat niet het geval wanneer deze guidance uitmondt in buitenwettelijke nieuwe regels. En dat was precies de reden dat de VEUO de nodige zorgen had over het initiële voorstel. De gepubliceerde concept guidance deed namelijk onvoldoende recht aan de principes zoals die gelden volgens de Nederlandse Corporate Governance Code en wetgeving. Het wordt voor ondernemingen buitengewoon ondoorzichtig wanneer zulke niet-formele regelingen in allerhande "schaduw" documenten belanden. Daarmee wordt het steeds moeilijker te overzien welke regels er precies van toepassing zijn. Ook moet er geen afbreuk worden gedaan aan de aard en werking van de Corporate Governance Code die gebaseerd is op zelfregulering. De kracht van het "pas toe of leg uit"- principe is juist dat deze de gewenste ruimte biedt voor afwegingen door bestuur en commissarissen. Die ruimte moet niet worden ingeperkt door aanvullende "pseudo" voorschriften. En in het verlengde daarvan, geldt ook hier dat er voor gewaakt moet worden dat de accountant al deze regelingen niet als een soort "afvinklijst" ter hand neemt. Hoewel de RJ-uiting in beginsel kan worden gezien als *soft guidance*, geldt in de praktijk dat accountants daar grote waarde aan toekennen en mede door een vrees voor mogelijke tuchtrechtelijke gevolgen een sterke neiging hebben daar strikt aan vast te houden. Dat is onwenselijk. De VEUO is verheugd dat constructief overleg met vertegenwoordigers van de RJ, waarin de bezwaren van de VEUO zijn toegelicht, heeft geleid tot een groot aantal wijzigingen in de finale versie van de RJ-Uiting waardoor deze aanzienlijk beter hanteerbaar is geworden in de praktijk.

5.3 Massaschade

2018 was ook het jaar waarin er gedebatteerd werd over het Nederlandse wetsvoorstel inzake de afwikkeling van zogenaamde massaschade claims. Inmiddels is dit [wetsvoorstel](#) aangenomen door het parlement en zal deze naar verwachting binnenkort in werking treden. Met dit voorstel is gezocht naar een balans tussen het belang van gedupeerden en het belang van aangesproken partijen, veelal ondernemingen, om beschermd te worden tegen ongefundeerde of lichtvaardige massaclaims. Er is één



regime opgesteld voor alle schadevergoedingsacties. Daarbij heeft het voorstel als voornaamste doel een effectieve en efficiënte collectieve afwikkeling van massaschade claims. Men tracht dit onder meer te bereiken door strengere ontvankelijkheidseisen te stellen aan belangenorganisaties die dergelijke claims namens meerdere partijen wensen in te stellen. Daarbij is er ook aandacht voor een betere coördinatie van deze collectieve procedures.

Onder meer moet voorkomen worden dat er steeds nieuwe belangenorganisaties kunnen ontstaan en procedures aanhangig maken voor soortgelijke kwesties. Voor ondernemingen is dit punt van finaliteit zeer belangrijk, opdat zij niet eindeloos verward raken, en blijven, in juridische procedures. Ook dit was een onderwerp waarmee de VEUO zich in 2018 uitdrukkelijk heeft bezig gehouden en waar zij zich over heeft uitgesproken.

5.4 UBO

Een andere regeling waar vanuit VEUO zijde ook meermaals input op is gegeven, betreft de regeling inzake de identificatie en registratie van de "uiteindelijk belanghebbende" van een onderneming, ook wel UBO genaamd. Onder UBO wordt feitelijk verstaan een aandeelhouder-natuurlijk persoon die een belang van meer dan 25% controleert. Bedoeling is dat vennootschappen deze UBO identificeren en opgeven in het zogenaamde UBO register. De EU Richtlijn die aan deze regeling ten grondslag ligt, heeft als voornaamste doel het voorkomen van het gebruik van het financiële stelsel voor het witwassen van geld en terrorismefinanciering. Het UBO register moet daarom bijdragen aan meer transparantie over de UBO's van ondernemingen. Hoewel de VEUO uiteraard instemt met de doelstelling van deze wetgeving, is uitdrukkelijk gewezen op het feit dat deze regeling op geen enkele wijze rekening hield met de bijzondere positie van beursondernemingen.

Beursondernemingen zijn naar hun aard namelijk al zeer transparant. Op grond van bestaande regelgeving (*Wet op het financieel toezicht*) moeten aandeelhouders met een belang van $\geq 3\%$ reeds een melding doen bij de AFM. Daardoor zijn deze $\geq 3\%$ -grootaandeelhouders dus reeds publiek bekend. Met deze argumentatie heeft de VEUO gepleit voor een uitzondering voor beursondernemingen en hun dochtermaatschappijen. Aan die wens en de onderliggende argumenten is door de wetgever gehoor gegeven onder verwijzing naar de VEUO reactie, waarbij de wetgever overigens wel heeft bepaald dat dit wat betreft de dochtermaatschappijen enkel ziet op 100%-dochtermaatschappijen. Voor andere groepsmaatschappijen zal de opgaaf dus nog steeds moeten worden gedaan, en is het raadzaam een en ander tijdig te inventariseren. Aangekondigd is dat het UBO register in principe in werking zal treden vanaf januari 2020. Het uitgangspunt is dat alle vereiste informatie binnen 18 maanden daarna moet zijn opgenomen in het register.

5.5 Wijziging WOR – beoogde uitbreiding bevoegdheden OR inzake beloningen

In 2018 werd ook een wetsvoorstel inzake een wijziging van de Wet op de ondernemingsraden (**WOR**) aangenomen in het parlement. Deze wijziging voorziet in een uitbreiding van de bevoegdheden van ondernemingsraden met het oog op de beloning van bestuurders. De voornaamste doelstelling daarvan is het bewustzijn en de discussie binnen ondernemingen over de beloningen van bestuurders en beloningsverhoudingen te stimuleren.

Inmiddels is deze regeling in werking getreden, wat betekent dat bij grote ondernemingen (>100 werkzame personen) - ten minste eenmaal per jaar in de overlegvergadering met de OR de beloning van de bestuurders, en de beloningsverhoudingen, moeten worden besproken. Overigens bestond er al de verplichting de informatie over deze onderwerpen met de OR te delen. Nieuw is



dat dit een (verplicht) bespreekpunt is in het overleg met de OR. Mede om die reden is er ook wel de nodige discussie gevoerd voor wat betreft de noodzaak van deze regeling. In reactie daarop heeft de regering erkend dat de effectiviteit van dit wetsvoorstel niet boven alle twijfel is verheven. In het kader van de maatschappelijke bewustwording rondom de problematiek inzake topbeloningen, achtte men het echter toch van belang om deze stap te zetten. Door deze verplichting te expliciteren, zou extra duidelijkheid geboden worden aan de OR over diens bevoegdheden, aldus de minister.

5.6 Modernisering van het ondernemingsrecht

Eind 2016 zond de toenmalige Minister van Veiligheid en Justitie Van der Steur een brief aan de Kamer inzake de modernisering van het ondernemingsrecht. Eind 2018 verscheen er een voortgangsbrief van de huidige Minister voor Rechtsbescherming Dekker waarin hij een status update geeft. Een aantal van die punten, benoemen wij hier kort.

- *Clawback regeling.* Op 1 juli 2017 is de zogenaamde afroomregeling vervallen. Op grond daarvan had de beursonderneming een terugvorderingsplicht bij bepaalde majeure transacties in geval van een eventuele waardevermeerdering van (ooit) aan de bestuurder als beloning toegekende aandelen. Uit de Voortgangsbrief volgt dat herintroductie van een (al dan niet soortgelijke) regeling nog steeds op de agenda staat. Volgens de brief onderkent het kabinet de noodzaak om prikkels bij bestuurders tot oneigenlijke beïnvloeding bij majeure transacties tegen te gaan. Daarbij wordt in overweging gegeven dat aansluiting zou kunnen worden gezocht bij de discretionaire bevoegdheid van de RvC om af te wegen wat redelijk en billijk is.
- *Evaluatie enquête-recht.* In 2018 werden de resultaten van de evaluatie van het enquête-recht bekend. Dit recht maakt het mogelijk dat de Ondernemingskamer een onderzoek beveelt naar de gang van zaken in een NV of BV en onmiddellijke voorzieningen treft. In 2013 werd het enquête-recht op diverse punten gewijzigd. Die wijzigingen zijn nu geëvalueerd, waarbij de minister heeft aangegeven geen aanleiding te zien voor grote aanpassingen. Wel zal worden overwogen de bestaande ontvankelijkheidsdrempels voor aandeelhouders bij "grote" beursondernemingen aan te passen. Op dit moment zijn die drempels nog erg afhankelijk van de nominale waarde van de aandelen. Slechts als het gehele geplaatste kapitaal boven een bepaalde (geaggregeerde) nominale waarde komt, geldt dat ook een beurswaarde van een pakket aandelen (>EUR 20 miljoen) kan volstaan. Er is reeds eerder op aangedrongen dat deze drempel van EUR 20 miljoen beurswaarde in ieder geval steeds voldoende zou moeten zijn.

6 BESLUIT

Beursondernemingen vormen een belangrijk deel 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 evenals de afgelopen jaren graag blijven inzetten om er aan bij te dragen dat aan beursondernemingen ook

de ruimte wordt geboden om hun missie, aspiraties en lange termijn waardecreatie te realiseren!