

Jaaroverzicht 2016



1. Inleiding

Het VEUO jaaroverzicht van 2015 vermeldde in de inleiding dat 2015 in wetgevend opzicht een relatief rustig jaar was. Achteraf bezien lijkt dat enigszins stilte voor een storm te zijn geweest. Want het afgelopen jaar, 2016 tot en met heden, is in meerdere opzichten een enerverende periode geweest voor beursgenoteerde ondernemingen. Zowel op het terrein van wetgeving, zeker ook waar het betreft Europese ontwikkelingen - wij noemen de ontwikkelingen rond de herziene aandeelhoudersrichtlijn en in het bijzonder de inwerkingtreding van de transparantierichtlijn en de nieuwe EU verordening inzake marktmisbruik - maar vooral ook daarbuiten was er veel gaande. Een majeure ontwikkeling was de herziening en publicatie van de nieuwe Nederlandse Corporate Governance Code, welke Code onder voorzitterschap van professor Jaap van Manen een fundamentele wijziging heeft ondergaan. Bij dit traject is de VEUO, als een van de schragende partijen van de Code, op intensieve wijze betrokken geweest. En precies één dag nadat de finale Code werd gepubliceerd, publiceerde de Minister van Veiligheid en Justitie de Nota 'Voortgang modernisering ondernemingsrecht'. Vooruitlopend op de publicatie van deze Nota heeft de VEUO de gelegenheid benut om ten aanzien van verschillende onderwerpen die in deze Nota aan bod komen, ook schriftelijk haar visie te geven.

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 hetgeen 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 voor beursgenoteerde ondernemingen 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 zeker ook ten behoeve van kleinere beursgenoteerde ondernemingen. Juist ook voor deze ondernemingen zou het aantrekkelijk moeten zijn en blijven om een beursnotering te verkrijgen.

3. Wetgeving

Transparantierichtlijn

Op 29 januari 2016 trad de gewijzigde Transparantierichtlijn in werking. Deze richtlijn had als voornaamste doelstelling de verplichtingen van uitgevende instellingen met een notering aan de gereguleerde markt te vereenvoudigen om die markt daarmee aantrekkelijker te maken voor ondernemingen om kapitaal aan te trekken in Europa. Een van de belangrijkste wijzigingen die dit met zich meebracht is dat beursondernemingen niet langer een kwartaalbericht hoeven te publiceren. Doet een onderneming dat wel dan laat deze regelgeving de nodige ruimte hoe dat in te vullen. Een ander uniek punt van deze richtlijn betreft de verplichting voor beursondernemingen die actief zijn in de winningsindustrie (olie, gas en mijnbouw) of in de houtkap, om jaarlijks een verslag te publiceren over betalingen aan overheden, zoals die voor productierechten, belastingen en royalty's. Daarmee heeft de zogenaamde *country-by-country-reporting* haar intrede gedaan, waarbij de rapportage zich niet enkel richt op belastingen. In eerste instantie was het de bedoeling een meer algemene regeling op dit terrein te introduceren voor alle beursondernemingen uit hoofde van de Aandeelhoudersrichtlijn. Tijdens de onderhandelingen op Europees niveau leidde dat echter tot dermate veel weerstand, dat men er uiteindelijk voor heeft gekozen dit onderwerp in een apart voorstel, en daarmee traject, te behandelen. Men wilde vooral ook voorkomen dat de inwerkingtreding van de vernieuwde Aandeelhoudersrichtlijn als gevolg daarvan teveel vertraging zou oplopen. Dit overigens in aanvulling op de regelgeving die er reeds bestaat voor multinationals (met een omzet > EUR 750 miljoen) om, vanaf 1 januari 2016, een landenrapport aan te leveren bij de belastingdienst met informatie over onder meer de winsten die in verschillende belastingjurisdicties zijn behaald, de omzet van gelieerde en niet-gelieerde transacties, betaalde en latente belastingen etc. Deze informatie is niet publiek, er ligt evenwel ook een voorstel op Europees niveau, waarbij men deze multinationals jaarlijks wil verplichten om een dergelijke landenrapportage op te stellen om deze vervolgens ook openbaar te publiceren.

Huis voor klokkenluiders

Op 1 juli 2016 werd het Huis voor klokkenluiders een feit. Dit Huis heeft als voornaamste doel onderzoek te doen naar maatschappelijke misstanden binnen ondernemingen. Het stelt werknemers (en ook andere belanghebbenden) in staat om zich tot het Huis te wenden indien zij melding wensen te maken van een misstand binnen de vennootschap, wanneer een eerdere interne melding niet naar behoren is afgehandeld. Daarmee heeft men de voorwaarden voor het melden van maatschappelijke misstanden willen verbeteren, om het klokkenluiders eenvoudiger te maken om – met voldoende waarborgen omgeven – een melding te kunnen doen van een eventuele misstand. Dit heeft ertoe geleid dat diverse ondernemingen in zowel de publieke als

private sector in 2016 een interne meldingsregeling hebben vastgesteld. Voor beursfondsen gold en geldt uiteraard al dat zij op grond van de Nederlandse Corporate Governance Code een dergelijke klokkenluidersregeling moeten hebben (in de Code 2016 zie men daarvoor bepaling 2.6.1). Veel ondernemingen hebben er voor gekozen deze wat nader aan te scherpen met het oog op de aanvullende eisen die de wet Huis voor klokkenluiders daaraan heeft gesteld.

Nieuwe marktmisbruikregels

Een belangrijke ontwikkeling in 2016 was ook de inwerkingtreding van de nieuwe EU verordening inzake marktmisbruik op 3 juli 2016. Die regeling heeft het nodige teweeg gebracht. Deze Verordening kent ook een aantal lidstaatopties en uitwerkingsbepalingen die van groot belang zijn voor beursgenoteerde ondernemingen. De VEUO heeft zich ingezet om die opties zodanig in te vullen dat die het meest recht doen aan de praktijk waarmee beursgenoteerde ondernemingen worden geconfronteerd. Deze Marktmisbruikregels hebben als voornaamste doelstelling bij te dragen aan een meer uniform Europees kader om de marktintegriteit in de Europese Unie te bevorderen. Een keerzijde daarvan is wel dat de nieuwe regeling ook veel aanvullende (administratieve) lasten met zich mee heeft gebracht. 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 "PDMR"s) en hun aanverwanten en de regeling ter zake van uitstel van publicatie van koersgevoelige informatie ("KGI"). In het verlengde daarvan is ook in VEUO verband specifiek aandacht geschonken aan de interpretatie en toepassing van de nieuwe regels.

Besluit instelling auditcommissie en Besluit niet financiële informatie

Ook waren er enkele regelingen die wat geruislozer hun intrede hebben gedaan. Zoals bijvoorbeeld de wijziging van de richtlijn betreffende de wettelijke controles van jaarrekeningen. Deze regeling heeft onder meer ook geresulteerd in een nieuw Besluit instelling auditcommissie, waarin voorwaarden worden gesteld aan de (samenstelling en rol van de) auditcommissie. Overigens is dit wederom een thema waar de Nederlandse Code al verschillende jaren aandacht aan besteedde door daar ook diverse eisen aan te stellen. Daarnaast zien we dat de aandacht voor niet-financiële informatie en maatschappelijk verantwoord ondernemen steeds meer toeneemt. Dat heeft zich onder meer ook geuit in het Besluit niet-financiële informatie, op grond waarvan grote ondernemingen moeten rapporten over onderwerpen met betrekking tot maatschappelijk verantwoord ondernemen. Dit betreft thema's zoals milieu-, sociale en personeelsaangelegenheden, eerbiediging van mensenrechten en bestrijding van corruptie en omkoping. Bedoeling is dat die niet-financiële verklaring wordt opgenomen in het bestuursverslag voor boekjaren aangevangen op of na 1 januari 2017.

Regelgeving met "horizonbepalingen"

Een relatief nieuw fenomeen is dat regelgeving wordt voorzien van zogenaamde "horizonbepalingen". Dat houdt in dat wetgeving wordt aangenomen, maar dat die wetgeving tegelijkertijd voorziet in een bepaalde werkingsduur (veelal wordt een jaar of vier aangehouden). Verloopt de termijn zonder dat het parlement de wettelijke procedure voor verlenging in gang zet of afrondt, dan verliest die wetgeving zijn gelding. Deze rechtsfiguur gaat bijna altijd gepaard met een evaluatie aan het einde van de vermelde duur en wordt nogal eens aangewend om toch een meerderheid in de Tweede Kamer te verkrijgen voor wetgeving waaromtrent binnen diverse partijen aarzeling bestaat. Onder het mom dat men de omstreden wetgeving een tijdje in de praktijk kan uittesten en vervolgens na evaluatie al dan niet kan besluiten daarmee voort te gaan, kan dan toch nog wel eens een (ruime) meerderheid worden verkregen. Bij de afloop van de termijn waarvoor de wetgeving geldt, leidt dat echter regelmatig tot de situatie dat onduidelijkheid ontstaat omdat het evaluatie- en besluitvormingsproces niet tijdig is afgerond.

Een voorbeeld daarvan is de zogenaamde m/v-diversiteitsregeling die vereist dat minimaal 30% van het ondervertegenwoordigde geslacht vertegenwoordigd behoort te zijn in het bestuur en de raad van commissarissen van een grote NV of BV. Formeel is die regeling al vervallen per 1 januari 2016 en pas weer op 13 april 2017 opnieuw (en wel gelijklopend) van kracht geworden. Dit betekende dus ook dat Nederland gedurende ruim een jaar geen specifieke m/v-diversiteitsregeling meer in de wet had opgenomen. In de praktijk hebben beursgenoteerde ondernemingen hier echter alsnog gewoon over gerapporteerd indachtig de oude regeling, mede ingegeven door het feit dat de Minister van Onderwijs, Cultuur & Wetenschap ondernemingen had opgeroepen daar gehoor aan te geven. Ook de nieuwe m/v-diversiteitsregeling is weer vorm gegeven als een horizonbepaling, waarbij de gedachte is dat deze in principe weer komt te vervallen per 1 januari 2020. In 2019 zal opnieuw de balans worden opgemaakt om te beoordelen of de ondernemingen op de goede koers zitten, of dat er wellicht behoefte is aan andere (wellicht meer ingrijpende) maatregelen.

Een andere wettelijke regeling waarvoor een dergelijke 'horizonbepaling' geldt, betreft de zogenaamde 'claw-back' of 'afroomregeling'. Die bepaalt dat in geval van overnames of andere ingrijpende corporate events de bestuurders van een beursgenoteerde onderneming de koerswinst die daarmee behaald wordt aan de vennootschap moeten afdragen. Voor deze regeling, die in 2013 is ingevoerd, geldt een vervaldatum die op 1 juli 2017 is gesteld. Is voordien geen nieuwe wetgeving aangenomen, en daar lijkt het vooralsnog niet op, dan vervalt de regeling totdat deze opnieuw van kracht wordt. Overigens is deze regeling wel reeds in oktober 2016 geëvalueerd door onderzoekers van de VU. In een rapport dat ook is gepubliceerd (zie https://www.wodc.nl/binaries/2728_Volledige_Tekst_tcm28-231923.pdf) hebben zij geconcludeerd dat de huidige regeling niet zonder meer effectief is en stellen zij voor dat een nieuwe regeling meer ruimte zou moeten laten aan de raad van commissarissen om te bepalen of

en in welke mate zo'n clawback zou moeten plaatsvinden. Vooral nog is echter nog onduidelijk of de Tweede Kamer die aanbeveling ook zal volgen.

Overige initiatieven

Ook ten aanzien van veel andere onderwerpen heeft de VEUO het afgelopen jaar actie ondernomen, onder meer ook via schriftelijke consultaties. Voor nationale wetgeving komt het er veelal op neer dat een concept voorstel op www.overheid.nl wordt gepubliceerd en de mogelijkheid bestaat daarop schriftelijk te reageren. In deze consultaties over (wets)voorstellen en daarmee samenhangende uitvoeringsregelingen, vraagt de VEUO ook altijd mede aandacht voor de praktische hanteerbaarheid. Consultaties waarop de VEUO het afgelopen jaar onder meer heeft gereageerd betroffen de Europese besluiten over niet-financiële informatie en diversiteit, het Besluit uitvoering verordening marktmisbruik, een herziening van de Wet financieel toezicht, de implementatie van het UBO-register, de concept Wet ongewenste zeggenschap telecom et cetera. Deze consultaties beperken zich overigens niet enkel tot de consultaties inzake voorstellen van de Europese of nationale wetgever. Ook andere organisaties formuleren voorschriften met de nodige (al dan niet indirecte) impact voor beursondernemingen. Gedacht kan daarbij bijvoorbeeld worden aan de diverse initiatiefvoorstellen van de Nederlandse beroepsorganisatie voor accountants (de NBA) inzake onder meer de rol van de accountant bijvoorbeeld bij de vaststelling van het bestuursverslag of bij fraudegevallen. Ten slotte onderhoudt de VEUO intensieve contacten met veel andere organisaties en overheidsinstanties zoals onder meer de relevante ministeries, Tweede en Eerste Kamer, de AFM, Euronext en VNO-NCW. Ook bij dit alles is de input van onze leden onverminderd van belang en stellen wij die altijd zeer op prijs.

4. Corporate Governance Code 2016

In de inleiding werd al vermeld dat een zeer belangrijk onderwerp van aandacht voor de VEUO in 2016 het proces van totstandkoming van de nieuwe Corporate Governance Code was. Die nieuwe Code is op 8 december 2016 gepubliceerd, maar niet voordat daar eerst een uitvoerige en intensieve consultatie aan vooraf ging na de publicatie van een concept voor een nieuwe Code in februari 2016. Met de presentatie van die nieuwe Code kwam er voor de VEUO een einde aan een intensieve periode waarin in alle opzichten zeer hard is gewerkt. Dat is gedaan door volop met leden van gedachten te wisselen over het voorstel voor een nieuwe Code en dat proces zodanig te volgen en te beïnvloeden dat ook rekening wordt gehouden met de zorgen en knelpunten van en voor beursondernemingen, en de Code - ook in de praktijk van alledag - zo werkbaar mogelijk te maken. Het verheugt ons dat veel van de voor beursondernemingen relevante uitgangspunten in deze nieuwe Code zijn weerspiegeld. De thema's die daarbij centraal zijn gesteld waren onder meer lange termijn waardecreatie, versteviging van risicobeheersing (met onder andere meer inzicht in de werking van de interne risicobeheersings- en controlesystemen, ook waar het niet-

financiële aspecten betreft), nieuwe accenten in bestuur en toezicht (met onder meer een verruiming van de onafhankelijkheidsregels voor commissarissen en tegelijkertijd een inperking van hun zittingstermijn), cultuur, beloningen et cetera. Nu wij daaromtrent het afgelopen jaar de VEUO leden zeer regelmatig hebben geïnformeerd en daaromtrent veel feedback hebben gevraagd en ontvangen, zullen wij dat op deze plaats niet uitgebreid herhalen. Wel hechten wij er aan om nogmaals al onze leden veel dank te zeggen voor hun betrokkenheid en inbreng. Op basis daarvan hebben wij de Monitoring Commissie met veel praktijkinzichten kunnen voeden en hebben wij ten opzichte van de concept Code vele voor de praktijk belangrijke aanpassingen kunnen bewerkstelligen.

5. Nota modernisering ondernemingsrecht

Op 9 december 2016 heeft de Minister van Veiligheid en Justitie een brief gezonden aan de Tweede Kamer inzake de Nota modernisering van het ondernemingsrecht. Als voornaamste uitgangspunt stelde de toenmalige Minister te willen identificeren in hoeverre het huidige ondernemingsrecht aanpassing behoeft, in het licht van de doelstellingen van het ondernemingsrecht, het sinds de vorige Nota gewijzigde juridische kader alsmede de maatschappelijke ontwikkelingen die gevolgen hebben voor de ondernemingsrechtelijke praktijk. Daarbij komen onder andere aan de orde het NV-recht, waaronder een heroriëntatie inzake de verhoudingen tussen aandeelhouders, bestuurders en commissarissen, het recht inzake personenvennootschappen, uitbreiding van de herstructureringsmogelijkheden omzetting, fusie en splitsing, de evaluatie van de clawback regeling en andere voorstellen. De VEUO heeft, samen met VNO-NCW, voorafgaand aan de publicatie van die Nota, ook haar visie op de toekomst van het ondernemingsrecht en het belang daarvan voor Nederland neergelegd in een brief aan de minister. Daarin is onder meer aandacht besteed aan de positie van minderheidsaandeelhouders in beursgenoteerde ondernemingen. Een onderwerp waar Eumedion zich de afgelopen periode hard voor heeft gemaakt, waarbij men zich op het standpunt stelde dat bij beursvennootschappen met geconcentreerd aandeelhouderschap de checks en balances zouden moeten worden versterkt. Daarbij leek de veronderstelling te zijn dat de rechten van minderheidsaandeelhouders onder druk zouden staan, en dat zij volgens Eumedion dus ook meer rechten zouden moeten verkrijgen. VEUO heeft, samen met VNO-NCW, aangegeven dit beeld in het geheel niet te herkennen, en dat is in de brief aan de Minister dan ook uitvoerig uiteen gezet. In die brief is met kracht van argumenten nogmaals gedetailleerd het belang van een goed vestigingsklimaat uiteengezet en aangegeven wat daarvoor in de visie van de VEUO belangrijke voorwaarden zijn.



Vereniging Effecten Uitgevende Ondernemingen

6. Communicatie met de leden. Nieuwe website

Al het voorgaande brengt mee dat ook in 2016 veel contact met de leden is onderhouden zowel live als via de gebruikelijke elektronische communicatiemiddelen. Tegelijkertijd is geconstateerd dat in aanvulling daarop zowel gelet op de belangstelling van de leden als ook vanuit de buitenwereld, een aanvullend platform nuttig is. Daartoe is in het najaar van 2016 de website van de VEVO geheel gereviseerd en opnieuw gelanceerd. De bedoeling is dat via de website informatie gemakkelijker toegankelijk is en blijft. Zo worden bijvoorbeeld recente reacties van de VEVO op de diverse consultaties op de website geplaatst alsmede overige publieke uitingen van de VEVO. U vindt die website via www.vevo.nl. Uiteraard zijn alle suggesties voor verbetering van die website zeer welkom.

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 VEVO 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.