

NIEUWSBRIEF

Maandelijkse uitgave, editie januari 2014

Nieuws van de Stichting

- **Eumedion voorstander van accountantscontrole van specifieke corporate governance informatie**

Eumedion steunt het voorstel van de Nederlandse Beroepsorganisatie van Accountants (NBA) om accountantscontrole te introduceren op de naleving van een aantal specifieke bepalingen uit de Code Tabaksblat. In tegenstelling tot de NBA vindt Eumedion echter niet dat deze controle pas kan plaatsvinden nadat de raad van commissarissen (RvC) van de betreffende onderneming hiermee heeft ingestemd. Dit staat in het op 13 januari jl. verstuurd Eumedion-commentaar op de NBA-concepthandreiking 'Accountant en corporate governance informatie'. In deze handreiking stelt de NBA voor dat de externe accountant expliciet moet controleren of een beursgenoteerde onderneming de codebepalingen over o.a. het aantal commissariaten, de zittingsduur van commissarissen, tegenstrijdig belangtransacties, het aantal beschermingsconstructies en de onafhankelijkheid van de remuneratie-consultant naleeft. Wel vindt de NBA dat hierover eerst afspraken moeten worden gemaakt met de RvC. Eumedion vindt dat de NBA met dit vereiste een "ongegrunde beperking aanbrengt in de werkzaamheden van de externe accountant". Naar de mening van Eumedion dient de externe accountant vanuit het belang van het maatschappelijk verkeer ook zonder expliciete RvC-toestemming de corporate governance verklaring van de onderneming te onderzoeken op consistentie met andere publieke dan wel niet-publieke, informatie. De gehele reactie kan worden gedownload via: <http://bit.ly/1eOt6YY>

- **Eumedion: fiduciaire verantwoordelijkheid van pensioenfondsen omvat ook ESG-factoren**

Pensioenfondsen moeten in hun beleggingsbeleid niet alleen rekening houden met financiële factoren, maar zouden ook factoren op het terrein van goed ondernemingsbestuur, milieu en klimaat en mensenrechten en sociale verhoudingen in ogenschouw nemen; de zgn. ESG-factoren. Zij zouden ook jaarlijks publiek verslag moeten doen over de wijze waarop in het beleggingsbeleid rekening is gehouden met ESG-factoren. Dat is onderdeel van de fiduciaire verantwoordelijkheid van pensioenfondsen jegens hun achterliggende begunstigen. Dit schrijft Eumedion in haar commentaar van 17 januari jl. op een consultatiedocument van de Britse 'Law Commission' inzake de fiduciaire verantwoordelijkheden van institutionele beleggers en hun adviseurs. In Nederland zijn pensioenfondsen kort geleden verplicht gesteld in hun jaarverslag te rapporteren op welke wijze zij in hun beleggingsbeleid rekening houden met milieu en klimaat, mensenrechten en sociale verhoudingen. Eumedion geeft de Britse Law Commission in overweging om een soortgelijke verplichting op te nemen voor Britse pensioenfondsen. Eumedion is het eens met de Law Commission om pensioenfondsen niet te verplichten in het beleggingsbeleid rekening te houden met ethische en 'quality of life'-factoren. De gehele reactie kan worden gedownload via: <http://bit.ly/1fEPd8U>

- **Eumedion dringt bij IASB aan op inperking van de keuzevrijheid binnen de financiële verslaggeving**

Beursgenoteerde ondernemingen moeten de bedragen in hun jaarrekening eenduidig

berekenen. De keuzevrijheid die de International Accounting Standards Board (IASB) via het conceptueel raamwerk nu nog heeft, moet daarom zo veel mogelijk worden ingeperkt. Hiervoor pleit Eumedion in haar reactie van 20 januari jl. op het discussiepaper van de IASB over de voorgenomen herziening van het conceptueel raamwerk dat aan het internationaal boekhoudsysteem IFRS ten grondslag ligt. Volgens Eumedion leidt meer keuzevrijheid in de financiële verslaggeving tot meer onzekerheid onder beleggers en tot meer mogelijkheden voor ondernemingen om hun winstcijfers te 'sturen'. De aanstaande herziening van het raamwerk behelst vrijwel alle fundamentele aspecten van de jaarrekening, waaronder ook de definitie van de rapporterende entiteit, de gebruiker, de activa en passiva. De gehele reactie kan worden gedownload via: <http://bit.ly/1fPFdKk>.

- **Eumedion tegen notificatieverplichting voor beleggers bij verkrijging voorwetenschap**

Eumedion is geen voorstander van een wettelijke verplichting voor een institutionele belegger om de beursgenoteerde onderneming en de publieke toezichthouder te notificeren wanneer de belegger anders dan de betreffende onderneming van mening is dat hij voorwetenschap van de onderneming heeft ontvangen in het kader van het polsen van aandeelhouders. Volgens Eumedion rust op de beursgenoteerde onderneming de wettelijke plicht om koersgevoelige informatie terstond openbaar te maken en is zij ook eerstverantwoordelijk om in te schatten of informatie koersgevoelig is. Dit schrijft Eumedion in haar commentaar van 29 januari jl. op een door de Europese effectenmarkttoezichthouder ESMA gepubliceerd discussiepaper over de implementatiemaatregelen bij de nieuwe Europese verordening inzake marktmisbruik. Indien een belegger de opvatting is toegedaan dat hij koersgevoelige informatie heeft ontvangen, is het hem verboden om nog te handelen in het betreffende effect. Hij kan er voor kiezen om de betreffende informatie zelf naar buiten te brengen of de onderneming en/of toezichthouder te vragen dit te doen. Volgens Eumedion moet de belegger hiertoe echter niet gedwongen

worden. Uit de reactie blijkt verder dat Eumedion de voorgestelde implementatiemaatregelen voor het grootste deel kan steunen. De maatregelen zien o.a. op aandeleninkoopprogramma's, de voorwaarden voor het mogen polsen van grootaandeelhouders bij belangrijke transacties, zoals een emissie van aandelen en een overname en de melding van effectentransacties door bestuurders van beursgenoteerde ondernemingen. Het gehele commentaar kan worden gedownload via: <http://bit.ly/1byL2Ep>

- **Eumedion wenst meer waarborgen in wetgeving doorstart ondernemingen in nakende faillissementssituatie**

Eumedion vindt dat het wetsvoorstel betreffende de doorstart van een onderneming in een nakende faillissementssituatie meer waarborgen tegen mogelijk misbruik moet bevatten. Ook vindt Eumedion dat de aanwijzing van een beoogd curator bij een beursgenoteerde onderneming in beginsel openbaar moet worden gemaakt. Dit schrijft Eumedion in haar reactie van 30 januari jl. op het voorontwerp van de zgn. Wet continuïteit ondernemingen I. Het voorontwerp bevat een regeling op basis waarvan de rechtbank in de aanloop naar een vermoedelijk faillissement alvast een beoogd curator kan aanwijzen die een doorstart van gezonde onderdelen sneller kan laten plaatsvinden (de zogeheten 'pre-pack'). Eumedion schrijft in de brief zich te kunnen verenigen met de doelstelling van het wetsvoorstel. Wel stelt zij voor om in het wetsvoorstel meer regels op te nemen die kunnen tegengaan dat een faillissement door een ondernemer straks oneigenlijk wordt gebruikt om relatief gemakkelijk schuldeisers, aandeelhouders en personeel af te schudden teneinde een doorstart te maken. Ook vindt Eumedion dat de aanwijzing van een beoogd curator bij een beursgenoteerde onderneming in principe als koersgevoelige informatie kwalificeert die openbaar moet worden gemaakt. Het eindverslag van de beoogd curator van een beursgenoteerde onderneming zou in ieder geval publiek moeten worden. De gehele brief kan worden gedownload via: <http://bit.ly/1feuR1B>.

Activiteiten Commissies

- De **PR Commissie** besprak tijdens haar vergadering van 16 januari jl. een concept van het communicatieplan van Eumedion.

Komende activiteiten

- **6 februari 2014, Vergadering Dagelijks bestuur.** Op de agenda staat o.a. de voorbereiding op het AVA-seizoen 2014 en de strategische review van Eumedion.
- **11 februari 2014, vanaf 13.00 uur, Eumedion-seminar 'Aandeelhouderschap op de schop'**, gehost door Kempen Capital Management in Amsterdam. Daniëlle Melis (Nyenrode Business Universiteit), Ger Fehrenbach (PGGM), Lars Dijkstra (Kempen), Kris Douma (MN), Herman Kleeven (APG Asset Management), Ton Anbeek (Beter Bed) en Sven Dumoulin (AkzoNobel) discussiëren onder leiding van Rob Bauer (Universiteit Maastricht) over o.a. betrokken aandeelhouderschap, collectief engagement en actief vs. passief beleggen. Aanmelden is mogelijk via kcmevents@kempen.nl.

Nieuws uit Den Haag

- **Raad van State heeft kritiek op bonusplafond voor bankiers**

De Raad van State vraagt zich af of de invoering van een bonusplafond voor bankiers een legitiem doel dient dat past in het kader van het algemeen belang en ook proportioneel is. De wetgevingsadviseur van de regering ziet de invoering van een wettelijk bonusplafond als een inmenging in eigendomsrechten, die in hoge mate worden beschermd door het Europees Verdrag voor de Rechten van de Mens (EVRM). De Raad van State schrijft dit in zijn advies op het wetsvoorstel ter implementatie van de Europese richtlijn kapitaalvereisten ('CRD IV') dat minister Dijsselbloem (Financiën) op 22 januari jl. naar de Tweede Kamer heeft gestuurd. Op grond van CRD IV moeten de variabele beloningen van een bankbestuurder vanaf boekjaar 2014 worden gemaximeerd op één jaarsalaris. De aandeelhoudersvergadering (AVA) van een bank kan echter besluiten om het bonusplafond naar twee jaarsalariissen op te trekken. In zijn reactie op het advies van de

Raad van State schrijft minister Dijsselbloem dat hij de keuze in de richtlijn voor een bonusplafond nadrukkelijk onderschrijft. Hij acht een inbreuk op de grondrechten van bankiers gerechtvaardigd, omdat het bonusplafond naar zijn mening bijdraagt aan de stabiliteit en integriteit van de financiële sector en van de consument. "Met het tegengaan van excessieve variabele beloningen wordt een mogelijke prikkel tot risicovol of niet-integer gedrag in belangrijke mate verminderd". Volgens de minister van Financiën heeft de gewenste cultuur- en gedragsverandering in de financiële sector ten aanzien van het beloningsbeleid zich tot nu toe nog in onvoldoende mate voltrokken. De minister herhaalt zijn voornemen om het bonusplafond in Nederland zelfs te verlagen tot 20%, teneinde de "risico's verder te beheersen en perverse prikkels nog meer te voorkomen". De minister streeft er naar deze 'cap' op 1 januari 2015 wettelijk ingevoerd te krijgen.

- **Afkoelingsperiode accountantskantoor wordt verlengd**

Een beursgenoteerde onderneming die na maximaal acht jaar wisselt van controlerend accountantskantoor mag de controlewerkzaamheden niet binnen vier jaar weer aan dat kantoor gunnen. De zgn. afkoelingsperiode moet als gevolg van de Europese accountantsverordening in Nederland worden verlengd van twee naar vier jaar. Dat schrijft minister Dijsselbloem in zijn antwoorden van 21 januari jl. op vragen van VVD-Kamerlid Aukje de Vries over de in december 2013 bereikte overeenstemming tussen de Europese Commissie, Europese Raad en Europees Parlement over de accountantsverordening (zie Nieuwsbrief van december 2013). De minister schrijft verder dat de in de Nederlandse wetgeving opgenomen maximale roulatieperiode van acht jaar en scheiding van controle en advies passen binnen het compromis. Het is daarom niet noodzakelijk om de Nederlandse wetgeving op die punten aan te passen. Wel herhaalt de minister zijn toezegging om uiterlijk in de zomer van 2015 de Tweede Kamer te informeren over het implementatietraject van de nieuwe Europese regels. In dat kader kan ook worden overwogen in hoeverre aanpassingen nodig zijn met het oog op een eerlijke concurrentiepositie en een gelijk

speelveld in de Europese Unie (EU), aldus de minister.

- **Evaluatiecommissie Nationalisatie SNS Reaal: stel overheidstrustee aan in geval van hernieuwde staatssteun**

De minister van Financiën dient bij een eventuele hernieuwde staatssteun aan een financiële instelling een “overheidstrustee” aan te stellen die moet toezien op de naleving van de aan de staatssteun gestelde eisen. Deze overheidstrustee moet in de plaats komen van de commissarissen die op voordracht van de overheid in de raad van commissarissen (RvC) zitting hebben. Dit beveelt de Evaluatiecommissie Nationalisatie SNS Reaal (‘Commissie Hoekstra/Frijns’) aan in haar op 23 januari jl. gepubliceerd evaluatieonderzoek naar de nationalisatie van SNS Reaal. In 2008 werden ter gelegenheid van de door de overheid gepleegde kapitaalinjecties in ING Groep, AEGON en SNS Reaal bij deze instellingen door de overheid commissarissen voorgedragen. Volgens de Commissie Hoekstra/Frijns zitten deze commissarissen in een “onmogelijke positie” en zijn zij – in ieder geval bij SNS Reaal – ineffectief gebleken om het publieke belang te waarborgen, “hoe goed betrokkenen zich hiervoor desalniettemin hebben ingezet”. Commissarissen moeten zich bij de vervulling van hun toezichthoudende taken immers richten naar het belang van de vennootschap en de met haar verbonden ondernemingen en niet (uitsluitend) naar het belang van de overheid. De Commissie vindt dat de overheid bij het verlenen van de kapitaalsteun in 2008 heeft nagelaten nadere eisen te stellen aan een duurzaam voortbestaan van SNS Reaal. Destijds had al moeten worden begonnen met oplossingen voor de problemen bij de bankverzekeraar, zoals ‘double leverage’ in de holding, de woekerpolissen-affaire en de acquisitie van Property Finance. De Commissie vindt dat, nadat te lang was gewacht met het ‘schoon schip maken’, het wel goed te verdedigen dat op 1 februari 2013 de overheid SNS Reaal uiteindelijk nationaliseerde. “Er was gevaar voor de financiële stabiliteit en bruikbare alternatieven waren niet haalbaar gebleken”, volgens de Commissie. De minister van Financiën zal “binnen enkele weken” een

officiële reactie op het evaluatieonderzoek naar de Tweede Kamer sturen.

- **Minister van Financiën wil meer interventiemogelijkheden bij financiële instellingen**

De Nederlandsche Bank (DNB) moet de mogelijkheid krijgen om op het niveau van een moedermaatschappij van een Nederlandse bank en/of verzekeraar in te kunnen grijpen. De minister van Financiën moet crediteuren kunnen dwingen hun verliezen te nemen door hun obligaties af te schrijven dan wel deze geheel of gedeeltelijk te converteren in aandelen. Dit is de uitkomst van de evaluatie van de Interventiewet die minister Dijsselbloem op 23 januari jl. naar de Tweede Kamer heeft gestuurd. De minister schrijft de Tweede Kamer dat de Interventiewet, gelet op het stabiliteitsdoel van die wet, in het geval van SNS Reaal en SNS Bank “heeft gefunctioneerd”. Door middel van onteigening kon de stabiliteit van het financiële stelsel worden gewaarborgd, aldus de minister. De ‘SNS-casus’ heeft volgens de bewindspersoon wel laten zien dat de interventiebevoegdheden op bepaalde punten kunnen worden verbeterd. Hij wil de verbeterpunten meenemen ter gelegenheid van de implementatie van de Europese richtlijn voor herstel en afwikkeling van banken en beleggingsondernemingen. Deze richtlijn moet op 1 januari 2015 in de Nederlandse wet- en regelgeving zijn geïmplementeerd.

- **Ministerie van Justitie consulteert over regels voor overzetelverplaatsing van ondernemingen**

Het ministerie van Veiligheid en Justitie wil voorwaarden stellen aan een grensoverschrijdende omzetting van een naamloze of besloten vennootschap in een buitenlandse vennootschap en omgekeerd. Dit blijkt uit een voorontwerp van een wetsvoorstel betreffende de grensoverschrijdende omzetting van kapitaalvennootschappen waarover het ministerie op 31 januari een consultatie is gestart. Het voorontwerp voorziet onder meer in waarborgen voor minderheidsaandeelhouders en werknemers als een onderneming besluit haar zetel te verplaatsen naar een locatie buiten Nederland. Zo moet het bestuur o.a. in

beginsel aangeven wat de redenen voor omzetting zijn, met daarbij een uiteenzetting over de verwachte gevolgen voor de werkzaamheden en een toelichting uit juridisch, economisch en sociaal oogpunt. Het voorontwerp bevat tevens een wijziging van de regeling voor werknemersmedezeggenschap in geval van grensoverschrijdende fusies van ondernemingen. Belanghebbenden hebben tot 18 april a.s. de tijd om commentaar op het voorontwerp te leveren.

Nieuws uit Brussel

- **Europese instituties bereiken akkoord over toezicht op high frequency traders**

Alle 'algoritmische handelaren' (waaronder high frequency traders) moeten over zgn. 'circuit breakers' beschikken die de effectenhandel direct stilleggen wanneer de prijsvolatiliteit een bepaald niveau overschrijdt. Ook moeten de algoritmen die door de handelen worden gebruikt eerst op handelsplatformen worden getest en worden goedgekeurd door financiële toezichthouders. Alle orders die algoritmische handelaren plaatsen moeten worden opgeslagen en op aanvraag ter beschikking worden gesteld aan de toezichthouders. Dit staat in de compromistekst van de nieuwe richtlijn betreffende markten voor financiële instrumenten ('MiFID II') waarover de Europese Commissie, de Europese Raad en het Europees Parlement op 14 januari jl. overeenstemming hebben bereikt. Onderdeel van het compromis is ook dat financiële toezichthouders de bevoegdheid krijgen om te kunnen ingrijpen in de handel voor grondstoffenderivaten, door bijvoorbeeld positielimiten op te leggen indien de ordelijke werking van bijvoorbeeld de voedsel- of energiemarkt in het gedrang komt. Ook worden grondstoffenhandelaren verplicht hun posities te rapporteren aan de financiële toezichthouders. De finale tekst van 'MiFID II' moet nog officieel worden goedgekeurd door de plenaire vergadering van het EP en door de Europese Raad van ministers.

- **Europese Commissie wil grote banken verbieden voor eigen rekening te handelen**

De grootste banken in de EU mogen binnenkort geen riskante activiteiten meer ondernemen. Het wordt hen verboden voor eigen rekening te handelen in financiële instrumenten en in grondstoffen en om te beleggen in hedgefondsen. Bovendien kan de publieke toezichthouder deze banken dwingen om hun zakelijke activiteiten te scheiden van de depositoactiviteiten en deze te verzelfstandigen. Dit staat in een voorstel voor een verordening inzake de structurele hervorming van de EU-banken die de Europese Commissie op 29 januari jl. heeft gepubliceerd. De verordening heeft tot doel de "weerbaarheid" van de Europese bankensector te verhogen. De nieuwe regels gaan gelden voor banken wier totale activa meer dan €30 miljard bedraagt en de handelsactiviteiten meer dan €70 miljard of 10% van de totale activa bedragen. Volgens de Europese Commissie zijn er ongeveer 30 EU-banken die aan deze criteria voldoen, waaronder ING Groep. Deze 30 banken zijn goed voor ongeveer 65% van alle banktegoeden in de EU. Om te vermijden dat banken de nieuwe regels trachten te omzeilen door een deel van hun activiteiten naar een minder gereguleerde sector te verplaatsen, heeft de Europese Commissie tevens op 29 januari jl. een voorstel voor een verordening gepubliceerd om het zgn. schaduwbankieren transparanter te maken. Het voorstel bevat transparantievoorschriften voor effectenfinancieringstransacties zodat toezichthouders en beleggers hier meer duidelijkheid over krijgen. Het is de bedoeling dat het verbod op handelen voor eigen rekening op 1 januari 2017 effectief wordt, terwijl de scheidbaarheid van grote banken op 1 januari 2018 moet zijn gerealiseerd.

- **ESMA-bevoegdheden inzake short selling maatregelen niet in strijd met EU-verdrag**

De bevoegdheid van de Europese effectenmarkttoezichthouder ESMA om maatregelen te treffen tegen short selling is verenigbaar met het EU-verdrag. Dit heeft het Europees Hof van Justitie op 22 januari jl. bepaald in een zaak die het Verenigd Koninkrijk (VK) tegen de Europese Raad en het Europees Parlement had aangespannen. Het VK had in mei 2012 bezwaar aangetekend tegen een bepaling

uit de short selling verordening die ESMA in uitzonderlijke omstandigheden bepaalde interventiemogelijkheden verleent. Volgens het VK geeft de verordening aan ESMA een zeer ruime discretionaire bevoegdheid om noodmaatregelen te treffen, zoals een verbod op short selling in de gehele EU of in bepaalde EU-lidstaten. Het Hof is het echter niet met het VK eens. Volgens het Hof zijn de bevoegdheden van ESMA nauwkeurig ingekaderd en kunnen zij door de rechter worden getoetst. Het Hof wijst er op dat ESMA op grond van de verordening slechts maatregelen kan nemen indien geen van de bevoegde nationale toezichthouders maatregelen heeft getroffen of wanneer de door de nationale toezichthouders getroffen maatregelen niet adequaat zijn. De short selling verordening hoeft dan ook niet te worden aangepast.

- **Europese toezichthouders oneens met 'Maystadt rapport' over goedkeuringsmechanisme IFRS**

De Europese toezichthouders op de effectenmarkten, banken en pensioenfondsen en verzekeraars verwerpen het voorstel van de voormalige president van de Europese Investeringsbank, Philippe Maystadt, voor de toekomstige vormgeving van het Europese goedkeuringsmechanisme voor de toepassing van IFRS in de EU. Dit blijkt uit een openbare, gezamenlijke brief die ESMA, EBA en EIOPA op 20 januari jl. naar Europees Commissaris Barnier (Interne Markt) hebben gestuurd. Maystadt stelt voor om op korte termijn de structuur van EFRAG – een private organisatie die de Europese Commissie en de Europese Raad adviseert over de goedkeuring van de individuele IFRS – om te vormen tot een meer politieke organisatie (zie Nieuwsbrief van november 2013). De Europese Centrale Bank, ESMA en de nationale 'standard setters' van de vier grote EU-lidstaten zouden volgens Maystadt binnen EFRAG een vaste zetel moeten krijgen met vetorecht. De overige 24 Europese 'standard setters', waaronder de Nederlandse Raad voor de Jaarverslaggeving, krijgen drie stoelen in de toekomstige EFRAG-structuur. De Europese toezichthouders vinden het fundamenteel verkeerd dat een publiek-private organisatie de formele verantwoordelijkheid krijgt om de Europese Commissie en de Europese Raad

te adviseren over de goedkeuring van specifieke IFRS voor gebruik in de EU. Zij vinden dat alleen de instellingen die het publieke belang vertegenwoordigen – de publieke toezichthouders – deze formele adviesbevoegdheid mogen krijgen. ESMA, EBA en EIOPA vinden op zijn minst dat zij binnen de toekomstige EFRAG-structuur vetorecht moeten hebben. Zolang dat niet het geval is, zullen zij geen zitting nemen in 'EFRAG-nieuwe stijl', maar slechts als waarnemer aanschuiven. Bovendien zullen de toezichthouders zelf de Europese instituties gaan adviseren over de goedkeuring van IFRS. Het was de bedoeling dat de vernieuwde EFRAG nog dit jaar van start zou gaan.

Ondernemingsnieuws

- **Groootaandeelhouder van KPN: AVA had moeten stemmen over herleving van beschermingsconstructie**

América Móvil (AMX) "behoudt zich alle rechten voor" als de beschermingsstichting van KPN nogmaals de calloptie op het verkrijgen van beschermingspreferente aandelen uitoefent. Dit heeft de houder van bijna 30% van de gewone aandelen KPN verklaard tijdens de op 10 januari jl. gehouden BAVA van KPN. De BAVA ging bijna unaniem akkoord met het voorstel van KPN om de nu nog uitstaande beschermingspreferente aandelen in te trekken. De beschermingsconstructie werd op 29 augustus 2013 opgeworpen tegen het voorgenomen openbaar bod van de Mexicaanse telefoonmaatschappij op alle aandelen KPN. Door de beschermingsconstructie zag AMX af van het officieel uitbrengen van het bod. KPN en de stichting zijn van mening dat, na de intrekking van de beschermingspreferente aandelen, de 'herleving' van de calloptie niet aan de aandeelhouders hoeft te worden voorgelegd. KPN en de stichting zijn er namelijk van overtuigd dat bij de beursgang van KPN in 1994 is bepaald dat de calloptie "onvoorwaardelijk en doorlopend" – dus eeuwigdurend – is. AMX stelde tijdens de BAVA echter dat het de stichting niet is toegestaan de calloptie hernieuwd uit te oefenen zonder voorafgaande besluitvorming door de AVA daartoe. Ook pensioenuitvoerder PGGM, die mede sprak namens APG Asset Management en Robeco, en de VEB plaatsten vraagtekens

bij de gang van zaken. AMX stemde tijdens de BAVA tegen het voorstel om de nominale waarde van het aandeel KPN te verlagen. De beschermingsstichting en de meerderheid van de aangemelde gewone aandelen stemden echter vóór, zodat het voorstel toch werd aangenomen. Hierdoor wordt de toekomstige financiering van de beschermingsstichting goedkoper.

- **Groootaandeelhouder Wessanen blokkeert voorgenomen benoeming Chairman**

25,6%-aandeelhouder Delta Partners heeft de voorgenomen benoeming van Frans Koffrie tot Chairman van Wessanen tegen gehouden. Het voedingsconcern maakte dit ongeveer vijf uur voor de op 24 januari jl. gehouden BAVA bekend. De benoeming stond voor deze BAVA geagendeerd, tezamen met het voorstel tot invoering van de zgn. 'one-tier'-bestuursstructuur. De heer Koffrie was al president-commissaris van de AScX-onderneming. De opstelling van de groootaandeelhouder heeft de heer Koffrie doen besluiten zich uit het toezichthoudend orgaan van Wessanen terug te trekken. Om "continuïteitsissues" te voorkomen heeft Wessanen vervolgens alle agendapunten over de invoering van het monistische bestuursmodel van de BAVA-agenda gehaald, waardoor het bestaande 'two-tier'-model nog "ten minste" tot de reguliere AVA, op 16 april a.s., van kracht blijft. Frank van Oers, die voornemens was om na afloop van de BAVA als commissaris af te treden, heeft het RvC-voorzitterschap overgenomen. De gang van zaken bij Wessanen is opmerkelijk, omdat zij sinds september 2012 een commissaris kent die is voorgedragen door groootaandeelhouder: Rudy Kluiber. De RvC van Wessanen had de heer Koffrie genomineerd voor de positie van Chairman van Wessanen voor een termijn van vier jaar. De onderneming zou dan wel afwijken van de Code Tabaksblad, omdat de heer Koffrie in april 2014 de maximumzittingstermijn voor een commissaris/niet-uitvoerende bestuurder zou hebben bereikt (12 jaar).

- **Steeds minder bestuurders krijgen opties als beloningsinstrument toegekend**

In 2013 kregen nog maar 45 bestuurders van de Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen opties als beloningsinstrument toegekend. In 2003 bedroeg dit aantal nog 275. Onder druk van vooral grote beleggers, zoals pensioenfondsen, zijn beursgenoteerde ondernemingen gestaag overgestapt naar een andere vorm van variabele beloning: de toekenning van prestatieaandelen. Dit blijkt uit onderzoek van De Volkskrant dat op 23 januari jl. in deze krant is gepubliceerd. Van de AEX-ondernemingen kennen alleen bodemonderzoeker Fugro en de elektronische uitgever Reed Elsevier nog opties aan hun bestuurders toe. De opties zijn volgens De Volkskrant op hun retour door de maatschappelijke onrust over de hoge winsten die bestuurders in het verleden behaalden bij het uitoefenen van hun opties. De Volkskrant stelt dat "het verzet" mede is vormgegeven door aandeelhouders. "Het steekt aandeelhouders vooral dat er nauwelijks een verband is tussen prestatie en beloning. Als toevallig de beurskoers stijgt, wint een optie flink aan waarde. En als dat niet gebeurt, loopt de bestuurder weinig risico", aldus De Volkskrant. Grote institutionele beleggers zijn in plaats daarvan voorstanders van prestatieaandelen, het liefst in combinatie met een verplichte opbouw van een pakket aandelen in het eigen bedrijf.

- **Ondernemingskamer gelast onderzoek naar dividendbeleid KLM**

De Ondernemingskamer (OK) heeft op 9 januari jl. een onderzoek bevolen naar het dividendbeleid van KLM tussen 2004 en 2011 en naar de wijze waarop de besluitvorming over de hoogte van het dividend in die jaren tot stand is gekomen. De OK heeft namelijk ernstige twijfels of KLM bij deze besluitvorming de vereiste zorgvuldigheid jegens haar minderheidsaandeelhouders in acht heeft genomen. Die conclusie ten aanzien van de wijze van totstandkoming van de desbetreffende besluiten doet evenzeer twijfelen aan het resultaat van de besluitvorming, aldus de OK. De Nederlandse luchtvaartmaatschappij heeft

nog steeds met minderheidsaandeelhouders te maken, aangezien een groep aandeelhouders, vertegenwoordigend 2,74% van de stemrechten, zijn aandelen in 2004 niet heeft aangeboden aan de toenmalige bieder, Air France. De beursnotering van KLM werd echter nog datzelfde jaar opgeheven. De achterblijvende aandeelhouders hebben geen reële mogelijkheid hun aandelen te verkopen en wat betreft het rendement op hun aandelen zijn zij volledig aangewezen op dividenduitkeringen. Het dividend op de gewone aandelen KLM is sinds 2004 volledig gekoppeld aan de dividenduitkeringen van Air France, in die zin dat beide dividenduitkeringen in absolute bedragen gelijk zijn. KLM presteert echter ieder jaar operationeel en financieel aanzienlijk beter dan de andere groepsmaatschappij, Air France. De OK stelt dat veel onduidelijkheid bestaat over de inhoud en strekking van het overleg tussen de grootaandeelhouder (Air France-KLM) en het bestuur en de RvC van KLM over de besluitvorming inzake de hoogte van het KLM-dividend. Minderheidsaandeelhouders kunnen zodoende niet nagaan of, en zo ja hoe, hun belangen aan de orde zijn geweest tijdens dat overleg. Het onafhankelijke onderzoek moet hier helderheid in brengen.

Overige interessante zaken

- **Japan en Maleisië publiceren concept gedragscode voor institutionele beleggers**

Institutionele beleggers (waar dan ook gezeteld) in Japanse en Maleisische beursgenoteerde ondernemingen worden binnenkort geacht de aldaar geldende gedragscode voor institutionele beleggers na te leven. Beide Aziatische landen hebben op 15 januari jl. het concept van deze code gepubliceerd. Zowel de Japanse als de Maleisische gedragscode is gebaseerd op de Britse Stewardship Code en de Eumedion best practices voor betrokken aandeelhouderschap. Zo wordt van de institutionele beleggers in Japanse en in Maleisische beursgenoteerde ondernemingen verwacht dat zij een duidelijk beleid hebben over engagement- en stemactiviteiten en hierover verslag doen. Ook wordt van institutionele beleggers verwacht dat zij de ondernemingen waarin wordt belegd te “monitoren”. De Japanse

conceptcode verlangt in dat kader dat institutionele beleggers “diepgaande” kennis hebben van deze ondernemingen en hun activiteiten. De engagementactiviteiten met Japanse beursgenoteerde ondernemingen moeten tot doel hebben om eventuele problemen gezamenlijk op te lossen en om waarde aan de onderneming toe te voegen. Engagement kan in dat kader betrekking hebben op de governancestructuur, de ondernemingsstrategie, de prestaties, de financieringsstructuur en risicomanagement. Ook de Maleisische conceptcode refereert aan deze onderwerpen. De Japanse conceptcode bevat in totaal zeven principes, terwijl die van Maleisië er acht telt. Bij beide codes gaat de ‘pas-toe-of-leg-uit’-regel gelden. Van institutionele beleggers wordt verwacht dat zij een verklaring over de mate van naleving van de code op hun website publiceren. Het is de bedoeling dat de Japanse code om de drie jaar wordt herzien, terwijl de Maleisische code naar verwachting al in 2016 wordt geactualiseerd. Belanghebbenden hebben nog de mogelijkheid om op de concepten te reageren. De Japanse consultatie sluit op 9 februari a.s.; de Maleisische op 28 februari a.s.