

## NIEUWSBRIEF

### Maandelijkse uitgave, editie augustus 2016

#### Nieuws van de Stichting

- **Eumedion heeft bedenkingen bij conceptwetsvoorstel herstel en afwikkeling verzekeraars**

Eumedion is het niet eens met het voorstel van het Ministerie van Financiën om de bepalingen van dwingend vennootschapsrecht buiten werking te stellen wanneer een verzekeraar in ernstige financiële problemen komt. Volgens Eumedion vormt dit een onwenselijke uitholling van de beleggersbescherming, is het onnodig en staat het op gespannen voet met Europees recht. Dit schrijft Eumedion in haar commentaar van 26 augustus jl. op het voorontwerp van de Wet herstel en afwikkeling van verzekeraars. Het voorontwerp voorziet in een versterking en uitbreiding van het afwikkelingskader voor verzekeraars. Eumedion kan zich in algemene zin vinden in ruimere interventiebevoegdheden voor De Nederlandsche Bank (DNB) wanneer een verzekeraar in onomkeerbare problemen komt. De voorgestelde buitenwerkingstelling van kennisgevingsvereisten en procedurele voorschriften uit het vennootschapsrecht en financieel toezichtsrecht is voor Eumedion echter een brug te ver. Eumedion vindt verder dat bij de afwikkeling van een verzekeraar de gewone rechtsbeschermingsprocedure van toepassing dient te blijven. Het voorstel van het ministerie om de bestuursrechtelijke bezwaarfase uit te sluiten, doet buitenproportioneel afbreuk aan de rechtszekerheid. Het gehele commentaar kan worden gedownload via: <http://bit.ly/2bkOyyC>.

- **Eumedion heeft ernstige twijfels bij vormgeving wetsvoorstel transparant toezicht financiële markten**

Eumedion heeft ernstige twijfels bij de door het Ministerie van Financiën voorgestelde bevoegdheid voor de financiële toezichthouders om namen van afzonderlijke financiële ondernemingen te noemen wanneer de toezichthouders de resultaten van themaonderzoeken bekend maken. Dit schrijft Eumedion in haar commentaar van 12 augustus jl. op het voorontwerp van de Wet transparant toezicht financiële markten. Eumedion waarschuwt in het commentaar voor ongewenste effecten van 'naming and shaming'. Bovendien betwijfelt Eumedion ten zeerste of 'naming and shaming' wel verenigbaar is met Europees recht. Eumedion pleit ervoor dat DNB en de Autoriteit Financiële Markten (AFM) niet de bevoegdheid krijgen om de 'bad practices' te noemen, maar juist de 'best practices' in de markt. Volgens Eumedion zal in het geval van 'faming' geen sprake zijn van een "sanctionerende aanpak", terwijl de toezichthouders wel de mogelijkheid krijgen om de naleving van de wet- en regelgeving te bevorderen en bij te dragen aan effectief toezicht. Het gehele commentaar kan worden gedownload via: <http://bit.ly/2b2uplb>.

#### Komende activiteiten

- **16 september 2016, Vergadering Dagelijks bestuur.** Op de agenda staan o.a. het financieel halfjaarbericht, het eerste concept van de begroting 2017 en de voordracht voor een nieuw bestuurslid.
- **16 november 2016, vanaf 13.00 uur, Symposium** t.g.v. het tienjarig bestaan van Eumedion. Sprekers als Karl Guha (bestuursvoorzitter Van Lanschot), Jaap

Winter (o.a. commissaris bij Randstad Holding), Merel van Vroonhoven (AFM-bestuursvoorzitter), Jacob de Wit (bestuursvoorzitter Achmea Investment Management) en Daan Roosegaarde (Studio Roosegaarde) laten hun licht schijnen op het verleden, heden en toekomst van corporate governance en duurzaamheid.

### Nieuws uit Den Haag

- **Commissie Van Manen wil aantal codebepalingen over one-tier bestuursstructuur uitbreiden**

Het principe en de best practice bepalingen over de one-tier bestuursstructuur in de huidige Corporate Governance Code zullen worden aangepast en uitgebreid. Daarnaast zal in 'guidance' nadere richting worden gegeven hoe de normen in de Code kunnen worden toegepast en bijkomende governancevraagstukken kunnen worden geadresseerd. Dit stelt de Monitoring Commissie Corporate Governance Code ('Commissie Van Manen') voor in haar op 3 augustus jl. gepubliceerd consultatiedocument over de toepassing van de Code op ondernemingen die het zogenoemde monistisch bestuursstelsel hanteren. In dit bestuursstelsel, ook bekend als het one-tier stelsel, zijn zowel de uitvoerende als de toezichhoudende, niet-uitvoerende bestuurders in één bestuursorgaan opgenomen. De Commissie Van Manen constateert in het document dat vooral Nederlandse ondernemingen met een beursnotering in het buitenland voor een one-tier bestuursmodel kiezen. De Commissie acht het daarom nuttig om te verduidelijken hoe de Code door dergelijke ondernemingen kan worden toegepast. De Commissie onderstreept in het document het belang van behoorlijk en onafhankelijk toezicht door niet-uitvoerende bestuurders. De Commissie acht het daarbij van belang dat deze niet-uitvoerende bestuurders verantwoording afleggen over de uitvoering van de aan hen toebedeelde taken. Verder benadrukt de Commissie het belang van "regelmatig overleg" tussen de Chairman en de CEO. Belanghebbenden kunnen nog tot 28 september a.s. op het consultatiedocument reageren. De Commissie streeft ernaar de nieuwe bepalingen toe te voegen aan de herziene Code die dit najaar klaar moet zijn. De

guidance zal in separaat document bij de nieuwe Code beschikbaar worden gesteld.

- **D66 wil dat banken transparanter zijn over hun investerings- en beloningsbeleid**

Banken moeten transparant zijn over hun investerings- en beloningsbeleid. Op die manier kunnen klanten en aandeelhouders zelf beter beoordelen of zij nog wel klant of aandeelhouder van 'hun' bank willen blijven. Dit schrijft D66 in haar op 26 augustus jl. gepresenteerde conceptverkiezingsprogramma 2017-2021. D66 spreekt in het conceptprogramma de verwachting uit dat het rendement op bank aandelen de komende jaren zal dalen door de verhoging van de kapitaalbuffers, de hogere risico's en de vergroting van de concurrentie tussen banken. "Aandeelhouders zullen dan niet snel geneigd zijn om de hoge salarissen en bonussen die nu betaald worden bij banken, te blijven betalen", aldus de democraten. D66 staat verder een "ambitieuze energie- en klimaatbeleid" voor. De democraten vinden dat in 2030 de CO2-uitstoot in Nederland met ten minste 50% moet zijn verminderd en in 2050 met maar liefst 95%. Alle kolencentrales moeten worden gesloten en D66 gaat zich hard maken voor een hogere belasting op CO2. Het verkiezingsprogramma van D66 wordt definitief vastgesteld door haar leden tijdens een op 29 en 30 oktober a.s. te houden congres.

### Ondernemingsnieuws

- **Altice wil ook vetorecht voor vice-president ten aanzien van alle bestuursbesluiten**

Niet alleen de uitvoerend president, maar ook de uitvoerend vice-president van Altice krijgt een vetorecht ten aanzien van – in beginsel – alle bestuursbesluiten. Een statutenwijziging dienaangaande is voorgelegd aan de buitengewone aandeelhoudersvergadering (AVA) van Altice die op 6 september a.s. wordt gehouden. De statutenwijziging hangt samen met de wijzigingen in de interne governance van het in Nederland gevestigde kabel- en telecombedrijf. Oprichter en meerderheidsaandeelhouder Patrick Drahi treedt namelijk terug als uitvoerend president. Hij wordt opgevolgd

door Dexter Goei die nu nog CEO is. Michel Combes zal tot CEO worden benoemd. Met het terugtreden van Patrick Drahi uit het (one-tier) bestuur van Altice, worden de bevoegdheden van de vice-president substantieel uitgebreid, zodat deze de belangen van de Drahi-familie binnen het bestuur goed in de gaten kan blijven houden. De vice-president van Altice is formeel een rechtspersoon-bestuurder die wordt gecontroleerd door de Drahi-familie. In dat licht wordt voorgesteld de vice-president een vetorecht toe te kennen voor alle besluiten van het bestuur (behoudens als de vice-president een tegenstrijdig belang heeft en daarom niet kan deelnemen aan de besluitvorming). Het vetorecht voor de vice-president komt bovenop de al bestaande regeling die erin voorziet dat de president in een bestuursvergadering evenveel stemmen kan uitbrengen als alle andere aanwezige of vertegenwoordigde bestuursleden gezamenlijk. Dit de facto vetorecht wordt wel enigszins ingeperkt, nu wordt voorgesteld dat de regeling niet zal gelden voor besluiten die betrekking hebben op de schorsing of het ontslag van de vice-president. Altice is overigens niet uniek met de introductie van vetorechten. Bij GrandVision hebben de voorzitter en vicevoorzitter van de raad van commissarissen (RvC) een vetorecht ten aanzien van alle RvC-besluiten. De vicevoorzitter van de RvC van GrandVision is ook bestuursvoorzitter van de meerderheidsaandeelhouder van GrandVision, HAL Holding.

- **Boskalis schaft structuurregime af, maar introduceert bindende benoemingsrechten voor RvC**

De aandeelhouders van Boskalis hebben invloed gekregen op de samenstelling van het bestuur van het baggerbedrijf. De BAVA van 17 augustus jl. ging namelijk akkoord met de statutenwijziging die tot gevolg had dat de vrijwillige toepassing van het volledige structuurregime werd afgeschaft. Onder het volledige structuurregime benoemt en ontslaat de RvC de bestuurders; de AVA kan alleen de RvC ontslaan en benoemen. Het is echter de vraag of minderheidsaandeelhouders in de praktijk reële invloed zullen hebben op de bestuurssamenstelling. Boskalis heeft haar RvC namelijk een bindend voordrachtsrecht

toegekend voor de benoeming van bestuurders en commissarissen. De AVA kan het bindende karakter aan een RvC-voordracht slechts ontnemen met een besluit dat wordt gesteund door ten minste twee-derde van de uitgebrachte stemmen die ten minste de helft van het geplaatste kapitaal dienen te vertegenwoordigen. Deze gekwalificeerde meerderheid geldt ook ten aanzien van een voorstel van een aandeelhouder om één of meer bestuurders of commissarissen te ontslaan. Gelet op het feit dat HAL Holding ongeveer 35% van de aandelen Boskalis houdt en in de RvC van Boskalis is vertegenwoordigd door één van haar bestuurders, heeft HAL Holding in de praktijk een beslissende stem ten aanzien van de benoeming en het ontslag van bestuurders en commissarissen. Om deze reden stemde een meerderheid (rond de 65%) van de 'onafhankelijke', op de BAVA aanwezige of vertegenwoordigde aandeelhouders tegen de statutenwijziging. Alleen door de steun van HAL Holding werd de statutenwijziging met ruim driekwart van de ter BAVA uitgebrachte stemmen aangenomen. De BAVA ging verder akkoord met het voorstel om de nominale waarde van het Boskalis-aandeel te verlagen naar één eurocent. Hierdoor wordt het voor de beschermingsstichting van Boskalis goedkoper om in de toekomst een beschermingsconstructie op te trekken, mocht dat nodig zijn. De verlaging van de nominale waarde van het aandeel heeft verder tot gevolg dat het voor aandeelhouders moeilijker wordt om in de toekomst een enquêteprocedure tegen Boskalis te starten. Naar aanleiding van vragen hierover tijdens de BAVA, hebben het bestuur en de RvC van Boskalis toegezegd te onderzoeken of dit negatieve 'bijeffect' kan worden geadresseerd.

- **Veel tegenstemmen tegen nieuwe president-commissaris Brill**

De op 24 augustus jl. gehouden BAVA van Koninklijke Brill heeft prof. dr. Steven Perrick met slechts een meerderheid van 51% van de uitgebrachte stemmen benoemd tot nieuwe commissaris. De heer Perrick, als advocaat verbonden aan het kantoor Spinath & Wakkie, is vervolgens door de RvC van Brill benoemd tot president-commissaris. Alleen met behulp van de stemmen die door het administratiekantoor

van Brill werden uitgebracht (ongeveer 48% van het totaal aantal uitgebrachte stemmen), kreeg de heer Perrick voldoende steun van de AVA. Belangrijke uitdaging voor de heer Perrick is om de gerezen controverse tussen Brill en een aantal grootcertificaathouders over de stapeling van beschermingsconstructies in goede banen te leiden (zie ook Nieuwsbrief van mei 2016). Of dat lukt is de vraag, gelet op het feit dat veel van die certificaathouders tegen zijn benoeming hebben gestemd. Grootcertificaathouders Mont Cervin en Kempen Capital Management hebben publiekelijk aangegeven van de certificering van de aandelen Brill af te willen. Brill-bestuursvoorzitter Herman Pabbruwe heeft de media echter laten weten dat "het direct schrappen van de certificaatregeling" geen optie is. Aan het begin van de BAVA van 24 augustus jl. werd de door de vorige president-commissaris (Baron van Heemstra) geschorste AVA van 19 mei jl. formeel gesloten. De benoemingstermijn van Baron van Heemstra zou na afloop van deze AVA eindigen. Complicatie was dat de beoogde nieuwe president-commissaris (Ab van der Touw) zich vlak voor deze AVA terugtrok. Aangezien de wet en de Brill-statuten bepalen dat het minimumaantal commissarissen drie is, zou sluiting van de AVA betekenen dat de Leidse uitgever in strijd met de statuten en de wet zou gaan handelen. Mogelijk zou het ook de zoektocht naar een nieuwe president-commissaris compliceren. Door de schorsing kon Baron van Heemstra nog aanblijven. Met de benoeming van Steven Perrick en het aftreden van Baron van Heemstra op 24 augustus jl. blijft het aantal Brill-commissarissen drie.

- **Batenburg Techniek heft beschermingsstichting op**

Het bestuur van de beschermingsstichting Preferente Aandelen Batenburg Techniek heeft, in overleg met de onderneming, besloten zichzelf op te heffen. Dat heeft Batenburg Techniek in haar halfjaarbericht van 22 augustus jl. bekend gemaakt. Volgens het halfjaarbericht heeft het stichtingsbestuur dit gedaan "door de nieuw ontstane aandelenverhoudingen bij Batenburg Techniek N.V. en het aflopen van de financieringsafspraken". Eind vorig jaar moest VP Exploitatie NV, het

investeringsvehikel van de familie Van Puijenbroek, verplicht een openbaar bod uitbrengen op alle aandelen van de technisch dienstverlener, omdat VP Exploitatie na een onderhandse aankoop van een pakket van een andere Batenburg-aandeelhouder de verplicht boddrempel van 30% stemrechten doorbrak (zie Nieuwsbrief van september 2015). Als gevolg van het bod houdt VP Exploitatie momenteel een belang van ruim 77% in Batenburg. De onderneming is blijkbaar van mening dat dit belang voldoende bescherming biedt tegen een eventueel vijandig bod op de aandelen Batenburg. De onderneming houdt overigens nog wel enige bescherming via een stichting die de 80 prioriteitsaandelen van Batenburg houdt. Alleen het bestuur van deze 'prioriteitsstichting' is gerechtigd tot het voorstellen van een statutenwijziging of tot de ontbinding van de onderneming. Dit maakt het voor een eventuele vijandige bidder moeilijk om na een bod de onderneming te herstructureren.

- **Exor verplaatst zetel naar Nederland en introduceert loyaliteitsstemrecht**

Exor, een aan de Milanese beurs genoteerde houdstermaatschappij die wordt gecontroleerd door de Agnelli-familie, gaat haar statutaire zetel verplaatsen van Turijn naar Amsterdam. Aandeelhouders die vanaf de effectivering van de zetelverplaatsing hun aandelen registreren en voor een onafgebroken periode van vijf jaar aanhouden, krijgen na vijf jaar vier extra 'loyaliteitsstemmen'. Aandeelhouders die de aandelen voor een onafgebroken periode van tien jaar aanhouden, krijgen na tien jaar zelfs negen extra stemmen. Dit blijkt uit de toelichting op het voorstel tot zetelverplaatsing dat aan de BAVA van Exor van 3 september a.s. is voorgelegd. Exor houdt onder meer controlerende belangen in andere, officieel in Nederland gevestigde, beursgenoteerde ondernemingen, zoals Fiat Chrysler, Ferrari en CNH Industrial. Al deze ondernemingen kennen ook loyaliteitsstemrecht. Toen deze ondernemingen hun zetel van Italië naar Nederland verplaatsten, kwamen bestaande aandeelhouders (waaronder Exor) onmiddellijk in aanmerking voor de 'speciale stemaandelen'; 'nieuwe' aandeelhouders pas nadat de aandelen voor een onafgebroken periode van drie jaar waren

aangehouden. Hierdoor houdt Exor tussen de 85% en 99,96% van de uitstaande loyaliteitsstemrechten van CNH Industrial, Fiat Chrysler en Ferrari. Dit onderscheid in behandeling van zittende en nieuwe aandeelhouders is niet opgenomen in de regeling voor het loyaliteitsstemrecht bij Exor zelf. Ook de Agnelli-familie komt derhalve pas na vijf jaar in aanmerking voor de bijzondere stemrechtenaandelen. Verschillende stemadviesbureaus, zoals Proxinvest, hebben aandeelhouders geadviseerd tegen het zetelverplaatsingsvoorstel te stemmen, omdat de constructie neerkomt op een afwijking van het 'one share, one vote'-beginsel.

- **Enquêteur Xeikon constateert wanbeleid bij drie transacties**

Tussen januari 2008 en oktober 2013 heeft Xeikon bij drie transacties wanbeleid gepleegd. Bij al deze transacties speelden tegenstrijdige belangen en was sprake van onzorgvuldigheden in de beleidsvoorbereiding en/of de -uitvoering. Dat concludeert advocaat José Blanco Fernández in zijn op 4 augustus jl. gepubliceerd onderzoeksrapport naar het beleid en de gang van zaken in die periode bij de ontwerper, ontwikkelaar en leverancier van hoogwaardige digitale kleurendruksystemen. De Ondernemingskamer (OK) had een dergelijk onderzoek in juli 2014 bevolen. Volgens de onderzoeker was er in de eerste plaats sprake van wanbeleid bij de verkrijging van een substantieel aandelenbelang in vastgoedfonds Accentis. Het belang werd in 2008 overgenomen van Punch International; destijds controlerend aandeelhouder (65,68%-belang) van Xeikon. "Bij de verkrijging stond niet het belang van Xeikon centraal, maar dat van Punch International", aldus Blanco Fernández. Bovendien paste de verkrijging niet in de toenmalige strategie van Xeikon en was zij ook niet met de vereiste zorgvuldigheid voorbereid. Ook rond de overname van Xeikon door investeringsmaatschappij Bencis Capital Partners in 2013 was, volgens de enquêteur, op deelaspecten sprake van wanbeleid. Zo was het proces van besluitvorming en beleidsuitvoering rond de overname onvoldoende met waarborgen omkleed om de tegenstrijdigheid van

belangen die bij alle Xeikon-bestuurders en alle -commissarissen op één na bestond, tegen te gaan. Van wanbeleid is ook sprake bij de terugverkoop van het Accentis-belang door Punch International. Deze terugverkoop was een conditio sine qua non van de overname van de Xeikon-aandelen door Bencis. Rond deze transactie hangt, volgens de onderzoeker, "de zweem van onzakeelbaarheid". De transactie gebeurde onder voorwaarden die de controlerend aandeelhouder bevoordeelde ten koste van de overige aandeelhouders. Het is nog onduidelijk of enquêteverzoeker Frans Faas de OK zal vragen om officieel het predicaat wanbeleid uit te spreken en zo ja, wanneer de OK uitspraak gaat doen.

### Overige interessante zaken

- **FSB consulteert over toepassing OESO governance principes door banken en verzekeraars**

De Financial Stability Board (FSB) zal beoordelen in hoeverre de OESO corporate governance principes door de financiële instellingen worden toegepast en of er bepaalde zwakheden in de governance systemen van (onder meer) banken en verzekeraars zitten. Dit heeft de FSB op 8 augustus jl. aangekondigd. De FSB heeft de aangesloten toezichthoudende autoriteiten, waaronder DNB, gevraagd of de nationale financiële instellingen de in 2015 herziene OESO governance principes naleven en of deze principes aanvulling behoeven. Daarnaast roept de FSB belanghebbenden input te leveren op zaken als in hoeverre de nationale corporate governance systemen de uitoefening van aandeelhoudersrechten en de gelijke behandeling van aandeelhouders faciliteren c.q. beschermen en of zij voldoende verzekeren dat financiële instellingen adequate en tijdige informatie verschaffen over de financiële situatie, prestaties, eigendomsstructuur en interne governance. Belanghebbenden kunnen nog tot 9 september a.s. reageren. De FSB streeft ernaar om begin 2017 een rapport met bevindingen en conclusies te presenteren.

- **ISS consulteert over aanpassingen in zijn stembeleid ten aanzien van bestuurdersbeloningen**

Stemadviesbureau ISS bekijkt of zijn stemadviezen over het beloningsbeleid voor

het bestuur en over het remuneratierapport moeten worden aangescherpt. Dit blijkt uit het consultatiedocument over mogelijke aanpassingen in het stembeleid voor Europese beursgenoteerde ondernemingen dat 's werelds grootste stemadviesbureau op 2 augustus jl. heeft gepubliceerd. Op basis van het stembeleid – dat per regio en per lokale markt kan verschillen – geeft ISS 'standaard' stemadviezen over AVA-agendapunten af aan hun cliënten (meest institutionele beleggers). In het consultatiedocument vraagt ISS belanghebbenden of een langetermijnbonusprogramma (zoals een aandelen- en/of optieregeling) waarin uitsluitend (relatieve) aandeelhouderswaardecreatie als prestatie maatstaf is opgenomen niet te eenzijdig is samengesteld. ISS vraagt zich af of niet ook andere prestatie maatstaven moeten worden geïncorporeerd, zoals omzet-, winst- en/of rendementsmaatstaven. ISS stelt voorts de vraag of cliënten het nuttig vinden dat ISS bij het afgeven van het stemadvies over het beloningsbeleid en/of het remuneratierapport analyseert of het beloningsbeleid wel voldoende leidt tot 'pay for performance'. Andere wijzigingen in het stembeleid om de voorstellen van Europese beursgenoteerde ondernemingen te beoordelen, worden niet voorzien. De consultatietermijn is op 30 augustus jl. gesloten.

- **Britse onderneming houdt alleen nog elektronische AVA**

Jimmy Choo PLC heeft dit jaar als eerste Britse beursgenoteerde onderneming geen fysieke AVA meer gehouden. Aandeelhouders van de verkoper van exclusieve handgemaakte damesschoenen en -tassen konden uitsluitend stemmen via internet of een app. Via een conference call konden aandeelhouders in de vergadering het woord voeren en vragen stellen aan de bestuurders van Jimmy Choo. Een in 2015 doorgevoerde statutenwijziging maakte het mogelijk om dit jaar een virtuele AVA te houden. Volgens de Britse beursgenoteerde onderneming werd de elektronische vergadering dit jaar veel beter 'bezocht' dan de fysieke vergadering in 2015. Tegelijkertijd hoefde de onderneming geen kosten te maken voor het huren van een vergaderruimte en voor het afreizen van

de bestuurders naar een locatie. De virtuele AVA had geen effect op het aantal stemmen dat werd uitgebracht. Net als tijdens de fysieke AVA in 2015 lag ook dit jaar de participatiegraad van de aandeelhouders op 72,9%. Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen zijn op grond van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek nog steeds verplicht een fysieke AVA te houden.

- **SEC consulteert over verbeteringen in verslaggeving over corporate governance**

De Amerikaanse beurstoezichthouder SEC is op 25 augustus jl. een consultatie gestart over mogelijke verbeteringen in de verslaggeving van Amerikaanse beursgenoteerde ondernemingen over de bestuurssamenstelling, de belangrijkste aandeelhouders en andere corporate governance zaken. Doel van de consultatie is om de verslaggeving voor beleggers bruikbaar te maken. De SEC vraagt zich in het consultatiedocument onder meer af of en zo ja hoe de transparantie verplichtingen over corporate governance zaken kunnen worden "gemoderniseerd en gesimplificeerd". Ook vraagt de toezichthouder zich af of wellicht additionele transparantie verplichtingen noodzakelijk zijn om tot beter geïnformeerde beleggings- en stembeslissingen te komen. Belanghebbenden wordt tevens gevraagd op welke wijze de leesbaarheid kan worden verbeterd en hoe de specifieke informatie waarnaar een belegger op zoek is, gemakkelijker vindbaar wordt. Belanghebbenden kunnen nog tot en met 24 oktober a.s. reageren op het consultatiedocument.