

## NIEUWSBRIEF

### Maandelijks uitgave, editie november 2018

#### Nieuws van de Stichting

- **"Winstmaximalisatie moet niet langer het doel van een onderneming zijn"**

Ondernemingen zouden winstgevendere oplossingen moeten bieden voor de problemen van mensen en onze planeet, in plaats van problemen creëren voor mensen en onze planeet. Winstmaximalisatie moet niet langer de enige doelstelling van een onderneming zijn. Een onderneming moet zich afvragen welke waarde zij aan de brede samenleving toevoegt, dit definiëren in de doelstelling van de onderneming en daarbij passende structuren zoeken om die doelstelling te bewerkstelligen". Dit betoogde prof. Colin Mayer (Oxford Universiteit) tijdens het op 14 november jl. gehouden Eumedion-symposium. Het symposium had als thema 'De rol van de beursonderneming en haar aandeelhouders in de samenleving'. Tijdens het symposium droegen de sprekers, naast Colin Mayer, ook Maurice Oostendorp (De Volksbank), Michel Scholte (Impact Institute), Camiel Selker (Focus Orange), Jaap van Dam (PGGM) en Dorothee van Vredenburg (tot voor kort NN Group), elk vanuit hun eigen expertises concrete ideeën en suggesties aan om de spanningen tussen korte- en langetermijnbelangen van de beursgenoteerde onderneming en haar belanghebbenden en ook tussen het microbelang van de onderneming en het macrobelang van de samenleving te mitigeren. Suggesties werden gedaan ten aanzien van het governance model, de (financiële) verslaggeving, het beloningsbeleid, het beleggingsbeleid en het stakeholdermanagement. Een uitgebreid verslag van het symposium, met daarbij 'doorlinks' naar de verschillende speeches en presentaties, is te lezen op de website van Eumedion: <http://bit.ly/2DQTgAO>.

- **Eumedion: ook AVA's van kleine beursondernemingen moeten kunnen stemmen over beloningsverslag**

Eumedion vindt dat alle beursgenoteerde ondernemingen hun beloningsverslag voor een adviserende stem aan de aandeelhoudersvergadering (AVA) dienen voor te leggen. Het kabinetsvoorstel om kleine en middelgrote beursondernemingen van deze verplichting vrij te stellen, moet worden geschrapt. Dit stelt Eumedion in haar op 21 november jl. uitgebrachte commentaar op het wetsvoorstel ter implementatie van de herziene richtlijn aandeelhoudersrechten. Het kabinet maakt in het wetsvoorstel gebruik van de richtlijnoptie om kleine en middelgrote beursgenoteerde ondernemingen toe te staan het beloningsverslag slechts als bespreekpunt op de AVA-agenda te plaatsen. Het kabinet is van mening dat deze optie tot lastenverlichting leidt. Bovendien is het principieel tegen een adviserende stemming, omdat de uitkomst van de stemming "ertoe zou kunnen leiden dat de inhoud van de bespreking naar de achtergrond verdwijnt". Eumedion vindt dit geen steekhoudende argumenten. Ook de kleinere beursondernemingen moeten immers al een beloningsverslag opstellen. Hierover kunnen aandeelhouders tijdens de AVA vragen stellen. Vervolgens kan er worden gestemd. Hierdoor kunnen ook de aandeelhouders die niet fysiek op de AVA aanwezig zijn, maar 'op afstand' hebben gestemd, toch hun mening over de hoogte van de beloningen geven. Eumedion herhaalt in haar commentaar nog een aantal andere voorstellen om de AVA meer grip te laten geven op het beloningsbeleid van bestuurders. Zo zouden administratiekantoren zich moeten onthouden van het stemrecht bij voorstellen tot wijziging van het beloningsbeleid. Daarnaast zou het AVA-stemvereiste om

een nieuw beloningsbeleid vast te stellen moeten worden verhoogd naar 75% van de ter vergadering uitgebrachte stemmen. Het gehele commentaar kan worden gedownload via: <http://bit.ly/2DR20XY>.

### Activiteiten Commissies

- Tijdens de vergadering van de **Juridische Commissie** van 13 november jl. werd het conceptcommentaar op het wetsvoorstel ter implementatie van de herziene Europese richtlijn aandeelhoudersrechten besproken.
- De **Verslaggevings- en auditcommissie** vergaderde op 15 november jl. o.a. over een discussiepaper om de IASB en de FASB bevoegd te maken verslaggevingsstandaarden op het terrein van duurzaamheid op te stellen. Voorts werd de discussiebijeenkomst van 20 november jl. over het IASB-discussiepaper 'Financial Instruments with Characteristics of Equity' voorbesproken.
- De **PR Commissie** besprak tijdens haar vergadering van 29 november jl. de evaluatie van het Eumedion-symposium, het conceptbeleidsplan 2019 en de binnengekomen offertes inzake de aanpassing van de Eumedion-website.

### Komende activiteiten

- *12 december 2018, Vergadering Algemeen bestuur.* Op de agenda staan o.a. de bespreking van het Eumedion Beleidsplan 2019 en van de begroting 2019. Daarnaast wordt voorgesteld het servicedocument 'verantwoord en betrokken aandeelhouderschap' vast te stellen, alsmede een gedragscode voor het Algemeen bestuur.
- *12 december 2018, vanaf 13.00 uur, Deelnemersvergadering.* Op de agenda staat o.a. de goedkeuring van het beleidsplan 2019, de begroting 2019 en het servicedocument 'verantwoord en betrokken aandeelhouderschap'.

### Nieuws uit Den Haag

- **Minister Hoekstra kondigt installatie onafhankelijke Commissie Toekomst Accountancysector aan**

Een onafhankelijke commissie zal gaan onderzoeken hoe de kwaliteit van de controleverklaringen duurzaam kan worden verbeterd. Deze commissie zal mogelijke aanpassingen van de structuur van accountantskantoren daarbij moeten betrekken. Dit schrijft minister Hoekstra (Financiën) in een op 21 november jl. verstuurd brief aan de Tweede Kamer. De minister komt met dit initiatief na een op diezelfde dag openbaar gemaakt rapport van de Autoriteit Financiële Markten (AFM) over kwetsbaarheden in de structuur van de accountancysector. Dit rapport, tezamen met de eerder gepubliceerde voortgangsrapportage van de Monitoring Commissie Accountancy (MCA), baart minister Hoekstra zorgen, "met name door de signalen dat de complexiteit en het veranderproces door de sector wordt onderschat, de sector nog onvoldoende bereid is te bezien of fundamentele veranderingen nodig zijn en de constatering van de AFM dat als gevolg van eventueel marktfalen in de sector de kwaliteit van de wettelijke controles kunnen achterblijven bij het maatschappelijk wenselijke kwaliteitsniveau". De nog in te stellen Commissie Toekomst Accountancysector moet, mede aan de hand van het AFM-rapport, expliciet kijken naar mogelijke ingrepen in de structuur en de verdienmodellen van de accountantskantoren, waaronder het 'audit only'-model, het intermediair-model (een onafhankelijke intermediair benoemt de controlerende accountant) en controle van publieke instellingen van overheidswege. De minister verwacht dat de commissie begin 2019 kan starten met haar onderzoek. Het onderzoek met eventueel beleidsadvies moet eind 2019 klaar zijn. Daarna zal de minister bekijken of aanvullende wettelijke ingrepen noodzakelijk zijn.

- **Minister Hoekstra beziet mogelijkheid introductie one-tier bestuursmodel voor banken en verzekeraars**

Minister Hoekstra (Financiën) zal in overleg met De Nederlandsche Bank (DNB) bezien of het huidige wettelijk verbod op de

invoering van een one-tier bestuursmodel voor banken en verzekeraars kan vervallen. Dit schrijft minister Dekker (Rechtsbescherming) in de nota naar aanleiding van het verslag bij het wetsvoorstel bestuur en toezicht rechtspersonen. De nota is op 8 november jl. naar de Tweede Kamer gestuurd. In de nota wordt opgemerkt dat de wettelijke verplichting voor banken en verzekeraars om een raad van commissarissen (RvC) te hebben (daarmee implicerend: een two-tier bestuursmodel) nog dateert vóór de invoering van het monistische bestuursmodel in het Burgerlijk Wetboek in 2013. Uit een evaluatie van de werking van de wetgeving inzake het one-tier bestuursmodel blijkt dat dit model de bruikbaarheid van de NV en de BV in nationale en internationale ondernemingsverhoudingen heeft vergroot. Tegelijkertijd is niet gebleken dat er in “monistische vennootschappen” geen evenwichtige belangenafweging zou plaatsvinden. Om deze reden stelt minister Dekker het monistisch bestuursmodel nu ook open voor verenigingen, stichtingen, coöperaties en onderlinge waarborgmaatschappijen. Minister Dekker laat het aan de minister van Financiën om te beoordelen of er nog redenen zijn om de keuze voor het one-tier bestuursmodel aan banken en verzekeraars te onthouden. De minister voor Rechtsbescherming schrijft in de nota verder klip en klaar dat er in het one-tier bestuursmodel “geen ruimte is voor het aanwijzen van een voorzitter die niet tevens niet-uitvoerende bestuurder is”. Eerder had Eumedion bij een aantal ‘one-tier’ beursondernemingen geconstateerd dat het voorzitterschap in de praktijk werd bekleed door een uitvoerende bestuurder. Minister Dekker maakt in de nota verder duidelijk geen aanleiding te zien om de limiteringsregeling van het aantal commissariaten dat een persoon mag bekleden, aan te passen. De minister onderschrijft de bevinding uit de evaluatie dat de limiteringsregeling (een maximum van 5, waarbij het voorzitterschap dubbel telt) “algemeen geaccepteerd lijkt te zijn”. Er is ook onvoldoende aanleiding om de wegingsfactor van het voorzitterschap van 2 naar 1,5 terug te brengen, zoals gesuggereerd door de onderzoekers die de evaluatie hebben uitgevoerd.

- **Minister Wiebes:  
beursondernemingen mogen afzien  
van wettelijke bedenktijd**

Het staat een beursgenoteerde onderneming vrij om af te zien van het inroepen van de toekomstige wettelijke bedenktijd van maximaal 250 dagen als de onderneming onderwerp is van ongewenst aandeelhoudersactivisme en/of een vijandige bidder. Dit schrijft minister Wiebes (Economische Zaken en Klimaat) in zijn antwoorden van 9 november jl. op Kamervragen over de op 1 oktober jl. gedane toezegging van Unilever om geen gebruik te maken van de bedenktijd “nu of in de toekomst”. Het kabinet werkt momenteel aan een wetsvoorstel om een bestuur van een Nederlandse beursgenoteerde onderneming in ‘vijandige situaties’ meer tijd en rust te gunnen voor de inventarisatie en weging van belangen van de onderneming en haar stakeholders. De minister wijst er in zijn beantwoording op dat gebruikmaking van de bedenktijd niet wettelijk verplicht zal zijn. Het zal aan het bestuur zijn om van deze wettelijke mogelijkheid gebruik te maken. Uit de antwoorden blijkt verder dat de minister voor Rechtsbescherming ernaar streeft de internetconsultatie over het voorontwerp van het wetsvoorstel “nog dit najaar” te starten. Minister Wiebes schrijft verder dat er geen directe relatie was en is tussen de discussie over het wetsvoorstel wettelijke bedenktijd en de heroverweging van het voornemen om de dividendbelasting af te schaffen.

- **Eerste Kamer neemt wetsvoorstel  
herstel en afwikkeling verzekeraars  
aan**

Net als bij banken en beleggingsondernemingen zullen ook de aandeelhouders en crediteuren van verzekeraars binnenkort als eerste opdraaien voor de eventuele kosten van ernstige financiële problemen bij deze financiële instellingen. Het wetsvoorstel dienaangaande is op 27 november jl. zonder stemming, maar na een plenair debat, door de Eerste Kamer aangenomen. Het wetsvoorstel bevat instrumenten voor de externe toezichthouder om de eventuele afwikkeling van middelgrote en grote verzekeraars ordentelijk te laten verlopen. Zo krijgt DNB de mogelijkheid om bij een verzekeraar in afwikkeling een bijzondere

bestuurder aan te stellen. De bijzondere bestuurder heeft alle bevoegdheden van de AVA en het statutaire bestuur. Deze bestuurder kan zo nodig afwijken van uit wettelijke voorschriften of statutaire bepalingen voortvloeiende verplichtingen van het bestuur. In het geval een verzekeraar (waarschijnlijk) failliet gaat kan DNB zogenoemde afwikkelingsmaatregelen treffen. Daarbij moeten de verliezen eerst zoveel mogelijk op de aandeelhouders worden verhaald en vervolgens op de crediteuren. Wanneer een crediteur of een aandeelhouder minder ontvangt dan onder een normale insolventieprocedure, dan zal er een recht op schadeloosstelling bestaan. Hiervoor wordt in het wetsvoorstel een voorziening getroffen. Als afwikkelingsmaatregel kan DNB bijvoorbeeld de verkoop van de gehele onderneming afdwingen, waarbij geen toestemming van de AVA is vereist. Ook kan DNB vorderingen van achtergestelde en concurrente crediteuren afschrijven, eventueel tegen omzetting in aandelen ('bail in'). De beoogde datum van inwerkingtreding van het wetsvoorstel is 1 januari 2019. De wet zal na vijf jaar worden geëvalueerd.

### Nieuws uit Brussel

- **Europees Parlement wil Europese verordening over duurzame beleggingen aanscherpen**

De reikwijdte van het Europese voorstel om institutionele beleggers te verplichten om duurzaamheidsrisico's te betrekken bij het nemen van beleggingsbeslissingen moet worden uitgebreid naar alle banken. Alle institutionele beleggers en banken moeten verplicht worden gesteld om over due diligence-procedures te beschikken die ervoor zorgen dat de identificatie en het beheer van duurzaamheidsrisico's voldoende worden geïntegreerd in het beleggings- en investeringsproces. Deze due diligence-procedures moeten ook openbaar worden gemaakt. De commissie Economische en monetaire zaken van het Europees Parlement (EP) heeft op 5 november jl. ingestemd met deze amendementen op het eerder dit jaar door de Europese Commissie gepresenteerde voorstel voor een Europese verordening over dit onderwerp. De desbetreffende verordening is onderdeel van een breder

Europees wetgevingspakket om de Europese kapitaalmarkt te verduurzamen. Rapporteur van het EP is de Nederlandse sociaaldemocraat Paul Tang. Het Europees Parlement heeft er verder mee ingestemd om alle institutionele beleggers en banken te verplichten hun stemgedrag motiveren als zij tegen voorstellen hebben gestemd die door het bestuur op de AVA-agenda zijn gezet en ten aanzien van zogenoemde controversiële AVA-voorstellen. Beursgenoteerde ondernemingen worden verplicht gesteld om in hun financiële verslaggeving aan te geven op welke wijze de duurzaamheidsprestaties en -risico's zijn geïntegreerd in hun beheersprocessen en investeringsbeleid. Het EP heeft in de plenaire zitting van 12 november jl. de amendementen als hamerstuk bekrachtigd, zodat op basis hiervan het EP in onderhandeling kan treden met de Europese Commissie en de Europese Raad over de finale tekst van de richtlijn. Dit kan nog wel even duren, omdat de Europese Raad nog (lang) geen akkoord heeft bereikt over zijn onderhandelingsinzet.

- **EIOPA consulteert over integratie van duurzaamheidsfactoren en -risico's in beleggingsbeleid van verzekeraars**

Verzekeraars moeten niet alleen hun beleggingsportefeuille beoordelen op duurzaamheidsrisico's, maar zij moeten ook beoordelen wat de impact is van hun beleggingsportefeuille op het milieu, het sociale klimaat en goed ondernemingsbestuur. Verzekeraars wordt in overweging gegeven hiervoor specialistische kennis aan te trekken. Dit staat in een op 28 november jl. gepubliceerd consultatiedocument van de koepel van Europese toezichthouders op verzekeraars, EIOPA. EIOPA is door de Europese Commissie gevraagd om advies te geven over de wijze waarop verzekeraars duurzaamheidsfactoren kunnen integreren in het beleggingsbeleid. EIOPA vindt ook dat verzekeraars zoveel mogelijk de wensen van de polishouders moeten betrekken bij de vormgeving van hun beleggingsbeleid. Hoe verzekeraars hier precies uitvoering aan kunnen geven, wordt uit het consultatiedocument niet duidelijk. Belanghebbenden hebben tot 30 januari 2019 de tijd om op de consultatie te reageren.

- **Meerderheid stakeholders wil niet dat Europese Commissie zelfstandig IFRS zou moeten kunnen aanpassen**

Een ruime meerderheid van opstellers, controleurs en gebruikers van jaarrekeningen van Europese beursgenoteerde ondernemingen wil niet dat de Europese Commissie zelfstandig de bevoegdheid krijgt om de inhoud van de internationale financiële verslaggevingsstandaarden IFRS te wijzigen. Dit blijkt uit de op 12 november jl. gepubliceerde samenvatting van de reacties op de eerder dit jaar gehouden Europese consultatie over een mogelijke hervorming van de Europese verslaggevingsregels. 172 personen of instanties die op de consultatie reageerden, toonden zich tegenstander van dergelijke Europese 'carve ins'. Deze respondenten, waaronder Eumedion, zijn over het algemeen bevreemd dat dit op den duur leidt tot een 'Europese IFRS' en dat dit de doelstelling ondermijnt om te komen tot kwalitatief hoogstaande, wereldwijd geaccepteerde verslaggevingsstandaarden. 49 respondenten, grotendeels afkomstig uit Frankrijk, voelden wél voor het idee van de Europese Commissie. Volgens deze respondenten schenkt de IASB (die de IFRS opstelt en amendeert) te weinig aandacht aan de Europese commentaren op IFRS. Uit het samenvattend rapport blijkt verder dat een kleine meerderheid van de respondenten vindt dat op Europees niveau gestimuleerd moet worden dat ondernemingen een 'geïntegreerd jaarverslag' opstellen. Ook vindt een meerderheid van de respondenten dat de drempels voor aandeelhouders om substantiële aandelenbelangen in beursgenoteerde ondernemingen te melden binnen de EU moeten worden geharmoniseerd. De Europese Commissie zal waarschijnlijk rond de zomer van 2019 aangeven welke conclusies zij uit de consultatie trekt.

### Ondernemingsnieuws

- **Emissiemachtiging Eurocommercial Properties alleen door steun administratiekantoor aangenomen**

Het voorstel om het bestuur van Eurocommercial Properties (ECP) de bevoegdheid te geven om de komende 20 maanden tot 20% nieuwe (certificaten van) aandelen uit te geven en om daarop het

voorkeursrecht te beperken of uit te sluiten, heeft tot veel weerstand van de certificaathouders geleid. Tijdens de op 6 november jl. gehouden AVA stemde ongeveer 53% van het zelf aanwezige of vertegenwoordigde kapitaal tegen de emissiemachtiging. Alleen door de steun van het administratiekantoor (AK) van ECP kon het voorstel worden aangenomen. Dit blijkt uit de op 9 november jl. gepubliceerde stemuitslag van de AVA. Het AK van het vastgoedfonds bracht tijdens de AVA namelijk stemmen uit op ongeveer 39% van de aandelen waarvoor certificaathouders zelf geen stemvolmacht hadden opgevraagd. Het is de tweede keer dit jaar dat een AK van een beursgenoteerde onderneming de doorslaggevende stem uitbrengt op een AVA-voorstel. In mei moest het AK van Van Lanschot Kempen eraan te passen komen om het nieuwe beloningsbeleid voor het bestuur van de bank/vermogensbeheerder vastgesteld te krijgen. De ECP AVA-stemuitslag weerspiegelt ook het strengere beleid van steeds meer aandeel- en certificaathouders ten aanzien van ruime emissiemachtigingen en het uitsluiten of beperken van het voorkeursrecht hierbij. Onder andere ECP-grootaandeelhouder Aat van Herk (16,6%-belang) heeft als beleid om een bestuur te machtigen maximaal 10% nieuwe aandelen te laten uitgeven zonder dat bestaande aandeelhouders hierop hun voorkeursrecht kunnen uitoefenen. Steeds meer beursgenoteerde ondernemingen, waaronder dit jaar ook AkzoNobel, Unilever en BAM Groep, limiteren de emissiemachtiging daarom tot hooguit 10% van het geplaatste kapitaal.

- **Pon Holdings kondigt partieel bod op Accell Group aan, maar trekt deze een week later alweer in**

Op 13 november jl. kondigde fietsenfabrikant Pon Holdings een ongevraagd partieel bod van € 19 per aandeel aan op 20% van de aandelen van concurrent Accell Group. Een week later trok Pon het bod alweer in, nadat zij ondershands en via de beurs al een belang van ruim 20% had opgebouwd. De verwerving van het substantiële aandelenbelang van Pon in Accell komt ruim 1½ jaar nadat Pon een ongevraagd volledig bod op de Accell-aandelen had



aangekondigd. Dat bod (van € 33,72 per Accell-aandeel) werd destijds door de ondernemingsleiding van Accell afgewezen, omdat het bod de toekomstige waardecreatie van Accell en de te verwachten synergiën onvoldoende zou reflecteren. Bovendien was gebleken dat het bod op onvoldoende steun van de aandeelhouders kon rekenen. Volgens een statement van grootaandeelhouder Teslin Capital Management (circa 16%) tijdens de Accell-BAVA van 26 oktober jl. heeft de Accell-ondernemingsleiding destijds een verkeerde inschatting gemaakt van het volledige bod van Pon. “Dat de onderneming er [destijds] in realiteit veel minder sterk voorstond wisten wij als aandeelhouder niet”, aldus Teslin. Teslin zegde tijdens de BAVA daarom het vertrouwen in president-commissaris Ab Pasmaan op en riep hem op om zijn positie per de komende AVA ter beschikking te stellen. De RvC van Accell heeft nog niet gereageerd op deze oproep.

- **Accountant Esperite onthoudt zich van oordeel over veel te laat gepubliceerde jaarrekening 2017**

De controlerend accountant van Esperite heeft een verklaring van oordeelonthouding bij de jaarrekening 2017 van het biotechbedrijf opgenomen. De controlerend accountant van Esperite onthield vorig jaar ook zijn oordeel over de gepresenteerde financiële cijfers. De 2017-jaarrekening werd pas op 23 november jl. gepubliceerd, bijna zeven maanden later dan de wettelijke termijn van vier maanden na de afsluiting van het boekjaar. Volgens de eind 2017 aangestelde controlerend accountant van Accon AVM zijn er te veel onzekerheden om de getrouwheid van de financiële cijfers over boekjaar 2017 te kunnen beoordelen. Zo is er onzekerheid over de kans van slagen dat het Esperite lukt haar geraamde budget en cash flow prognoses waar te maken, over de financiering van het bedrijf en over de veronderstellingen inzake de eind 2017 geboekte bijzondere waardevermindering ('impairment') op de goodwill van bepaalde immateriële activa. De vorige controlerend accountant – EY – had ook al twijfels over de mogelijkheden van Esperite om haar bedrijfsvoering voort te zetten. De publicatie van de Esperite-jaarrekening 2017 zonder oordeel van de controlerend accountant

leidde tot een beurswaardedaling van de onderneming van 14%.

### Overige interessante zaken

- **Onderneming met veel beschermingsconstructies krijgt toch geen lagere weging in MSCI-indices**

MSCI gaat beursgenoteerde ondernemingen die afwijken van het 'one share, one vote'-principe toch geen lagere weging geven in de leidende wereld- en regionale aandelenindices. Dit heeft de Amerikaanse aandelenindexaanbieder op 1 november jl. bekend gemaakt. Volgens MSCI zijn internationale institutionele beleggers te verdeeld over de vraag of beursgenoteerde ondernemingen die aandelen zonder stemrecht of juist met meervoudig stemrecht door indexaanbieders moeten worden 'gestraft'. Volgens een belangrijke groep beleggers moeten aandelenindices een zo goed mogelijke weerspiegeling zijn van de belangrijkste beursgenoteerde ondernemingen. De samenstelling van een globale aandelenindex zou niet mogen worden beïnvloed door bepaalde voorkeuren of restricties van beleggers, zoals governancezaken. Deze beleggers vinden dat afwijkingen van het voor beleggers belangrijke beginsel van proportionaliteit tussen stemrecht en kapitaalbelang door effectenbeurzen, beurstoezichthouders en wetgevers moeten worden aangepakt. MSCI is het bij nader inzien eens met deze opvatting en is daarmee teruggekomen op zijn eerdere voornemen om het gewicht van een onderneming in de leidende indices aan te passen naar rato van de afwijking van het 'one share, one vote'-principe. Wel zal MSCI een dergelijke correctie doorvoeren bij de samenstelling van speciale aandelenindices die het belang van zeggenschapsrechten gaan benadrukken. Deze indices zullen in het eerste kwartaal van 2019 worden geïntroduceerd. Institutionele beleggers kunnen dan zelf beslissen of zij de globale aandelenindex als belangrijkste 'benchmark' willen blijven hanteren of een index die corrigeert voor afwijkingen van het 'one share, one vote'-principe.

- **Glass Lewis scherp Nederlands standaardstembelief over aantal vrouwelijke bestuurders aan**

Stemadviesbureau Glass Lewis zal vanaf 1 januari 2019 een negatief stemadvies over de (her)benoeming van de voorzitter van de selectie- en benoemingscommissie afgeven als desbetreffende beursgenoteerde onderneming niet ten minste 30% vrouwelijke bestuurders en commissarissen kent en hiervoor geen steekhoudende argumentatie heeft. Als de commissievoorzitter in dat jaar niet hoeft te worden (her)benoemd zal een negatief stemadvies worden afgegeven ten aanzien van een andere mannelijke commissaris die wel voor (her)benoeming op de AVA-agenda staat. Dit blijkt uit de op 29 november jl. gepubliceerde wijzigingen van het Nederlandse 'standaardstembelief' van Glass Lewis. Uit het document blijkt verder dat Glass Lewis zijn concurrent ISS niet volgt met zijn nieuwe beleid om het bestuur minder ruim te machtigen nieuwe aandelen uit te geven zonder dat aandeelhouders hierop het voorkeursrecht kunnen uitoefenen. Glass Lewis zal een machtiging tot 20% van het geplaatste kapitaal blijven toestaan, terwijl ISS de ruimte vanaf februari 2019 verlaagt naar 10%.

- **Britse beleggersorganisatie IA scherp beloningsaanbevelingen aan**

De remuneratiecommissies van Britse beursgenoteerde ondernemingen moeten niet langer het beloningsbeleid mechanisch uitvoeren, maar moeten hierbij ook het principe van "redelijkheid" toepassen. Zij moeten bij het vaststellen van bestuurdersbeloningen de beloningsontwikkelingen van het gehele personeel betrekken. Dit staat in de aangescherpte beloningsaanbevelingen van de Investment Association (IA); de Britse vereniging van vermogensbeheerders. De IA roept de remuneratiecommissies op tot matiging van de bestuurdersbeloningen in de komende jaren. Ook verwacht de IA dat de Britse beursgenoteerde ondernemingen al in hun remuneratierapporten over boekjaar 2019 de interne beloningsverhoudingen ('pay ratio') zullen openbaren; één jaar eerder dan de wettelijke verplichting. De IA vindt verder dat de ondernemingen beter moeten rapporteren over de relatie tussen de hoogte

van de beloning en de prestaties. Een eventueel voorstel tot vervanging van de lange termijn variabele bezoldigingsregeling met prestatiecriteria door een 'restricted stock'-regeling zonder prestatiecriteria zal van geval tot geval door de Britse vermogensbeheerders op zijn merites worden beoordeeld. Een dergelijk voorstel zal door de remuneratiecommissie goed moeten zijn gemotiveerd zodat aandeelhouders de beweegredenen van deze overstap kunnen doorgronden. Ook zal de omzetting gepaard moeten gaan met een korting op de verwachte waarde van zo'n 50%. Deze aanbevelingen lopen in de pas met de eerder dit jaar gepubliceerde Eumedion-aanbevelingen over 'restricted stock'-regelingen. De aangepaste IA-beloningsaanbevelingen treden vanaf het AVA-seizoen 2019 in werking.

- **Duitse corporate governance code wil zittingstermijn bestuurders en commissarissen verkorten**

De benoemingsperiode van bestuurders en commissarissen van een Duitse beursgenoteerde onderneming wordt verkort van 5 naar 3 jaar. Dat staat in het voorstel voor een nieuwe editie van de Duitse corporate governance code die op 6 november jl. is gepubliceerd. Volgens de Duitse corporate governance commissie loopt Duitsland met een benoemingstermijn van 5 jaar internationaal uit de pas en wordt die lange periode niet goed door internationale beleggers begrepen. De verkorte benoemingsperiode geldt overigens niet voor de commissarissen van de grote Duitse beursgenoteerde ondernemingen die in het kader van het Duitse systeem van 'Mitbestimmung' door werknemers worden gekozen. Voor deze commissarissen blijft de benoemingstermijn 5 jaar. In de ontwerpcode worden verder strengere onafhankelijkheidsregels ingevoerd voor commissarissen die door de AVA worden benoemd, hoewel nog steeds geen maximumaantal niet-onafhankelijke commissarissen wordt voorgeschreven. De Duitse corporate governance commissie brengt verder de bepalingen over bestuurdersbeloningen in lijn met de nieuwe verplichtingen uit de herziene Europese richtlijn aandeelhoudersrechten. Aandelen die in het kader van een langetermijnbonusregeling aan bestuurders

worden toegekend, moeten voor ten minste een periode van 4 jaar worden aangehouden. Belanghebbenden hebben tot 31 januari 2019 de tijd om commentaar op de ontwerpcode te geven. De definitieve versie moet in april 2019 in werking treden.

- **Belgisch parlement verzwart mogelijkheid tot invoering dubbel stemrecht**

Een voorstel van een Belgische beursgenoteerde onderneming om dubbel stemrecht te introduceren voor aandeelhouders die hun aandelen ten minste twee jaar ononderbroken aanhouden, moet toch met een AVA-stemmeerderheid van 75% worden aangenomen. De Commissie Handelsrecht van de Belgische Tweede Kamer heeft dit op 14 november jl. besloten bij de stemming over het voorstel voor een nieuw Belgisch Wetboek van Vennootschappen en Verenigingen. De Belgische regering had een lagere AVA-stemmeerderheid van tweederde voorgesteld. De Belgische Kamercommissie ging ook niet akkoord met het regeringsvoorstel om de AVA-drempel op een gewone stemmeerderheid te stellen voor die ondernemingen die een 'dubbel stemrechtvoorstel' vóór 30 juni 2020 ter besluitvorming aan de AVA zouden voorleggen. De Belgische volksvertegenwoordigers zagen niet in waarom het in een dergelijk geval gerechtvaardigd is om af te wijken van het normale AVA-stemvereiste van 75% voor statutenwijzigingen van Belgische beursgenoteerde ondernemingen. De Belgische Kamercommissie is hiermee deels gevoelig gebleken voor de bezwaren van internationale beleggersorganisaties, zoals Eumedion en het International Corporate Governance Network tegen de toekenning van dubbel stemrecht aan langetermijnaandeelhouders. De beleggersorganisaties hebben zich principieel gekeerd tegen het 'dubbel stemrechtvoorstel' gekeerd, omdat dit met name die aandeelhouders zal bevoordelen die al een controlerend belang hebben. De Belgische Tweede Kamer zal naar verwachting binnenkort in een plenaire zitting het standpunt van de Kamercommissie Handelsrecht bekrachtigen. Het is de bedoeling dat het

wetsvoorstel op 1 mei 2019 in werking treedt.

- **Amerikaanse senatoren willen SEC-toezicht op stemadviesbureaus**

De Amerikaanse beurstoezichthouder SEC moet toezicht gaan houden op de kwaliteit van de stemadviezen uitgebracht door stemadviesbureaus. De SEC moet er onder andere op toezien dat de stemadviesbureaus geen "valse of misleidende informatie, of omissies van feiten" in de analyses en in de adviezen ten aanzien van AVA-stempunten opnemen. Ook moet de SEC toezien op het beleid en de praktijken van stemadviesbureaus betreffende het tegengaan van belangenconflicten. Dit staat in een wetsvoorstel dat op 13 november jl. bij de Amerikaanse senaat door drie Democratische en drie Republikeinse senatoren is ingediend. Het wetsvoorstel heeft tot doel de kwaliteit van de stemanalyses en -adviezen van met name ISS en Glass Lewis te verhogen, mede omdat deze stemadviesbureaus potentieel een grote invloed hebben op de AVA-stemuitslagen. Het wetsvoorstel draagt de SEC ook op om binnen twee jaar na inwerkingtreding van het wetsvoorstel een evaluatierapport uit te brengen over de werking van het beleid van de stemadviesbureaus om tegenstrijdige belangen tegen te gaan en over de kwaliteit van de stemanalyses en -adviezen. Eind 2017 ging het Huis van Afgevaardigden al akkoord met een wetsvoorstel dat voorziet in SEC-toezicht op stemadviesbureaus en dat deze bureaus verplicht om conceptstemadviezen eerst ter beoordeling aan de desbetreffende beursgenoteerde onderneming te sturen voordat het naar de cliënten van de stemadviesbureaus wordt gestuurd. Een dergelijk voorstel werd niet gesteund door de senatoren. Het wetsvoorstel zoals dat nu bij de senaat is ingediend, maakt meer kans van slagen.