

## 5 De belangrijkste ontwikkelingen en bevindingen uit het aandeelhoudersvergaderingenseizoen 2013

*Rients Abma*

### 1. Inleiding

De AVA is van oudsher het platform waar de RvB en de RvC zich jegens de kapitaalverschaffers verantwoorden. Sinds de totstandkoming van de Code Tabaksblad en de aanpassing van de corporate governance wetgeving in 2003 en 2004 ligt de nadruk in het Nederlandse corporate governance debat op een verzwaring van de verantwoordingsplicht door deze twee vennootschappelijke organen. Hoewel in de 2003-editie van de code al de *best practice* was opgenomen dat de externe accountant aanwezig hoort te zijn op de AVA, zodat ook hij door de aandeelhouders ter verantwoording kan worden geroepen voor de uitvoering van zijn controlewerkzaamheden, kwam deze verantwoordingsplicht in de afgelopen tien jaar niet echt van de grond. Wanneer aandeelhouders tijdens de vergadering vragen stelden aan de externe accountant, kwam daarop in de regel een antwoord dat niet veel verder ging dan hetgeen al in de tekst van de controleverklaring was opgenomen. De beantwoording werd ook met argusogen door de president-commissaris en de bestuurders gevolgd. Een echt inhoudelijke discussie met de externe accountant over de kwaliteit van de jaarrekening en over de voornaamste risico's die hij voor de onderneming ziet, kwam daardoor nauwelijks van de grond. Het AVA-seizoen 2013 heeft voor een trendbreuk gezorgd. Een begin 2013 aan de grotere accountantsorganisaties verzonden brief van beleggersorganisatie VEB heeft hierbij een katalyserende rol gespeeld.<sup>1</sup> De brief bevatte een waslijst aan vragen die de VEB tijdens de AVA's zou gaan stellen. De externe accountants hebben er wijs aan gedaan om als reactie op de brief een 'vlucht naar voren' te maken. Tijdens veel AVA's hebben zij uit eigener beweging een vrij uitgebreide toelichting gegeven op de reikwijdte en de inhoud van hun controlewerkzaamheden. En daarnaast lijkt het erop dat zij, meer dan vroeger, strenger toetsen of de jaarrekening wel op *going concern* basis kan worden opgesteld. Deze gedragsverandering bij de externe accountant is zeker op de lange termijn van grote waarde voor de versterking van de governancestructuur van de Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen en is één van de belangrijkste constatering uit het AVA-seizoen 2013. Andere zaken

---

<sup>1</sup> <http://www.veb.net/content/Bestanden/pdf/acties/VEBAccountantsbrief2013.pdf>.

die opvielen zijn zaken waarbij vorig jaar al een trend viel waar te nemen.<sup>2</sup> Zo hechten aandeelhouders steeds groter belang aan goede commissarissen, waardoor zij kritischer kijken naar benoemingen en herbenoemingen. De hoogte en de structuur van bestuurdersbeloningen blijven veelbesproken onderwerpen AVA's. De stijgende trend in de participatie van aandeelhouders aan de besluitvorming op de aandeelhoudersvergadering lijkt dit jaar daarentegen tot staan te zijn gebracht. Dit hoofdstuk gaat in op de hiervoor genoemde en andere opvallende bevindingen.

## 2. Aandeelhouders maken weer gebruik van het agenderingsrecht

De aandeelhouders van Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen konden tijdens dit AVA-seizoen over in totaal 975 voorstellen stemmen. Van deze 975 voorstellen werden er vijf door aandeelhouders aangedragen. Tijdens het vorige AVA-seizoen maakte geen enkele aandeelhouder gebruik van het recht om agendapunten voor te stellen. Twee aandeelhouders van Simac Techniek, Nedamco Capital en de heer Vromans, vonden dat het ICT-bedrijf zou moeten worden verkocht, gesplitst of gefuseerd. De aandeelhouders, die gezamenlijk meer dan 1% van het geplaatste kapitaal van Simac vertegenwoordigen, hadden daartoe twee voorstellen voor de AVA van Simac geagendeerd. De AVA werd door de ondernemingsleiding van Simac in de gelegenheid gesteld om over de voorstellen te stemmen, hoewel de wet hiertoe niet verplicht. De voorstellen van de agenderende aandeelhouders werden met grote meerderheid verworpen.

De grootaandeelhouder van de 'lege huls onderneming' Qurius,<sup>3</sup> Value8, had drie voorstellen voor de AVA geagendeerd die allen verband hielden met de mogelijkheid om in het komende jaar nieuwe aandelen te kunnen uitgeven teneinde een 'doorstart' met de onderneming te kunnen maken. Hierdoor kunnen nieuwe activiteiten worden ingebracht in een onderneming die al een beursnotering heeft. Deze voorstellen werden met ruime meerderheid aangenomen.

In totaal werden van de 975 agendapunten er tien verworpen. Dit is een verdubbeling in vergelijking met het AVA-seizoen 2012. Naast de hiervoor genoemde voorstellen op de AVA-agenda van Simac, hadden de verworpen agendapunten betrekking op de decharge van een voormalig bestuursvoorzitter (Witte Molen), de machtiging aan de RvB om in het geval van een vijandig openbaar bod een beschermingsconstructie op te trekken (UNIT4), de machtiging aan de RvB om nieuwe aandelen uit te geven en om daarbij het voorkeursrecht voor bestaande aandeelhouders te beperken of uit te sluiten (Gemalto), de machtiging aan de RvB om aandelen van de onderneming in te kopen (Groothandelsgebouw), het intrekken van ingekochte aandelen (Cryo-Save Group) en een voorgenomen wijziging van de

2 Zie R. Abma, Kroniek van het seizoen van jaarlijkse algemene vergaderingen 2012, *Ondernemingsrecht* (2012), 13, p. 559.

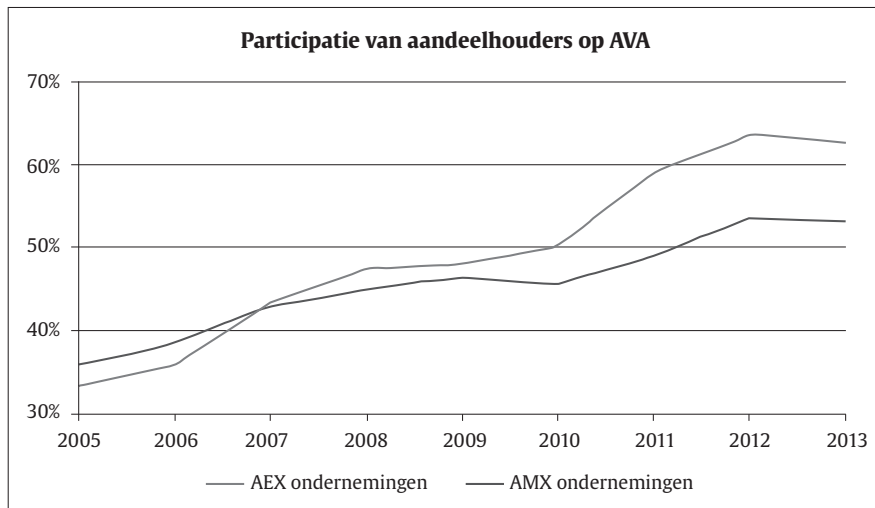
3 Alle activa van deze onderneming werden eind 2012 verkocht aan de Franse IT-onderneming Prodware. Qurius gaat inmiddels verder onder de naam Lavide Holding N.V. Value8 houdt 22,6% van de aandelen Lavide Holding N.V.

statuten om de drempel voor aandeelhouders om gebruik te mogen maken van het agenderingsrecht te verhogen (BinckBank en Gemalto). Vijf agendapunten werden voor dan wel tijdens de AVA ingetrokken (2012: 8) en de inhoud van twee stempunten werden voor aanvang van de AVA nog gewijzigd (2012: 4). Het aantal agendapunten dat op relatief veel weerstand stuitte van aandeelhouders (hier gedefinieerd als agendapunten die op meer dan 20% tegenstemmen konden rekenen) was in 2013 substantieel lager dan in 2012: 36 versus 46. In die zin kan worden gesproken van minder controverse tussen aandeelhouders en de ondernemingsleiding in het AVA-seizoen 2013.

### 3. Aantal ter vergadering uitgebrachte stemmen daalt voor het eerst sinds lange tijd

Het aantal ter vergadering uitgebrachte stemmen (exclusief de stemmen die door de administratiekantoren zijn uitgebracht) is dit jaar voor het eerst sinds lange tijd gedaald. Bij de AEX-ondernemingen daalde het opkomstpercentage van aandeelhouders 62,7; één procentpunt lager dan in 2012. Bij de ondernemingen die zijn opgenomen in de AMX-index daalde de opkomst lichtjes: van 53,5% in 2012 naar 53,3% in 2013 (zie grafiek 1).

**Grafiek 1: aantal uitgebrachte stemmen op algemene vergaderingen van de Nederlandse ondernemingen waarvan aandelen zijn opgenomen in de AEX- en AMX-index (% van het totaal; exclusief de stemmen uitgebracht door administratiekantoren)**



De kentering bij de AEX-ondernemingen werd geheel veroorzaakt door drie opmerkelijke, negatieve uitschieters: de AVA's van KPN, PostNL en Imtech. Op

de AVA van KPN was dit jaar 50,2% van het geplaatste kapitaal aanwezig of vertegenwoordigd, tegenover 53,5% vorig jaar. Dit is opmerkelijk, aangezien dit jaar 29,8%-aandeelhouder América Móvil meedeed aan de besluitvorming, terwijl ten tijde van de 2012 AVA de grootste aandeelhouder van KPN ‘slechts’ 15% van de stemmen hield. Daarbij komt dat dit jaar een aantal belangrijke, controversiële voorstellen op de agenda stond, zoals de goedkeuring van een zeer omvangrijke claimemissie en de decharge van de RvB en van de RvC. Veelal ‘lokt’ dit meer aandeelhouders naar de algemene vergadering. Ook voor de AVA van Imtech stond de goedkeuring van een omvangrijke claimemissie geagendeerd. Desondanks daalde de ‘opkomstgraad’ van aandeelhouders van 47,2% in 2012 naar 34,7% dit jaar. 45,8% van het totale aandelenkapitaal van PostNL bracht dit jaar tijdens de AVA zijn stem uit, tegenover 66,4% in 2012. Ook deze daling was opmerkelijk, omdat tijdens de AVA bleek dat veel aandeelhouders ontevreden waren over het door de RvC uitgeoefende toezicht in 2012 en over de voorgedragen commissarissen.

Er zijn geen aanwijzingen dat bij de hiervoor genoemde AVA’s bewaarbanken onverwacht aandeelhouders de eis stelden om hun aandelen te blokkeren als zij zouden willen stemmen op de vergadering. Als bewaarbanken die eis aan institutionele beleggers stellen, zien deze beleggers veelal af van het stemmen. De oorzaak van de lagere opkomst houdt waarschijnlijk verband met wijzigingen in de aandeelhoudersstructuur bij de drie ondernemingen. Beleggers met een langetermijnhorizon zijn geneigd aandelen van die ondernemingen te verkopen waarvan de (dividend)vooruitzichten slecht zijn. De financieel bestuurder van KPN – Eric Hageman – zegt in *Het Financieele Dagblad* van 26 april 2013 bijvoorbeeld:

‘Je ziet wat meer kortetermijnaandeelhouders, wat meer hedgefondsen dan voorheen (...) Verder is er (...) thans 15% aan retailbeleggers, vooral in Nederland.’

De eerste groep aandeelhouders kan ‘activistisch’ van aard zijn of juist weinig geïnteresseerd in het stemmen op AVA’s. In hetzelfde artikel wordt erop gewezen dat KPN één van de populairste Europese aandelen is voor shortsellers. Ten tijde van de registratiedatum van de AVA van KPN was ongeveer 17,5% van de aandelen uitgeleend. Ongeveer 70% van de aandelen die konden worden uitgeleend, was destijds ook daadwerkelijk uitgeleend.<sup>4</sup> Veelal worden deze aandelen geleend van langetermijnbeleggers; beleggers die in de regel wél stemmen. De partijen die de aandelen kopen zullen veelal ‘jonge’ beleggers zijn, die mogelijk minder genegen zijn om te stemmen op de pas verworven aandelen. Ook Imtech had rond de registratiedatum voor de AVA te maken met een relatief hoog aantal shortsellers (circa 15% van de aandelen was uitgeleend). Deze onderneming was *in play* geraakt door boekhoudkundige onregelmatigheden en fraude. PostNL kampte met een relatief hoog aantal shortsellers toen UPS de overname van TNT Express afblies (PostNL is daarvan grootaandeelhouder) en mede daardoor niet kon

4 ‘Benelux firms struggle alongside European peers’, *Markit Securities Finance Commentary*, 21 maart 2013 ([www.markit.com](http://www.markit.com)).

overgaan op dividenduitkeringen. Hieruit blijkt eens te meer dat het aandeelhoudersbestand van grote ondernemingen die hun aandeelhouders verrassen met tegenvallende groeivoorzichten en diensgevolge het dividend moeten passeren, snel kan wisselen. Deze ondernemingen kunnen in de AVA niet zonder meer steunen op aandeelhouders met een langetermijnhorizon.

#### **4. Aandeelhouders hechten groter belang aan een goede RvC en volgen deze ook kritischer**

De afgelopen jaren is het besef bij aandeelhouders gegroeid dat een professionele, deskundige en daadkrachtige RvC cruciaal is voor een effectieve corporate governance structuur binnen een onderneming. Dat was ook dit AVA-seizoen merkbaar. Aandeelhouders volgen de RvC kritischer, zowel ten aanzien van het gevoerde toezicht als ten aanzien van de voordrachten van nieuwe commissarissen. Daarbij komt dat steeds meer grootaandeelhouders rechtstreekse invloed wensen op de samenstelling van de RvC.

##### **4.1 Kritische blik op het gevoerde toezicht**

Aandeelhouders grijpen het agendapunt betreffende de decharge van de RvC aan om hun kritiek op het gevoerde toezicht door de collectieve RvC te uiten. Zij hebben dit in 2013 vooral gedaan bij die ondernemingen die in financiële moeilijkheden zijn gekomen en waarbij aandeelhouders van mening zijn dat de RvC onvoldoende tijdig en krachtadig heeft ingegrepen in het (financiële) beleid en in de (financiële) strategie van de RvB dan wel hieruit onvoldoende consequenties heeft getrokken (voor zichzelf dan wel voor het bestuur). Zo stemden KPN-aandeelhouders, vertegenwoordigende 28% van de totaal uitgebrachte stemmen, tegen de decharge van de RvC van KPN. Exclusief de stemmen van de grootaandeelhouder América Móvil bedroeg dit percentage zelfs 71. De 'neutrale' aandeelhouders verweten de commissarissen een zwalkend (toezicht)beleid te hebben gevoerd rond het partieel bod van América Móvil op KPN-aandelen in 2012 en onvoldoende oog te hebben gehad voor opvolgingskwesties binnen de RvC en voor een sterk, prudent financieel beleid (waardoor KPN begin 2013 een grote claimmissie moest doen). Tijdens AVA van PostNL stemde 26,6% van het aanwezige kapitaal tegen de decharge van de RvC van PostNL. De tegenstemmende aandeelhouders wreven het de commissarissen aan dat de reorganisatieplannen en de financiële gezondmaking van de onderneming grote vertraging hebben opgelopen en zij daardoor dividend zijn misgelopen.

##### **4.2 Kritischer blik op de samenstelling van de RvC**

Het sterker besef dat een goed samengestelde RvC van groot belang is voor een goede governancestructuur leidt ertoe dat i) aandeelhouders kritischer kijken naar

de voorstellen tot benoeming en herbenoeming van commissarissen en ii) vooral grootaandeelhouders een directere grip willen hebben op de samenstelling ervan.

#### 4.2.1 Voorstellen tot herbenoeming van commissarissen

Gebleken is dat aandeelhouders bij de voorstellen tot herbenoeming van individuele commissarissen voldoende aanwezigheid in plenaire en commissievergaderingen van de RvC als basisvereiste stellen. Vorig jaar constateerde Eumedion dat de transparantie van de Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen over de aan/afwezigheid van commissarissen tijdens vergaderingen nog niet aan de maat was.<sup>5</sup> Veelal werd niet meer opgemerkt dan dat geen enkele commissaris frequent afwezig is geweest dan wel dat het gemiddelde ‘opkomstpercentage’ per vergadering wordt weergegeven. De transparantie is dit jaar toegenomen; meer ondernemingen hebben helderheid verschaft over de individuele aanwezigheid van commissarissen. Opvallend is wel dat een aantal ondernemingen alleen de individuele aanwezigheidspercentages meldt van die commissarissen die voor herbenoeming werden voorgedragen. Deze ondernemingen zien in dat aandeelhouders dergelijke cijfers gebruiken voor het bepalen van hun stemgedrag over de herbenoeming, maar willen blijkbaar nog niet overgaan tot volledige transparantie. Bij Unilever leidde het aanwezigheidscijfer van 66,67% er mede toe dat de betreffende niet-uitvoerende bestuurder (Sunil Bharti Mittal) door het bestuur zelf niet voor herbenoeming werd voorgedragen.

Een volgende factor dat voor het beoordelen van de herbenoeming van de commissaris van belang is, is de tijdsbesteding. De wetgever heeft dit een zodanig belangrijk criterium gevonden dat hij sinds 1 januari 2013 het aantal commissariaten dat een persoon mag bekleden wettelijk heeft gemaximeerd: vijf voor commissarissen en twee voor bestuurders, waarbij in beide situaties het voorzitterschap dubbel telt. Om voor herbenoeming bij een beursgenoteerde onderneming in aanmerking te komen, hebben dit seizoen sommige commissarissen, zoals Margot Scheltema, Rob Frohn, Adriaan Nühn, Jaap Lagerweij, Henk Scheffers, Henk Breukink en Aat Schouwenaar,<sup>6</sup> al moeten snijden in het aantal commissariaten. Veelal worden dan kleinere beursgenoteerde ondernemingen, hogescholen, woningcorporaties en gezondheidsinstellingen het ‘slachtoffer’ van de gedwongen inperking.

Naast dit statistisch materiaal, betrekken aandeelhouders ook het functioneren van de betreffende commissaris in de afgelopen benoemingsperiode bij het voorstel tot herbenoeming. Daar komt onvermijdelijk een bepaalde mate van subjectiviteit bij kijken. De factoren genoemd in paragraaf 4.1 speelden bijvoorbeeld een rol bij het feit dat een substantieel aantal aandeelhouders (vertegenwoordigend 10 tot 22 procent van de uitgebrachte stemmen) tegen de herbenoeming van drie zittende

<sup>5</sup> Eumedion, *Evaluatie AVA-seizoen 2012*, te vinden op [www.eumedion.nl](http://www.eumedion.nl).

<sup>6</sup> Zoals blijkt uit de diverse toelichtingen op de AVA-agenda's.

commissarissen bij KPN stemde. De grootaandeelhouder van ASMI kondigde voorafgaand aan de AVA aan tegen de herbenoeming van president-commissaris te zullen stemmen, omdat de grootaandeelhouder teleurgesteld was over de communicatie van de president-commissaris met de onderneming en haar aandeelhouders. De president-commissaris trok daarop zijn kandidatuur voor herbenoeming in. De president-commissaris van RoodMicrotec trok zijn kandidatuur voor een tweede benoemingstermijn tijdens de vergadering terug, vanwege de tot dan geuite stemverklaringen onder het betreffende agendapunt. Een andere commissaris nam toen ook ontslag. Ter vergadering ontspan zich een discussie over de heroriëntatie van de samenstelling van de RvC. Hieruit kwam naar voren dat voor een onderneming als RoodMicrotec en de dynamische markt waarin de onderneming opereert het wenselijk is dat de commissarissen grote marktkennis, commerciële alsook internationale ervaring hebben. Blijkbaar waren sommige aandeelhouders de mening toegedaan dat de betreffende commissarissen niet in een dergelijk profiel pasten.

#### 4.2.2 Voorstellen tot benoeming van commissarissen

Ook de voorstellen tot benoeming van nieuwe commissarissen worden kritischer bekeken. Aandeelhouders beoordelen of de kandidaten passen in de profielschets en bij de situatie waarin de onderneming zich bevindt. Tijdens de AVA van PostNL stemde maar liefst 43,8% van het aanwezige aandelenkapitaal tegen de benoeming van voormalig FNV-voorzitter Agnes Jongerius tot commissaris en 38,7% was tegen de toetreding van Jasper Engel tot de RvC van PostNL. De tegenstemmende aandeelhouders motiveerden tijdens de vergadering hun stemgedrag ten aanzien van deze agendapunten niet. Later bleek dat het aantal tegenstemmen bij de benoeming van mevrouw Jongerius mede hoog lag omdat de president-commissaris weigerde om de kandidaat-commissaris te laten antwoorden op vragen van aandeelhouders over haar houding jegens de strategie van de onderneming.<sup>7</sup> Ook tijdens de AVA van KPN weigerde de president-commissaris inhoudelijke vragen door te spelen aan de voorgedragen nieuwe commissarissen. Dit leidde tot onnodige polarisatie in de AVA.

#### 4.2.3 Bijzondere voordrachtsrechten grootaandeelhouders

Ook dit AVA-seizoen bleek dat steeds meer grootaandeelhouders rechtstreekse invloed willen hebben op de samenstelling van de RvC. De trend om speciale voordrachtsrechten voor één of meerdere commissariszetels op te eisen, continueert. Dit seizoen gebeurde dat bij KPN (grootaandeelhouder América Móvil droeg twee commissarissen voor), TNT Express (grootaandeelhouder PostNL droeg één commissaris voor) en NedSense (toekomstig grootaandeelhouder Nantahala Capital Management droeg de president-commissaris voor). De nieuwe grootaandeelhouder

<sup>7</sup> Artikel 'Stem tegen Jongerius was stem tegen PostNL', *De Volkskrant*, 19 april 2013.

van Cryo-Save Group heeft inmiddels kandidaten voor uitvoerende en niet-uitvoerende bestuurders voorgedragen (Cryo-Save Group heeft een monistische bestuursstructuur). De afgelopen jaren hebben de grootaandeelhouders van Randstad, Heineken, Wessanen, TomTom en AND International Publishers al het recht bedongen om één of meerdere commissarissen te mogen voordragen.

#### 4.3 *Aandeelhouders willen meer grip op de samenstelling van het bestuur*

De toegenomen kritische blik van aandeelhouders beperkt zich niet tot de samenstelling van de RvC, maar heeft ook betrekking op de RvB. Voorwaarde hiervoor is dat de AVA ook daadwerkelijk de mogelijkheid heeft bestuurders te benoemen en te ontslaan. De toepassing van het volledige structuurregime staat deze mogelijkheid in de weg. De afgelopen jaren hebben aandeelhouders diverse malen de wens uitgesproken dat zodra een onderneming niet meer voldoet aan de wettelijke criteria voor de verplichte toepassing van het structuurregime, zij zich ontdoet van het volledige structuurregime of ten minste overgaat op het gemitigeerde regime.<sup>8</sup> Deze trend zette zich in 2013 door: Corio schafte het structuurregime af, terwijl TKH Group overging op het gemitigeerde structuurregime (zie ook tabel 1).

**Tabel 1: aantal structuurvennootschappen onder de AEX- en AMX-ondernemingen (%)**

|                             | 2009 | 2013 |
|-----------------------------|------|------|
| Volledig structuurregime    | 29%  | 18%  |
| Gemitigeerd structuurregime | 7%   | 9%   |

## 5. De toegevoegde waarde van de externe accountant

Sommigen concludeerden begin dit jaar dat de zogenoemde *Dutch discount* op de Nederlandse beurs was teruggekeerd.<sup>9</sup> Buitenlandse beleggers zouden Nederlandse aandelen links laten liggen doordat eind vorig jaar en begin dit jaar bleek dat verschillende ondernemingen in grote financiële problemen verkeerden of werden geteisterd door boekhoudaffaires. Aandeelhouders van Imtech, Brunel International, SBM Offshore, SNS REAAL, Fugro en KPN leden inderdaad zware verliezen. Maar de waardering voor de Nederlandse bedrijven veert op de langere termijn misschien juist wel op als blijkt dat de externe accountants van de hiervoor genoemde ondernemingen een rechte rug hebben gehouden en hebben bedreigd met het onthouden van de goedkeurende verklaring bij de jaarrekening als de genoemde ondernemingen niet eerst hun hele financiële organisatie op mogelijke gebreken

<sup>8</sup> De AVA krijgt dan het recht om bestuurders te benoemen en te ontslaan, maar de ondernemingsraad houdt het versterkte voordrachtsrecht voor ten minste een derde deel van de RvC.

<sup>9</sup> Zie bijvoorbeeld 'Beruchte 'Dutch Discount' terug op Damrak', *Het Financieele Dagblad*, 25 februari 2013.



doorlichtten dan wel eerst herfinanciering regelden. De nieuwe bestuursvoorzitter van Imtech stelde in het Financiële Dagblad van 9 maart 2013 bijvoorbeeld dat

‘De accountant is degene geweest, die de problemen als eerste heeft gesignaleerd bij de jaarrekeningcontrole. Ere wie ere toekomt.’

En in de brief van de minister van Financiën aan de Tweede Kamer over het besluit tot onteigening van effecten en vermogensbestanddelen van SNS REAAL<sup>10</sup> staat dat de externe accountant van SNS REAAL reeds op 29 november 2012 aan de onderneming kenbaar maakte

‘dat zonder aanvullende commitment van derden voor de versterking van de kapitaalspositie gereede twijfel bestaat over de continuïteit van de onderneming’ en dat er voor het opmaken van de jaarrekening 2012 sprake is ‘van een materiële onzekerheid met betrekking tot het vermogen van SNS Bank om zelfstandig aan de kapitaalvereisten te kunnen voldoen, hetgeen resulteert in een gereede twijfel omtrent de continuïteit van SNS Bank en daarmee van SNS REAAL.’

Discussie zal er blijven over de vraag of de externe accountant niet eerder de gebruiker van de financiële verslaggeving op belangrijke (continuïteit)risico's had moeten wijzen, maar een mentaliteitsverandering bij de externe accountant wordt langzaam maar zeker wel zichtbaar. Dat bleek ook uit de presentaties die de externe accountant tijdens menig AVA gaf over de wijze waarop de controlewerkzaamheden werden uitgevoerd, de speciale aandachtsgebieden daarin en hoe hij tot de keuze van deze aandachtsgebieden was gekomen. De waardering van pensioenen, vastgoed en goodwill was bijvoorbeeld een onderwerp waarop tijdens de AVA vaak een toelichting werd gegeven. Wel is het voor veel aandeelhouders van belang dat de toelichtingen die de externe accountant op de AVA geeft niet als substituuat gaan dienen voor de schriftelijke rapportage van de externe accountant in de controleverklaring. Het merendeel van de aandelen van vooral de AEX-ondernemingen wordt door buitenlandse aandeelhouders gehouden. Deze aandeelhouders zijn veelal niet tijdens de AVA aanwezig en kunnen derhalve ook niet kennis nemen van de presentaties van de externe accountant anders dan dat zij een weergave hiervan pas drie maanden na afloop van de AVA terug kunnen lezen in het verslag van de AVA.<sup>11</sup> Zij kunnen die extra informatie niet betrekken bij het bepalen van het stemgedrag over agendapunten als de vaststelling van de jaarrekening en/of de (her)benoeming van de externe accountant. De volgende stap is derhalve om de extra informatie die de externe accountant tijdens de AVA geeft op te nemen in de controleverklaring die aan de jaarrekening wordt toegevoegd. Eenzelfde opmerking kan overigens worden gemaakt over de bespreking door het bestuur en/of RvC in het jaarverslag van de hoofdpunten van de rapportage die de externe accountant aan het bestuur en RvC uitbrengt over zijn onderzoek naar de getrouwheid van de

<sup>10</sup> Kamerstukken II 2012/13, 33 532, nr. 1.

<sup>11</sup> Mits het verslag van de AVA ook vertaald is naar het Engels, hetgeen dikwijls niet het geval is, ook niet bij de AEX-ondernemingen.

jaarrekening (de zogenoemde *management letter*). Aandeelhoudersorganisaties Eumedion en de VEB hadden de beursgenoteerde ondernemingen hiertoe opgeroepen.<sup>12</sup> Veel RvB's en RvC's blijken (nog) niet bereid de hoofdpunten van de *management letter* in het jaarverslag te bespreken, omdat zij vinden dat de rapportage is gericht tot de ondernemingsleiding en niet tot de AVA. Wel zijn steeds meer bestuurders en commissarissen bereid om tijdens de AVA vragen over de *management letter* door aandeelhouders mondeling te beantwoorden. Ook hier is het voor aandeelhouders die de AVA niet kunnen bijwonen van belang dat de toelichting door de RvB en/of de RvC in het jaarverslag wordt opgenomen.

Zeven ondernemingen agendeerden dit jaar een wisseling van het accountantskantoor: Ahold, Aegon, Ballast Nedam, Brunel International, Hydratec, Vivenda Media Groep en Fornix BioSciences. Dit is een ruime verdubbeling vergeleken met het aantal ondernemingen dat in 2012 van accountantskantoor wisselde. De komende jaren zullen veel andere beursgenoteerde ondernemingen volgen, omdat uiterlijk in 2016 alle ondernemingen die dan al minimaal 8 jaar achtereen controlewerkzaamheden afnemen van hetzelfde accountantskantoor van kantoor moeten wisselen. Dit betreft het overgrote deel van de beursgenoteerde ondernemingen. De verplichte periodieke wissel van accountantskantoor heeft tot doel een bijdrage te leveren aan de onafhankelijkheid van de externe accountant.

De externe accountant gaf dit jaar bij twaalf jaarrekeningen van beursgenoteerde ondernemingen een 'niet schone' verklaring af in de zin van een goedkeurende controleverklaring met toelichtende paragraaf of het geheel ontbreken van een goedkeurende verklaring. Dat zijn er twee meer dan vorig jaar. Eén van deze verklaringen betrof een verklaring van oordeelonthouding (1<sup>e</sup> Nederlandsche Onroerendgoed Maatschappij N.V.). De overige 'niet schone' verklaringen betroffen goedkeurende controleverklaringen met een toelichtende paragraaf (paragraaf ter benadrukking van aangelegenheden of paragraaf inzake overige aangelegenheden). De toelichtende paragraaf had in negen gevallen betrekking op de continuïteitsveronderstelling. In één geval was hij gerelateerd aan de herziening van de jaarrekening en aan de (in)effectiviteit van de interne risicobeheersings- en controlesystemen en in één geval aan de onzekerheid met betrekking tot de waardering van het immaterieel vast actief.

## **6. Beloningsbeleid blijft belangrijk discussiepunt op de AVA's**

Veel AEX-ondernemingen stelden dit jaar voor het beloningsbeleid voor het bestuur te wijzigen. Dit jaar waren dat er elf, tegenover maar één in 2012. In de volgende subparagrafen wordt een overzicht gepresenteerd van de belangrijkste trends op beloningsterrein.

<sup>12</sup> Zie de speerpuntenbrieven voor het AVA-seizoen 2013 van Eumedion en de VEB op [www.eumedion.nl](http://www.eumedion.nl) en [www.veb.net](http://www.veb.net).

### **6.1 *Grotere discretionaire bevoegdheid voor de RvC***

De in de afgelopen jaren ingezette trend om RvC's een grotere discretionaire ruimte te geven voor het vaststellen van de omstandigheden waaronder een korte- en/of langetermijnbonus aan een bestuurder wordt toegekend, houdt aan. Zo verruimde AkzoNobel bijvoorbeeld het aantal prestatimaatstaven voor de kortetermijnbonus waaruit de RvC in een bepaald jaar kan kiezen van twee naar zes. DSM maakte voor aanvang van de AVA niet duidelijk onder welke omstandigheden onderdelen van de langetermijnbonus tot uitkering zouden kunnen komen. Bij Ordina kreeg de RvC meer discretionaire bevoegdheid over de verdeling van de korte- en langetermijnbonus en om naar eigen inzicht de gewichten van de financiële respectievelijk niet-financiële prestatimaatstaven in de korte- en langetermijnbonus vast te stellen.

### **6.2 *Aandeelhouderswaardecreeatie minder populaire prestatimaatstaf, richtlijn aandelenbezit voor bestuurders meer gangbaar***

Er is een duidelijke ontwikkeling zichtbaar om aandeelhouderswaardecreeatie ('total shareholder return' (TSR), afgezet tegen die van de concurrenten) een lager gewicht toe te kennen in de prestatimaatstaven voor de langetermijnbonus. Dit gebeurde onder andere bij Philips en DSM. Daar staat wel tegenover dat steeds meer ondernemingen een richtlijn voor hun bestuurders invoeren om een bepaalde hoeveelheid aandelen in de 'eigen' onderneming op te bouwen en deze aandelen gedurende de gehele zittingstermijn aan te houden: ASML, Ahold, DSM en Philips voegden zich dit jaar bij ondernemingen als Unilever, Shell, Reed Elsevier, KPN, AkzoNobel en Imtech die een dergelijke richtlijn al eerder invoerden. Op die manier zijn aandeelhouders ervan verzekerd dat hun belangen zoveel mogelijk parallel lopen met die van bestuurders.

### **6.3 *Aandeelhouders kritisch over speciale bonussen voor bestuurders***

Een aantal ondernemingen stelde de AVA voor bestuurders 'buitengewone bonussen' toe te kennen. Zo stelde Heineken voor haar bestuurders een overnamebonus in aandelen toe te kennen en voor haar bestuursvoorzitter een retentiebonus, eveneens in aandelen. Ongeveer 75% van het ter vergadering vertegenwoordigend 'onafhankelijk' aandelenkapitaal stemde tegen beide bonussen. Alleen door de steun van de grootaandeelhouders Heineken Holding (50,005%) en FEMSA (12,53%), beiden ook vertegenwoordigd in de Heineken RvC, werden de beloningsvoorstellen formeel door de AVA goedgekeurd. Aandeelhouders van D.E Master Blenders 1753 leverden voorafgaand aan de vergadering kritisch commentaar op de voorgestelde 'speciale' aandelenregeling voor de CEO ter waarde van (minimaal) € 4 miljoen. De vergadering werd echter geannuleerd nadat er een openbaar bod op de aandelen van de onderneming was aangekondigd. Later bleek uit het biedingsbericht dat de CEO deze beloning alsnog krijgt (na gestanddoening van het openbaar bod), maar dan niet in de vorm van aandelen, maar in *cash* en niet

uitgekeerd door D.E Master Blenders 1753, maar door de bieder oftewel de nieuwe eigenaar. De aandeelhouders van het koffie- en theebedrijf kwamen er daarom niet meer aan te pas. De speciale welkomstbonus voor de nieuwe bestuursvoorzitter van Ziggo leidde ook tot discussie. De welkomstbonus zal in *cash* worden uitgekeerd. Aangezien Ziggo een structuurvennootschap is, kon de AVA niet stemmen over zijn benoeming en dientengevolge ook niet over zijn beloningspakket.

#### **6.4 Klein aantal niet-financiële instellingen volgt trend bij financiële instellingen met andere remuneratiemix**

Een aantal niet-financiële instellingen volgt de trend bij financiële instellingen om de 'remuneratiemix' te wijzigen: een relatief groter deel vast salaris en een kleiner deel variabel salaris. Bij PostNL steeg het aandeel van het vast salaris in de remuneratiemix van 50% naar 57%; bij ASML van 34,6% naar 43,5% (in het geval van de bestuursvoorzitter). Dit laatste betekent dat ASML-bestuurders vanaf 2014 zo'n 14% variabel inkomen inleveren ten gunste van ongeveer 27% meer vast salaris (waarbij de totale beloning gelijk blijft). Het belangrijke principe van *pay for performance* komt door deze ontwikkeling meer onder druk te staan. Mede om deze reden stemde 28,1% van het ter AVA van PostNL aanwezige of vertegenwoordigende aandelenkapitaal tegen het voorstel voor een nieuw beloningsbeleid. De AVA van ASML ging echter met een ruime meerderheid van 98,9% van de uitgebrachte stemmen akkoord met het voorstel.

#### **6.5 Andere opvallende zaken**

- De RvC besloot dit seizoen relatief vaak gebruik te maken van zijn bevoegdheid om de uitkering van de kortetermijnbonus discretionair aan te passen, in de zin dat werd afgeweken van het bedrag dat op basis van de realisatie van de prestatie maatstaven aan de bestuurders zou moeten worden toegekend. Zo werd de kortetermijnbonus van bestuurders neerwaarts bijgesteld bij KPN, PostNL, AkzoNobel (voor de bestuursvoorzitter in verband met zijn afwezigheid gedurende een aantal maanden), BinckBank, Vopak, AMG, USG People, Delta Lloyd en Ordina. Opwaartse discretie werd toegepast bij AkzoNobel (de kortetermijnbonus van de financieel bestuurder werd verhoogd in verband met de tijdelijke combinatie van zijn normale functie met die van het bestuursvoorzitterschap), TNT Express (in verband met tijdelijk bestuursvoorzitterschap respectievelijk lidmaatschap van de RvB) en Ordina (langetermijnbonus). Niet in alle gevallen werd in het remuneratierapport de 'omvang' (in termen van ingehouden of extra bonus) van de discretie vermeld.
- Sommige ondernemingen vermeldden in de jaarrekening de bonussen die over boekjaar 2011 zijn uitgekeerd (en in 2012 zijn uitbetaald). Dit is voor aandeelhouders geen actuele informatie. Dit gebeurde o.a. bij Fugro, SBM Offshore, Imtech, Boskalis, Brunel International, Delta Lloyd, VastNed Retail, Koninklijke Ten Cate en Hydratec. Gangbaar is om in de jaarrekening de kortetermijnbonus die betrekking heeft op dat verslagjaar op te nemen (dus de

bonussen over prestatiejaar 2012 opnemen in de jaarrekening 2012). Het is opmerkelijk dat op dit punt blijkbaar (nog) geen uniforme verslaggevingsrichtlijn bestaat.

- Na Ahold in 2004, was UNIT4 in 2012 voor zover valt na te gaan de tweede onderneming waar de RvC gebruik maakte van de mogelijkheid om (een deel van de) eerder uitgekeerde bonussen terug te vorderen. Dit gebeurde nadat UNIT4 de financiële cijfers over 2010 en 2011 had moeten aanpassen naar aanleiding van boekhoudkundige onregelmatigheden bij haar Poolse dochtermaatschappij. De terugvordering verliep in de praktijk door een korting op de bonustoekenning over 2012 door te voeren. De onderneming verschaftte echter geen informatie over de totale korting. Ook Imtech en Brunel International moesten overgaan tot een herziening van hun jaarrekeningen. Aangezien in het beloningsbeleid dan wel in de contracten met de bestuurders geen *claw back*-bevoegdheid voor de RvC was opgenomen en het wetsvoorstel ter wettelijke invoering van een dergelijke bevoegdheid nog steeds in de Eerste Kamer ligt,<sup>13</sup> konden bij deze ondernemingen de over de 'financieel besmette' verslagjaren te hoog uitgevallen bonussen niet worden teruggevorderd. Wel heeft Imtech de betreffende, eerder dit jaar teruggetreden, bestuurders gevraagd de bonussen vrijwillig terug te storten. Zij hebben hier ook daadwerkelijk gehoor aan gegeven. De RvC van Brunel heeft tijdens de AVA gezegd dat hij gebruik heeft gemaakt van zijn discretionaire bevoegdheid om de korte termijnbonus voor de bestuurders over 2012 significant neerwaarts aan te passen (ondanks het feit dat de resultaten over boekjaar 2012 goed waren). Blijkbaar zijn de betreffende ondernemingen erg terughoudend om op basis van het al bestaande artikel 6:203 lid 1 BW via de rechter de onterecht uitbetaalde bonus terug te vorderen. Dit artikel bepaalt namelijk dat degene die een ander zonder rechtsgrond een geldsom heeft betaald, gerechtigd is dit bedrag van de ontvanger als onverschuldigd betaald terug te vorderen. De terughoudendheid van de RvC's wordt mogelijk minder zodra het eerder genoemde wetsvoorstel *claw back* tot wet is verheven.

## 7. Afsluiting

Afgezet tegen het aantal verworpen agendavoorstellen (ongeveer 1% van het totaal) en het aantal voorstellen dat op veel weerstand stuitte (36 tegenover 46 in 2012) kan het AVA-seizoen 2013 worden gekarakteriseerd als rustig, zonder al te veel en grote controverses tussen ondernemingsleiding en aandeelhouders. Onderliggend is wel een aantal tendensen zichtbaar die een positieve invloed kan hebben op de *checks and balances* binnen de Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen op de lange termijn. Ten eerste de doorzettende trend onder aandeelhouders om kritischer te letten op de deskundigheid en de kwaliteit van de RvC. Kritische aandeelhouders houden commissarissen scherp. Ten tweede de mentaliteitsverandering die zichtbaar

<sup>13</sup> Kamerstukken I 2012/13, 32 512, nr. A.

is onder externe accountants. Zij lijken zich, meer dan in de afgelopen jaren, kritischer op te stellen ten aanzien van de veronderstelde continuïteitsveronderstelling van de RvB bij het opstellen van de jaarrekening. Zij leggen in de AVA ook meer verantwoording af over de uitgevoerde controlewerkzaamheden. Tien jaar na de totstandkoming van de Code Tabaksblad gaat de Nederlandse corporate governance discussie de volgende fase in. De fase van vastlegging van regels en procedures is overgegaan in een fase van een daadwerkelijke gedragsverandering bij alle bij de onderneming betrokken partijen: een professionelere en deskundiger RvC en een meer onafhankelijke externe accountant die scherp worden gehouden door kritischer aandeelhouders. De begin dit jaar opdoemende verhalen over de terugkomst van de *Dutch discount* op de Amsterdamse effectenbeurs lijken in dat licht erg voorbarig.