

## De belangrijkste ontwikkelingen en bevindingen uit het aandeelhoudersvergaderingenseizoen 2014

*Rients Abma*

### 1. Inleiding

Het AVA-seizoen 2014 is betrekkelijk rustig verlopen. Tijdens de reguliere aandeelhoudersvergaderingen (AVA's) werd slechts één bestuursvoorstel verworpen. Aandeelhouders maakten geen enkele keer gebruik van de mogelijkheid om zelf voorstellen voor de agenda van de AVA aan te leveren. Desondanks kan niet gesproken worden van desinteresse van de kant van aandeelhouders: de participatiegraad van aandeelhouders – administratiekantoren niet meegerekend – aan de besluitvorming op de AVA's steeg naar een recordhoogte van bijna 70% bij de AEX-ondernemingen. In dit jaar van politieke verkiezingen, zal menig lokale en Europees politicus hier jaloers op zijn. Ondanks het feit dat slechts één bestuursvoorstel werd verworpen, ontmoette een aantal specifieke voorstellen wel veel tegenstemmen. Bijna traditiegetrouw was dit – ondernemingsbreed – het geval bij de voorstellen om het bestuur te machtigen nieuwe aandelen uit te geven en om daarbij het voorkeursrecht van bestaande aandeelhouders te beperken of uit te sluiten.

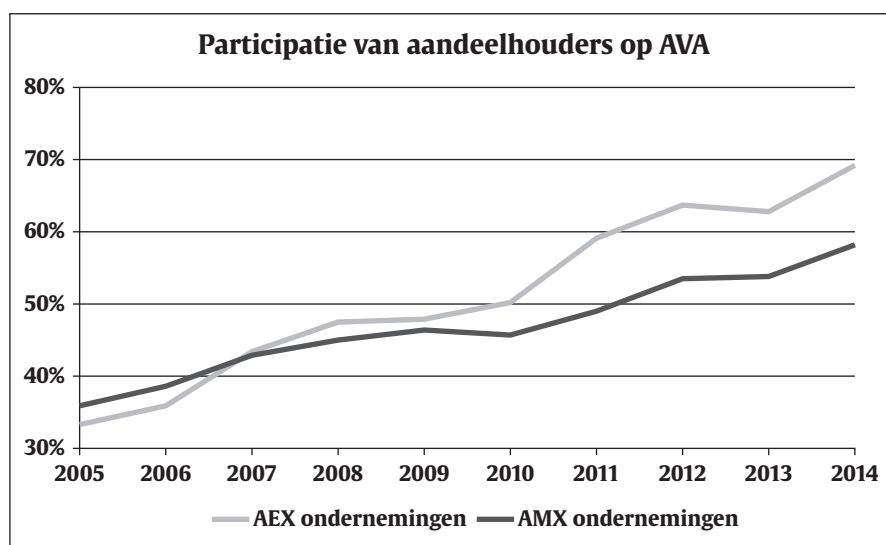
Verder trok een aantal ondernemingsspecifieke punten de aandacht, zoals de 'hercalibratie' van de prestatiecriteria voor de langetermijnbonussen bij Heineken, het gebruik van een beschermingsconstructie bij AMG Advanced Metallurgical Group (AMG) en de toekenning van transactiebonussen bij Corbion. Aandeelhouders gebruikten het agendapunt betreffende de decharge van de raad van commissarissen (RvC) als ventiel om hun ongenoegen over deze zaken te laten blijken. Verder wierp de wettelijke verplichting tot periodieke roulatie van het accountantskantoor dit seizoen haar licht vooruit: maar liefst twintig beursondernemingen hadden een voorstel tot roulatie geagendeerd. De meeste voorstellen voor de benoeming van een nieuwe externe accountant werden zonder veel discussie door de AVA aangenomen. Bijna de helft van de beursondernemingen is inmiddels van kantoor gewisseld of heeft de toestemming van de aandeelhouders gekregen om dat komend jaar te doen. Een ander veel voorkomend agendapunt was de bezoldiging van de RvC. Nadat in het AVA-seizoen 2013 al elf beursondernemingen voorstelden om de bezoldiging van commissarissen te verhogen, volgden dit seizoen veertien andere ondernemingen. De tendens daarbij is duidelijk: de

bezoldiging gaat met een vrij forse sprong omhoog ter compensatie van de toegenomen werklust, de sterkere bemoeienis met het bestuur en de vereiste beschikbaarheid van commissarissen. Dit artikel gaat in op de deze en andere opvallende bevindingen.

## 2. Aantal uitgebrachte stemmen lijkt stijgende lijn weer te hebben opgepakt

Na een dip in 2013 heeft het aantal uitgebrachte stemmen op de AVA's zijn stijgende lijn in 2014 weer opgepikt. Het gemiddeld aantal uitgebrachte stemmen op de dit jaar gehouden reguliere AVA's van de AEX-ondernemingen bedroeg bijna 70% tegenover zo'n 63% in 2013; een nieuw record (grafiek 1). Bij de AMX-ondernemingen bedroeg de gemiddelde 'opkomst' bijna 60%.

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



De sterke stijging van het aantal uitgebrachte stemmen kan – gezien over een langere periode – aan een aantal factoren worden toegeschreven. Ten eerste de implementatie van de richtlijn aandeelhoudersrechten in de Nederlandse wetgeving, geëffectueerd op 1 juli 2010. Sinds deze datum mogen beursondernemingen niet langer aan aandeelhouders de eis te stellen hun aandelen voor een bepaalde periode te blokkeren om te mogen stemmen in de AVA. Blokkering van aandelen weerhield een belangrijk deel van institutionele beleggers ervan om deel te nemen aan de besluitvorming op de AVA, aangezien de kosten en de risico's van

handelsrestricties (potentieel) hoog zijn. Bepaalde handelsstrategieën kunnen in de blokkeringsperiode immers niet worden uitgeoefend en/of er kan niet adequaat worden gereageerd op marktontwikkelingen. Sinds 1 juli 2010 geldt in Nederland de bepaling dat degene die op de 28<sup>ste</sup> dag vóór de AVA aandeelhouder is, het stemrecht behoudt ongeacht of hij op de datum van de AVA nog aandeelhouder is. Tegelijkertijd met de introductie van de wettelijke stemregistratiedatum bepaalde de wetgever dat beursondernemingen minimaal 42 dagen voor de dag van de AVA de agenda en daarop te behandelen voorstellen openbaar maken. Dit betekende een verlenging van 27 dagen van de minimale, wettelijke oproepingstermijn. Aandeelhouders hebben hierdoor meer tijd om de AVA-stukken te bestuderen en kunnen zodoende op een meer ‘geïnformeerde wijze’ het stemgedrag bepalen. De minister van Financiën heeft recentelijk, op suggestie van De Nederlandsche Bank (DNB), aangegeven de oproepingstermijn voor de AVA te willen verkorten.<sup>1</sup> De effectuering van dit voornemen kan een negatieve weerslag hebben op het aantal uitgebrachte stemmen tijdens de AVA’s van de Nederlandse beursondernemingen.

Een tweede verklaring voor de sterke stijging van het aantal uitgebrachte stemmen is de toenemende druk op met name institutionele beleggers om gebruik te maken van het stemrecht verbonden aan de aandelen. Steeds meer landen hebben de laatste jaren een gedragscode voor institutionele beleggers opgesteld, die deze groep beleggers aanmoedigt om te stemmen op AVA’s. Ook het recentelijk door de Europese Commissie gepubliceerde richtlijnvoorstel aandeelhoudersbetrokkenheid wil hieraan bijdragen. Het richtlijnvoorstel bevat specifieke bepalingen om het voor aandeelhouders gemakkelijker te maken (grensoverschrijdend) te stemmen en om het stemgedrag te openbaren.

Een laatste verklaring voor de sterke stijging van het aantal uitgebrachte stemmen op de AVA’s van AEX-ondernemingen houdt verband met de toegenomen concentratie van aandelen bij deze ondernemingen (tabel 1).

**Tabel 1: overzicht van belang grootste aandeelhouder in Nederlandse AEX-ondernemingen (peildatum: 20 juni van het betreffende jaar; exclusief administratiekantoren)**

Grootste aandeelhouder	2010	2014
> 30% stemrecht	19%	23%
10 tot 30%	19%	41%
5 tot 10%	52%	32%
< 5%	10%	5%

Uit tabel 1 blijkt dat tussen 2010 en 2014 vooral het aantal AEX-ondernemingen dat een aandeelhouder kent met een wezenlijk aandelenbelang (tussen 10 en 30% van de stemrechten) sterk is toegenomen. Ook het aantal ondernemingen dat een

<sup>1</sup> Kamerstukken II 2013/14, 32 545, nr. 20, met bijlagen.

controleerend aandeelhouder (belang groter dan 30% van de stemrechten) is gestegen. In totaal kent bijna twee derde van de grootste Nederlandse beursondernemingen een aandeelhouder die meer dan 10% van de stemrechten houdt; in 2010 was dat net boven de een derde. Het ligt in de rede dat dergelijke grootaandeelhouders – mede in het kader van risicoreductie – zich sterk betrokken voelen bij de onderneming en daarom ook deelnemen aan de stemming op de AVA. Bij ondernemingen die zich kenmerken door een relatief wijd verspreid aandelenbezit is een hoge ‘opkomst’ veel minder vanzelfsprekend.

### **3. Beperking/uitsluiting voorkeursrecht meest controversiële stempunt**

Uit de stemuitslagen blijkt dat op veel AVA's de ‘standaardvoorstellen’ om het bestuur te machtigen nieuwe aandelen uit te geven en om bestaande aandeelhouders het voorkeursrecht op de eventuele nieuwe aandelen te beperken en/of uit te sluiten veel tegenstemmen opleverden. Bijna twee derde van de ‘top 36’ van meest controversiële AVA-voorstellen (hier gedefinieerd als meer dan 20% tegenstemmen) wordt beheerst door deze voorstellen. Bij Nederlandse beursondernemingen is het tot nu toe *market practice* dat door de AVA een ‘standaard’ emissiemachtiging wordt verleend van 10% van het geplaatste kapitaal, verhoogd met 10% (dus in totaal 20%) voor het geval sprake is van fusie of overname. Het bestuur wordt tot dit percentage ook gemachtigd om het wettelijke voorkeursrecht voor bestaande aandeelhouders te beperken of uit te sluiten. Deze *market practice* komt overeen met de bovengrens die stemadviesbureau ISS hanteert voor emissiemachtigingen zonder voorkeursrecht voor bestaande aandeelhouders. Blijkens de stemuitslagen hanteren dus steeds meer – veelal buitenlandse – aandeelhouders strengere richtlijnen. Veel aandeelhouders zijn waarschijnlijk beducht voor een mogelijke verwatering van hun financiële belang en hun zeggenschapsrechten bij een emissie.

De beursondernemingen blijken bij het voorstel om het voorkeursrecht voor aandeelhouders in te perken of uit te sluiten baat te hebben bij de steeds hogere participatiegraad van aandeelhouders op de AVA. De wet stelt namelijk een twee derde stemmeerderheid verplicht wanneer minder dan de helft van het geplaatste kapitaal aanwezig of vertegenwoordigd is op de AVA. Alleen *smallcap* AMG haalde deze quorumeis niet, waardoor een percentage tegenstemmers van 42,9 al genoeg was om het voorstel verworpen te zien, terwijl de hogere aantallen tegenstemmers bij KPN (47,4%) en Wolters Kluwer (43,2%) dankzij de hogere ‘AVA-opkomst’ bij deze ondernemingen niet voldoende waren om de betreffende voorstellen te blokkeren. Gezien het al heel hoge percentage aandelen dat door buitenlandse partijen wordt gehouden (ongeveer 86% van de door de AEX-ondernemingen uitgegeven aandelen) en aannemende dat de gemiddelde ‘AVA-opkomst’ de komende jaren (ver) boven de 50% zal blijven liggen, is het niet de verwachting dat het stempercentage tegen de genoemde voorstellen nog fors zal stijgen en de genoemde voorstellen zullen worden verworpen. Aan de andere kant

lijkt er voor Nederlandse beursondernemingen geen ruimte voor – in ieder geval de grootste – beursondernemingen om de gevraagde ruimte in de machtigingen ‘op te rekken’.

#### 4. Stempunt over decharge wordt vaker aangegrepen om ‘proteststem’ uit te brengen

De voorstellen tot het dechargeren van het bestuur en van de raad van commissarissen staan ‘standaard’ op de agenda van de reguliere AVA’s. Decharge is ontheffing van aansprakelijkheid voor – in het geval van het bestuur – het gevoerde beleid of – in het geval van de raad van commissarissen – voor het gevoerde toezicht. Wanneer de AVA decharge aan het bestuur en de raad van commissarissen verleent, kan de onderneming geen verhaal meer halen jegens de betreffende bestuurders en commissarissen. Het besluit tot decharge kan, volgens jurisprudentie, alleen gebaseerd zijn op hetgeen uit de jaarrekening blijkt of anderszins aan de AVA bekend is gemaakt voordat deze de jaarrekening heeft vastgesteld. Vóór een wetwijziging in 2001 was het praktijk dat aan bestuurders en commissarissen impliciet decharge werd verleend door het vaststellen van de jaarrekening. De wetgever bepaalde in 2001 dat de AVA expliciet over de decharge zou moeten stemmen om op deze wijze de verantwoording van het bestuur en de raad van commissarissen over het gevoerde beleid c.q. het gevoerde toezicht te bevorderen. “De weergave van het financiële resultaat van het bestuursbeleid in de jaarrekening laat de vraag open of dat bestuursbeleid tot decharge aanleiding moet geven,”<sup>2</sup> aldus de regering. Sinds de wetwijziging komt het, conform de impliciete wens van de wetgever, steeds vaker voor dat aandeelhouders hun ongenoegen over (een deel van) het beleid of het gevoerde toezicht betrekken bij het stemgedrag met betrekking tot de decharge van het bestuur en/of de raad van commissarissen. In een aantal gevallen leidde dat ertoe dat de AVA de dechargeverlening onthield dan wel dat de onderneming zelf besloot om het voorstel van de agenda te halen (tabel 2).

**Tabel 2: overzicht van de gevallen dat sinds de wetwijziging in 2001 de AVA geen decharge verleende aan bestuurders en/of commissarissen**

Onderneming	Jaar AVA	Wie	Reden
Ahold	2004	Bestuur en RvC	Boekhoudschandaal
Alanheri	2007	Bestuur en RvC	Fouten in jaarrekening en gebrekkige interne controle
ASM International	2008	Bestuur	Onenigheid over gevoerde beleid

<sup>2</sup> Kamerstukken I 2000/01, 27 483, nr. 293a, p. 4-5.

Onderneming	Jaar AVA	Wie	Reden
DICO International	2008	Bestuur en RvC	Ontbreken controleverklaring bij jaarrekening
Fortis	2009	Bestuur <sup>3</sup>	Vermeend wanbeleid
VastNed Retail <sup>4</sup>	2009	RvC	Toekenning van buitengewone bonus aan bestuurders
TNT	2011	RvC	Stapeling van beschermingsconstructies bij afgesplitst TNT Express
Mediq <sup>5</sup>	2012	Aantal individuele commissarissen	Ongenoegen over merites openbaar bod
Witte Molen	2013	Bestuur	Onenigheid over gevoerde beleid
Imtech	2013	RvC <sup>6</sup>	Fraudeschandaal

Ook tijdens het AVA-seizoen 2014 grepen sommige aandeelhouders het instrument van de decharge aan om een ‘signaal’ te geven aan – in alle gevallen – de raad van commissarissen. In twee gevallen had dit te maken met de wijze waarop de raad van commissarissen gebruikmaakte van de mogelijkheid om de voorwaarden voor het uitkeren van bonussen op discretionaire basis aan te passen en in één geval met de gebruikmaking van een beschermingsconstructie.

Veel ‘onafhankelijke’ aandeelhouders van Heineken uitten tijdens de AVA hun ongenoegen over het besluit van de RvC om de prestatiedoelstellingen voor de langetermijnbonus voor de Heineken-bestuurders te ‘hercalibreren’ (verlagen), zodat deze de komende jaren toch tot uitkering kan komen. Ongeveer 77% van het vertegenwoordigend ‘onafhankelijk’ aandelenkapitaal stemde uit protest tegen de decharge van de RvC. President-commissaris Hans Wijers verklaarde tijdens de AVA dat hij het ‘buitenproportioneel’ en ‘ongepast’ vond dat minderheidsaandeelhouders het ongenoegen over één onderdeel van de uitvoering van het bezoldigingsbeleid zo zwaar lieten meewegen bij het stemgedrag over de decharge van de RvC. Alleen door de steun van de grootaandeelhouders Heineken Holding (50,005%) en FEMSA (12,53%), beide ook vertegenwoordigd in de Heineken RvC, werd de decharge aan de RvC toch verleend. De RvC van Corbion kende op discretionaire basis speciale transactiebonussen aan de Corbion-bestuurders toe

3 Fortis (thans Ageas geheten) kent een zgn. monistisch bestuursmodel, waarbij het bestuur bestaat uit uitvoerende leden, verantwoordelijk voor het beleid en de dagelijkse gang van zaken, en niet-uitvoerende leden, die toezicht houden op het bestuur. De Ondernemingskamer heeft in april 2012 het in 2008 genomen AVA-besluit om de Fortis-bestuurders over boekjaar 2007 te dechargeren gedeeltelijk vernietigd. Dit oordeel werd in december 2013 bekrachtigd door de Hoge Raad.

4 In een later in 2009 gehouden buitengewone AVA is de RvC van VastNed Retail toch decharge verleend.

5 In de reguliere AVA van 2013 zijn de betreffende commissarissen van Mediq alsnog gedechargeerd.

6 Imtech haalde zelf het voorgenomen besluit tot het dechargeren van de RvC van de AVA-agenda. De onderneming had zelf eerder al afgezien van het agenderen van de decharge van het bestuur.

voor de succesvolle verkoop van een majeure divisie in 2013. De transactiebonussen werden zonder de expliciete goedkeuring van de aandeelhouders, in aandelen uitbetaald. De RvC was aanvankelijk de opvatting toegedaan dat de transactiebonussen pasten binnen het langetermijnbonusplan (LTIP) van de onderneming, maar veranderde van mening na een dialoog met aandeelhouders. Besloten werd om de speciale transactiebonus ter stemming voor te leggen aan een buitengewone AVA (BAVA). De onderneming meldde daarbij wel dat mocht de BAVA geen goedkeuring verlenen, dit niet automatisch zou inhouden dat de transactiebonussen ongeldig zijn in de verhouding tot de huidige bestuurders. Veel Corbion-aandeelhouders, vertegenwoordigende 26,4% van het totaal aantal uitgebrachte stemmen) waren hier zo ontevreden over dat zij besloten tegen de decharge van de RvC te stemmen. De later gehouden BAVA van Corbion stemde uiteindelijk in overgrote meerderheid (ruim 89% van de uitgebrachte stemmen) tegen de toekenning van de speciale bonus in aandelen. De RvC van Corbion beraadt zich nu over de ontstane situatie. Aandeelhouders van AMG rekenden het de RvC zwaar aan dat hij voor het eerst sinds de beursgang in 2007 gebruikmaakte van de mogelijkheid om bindende voordrachten op te maken voor de benoeming en herbenoeming van een aantal commissarissen. De RvC besloot hiertoe vanwege de lage participatiegraad van aandeelhouders tijdens de AVA's in de afgelopen jaren (2012: 23,6% en 2013: 24,9%). De onderneming werd hierdoor, volgens een verklaring van de president-commissaris tijdens de AVA, vatbaar voor besluitvorming door een toevallige meerderheid van aandeelhouders. In het geval van een bindende voordracht geldt bij AMG een persoon toch als benoemd als een meerderheid van het op de AVA aanwezige of vertegenwoordigde aandelenkapitaal tegenstemt, maar deze stemmeerderheid minder dan een derde van het totale geplaatste kapitaal vertegenwoordigt. Juist als gevolg van de gebruikmaking van het bindende voordrachtsrecht door de RvC stemden relatief veel aandeelhouders tegen de decharge van de RvC (44,5% van het aanwezige of vertegenwoordigde kapitaal, terwijl 18,7% zich van stemming onthield) en tussen de 36% en 43% tegen de voorstellen tot benoeming en herbenoeming van de voorgedragen commissarissen. De AVA-participatiegraad was met 35,6% hoger dan de afgelopen jaren.

## **5. Accountant in de schijnwerpers**

De externe accountant stond tijdens het AVA-seizoen op twee manier in de schijnwerpers. Ten eerste experimenteerde hij met de afgifte van een meer uitgebreide, ondernemings specifieke controleverklaring en ten tweede stond de selectie van een nieuw accountantskantoor, in anticipatie op de komende accountantsroulatiewetgeving, veelvuldig op de AVA-agenda. Op beide ontwikkelingen wordt in deze paragraaf ingegaan.

### 5.1 *De introductie van de uitgebreide, meer informatieve en ondernemings specifieke controleverklaring*

Beleggers<sup>7</sup> hebben vóór aanvang van het ‘jaarverslagen- en AVA-seizoen 2014’ de beursondernemingen en hun externe accountants gevraagd een meer informatieve, ondernemings specifieke controleverklaring bij de jaarrekening te voegen, waarin – naast de verklaring dat de jaarrekening de financiële positie van de onderneming adequaat weerspiegelt – aandacht wordt besteed aan de volgende zaken:

- i) Het benoemen van de belangrijkste risicogebieden voor materiële afwijkingen in de jaarrekening (‘key audit matters’).
- ii) Het beschrijven van de aanpak en de reikwijdte van de accountantscontrole.
- iii) Het beschrijven van het gehanteerde materialiteitsniveau<sup>8</sup> van de accountantscontrole.
- iv) Het geven van een oordeel over de continuïteit van de onderneming.

De Tweede Kamerfractie van de PvdA drong er in een motie bij de minister van Financiën op aan deze uitgebreide controleverklaring wettelijk te verankeren.<sup>9</sup> Beleggers en de politiek zijn van mening dat met een uitgebreide controleverklaring de signaleringsfunctie van de externe accountant beter tot haar recht komt en zij aldus kan bijdragen aan het terugwinnen van het maatschappelijk vertrouwen in de controlewerkzaamheden door de accountant. De Tweede Kamer heeft de regering verzocht ‘om zo snel mogelijk tot een grotere toepassing van de huidige initiatieven [voor een meer informatieve controleverklaring] te komen en deze aan te vullen met meer aandacht [...] voor de gekozen methodiek van die controle’.<sup>10</sup> De Nederlandse Beroepsorganisatie van Accountants (NBA) heeft inmiddels aangegeven ernaar te streven om de uitgebreide, ondernemings specifieke controleverklaring vanaf boekjaar 2014 verplicht te stellen voor de jaarrekening van alle beursondernemingen.

In tabel 3 is per categorie beursondernemingen aangegeven in hoeverre in de controleverklaring bij de jaarrekening 2013 gehoor is gegeven aan de oproep van beleggers en politiek.

7 Zie de zogenoemde speerpuntenbrieven voor het AVA-seizoen 2014 van Eumedion en van de VEB.

8 “‘Materialiteit’ is in het in de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving opgenomen ‘Stramien voor de opstelling en vormgeving van jaarrekeningen’ als volgt gedefinieerd: “Informatie is materieel indien het weglaten of het onjuist weergeven daarvan de economische beslissingen die gebruikers op basis van de jaarrekening nemen, zou kunnen beïnvloeden. De materialiteit van de post of de fout is afhankelijk van de omvang daarvan, beoordeeld onder de bijzondere omstandigheden waaronder het weglaten of onjuist weergeven plaatsvindt. Het begrip materialiteit verschaft dus meer een drempel of kritische grens dan dat het een primair kwalitatief kenmerk is dat informatie moet bezitten om nuttig te zijn.”

9 Kamerstukken II 2012/13, 33 632, nr. 11.

10 Kamerstukken II 2013/14, 32 681, nr. 8.



**Tabel 3: bevindingen t.a.v. ‘nieuwe’ controleverklaring bij Nederlandse beursondernemingen**

Categorie beursondernemingen	Uitgebreide verklaring?	Waarvan vermelding ‘key audit matters’	Waarvan vermelding aanpak materialiteit	Waarvan vermelding reikwijdte	Waarvan vermelding oordeel over continuïteit
AEX	36%	100%	50%	63%	100%
AMX	53%	100%	36%	55%	100%
AScX	32%	100%	0%	25%	100%
Overig	9%	100%	0%	0%	100%

Uit tabel 3 blijkt weliswaar dat met name de externe accountants van de grotere beursondernemingen serieus aan de slag zijn gegaan met de nieuwe controleverklaring, maar dat uiteindelijk minder dan de helft van de Nederlandse beursondernemingen de nieuwe controleverklaring bij de jaarrekening heeft gevoegd. Bij dit cijfer dient wel een aantal kanttekeningen te worden geplaatst. Ten eerste heeft een aantal ondernemingen dat niet de nieuwe controleverklaring bij de jaarrekening heeft opgenomen, in het jaarverslag wel aangegeven welke punten ‘bijzondere aandacht’ van de externe accountant hadden, dan wel heeft aangegeven wat de ‘kritische verslaggevingsgebieden’ waren. Dit was onder andere het geval bij ondernemingen als Fugro, Gemalto, Philips, Ziggo, Accell Group, BinckBank, Koninklijke Ten Cate, Exact, ASM International, Imtech, Wessanen, KAS Bank en Kardan. Ten tweede heeft een groot aantal externe accountants – ook die van de ondernemingen die niet de nieuwe controleverklaring bij de jaarrekening hadden gevoegd – tijdens de AVA een mondelinge presentatie gegeven over de controlewerkzaamheden. Daarbij kwamen ook de onderwerpen aan bod die hierboven zijn genoemd. Op de AVA komt hierdoor steeds meer een betekenisvolle dialoog tot stand tussen de externe accountant en de aandeelhouders. Een groot aantal vragen van aandeelhouders had betrekking op de ‘key audit matters’ die de externe accountant had gesignaleerd en over de door de externe accountant gehanteerde materialiteitsgrens (zie hieronder). Alleen bij de AVA van Nedap is de externe accountant nog steeds niet welkom.

Opvallend aan tabel 3 is verder dat twee van de door de beleggers en politiek gevraagde punten standaard zijn opgenomen in de nieuwe controleverklaring. De overige twee aangedragen verbeterpunten scoren (veel) slechter. Deze zijn bij externe accountants en beursondernemingen blijkbaar controversiëler. Uit nader onderzoek blijkt dat het meest voorkomend *key audit matter* bij de AEX-ondernemingen de (latente) belastingpositie is (achtmaal genoemd); bij de AMX-ondernemingen waren dat de waardering van goodwill en de acquisitie en verkoop van bedrijfsactiviteiten (beide zesmaal genoemd) en bij de AScX-ondernemingen de waardering van goodwill (viermaal genoemd). Uit de in totaal acht controleverklaringen die ingaan

op de door de externe accountant gehanteerde materialiteitsgrenzen, blijkt dat er grote verschillen zijn in de onderbouwing van de betreffende grens. In zes controleverklaringen staat dat de gekozen materialiteitsgrenzen zijn gerelateerd aan de omvang van de winst vóór belastingen (veelal 5%); andere externe accountants zwijgen hierover (zie tabel 4). Daarnaast lijkt het erop dat de gekozen grens nauwelijks afhankelijk is van het risicoprofiel van de betreffende onderneming. Gelet op de door de externe accountant gekozen materialiteitsgrens bij Reed Elsevier en bij Royal Dutch Shell lijkt het er bijvoorbeeld op dat Reed Elsevier een gematigder risicoprofiel kent dan Royal Dutch Shell. Het is echter onduidelijk op welke gronden de betreffende externe accountant hiertoe heeft besloten. Blijkens de vragen die tijdens de AVA over de materialiteitsgrenzen zijn gesteld, worstelen veel beleggers met de interpretatie van de cijfers.

**Tabel 4: overzicht van door de externe accountant gehanteerde materialiteitsgrenzen**

Onderneming	Materialiteitsgrens	Melding aan auditcommissie
Randstad	€ 25 mln = 5% brutowinst	€ 1,3 mln
KPN	€ 50 mln = 5% brutowinst en 0,5% omzet	€ 2,5 mln
Unilever	€ 330 mln = 5% brutowinst	€ 25 mln
Reed Elsevier	£ 85 mln = 7% brutowinst en < 5% eigen vermogen	£ 1,7 mln
Royal Dutch Shell	\$ 1675 mln = 5% brutowinst	\$ 75 mln
Brunel	€ 1,8 mln	Niet weergegeven
USG People	€ 1,9 mln	Niet weergegeven
Vastned Retail	€ 28 mln voor vastgoedbeleggingen (= 3% eigen vermogen) en € 2,7 mln voor andere items (= 5% dividend)	Niet weergegeven

Een laatste bevinding is dat niet alle accountantskantoren even enthousiast zijn over de nieuwe controleverklaring. PricewaterhouseCoopers, KPMG en Deloitte blijken bij de jaarrekeningen 2013 de meeste controleverklaringen-nieuwe-stijl te hebben afgegeven (zie tabel 5).

**Tabel 5: aantal afgegeven informatieve controleverklaringen bij de jaarrekeningen 2013 van Nederlandse beursondernemingen per accountantskantoor**

Accountantskantoor	Aantal afgegeven informatieve controleverklaringen
PricewaterhouseCoopers	13 van de 21 (62%)
KPMG	8 van de 24 (33%)
Deloitte	5 van de 15 (33%)
EY	3 van de 20 (15%)
Mazars	1 van de 8 (12,5%)
BDO	0 van de 4 (0%)
Baker Tilly Berk	0 van de 1 (0%)

## 5.2 Stoelendans accountantskantoren

Beursondernemingen die op 1 januari 2016 ten minste acht jaar<sup>11</sup> controlediensten afnemen van hetzelfde accountantskantoor moeten per die datum wisselen van kantoor. Deze roulatieplicht wierp dit AVA-seizoen zijn licht al vooruit. Maar liefst twintig beursondernemingen (ongeveer 21% van alle Nederlandse beursondernemingen) legden dit jaar aan hun AVA een wissel van accountantskantoor voor. Uit tabel 6 blijkt dat vooral de grote beursondernemingen ‘vooraan’ willen zitten bij de selectie van een nieuw accountantskantoor. Meer dan de helft van de AEX-ondernemingen heeft al een nieuw kantoor geselecteerd of is al gewisseld.

**Tabel 6: proces van roulatie van accountantskantoren bij beursondernemingen**

Categorie beursondernemingen	% van de ondernemingen dat al nieuw accountantskantoor heeft geselecteerd	% van de ondernemingen dat nog nieuw accountantskantoor moet selecteren
AEX	59%	41%
AMX	36%	64%
AScX	32%	68%
Overig	46%	54%

Eén van de beweegredenen van de wetgever voor de verplichte periodieke roulatie van kantoren was om de accountantsmarkt ‘open te breken’ in de zin dat meer middelgrote accountantskantoren (niet zijnde de zogenoemde BIG4-kantoren) een kans zouden krijgen aan de slag te gaan bij beursondernemingen. De eerste resultaten van de selectie van nieuwe accountantskantoren duidt echter op het

<sup>11</sup> De Tweede Kamer heeft op 27 mei 2014 een motie aangenomen waarin de regering wordt verzocht deze termijn te verlengen naar tien jaar (Kamerstukken II 2013/14, 32 681, nr. 5). De minister van Financiën heeft aangekondigd deze wens om te zetten in wetgeving.

tegenovergestelde: het marktaandeel van de niet-BIG4-kantoren is gedaald van 15% in 2013 naar 13% in 2014. *Smallcaps* Acomo en Groothandelsgebouw namen bijvoorbeeld afscheid van BDO en kozen dit jaar voor een BIG4-kantoor. Alleen het lokale fonds Tie Kinetix koos voor een middelgroot accountantskantoor (BDO in plaats van EY). Verder blijkt dat Deloitte dit jaar als ‘winnaar’ uit de bus komt bij de accountantswisselingen: dit kantoor werd zes keer als nieuw accountantskantoor geselecteerd, terwijl het slechts twee beursondernemingen ‘verloor’ (per saldo: +4). KPMG was per saldo de grootste verliezer: acht beursondernemingen selecteerden een ander kantoor, terwijl het er slechts vier ‘won’.

Alle AVA’s hebben in 2014 ingestemd met de door de RvC voorgedragen nieuwe accountant. Wel zijn tijdens de AVA regelmatig vragen gesteld over de selectieprocedure, de -criteria en of bepaalde kantoren waren uitgesloten van het selectieproces. Slechts op twee AVA’s toonden aandeelhouders enige bedenkingen bij de voordracht van de RvC: die van DSM en van Randstad Holding. De president-commissaris van DSM heeft, mede ter adressering van bedenkingen, tijdens de AVA verklaard nog een aantal additionele voorwaarden te hebben gesteld aan de voordracht voor de benoeming van KPMG als nieuwe externe accountant. De president-commissaris stelde dat handhaving van de voordracht van KPMG een moeilijk besluit was na de bekendwording van de veelheid aan schandalen rond dit accountantskantoor. Nadat KPMG een aantal additionele eisen had ingestemd, bevestigde de RvC uiteindelijk de voordracht. De eisen betroffen: 1) de toevoeging van een niet-Nederlandse (Zwitserse) partner aan het auditteam voor DSM; 2) de ontvangst van een *comfort letter*, waarin KPMG International bevestigt dat KPMG Nederland afdoende maatregelen had getroffen om herhaling te voorkomen van de zaken die bekend waren geworden; en 3) de opname van een ontbindingsclausule in het contract met KPMG Nederland waarin staat dat het contract zonder kosten kan worden ontbonden mochten nieuwe schandalen rond KPMG Nederland naar buiten komen. Op de AVA van Randstad Holding stelden aandeelhouders vragen over het besluit van de RvC om ter gelegenheid van de benoeming van de nieuwe externe accountant (Deloitte) de reikwijdte van de controlewerkzaamheden door deze accountant te beperken tot – in beginsel – de tien belangrijkste landen voor het uitzendbedrijf, die 85 tot 90% van alle audits beslaan. In de overige 29 landen waar Randstad actief is kan de externe controle door een ander accountantskantoor, niet zijnde Deloitte, worden uitgevoerd. Volgens de onderneming kunnen hiermee substantiële besparingen worden gerealiseerd, die ten goede komen aan interne auditprogramma’s. Dit zal volgens de onderneming bijdragen aan een verdere verbetering van de overall *in control*-positie. Na vragen van aandeelhouders over de inperking van de reikwijdte van de controle door het nieuwe accountantskantoor, heeft de nieuwe Randstad-accountant schriftelijk verklaard dat ‘daar waar nodig en vereist de kleinere buitenlandse ondernemingen onderdeel zullen uitmaken van de *audit scope* voor de geconsolideerde jaarrekening van Randstad’. De AVA stemde vervolgens in met de benoeming van de nieuwe accountant.

Het is nog te vroeg om harde conclusies te trekken ten aanzien van de effecten van de verplichte roulatie op de accountantskosten voor ondernemingen. Wel geven de accountantskosten van die ondernemingen die eerder van accountant zijn gewisseld een eerste indicatie: bij Ahold vielen de kosten van de controle voor de jaarrekening over boekjaar 2013 door PricewaterhouseCoopers 12,5% lager uit dan de kosten die Deloitte het jaar daarvoor maakte. Bij Hydratec waren de accountantskosten over 2013 17% lager nadat PricewaterhouseCoopers de controlewerkzaamheden van BDO overnam. Pas in de volgende jaren kan gekeken worden of deze verlagingen structureel dan wel ‘éénjaarseffecten’ zijn.

## 6. Commissarissen worden beter beloond

Een ander onderwerp dat dit AVA-seizoen veelvuldig op de agenda prijkte, was het voorstel van de RvC om de beloning van de commissarissen te verhogen. Nadat in het AVA-seizoen 2013 al elf beursondernemingen voorstelden om de bezoldiging van commissarissen te verhogen, volgden dit seizoen veertien andere ondernemingen. De tendens daarbij is duidelijk: de bezoldiging gaat met een vrij forse sprong omhoog. Volgens Het Financieele Dagblad is de gemiddelde beloning van de president-commissaris van een AEX-onderneming tussen 2004 en 2014 bijna verdubbeld: van € 43.800 naar € 84.620.<sup>12</sup> De voorstellen hangen samen met de toegenomen werkzaamheden van commissarissen, de sterkere involvering van de RvC met het bestuur, zeker in de financiële sector, en de vereiste beschikbaarheid van commissarissen in crisissituaties. Zo vergaderde de RvC van Imtech in 2013 maar liefst 34 maal; die van ICT Automatisering 28 keer, die van Nedsense twintig keer, die van Grontmij vijftien keer, die van Crown Van Gelder dertien keer en die van Macintosh twaalf keer. Mogelijk zorgt de wettelijke maximering van het aantal commissariaten ook voor een opwaartse druk op de bezoldiging. De AVA's keurden alle voorstellen met overgrote meerderheden goed.

Op één na stelden alle ondernemingen voor om de commissarissen uitsluitend in cash te blijven belonen. Ter verankering van zijn onafhankelijke positie mag, volgens de Nederlandse corporate governance code, de beloning van een commissaris niet afhankelijk zijn van de resultaten van de onderneming. De toekenning van aandelen als beloningsinstrument is daarom niet toegestaan. Pharming Group doorbrak dit jaar dit principe. Het biotechbedrijf stelde zijn AVA voor om de commissarissen weer mede in aandelen belonen. Pharming was met deze praktijk juist in 2008 gestopt, maar stelde nu dat voor het behouden en aantrekken van commissarissen het momenteel noodzakelijk wordt geacht om – naast het bestuur – ook de RvC te laten deelnemen aan het langetermijnbonusprogramma. 19% van het aanwezige of vertegenwoordigde aandelenkapitaal stemde tegen het voorstel.

<sup>12</sup> Het Financieele Dagblad, ‘Beloning commissarissen in tien jaar verdubbeld’, 29 april 2014.

## **7. Voorzichtige stappen in de richting van geïntegreerde verslaggeving**

Begin december 2013 publiceerde de International Integrated Reporting Council (IIRC) het definitieve raamwerk voor geïntegreerde verslaggeving door ondernemingen. Met geïntegreerde verslaggeving geeft een onderneming inzicht in de relatie tussen de strategie van de onderneming, de economische context, het milieu, de sociale omgeving, de risico's en de kansen met als doel waarde te creëren op de (middel)lange termijn. Op die manier wordt de beleggers in de betreffende onderneming een samenhangend overzicht gepresenteerd van het verdienmodel en het waardescheppend vermogen van de onderneming en het beslag van de onderneming op verschillende soorten kapitaal (zoals menselijk, intellectueel en natuurlijk kapitaal en financiële middelen) om deze waarde te creëren. Voor veel beursondernemingen kwam het verslaggevingsraamwerk te laat om nog serieus te betrekken bij de jaarverslaggeving over 2013. Uit de gepubliceerde jaarverslagen 2013 blijkt dat alleen Philips en Crown van Gelder het jaarverslag zo veel mogelijk hebben gebaseerd op het IIRC-raamwerk. Aegon heeft een apart document, niet zijnde het statutaire jaarverslag, zo veel mogelijk opgesteld conform het IIRC-raamwerk. Andere ondernemingen, zoals Randstad, AkzoNobel, Delta Lloyd, Ziggo, Brunel International, USG People, Ballast Nedam en Roto Smeets Groep melden dat zij voorbereidingen hebben getroffen dan wel stappen hebben gezet op het terrein van geïntegreerde verslaggeving, maar tegelijkertijd schrijven zij meer tijd nodig te hebben om tot een (jaar)verslag te komen dat in lijn is met het IIRC-raamwerk. Weer andere ondernemingen – DSM, KPN en Nutreco – noemen hun jaarverslag wel een 'geïntegreerd verslag', maar het jaarverslag is, naar eigen zeggen, niet opgesteld conform het IIRC-raamwerk. Anderen geven de voorkeur aan het voldoen aan de nieuwe duurzaamheidsrapportagerichtlijnen (G4) van de Global Reporting Initiative (GRI) boven het voldoen aan het IIRC-raamwerk. Er lijkt in de markt nog onduidelijkheid te zijn over wat het IIRC-raamwerk precies behelst en of voorrang moet worden gegeven aan GRI 4 boven het IIRC-raamwerk.

## **8. Afsluiting**

In het AVA-seizoen 2014 werd slechts één van de 924 stempunten door de aandeelhouders verworpen. Dit hoofdstuk laat zien dat dit niet een teken is van onverschilligheid van de kant van aandeelhouders of 'blind' vertrouwen van aandeelhouders in het bestuur en de RvC. Integendeel: de participatie van aandeelhouders aan de besluitvorming op de AVA was dit jaar recordhoog en ook buiten de AVA vinden steeds meer gesprekken tussen aandeelhouders en de ondernemingsleiding plaats. Het lijkt er eerder op dat ondernemingen en aandeelhouders door de min of meer continue dialoog elkaars standpunten goed kennen en minder voor verrassingen worden geplaatst. Beursondernemingen kennen steeds beter de opvattingen van aandeelhouders en weten 'hoever' zij kunnen gaan met hun voorstellen en aandeelhouders zijn door de betere informatieverstrekking –

binnen en buiten de orde van de AVA – ook beter in staat op een meer geïnformeerde wijze te stemmen (en beleggingsbeslissingen te nemen). In die zin is de relatie tussen Nederlandse beursondernemingen en hun aandeelhouders ‘volwassener’ geworden. Slechts één verworpen stempunt is derhalve eerder een teken van sterkte dan van zwakte. Natuurlijk blijven er geschilpunten, zoals ook dit AVA-seizoen weer is gebleken, over bijvoorbeeld bestuurdersbeloningen, beschermingsconstructies en de machtigingen om nieuwe aandelen uit te geven en om het voorkeursrecht te beperken of uit te sluiten. Dergelijke geschillen zijn meer het resultaat van een weloverwogen keuze van de ondernemingsleiding (die ook een breder belang moet dienen dan (alleen) het aandeelhoudersbelang) of van een dialoog met aandeelhouders die nog moet worden opgestart of moet rijpen dan van onwetendheid van elkaars opvattingen.