

# 14 | De belangrijkste ontwikkelingen en bevindingen uit het aandeelhoudersvergaderingenseizoen 2015

*Rients Abma*

## 1. Inleiding

De positieve effecten van de min of meer continue dialoog tussen beursvennootschappen en hun aandeelhouders, zoals al gesignaleerd in mijn bijdrage voor het vorige Jaarboek, worden steeds beter zichtbaar in de uitslagen van de stemmingen op de aandeelhoudersvergaderingen (AVA's). Het aantal voorstellen dat meer dan 20% tegenstemmen kreeg, daalde dit jaar tot 18, tegenover 36 in 2014 en 2013 en 46 in 2012. Steeds meer vennootschappen sonderen voorafgaand aan de AVA bij hun belangrijkste aandeelhouders of hun voorstellen op voldoende steun kunnen rekenen en passen hun voorstellen aan aan de belangrijkste stemgedragrichtlijnen van hun aandeelhouders. In het uiterste geval halen ondernemingen mogelijk controversiële voorstellen voorafgaand aan de AVA nog van de agenda of wijzigen deze nog. Dat laatste gebeurde in het AVA-seizoen 2015 achtmaal. In totaal werden slechts zes van de in totaal 937 geagendeerde voorstellen verworpen. Deze waren ook nog eens geconcentreerd bij slechts twee vennootschappen: Groothandelsgebouwen en Advanced Metallurgical Group (AMG). Naast de gebruikelijke stempunten, stonden in het AVA-seizoen 2015 veel accountantswissels op de agenda: bij ongeveer een derde van alle beursvennootschappen. Dit alles ter anticipatie op de voorgenomen inwerkingtreding van de wettelijke roulatieplicht per boekjaar 2016, die – naar later bleek – toch niet in werking zal treden. Belangrijkste discussiepunt binnen en buiten de AVA was dit jaar – net als in voorgaande jaren – de bezoldiging van bestuurders. Discussie voorafgaand aan de AVA's leidde ertoe dat drie voorstellen tot wijziging van het bezoldigingsbeleid werden ingetrokken en dat bij één voorstel er een toezegging werd gedaan dat in 2016 een nieuw bezoldigingsbeleid zal worden gepresenteerd. De toekenning van buitengewone of transactiebonussen en de gebruikmaking van opwaartse discretie door de raad van commissarissen (RvC) leidden tot de meeste discussie onder aandeelhouders. Verder toonden aandeelhouders zich bezorgd over een dreigende omzeiling van de wettelijke verplichting om koerswinsten bij bepaalde *corporate events*, zoals een overname, in mindering te brengen op de bezoldiging van een bestuurder. Aandeelhouders zetten RvC's aan tot verklaringen om deze zgn.

afroomregeling in het geval van een dergelijk *event* toch van toepassing te verklaren, zodat de ‘geest’ van de wet wordt gevolgd. Verder sprong dit AVA-seizoen het relatieve grote aantal beursintroductions en zetelverplaatsingen in het oog. Dit artikel gaat in op deze en andere opvallende ontwikkelingen en bevindingen.

## 2. Aandeelhouders maken weer gebruik van het agenderingsrecht

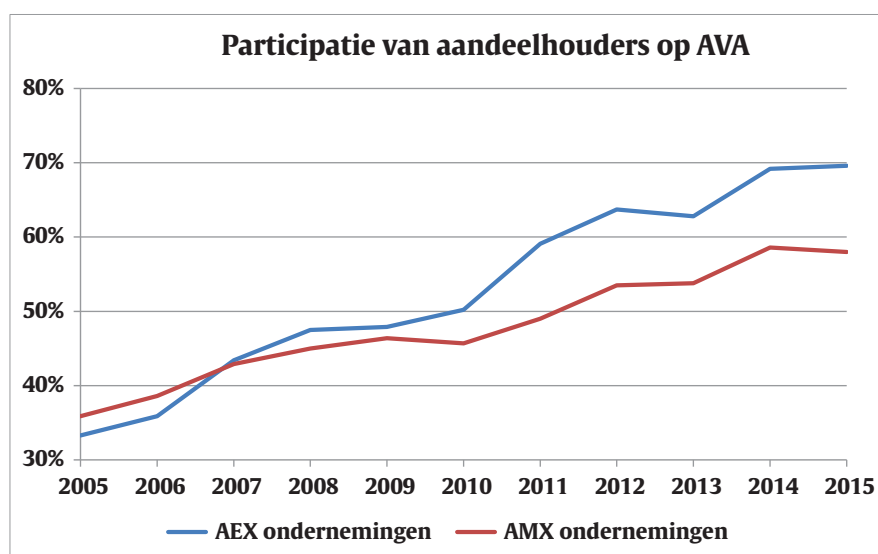
Aandeelhouders maakten voor het eerst sinds twee jaar weer gebruik van het recht om zelf onderwerpen voor de agenda van de AVA aan te dragen. Bij Royal Dutch Shell droegen meer dan 150 aandeelhouders het voorstel aan om vanaf het volgende boekjaar meer transparantie te verschaffen over de gevolgen van klimaatverandering voor het verdienmodel van Shell. Dit voorstel werd met bijna 99% van de uitgebrachte stemmen aangenomen. De grootaandeelhouder van Fugro (Boskalis) had het bestuur gevraagd om “een aanbeveling aan de Raad van Bestuur en de Raad van Commissarissen van Fugro om datgene te doen dat nodig is om te komen tot een onmiddellijke beëindiging van een door Fugro gehanteerde beschermingsconstructie” als stempunt op de AVA-agenda te zetten. Het Fugro-bestuur wilde niet verder gaan dan een discussiepunt en kreeg uiteindelijk bijval van de rechter. Volgens de rechter werd met het agendaverzoek namelijk “het terrein van de door het bestuur te bepalen strategie betreden” en op dat terrein is de AVA niet bevoegd.<sup>1</sup> Boskalis heeft het voorstel voor het agendapunt uiteindelijk helemaal ingetrokken. Bij AMG stelde grootaandeelhouder RWC Partners voor om de statuten van AMG te wijzigen in de zin dat het voor aandeelhouders eenvoudiger wordt om een voordracht van de RvC voor de benoeming van een nieuwe bestuurder af te wijzen. Ook wilde RWC het voor de AVA gemakkelijker maken om niet-functionerende bestuurders en commissarissen te ontslaan. AMG legde het voorstel ‘neutraal’ aan haar AVA voor. Aangezien het benodigde quorum (50% van het geplaatst kapitaal) tijdens de AVA niet werd gehaald, werd een BAVA uitgeschreven. Tijdens deze BAVA werd het voorstel met een stemmeerderheid van 98,2% aangenomen. Bij Roto Smeets Group verzochten zes grootaandeelhouders, vertegenwoordigende bijna 87% van het geplaatst kapitaal, een door henzelf voorgenomen bod op alle activa van een dochtervennootschap op de agenda te plaatsen. Het bestuur van Roto Smeets Group gaf gehoor aan dit verzoek en beval de aandeelhouders aan om voor te stemmen. Het besluit werd met 99,8% van de uitgebrachte stemmen aangenomen.

Van de 937 stempunten zijn zes voorstellen door de AVA verworpen (vier bij Groothandelsgebouwen en twee bij AMG) en zijn vijf voorstellen mede onder druk van aandeelhouders ingetrokken (statutenwijziging bij Ahold, twee voorstellen tot wijziging van het bezoldigingsbeleid bij TNT Express en Wereldhave en het besluit tot ontbinding van de vennootschap Roto Smeets Group). Drie stempunten werden

<sup>1</sup> Rb. Den Haag 17 maart 2015, *JOR* 2015/135 m.nt. Nowak (*Fugro/Boskalis*).

voorafgaand of tijdens de AVA nog aangepast of verduidelijkt teneinde AVA-goedkeuring te ontvangen (wijziging van het bezoldigingsbeleid bij Ahold, de inkoopmachtiging bij RELX (het voormalige Reed Elsevier) en de statutenwijziging bij Accell Group).

Het aantal uitgebrachte stemmen bleef tijdens de AVA's van 2015 ongeveer op hetzelfde peil als in 2014 (zie grafiek hieronder).



### 3. Veel voorstellen tot roulatie van de externe accountant

Nadat in 2014 al twintig vennootschappen van accountantskantoor wisselden, volgden dit jaar maar liefst 32 beursvennootschappen. Deze vennootschappen anticiperen hiermee op de verwachte inwerkingtreding per 1 januari 2016 van de wettelijke bepaling dat beursvennootschappen eens in de tien jaar van accountantsorganisatie moeten wisselen. Alle voorstellen tot accountantswissels werden met ruime stemmeerderheden aangenomen. Achteraf bleek de haast voor niets te zijn geweest. De Minister van Financiën is voornemens de betreffende bepaling uiterlijk 1 januari 2016 in te trekken vanwege strijdigheid met de Europese accountantsverordening.

De mate van transparantie over het selectieproces van de nieuwe externe accountant in de schriftelijke toelichting op het agendavoorstel wisselt nogal. Slechts een minderheid van de beursvennootschappen die de accountantsroulatie op de AVA-agenda 2015 had, gaf de algemene selectiecriteria en de doorslaggevende criteria

weer om voor het betreffende kantoor te kiezen. Verder is het opvallend dat veel vennootschappen alleen de naam van de voorgedragen accountantsorganisatie publiek maken en niet de naam van de partner die de controleverklaring aftekent.<sup>2</sup> Dat is opvallend, omdat de ‘aftekenend partner’ in de toekomst verantwoording moet afleggen aan de AVA en verwacht mag worden dat aandeelhouders, voordat zij formeel de nieuwe accountant benoemen, willen weten wat voor vlees zij in de kuip hebben. Ten slotte wordt ook bij de benoeming van nieuwe bestuurders en commissarissen het curriculum vitae van de betreffende personen gepubliceerd. Daarnaast kunnen, in het geval de naam van de ‘aftekenend partner’ publiek wordt gemaakt, ervaringen van aandeelhouders met de betreffende accountant bij andere vennootschappen bij de besluitvorming worden betrokken.

Er zijn aanwijzingen dat de accountantsroulatie gepaard gaat met een neerwaartse druk op de controlekosten. Negen van de zestien beursvennootschappen die al in 2014 van accountantsorganisatie zijn gewisseld, zagen namelijk de jaarrekeningcontrolekosten dalen. Bij de AEX-, AMX- en AScX-vennootschappen lag de mediaan van de daling van de controlekosten op 12,5%. Deze uitkomsten lijken erop te duiden dat de hoogte van de *audit fee* wel degelijk een belangrijke factor is bij de keuze van een nieuwe externe accountant. De accountantsroulatie en de daarmee – over het algemeen – gepaard gaande lagere *audit fee* – lijken niet de kwaliteit van de controlewerkzaamheden aan te tasten. Van het tegendeel lijkt eerder sprake. Deze ervaring wordt ondersteund door het feit dat in 2015 maar liefst zes beursvennootschappen (Ballast Nedam, Esperite, RoodMicrotec, Oranjewoud, Inverko en Lavide Holding; tegenover 0 in 2014) de publicatie van hun jaarverslag en jaarrekening moesten uitstellen, waarschijnlijk mede vanwege de ‘strengheid’ van de externe accountant. Noemenswaardig is verder de constatering dat 2015 het eerste jaar was dat bij alle beursvennootschappen de externe accountant werd toegelaten tot de AVA. Nedap gaf dit jaar haar verzet tegen de aanwezigheid van de externe accountant in de AVA op. Veel accountants gaven tijdens de AVA een presentatie over hun controleaanpak en -bevindingen. De kwaliteit van de beantwoording van de vragen van aandeelhouders door de accountant wisselt nogal.

#### **4. Meer inzicht in controlewerkzaamheden via uitgebreide controleverklaring**

Alle accountants van de beursvennootschappen boden beleggers dit jaar meer inzicht in de controlewerkzaamheden door middel van een uitgebreide, ondernemingsspecifieke controleverklaring. De Nederlandse Beroepsorganisatie van Accountants (NBA) had een dergelijke controleverklaring vanaf boekjaar 2014 voorgeschreven. De nieuwe controleverklaring geeft inzichtelijke informatie over de gehanteerde materialiteit en de wijze waarop deze is bepaald, de reikwijdte van

<sup>2</sup> Uitzonderingen zijn PostNL, Imtech en Beter Bed Holding die de naam van de ‘tekenend partner’ wel in de toelichting op de AVA-agenda bekendmaakten.

de groepscontrole en de kernpunten van de controle. De kernpunten zijn, volgens de nieuwe standaard voor de controleverklaring, “die aangelegenheden die in de professionele oordeelsvorming van de accountant het meest significant waren bij de controle van de financiële overzichten”. De kernpunten worden geselecteerd uit de aangelegenheden waarover is gecommuniceerd met het bestuur en de RvC. Het zijn onder meer a) de gebieden met een verhoogd dan wel significant risico op een afwijking van materieel belang als gevolg van fouten of fraude; b) significante oordeelsvormingen van de accountant in relatie tot gebieden in de financiële overzichten die significante oordeelsvormingen van het bestuur betroffen inclusief schattingen met een hoge schattingsonzekerheid; en c) significante gebeurtenissen of transacties die gedurende de controleperiode hebben plaatsgevonden.

Opvallend is dat in een aantal gevallen, waarbij Pharming het meest aansprekende voorbeeld is, de controleverklaring van de accountant relevantere informatie over het risicoprofiel van de vennootschap bevat dan het bestuurs- en/of RvC-verslag. In een substantieel aantal gevallen sloot de weergave in het bestuurs- en/of RvC-verslag over de belangrijkste discussiepunten tussen de ondernemingsleiding en de externe accountant niet aan op de informatie die de externe accountant gaf over de *key audit matters*. De informatiewaarde van de verslagen van de auditcommissies is over het algemeen nog steeds van een laag niveau; er is in ieder geval (nog) geen opwaartse trend te bespeuren nu de accountant wél meer informatie moet geven in de controleverklaring.

Zoals viel te verwachten, loopt het aantal *key audit matters* uiteen: van nul bij Rood Microtec tot zeven bij ING Groep, Delta Lloyd en Fugro. Wel is het merkwaardig dat een accountant geen *key audit matters* meldt bij een vennootschap (Rood Microtec) die tot twee keer toe de publicatie van de jaarrekening moest uitstellen, de controlekosten ruim zag verdubbelen na de wisseling van accountantsorganisatie en waarbij de accountant een verklaring van oordeelonthouding afgaf.<sup>3</sup> De waardering van goodwill is het meest genoemde kernpunt in de controle van de jaarrekening: 43 keer. Daarentegen heeft de accountant maar bij 21 beursvennootschappen de omvang, de werking en/of de effectiviteit van de interne risicobeheersings- en controlesystemen dan wel compliance-, fraude- en integriteitsrisico's als *key audit matter* aangemerkt. Dit is enigszins opmerkelijk, omdat verwacht mag worden dat accountants heden ten dage extra kritisch kijken naar de interne risicobeheersing van een vennootschap; in het recente verleden heeft een zwakke interne risicobeheersing nogal eens geleid tot grote marktwaardeverliezen bij beursvennootschappen.

Slechts 40% van de accountants van de onderzochte Nederlandse beursvennootschappen kwantificeert de reikwijdte van de groepscontrole, in de zin dat wordt aangegeven wat de dekking van de *full scope audits* (volledige controle van de

---

<sup>3</sup> Het is merkwaardig dat de standaard voor de ondernemingsspecifieke controleverklaring het een accountant verbiedt om in zijn controleverklaring *key audit matters* op te nemen wanneer hij een oordeelonthouding verstrekt (paragraaf 33 van standaard 702N).

financiële informatie) was als percentage van de totale omzet, het resultaat en/of het balansstotaal. Wel geven alle accountants in kwantitatieve zin de materialiteitsgrenzen weer. De hoogte van de gehanteerde materialiteit is over het algemeen niet extreem in de zin dat dit tot veel vragen op de AVA aanleiding heeft gegeven. Wel zijn er vrij grote verschillen tussen vennootschappen en ook tussen branchegenoten. Er worden verschillende *benchmarks* voor de berekening van de materialiteit gebruikt: een bepaalde winstmaatstaf, groepsvermogen, omzet en/of brutomarge worden het meest gehanteerd. In een aantal gevallen ontbreekt de motivering waarom voor de betreffende *benchmark* is gekozen en wat de achtergrond is van de hoogte van de materialiteit. Wel is het zo dat vrijwel alle accountants in de controleverklaring de grens opnemen waarboven afwijkingen van de jaarrekening worden gerapporteerd aan de RvC.

## 5. Discussie over bestuurdersbezoldiging binnen en buiten de AVA

Ook dit jaar stonden de bestuurdersbezoldigingen weer in de belangstelling, zowel binnen als buiten de AVA. Zo dwongen aandeelhouders van Ahold een toezegging van de RvC af om het bezoldigingsbeleid in 2015 te evalueren, inclusief de referentiegroep die nu voor bijna twee derde uit Amerikaanse vennootschappen bestaat. De toezegging kwam er nadat de RvC wel heel erg summier een voorgestelde verhoging van de bonusmogelijkheid voor bestuursvoorzitter Dick Boer van 185% naar 220% van zijn basissalaris had gemotiveerd. De RvC van Ahold heeft voorafgaand aan de AVA hiervoor excuses gemaakt. Wereldhave trok een voorstel voor een gewijzigd bezoldigingsbeleid een aantal weken voorafgaand aan de AVA onder druk van een aantal grootaandeelhouders in. Wereldhave stelde onder meer voor om het vaste salaris voor bestuursvoorzitter Dirk Anbeek met 23,5% te verhogen en voor CFO Robert Bolier met bijna 16%. Daarnaast werd voorgesteld om de creatie van aandeelhouderswaarde ten opzichte van concurrenten ('relatieve TSR') niet meer als bonusmaatstaf op te nemen, maar om deze te vervangen door een doelstelling op het terrein van direct resultaat per aandeel en een doelstelling op het gebied van duurzaamheid.

Een aantal weken na de AVA kwam de RvC van het vastgoedfonds met een nieuw voorstel, dat vervolgens door een BAVA werd vastgesteld. In het nieuwe bezoldigingsbeleid is uiteindelijk toch een rol weggelegd voor relatieve TSR. Deze maatstaf zal voortaan als correctiemechanisme worden gebruikt om de finale uitkomst van de langetermijnbonus te bepalen. De voorgestelde wijzigingen in het bezoldigingsbeleid van TNT Express werden tijdens de AVA ingetrokken in verband met het aangekondigde openbaar bod van FedEx op de aandelen van deze vennootschap. De voorstellen tot wijziging van het bezoldigingsbeleid die bij andere beursvennootschappen wél in stemming werden gebracht, werden over het algemeen met grote stemmeerderheden aangenomen. Alleen bij USG People stemde een substantieel deel (bijna 25%) van het aanwezige of vertegenwoordigde aandelenkapitaal tegen het voorstel. Veel aandeelhouders hadden moeite met het

voorstel om de regeling over de vergoedingen in het geval van een overname te handhaven. De compensatie bedraagt dan tweemaal het vaste salaris van de bestuurder, verhoogd met een twaalfde van het jaarsalaris, inclusief pensioenbijdrage, voor elk jaar dat het dienstverband met USG People duurt, met een maximum van drie jaarsalarissen. Een groep aandeelhouders maakte in de AVA bezwaar tegen deze afwijking van de Nederlandse corporate governance code. De code maximeert de vertrekvergoeding – ook in de situatie van een overname – op één jaarsalaris.

### **5.1            *Bezoldiging in de financiële sector***

Naar aanleiding van de inwerkingtreding van het wettelijke bonusplafond van – in principe – 20% voor de medewerkers van financiële ondernemingen, heeft een aantal financiële ondernemingen het bezoldigingsbeleid dit jaar gewijzigd. Hierbij werd de bonusmogelijkheid voor de bestuurders verlaagd naar het wettelijke niveau (ING Groep, NN Group en Delta Lloyd) dan wel in het geheel afgeschaft (Van Lanschot). Het potentiële verlies aan bezoldiging werd deels gecompenseerd door een stijging van het vaste salaris: tussen de 19% en 39% voor de bestuursvoorzitters. Delta Lloyd, NN Group en Van Lanschot hebben de verhoging van het vaste salaris geëffectueerd door middel van de toekenning van aandelen. ING Groep besloot om de eventuele – beperkte – bonus voor de bestuurders geheel in aandelen uit te betalen. Delta Lloyd en KAS Bank hadden hier eerder al toe besloten. Van Lanschot besloot om de bestuurders te verplichten aandelen aan te houden ter waarde van ten minste twee jaarsalarissen gedurende de gehele benoemingstermijn. Deze maatregelen hebben mede tot doel de aandeelhouders beter aan zich te binden. De voorstellen werden met grote meerderheden door de AVA aangenomen.

Discussie tussen aandeelhouders en financiële ondernemingen was er vooral over de mogelijkheid voor financiële ondernemingen om de bonusmogelijkheid voor bepaalde personen die werkzaam zijn buiten de Europese Economische Ruimte te verhogen van 100% naar 200% van het vaste salaris. Volgens de Richtlijn kapitaalvereisten ('CRD IV') en de daarop gebaseerde Nederlandse beloningswetgeving (de Wet beloningsbeleid financiële ondernemingen (Wbfo)) dient de AVA hiervoor goedkeuring te verlenen. ING Groep en Aegon bleken van mening te zijn dat de AVA van de dochtermaatschappij waarbij deze personen in dienst zijn hiervoor goedkeuring moet geven – zijnde de moedermaatschappij – en niet de aandeelhouders van de moedermaatschappij. NN Group is wel de opvatting toegedaan dat de aandeelhouders van de moedermaatschappij hieraan goedkeuring dienen te geven. ING Groep verklaarde te willen handelen naar de 'geest' van CRD IV en de Wbfo en heeft het besluit tot verhoging van het bonusplafond wel voorgelegd aan de AVA van ING Groep. Aegon heeft dit niet gedaan.

## 5.2 *Vraagtekens bij de effectiviteit van de wettelijke afroomregeling*

Sinds 1 januari 2014 is de wettelijke afroomregeling van kracht. Deze regeling heeft tot doel bestuurders van een beursvennootschap niet meer te laten mee profiteren van een fusie, overname of splitsing van de ‘eigen’ vennootschap doordat hun aandelen(opties) in waarde stijgen. Elke waardevermeerdering van het aandelen- en/of optiepakket moet worden afgedragen aan de vennootschap. De wettelijke afroomregeling geldt alleen voor aandelen en opties, maar niet voor een bezoldigingselement dat is uitgekeerd in cash. OCI, BE Semiconductor Industries en Pharming Group hadden in 2014 al de mogelijkheid gecreëerd om de waarde van de aan bestuurders onvoorwaardelijk toegekende prestatieaandelen en -opties uit te keren in cash in het geval van een (aankondiging van een) openbaar bod op de aandelen van deze vennootschappen, zodat de wettelijke afroomregeling naar de letter van de wet niet van toepassing zou zijn. Dit jaar volgden Vastned Retail, Telegraaf Media Groep (TMG) en Batenburg. De RvC's van Vastned Retail en TMG hebben, mede op uitdrukkelijk verzoek van aandeelhouders, besloten de afroomregeling vrijwillig van toepassing te verklaren. OCI heeft dat ook gedaan.

De wettelijke afroomregeling moest dit jaar in ieder geval worden toegepast door Nutreco (openbaar bod door SHV begin 2015), Philips (afsplitsing van de lichtdivisie) en Grontmij (openbaar bod Sweco). De effecten van de afroomregeling bij Nutreco (ten minste € 819.000) werden echter deels gecompenseerd door de toekenning van een speciale overnamebonus ter waarde van € 530.000 voor de bestuurders. De toekenning van de overnamebonus werd slechts met een minieme meerderheid van 50,72% van de uitgebrachte stemmen aangenomen. Indien de aandelen van bidder SHV buiten beschouwing worden gelaten, kon de transactiebonus slechts op steun van 10,3% van het ter BAVA aanwezige ‘minderheidskapitaal’ rekenen. Het openbaar bod van Sweco op de aandelen Grontmij leidt tot een afdracht van in totaal maximaal € 150.000 door de twee bestuurders aan de vennootschap. De toepassing van de afroomregeling werd bevestigd in het biedingsbericht van Sweco en in het *position statement* van het bestuur en de RvC van Grontmij. Aangezien het openbaar bod ten tijde van het schrijven van dit artikel nog niet gestand was gedaan, konden de exacte ‘afroombedragen’ nog niet worden berekend. In het geval van Philips hoefden de bestuurders niet te worden gekort op de bezoldiging, aangezien tussen de twee wettelijke peilmomenten geen waardevermeerdering van de Philips-aandelen optrad.

Bij het openbaar bod op de aandelen Exact, begin 2015, werd de afroomregeling ontlopen door het besluit van de RvC van Exact om de voorwaardelijk toegekende bonusaandelen aan de bestuurders te schrappen en hen daarvoor in gelijke mate te compenseren in cash. Aan de drie Exact-bestuurders waren de afgelopen jaren in totaal 57.023 aandelen voorwaardelijk toegekend. Op grond van de wettelijke berekening van de ‘waardevermeerdering’ zou dit hebben betekend dat de bestuurders gezamenlijk ruim € 191.000 verschuldigd zouden zijn aan de vennootschap wanneer de aandelenregeling niet zou zijn doorgehaald. Door gebruikmaking



van de discretionaire bevoegdheid van de RvC om de aandelenregeling te schrappen en de bestuurders hiervoor geldelijk te compenseren, 'ontsnappen' de bestuurders aan deze betaling. De afroomregeling was niet van toepassing op het openbaar bod op de aandelen Crown van Gelder, aangezien deze vennootschap geen aandelen(optie)regeling kende. De afroomregeling was ook niet van toepassing op het bod van een aantal grootaandeelhouders op alle activa van een dochtervennootschap van Roto Smeets Group, aangezien de enige bestuurder niet in aandelen wordt beloond, maar in *phantom stock*.

Al met al lijkt de effectiviteit van de wettelijke afroomregeling vooral afhankelijk van de 'grillen' van de RvC. Aandeelhouders worden niet 'standaard' geïnformeerd of de afroomregeling wel of niet van toepassing is en wat de eventuele effecten zijn. Grontmij is tot nu toe de uitzondering op deze praktijk. Bestuurders, commissarissen en juridisch adviseurs vinden blijkbaar niet dat de toepassing en de effecten van de afroomregeling in alle gevallen materiële informatie is, die moet worden opgenomen in het biedingsbericht, *position statement* of aandeelhouderscirculaire. Aandeelhouders moeten in de regel expliciet op de AVA vragen stellen om te vernemen wat de RvC eventueel gaat doen en wat de concrete effecten zijn. De wetgever zou bij de evaluatie van de wettelijke regeling in 2016 er goed aan doen om op zijn minst beursvennootschappen te verplichten om aandeelhouders en andere *stakeholders* adequaat te informeren over eventuele toepasselijkheid van de afroomregeling en de eventuele geldelijke effecten daarvan.

### **5.3            *Gebruik van discretionaire bevoegdheid om bonussen te verhogen of te verlagen en om extra bonussen toe te kennen***

Zoals begin 2015 bleek bij Nutreco, kan de toekenning van buitengewone bonussen op kritiek rekenen van aandeelhouders. Maar niet alleen aandeelhouders hekelen dergelijke bonussen, ook in toenemende mate andere *stakeholders*, zoals werknemers, de vakbonden en de maatschappij in het algemeen. In 2015 keurde de BAVA van Corbion al de toekenning van buitengewone bonussen aan bestuurders in verband met de verkoop van een divisie af. Deze – in aandelen toegekende – bonussen waren echter al door de RvC toegekend. Uiteindelijk kon de RvC een bedrag van € 350.000 terugvorderen; 43% van het oorspronkelijk toegekende bedrag.

De bestuursvoorzitter van KPN besloot zelf een speciale transactiebonus ter waarde van € 425.000 voor de afsplitsing van E-Plus terug te storten, nadat vooral verschillende vakbonden druk op hem hadden uitgeoefend. De vakbonden dreigden de bonus onderdeel te maken van de onderhandelingen over een nieuwe CAO. In het beloningsbeleid van KPN is sinds 2008 expliciet de bevoegdheid voor de RvC opgenomen om discretionair te besluiten tot het toekennen van een buitengewone bonus. Aandeelhouders hebben tijdens de AVA van KPN de RvC opgeroepen om deze bevoegdheid te schrappen. De RvC beraadt zich hierop.

De RvC van Delta Lloyd besloot om gebruik te maken van de ‘malusmogelijkheid’ om de 2012-bonussen van de toenmalige bestuursvoorzitter en de overige bestuurders te verlagen (neerwaartse aanpassing van in totaal € 244.400 cash en 22.531 prestatieaandelen). De RvC kwam tot dit besluit na intern onderzoek naar het uitvoeren van transacties voor Delta Lloyd op basis van vertrouwelijke informatie. De Nederlandsche Bank (DNB) heeft de verzekeraar hiervoor een boete opgelegd en ook een aanwijzing gegeven om de financiële topman Emiel Roozen te ontslaan. Delta Lloyd vond dit buitenproportionele maatregelen en legde de zaak aan de rechter voor. De rechter stelde DNB in het gelijk.

De niet-uitvoerende bestuurders van Unilever maakten daarentegen gebruik van hun discretionaire bevoegdheid om de kortetermijnbonus voor de uitvoerende bestuurders te verhogen (van 68% naar 80% van de targetscore, waarna dit cijfer vervolgens nog werd verhoogd via een *personal performance multiplier*). De RvC van SBM Offshore gebruikte zijn discretionaire bevoegdheid om zowel de kortetermijnbonus als de langetermijnbonus te verhogen naar de maximumscore. De RvC van BESI besloot de bestuursvoorzitter een buitengewone bonus van 60.000 aandelen toe te kennen “due to the Company’s extraordinary financial performance and the out-performance of the most challenging strategic targets set”.

## 6. Toenemend aantal beursintroducties en zetelverplaatsingen

Euronext Amsterdam verwelkomde in de eerste helft van 2015 maar liefst vijf nieuwe beursvennootschappen: Lucas Bols, GrandVision, Refresco, Kiadis Pharma en Flow Traders. In de tweede helft van 2015 zal zich naar alle waarschijnlijkheid ABN AMRO bij dit rijtje voegen. De Tweede Kamer gaf op 1 juli 2015 namelijk groen licht voor de voorbereiding voor de beursgang van deze bank. Mede gestut door de lage rentestand, lijkt de beurs weer aan populariteit te winnen, ook al verlieten in de eerste helft van 2015 een nog groter aantal (negen) vennootschappen de beurs of kondigden aan dit te gaan doen: Corio, Nutreco, Exact Holding, TNT Express, Crown van Gelder, Grontmij, Koninklijke Ten Cate en Ballast Nedam.

Wat bij de hiervoor genoemde beursintroducties opvalt is dat de verkopende aandeelhouders zich voor een bepaalde tijd direct dan wel indirect laten representeren in de RvC en dat zij – met uitzondering van Kiadis Pharma – een voordrachtsrecht voor de benoeming van één of meerdere commissarissen behouden zolang deze aandeelhouders ten minste een bepaald aandelenbelang in de vennootschap aanhouden (uiteenlopend van 5% tot 20%). Voorts is het opvallend dat bij Refresco, Kiadis Pharma en Flow Traders er geen sprake is van een meerderheid van commissarissen die niet aan één of meerdere grootaandeelhouders is verbonden. De grootaandeelhouder van GrandVision (HAL Trust) levert slechts één van de vijf commissarissen, maar in de statuten is wel bepaald dat voor het nemen van geldige RvC-besluiten het nodig is dat de commissaris die HAL Trust heeft voorgedragen met de besluiten heeft ingestemd. Anders gezegd: de betreffende commissaris heeft

vetorecht binnen de RvC. De voordrachtsrechten voor de benoeming van één of meerdere commissarissen door de grootaandeelhouder(s) van de beursnieuwelingen past bij de al langer bestaande trend dat grootaandeelhouders meer betrokken willen zijn bij het reilen en zeilen van de vennootschappen waarin zij beleggen.<sup>4</sup>

Een andere trend die zich dit jaar voortzette, waren de zetelverplaatsingen van – van oorsprong – buitenlandse vennootschappen naar Nederland. Naast fiscale overwegingen is een belangrijke reden om de statutaire zetel naar Nederland te verplaatsen de mogelijkheid om hier beschermingsconstructies tegen vijandige bieders en/of activistische aandeelhouders op te werpen of anderszins af te wijken van het principe ‘één aandeel, één stem’. CNH Industrial N.V., een ‘product’ van de grensoverschrijdende fusie tussen het Nederlandse CNH Global en het Italiaanse bedrijf Fiat Industrial, zette in september 2013 de trend in door als eerste vennootschap loyaliteitsstemrecht toe te kennen aan een bepaalde groep aandeelhouders. In augustus 2014 volgde Fiat Chrysler Automobiles N.V., een fusieproduct van Fiat en Chrysler Group. De plaatsing van de statutaire zetel in Nederland leidde ertoe dat de familie Agnelli – de oprichter van Fiat – haar greep op beide vennootschappen kon verstevigen van rond de 30% van het aantal stemrechten vóór de zetelverplaatsing naar Nederland naar rond de 45% daarna. Ferrari, een dochtervennootschap die Fiat wil afsplitsen en verzelfstandigen, heeft aangekondigd eind 2015 hetzelfde pad te kiezen.

In januari 2015 koos het Franse Casino ervoor om de zetel van haar afgesplitste dochter Cnova in Nederland te plaatsen. Via de introductie van loyaliteitsstemrecht werd het stemmenbelang van oprichter Jean-Charles Naouri opgeschroefd van 94% naar 96,8%. In februari 2015 verplaatste de farmaceut Mylan zijn statutaire zetel van de Verenigde Staten naar Nederland. Eén van de eerste wapenfeiten van het ‘Nederlandse’ Mylan was de oprichting van een beschermingsstichting die ten tijde van – onder meer – een vijandige overname een calloptie op het nemen van beschermingspreferente aandelen kan uitoefenen. De beschermingsstichting oefende drie maanden na oprichting haar calloptie al uit, omdat zij van mening was dat de aankondiging van een openbaar bod door de Israëlische branchegenoot Teva niet in het belang van Mylan en al haar *stakeholders* was. De beschermingsconstructie bleek effectief: vier dagen na het optrekken ervan zag Teva af van het doorzetten van het openbaar bod.

Kort na de zetelverplaatsing van Mylan verplaatste ook het van oorsprong Luxemburgse kabelbedrijf Altice zijn zetel naar Nederland. Het was dit bedrijf erom te doen twee soorten (beursgenoteerde) aandelen met verschillend stemrecht uit te geven: aandelen A en aandelen B, waarbij de aandelen B 25 keer meer stemrecht hebben dan de aandelen A. Op deze manier stelde het bedrijf zeker dat zijn oprichter, meerderheidsaandeelhouder en ‘president’ Patrick Drahi in de

<sup>4</sup> Zie hierover hoofdstuk 5.2.3.4 van S. Peij (red.), *Handboek Corporate Governance*, Deventer: Vakmedianet, 2015. Zie ook A.A. Bootsma en J.B.G. Hijnik, ‘De beurs-NV in den vreemde’, *Ondernemingsrecht* 2014/15, p. 85-97.

toekomst zijn macht behoudt over de vennootschap, ook wanneer de vennootschap veel meer nieuwe aandelen moet uitgeven om de huidige expansiestrategie te continueren. De oprichter heeft hiermee niet alleen de absolute controle over de besluitvorming in de AVA; hij heeft dat ook bedongen in het (*one-tier*-)bestuur van Altice. De nieuwe statuten schrijven namelijk voor dat Drahi in een bestuursvergadering evenveel stemmen kan uitbrengen als het aantal stemmen dat door de andere aanwezige of vertegenwoordigde bestuurders kan worden uitgebracht. In het geval de heer Drahi niet langer in functie is, gaat deze bevoegdheid automatisch over op de vicepresident van het bestuur. De vicepresident van het bestuur is een juridische entiteit die wordt gecontroleerd door de kinderen van de heer Drahi. Daarbij komt dat de heer Drahi statutair het recht heeft om een bindende voordracht te doen voor alle toekomstige uitvoerende bestuurders.

De toename van het aantal zetelverplaatsingen naar Nederland heeft een publiek debat ontketend of er nog wel een goede balans is tussen aan de ene kant de soepelheid van het Nederlandse vennootschapsrecht om een aantrekkelijk vestigingsklimaat te creëren en aan de andere kant de wettelijke waarborgen om de positie van minderheidsaandeelhouders te beschermen om een aantrekkelijk beleggingsklimaat te bewerkstelligen.<sup>5</sup> Dat debat zal ongetwijfeld bijdragen aan het vinden van een nieuwe balans.

## 7. Afsluiting

De trends die zich de afgelopen jaren bij beursvennootschappen openbaarden, continueerden zich in het AVA-seizoen 2015. Ten eerste nam het aantal controversiële voorstellen (gedefinieerd als voorstellen die meer dan 20% tegenstemmen kregen) verder af: ‘slechts’ 18 in 2015 tegenover nog 46 in 2012. De beursvennootschappen en aandeelhouders kennen elkaar steeds beter: beursvennootschappen zijn beter op de hoogte van de wensen en het stembeleid van hun aandeelhouders en passen daar hun voorstellen op aan. Ten tweede worden de werkzaamheden van de externe accountant steeds inzichtelijker. De in 2015 verplicht gestelde ondernemingsspecifieke controleverklaring verschaft aandeelhouders en andere *stakeholders* meer informatie en draagt bij aan een volwassener discussie op de AVA tussen aandeelhouders en accountants. Ten derde: het onderwerp bestuurdersbezoldiging blijft één van de belangrijkste discussiepunten op de AVA, overigens zonder dat dit leidt tot het verwerpen van voorstellen tot wijziging van het bezoldigingsbeleid. Kritiek is er vooral op de toekenning van buitengewone bonussen en de toepassing van ‘opwaartse discretie’ bij de vaststelling van de bonussen door de RvC. Ten vierde: de trend van direct of indirecte

<sup>5</sup> *Het Financieele Dagblad*, ‘Eumedion waarschuwt voor misbruik vennootschapsrecht’, 8 juli 2015; M. den Boogert, ‘Eumedion ziet spoken rond Nederlandse nv-vorm; Flexibele juridische inrichting van vennootschappen is juist gunstig voor vestigingsklimaat’, *Het Financieele Dagblad*, 13 juli 2015; R. Abma, ‘Geen spookverhaal’, *Het Financieele Dagblad*, 16 juli 2015; C. van Zeijl, ‘Überkapitalisme’, *Het Financieele Dagblad*, 31 juli 2015 en PGGM, ‘Statement PGGM over corporate governance Altice’ ([bit.ly/1JOjX58](http://bit.ly/1JOjX58)).

vertegenwoordiging van (groot)aandeelhouders in de RvC van beursvennootschappen zette dit jaar in versterkte mate door. Dit kwam mede door het relatief grote aantal beursintroductions in 2015. Aandeelhouders die vennootschappen naar de beurs brengen, bouwen veelal in tranches hun belang af en willen in de tussentijd via een RvC-zetel vinger aan de pols houden. Tot slot ontdekken steeds meer – van oorsprong – buitenlandse vennootschappen de soepelheid van het Nederlandse vennootschapsrecht. Die soepelheid wordt vooral gebruikt om bij deze vennootschappen een beschermingsconstructie te introduceren of om anderszins af te wijken van het principe van evenredigheid van kapitaalbreng en stemrecht. De komende tijd zal gezocht moeten worden naar een nieuwe balans tussen een aantrekkelijk vestigingsklimaat en een aantrekkelijk beleggingsklimaat in Nederland.

