

EVALUATIE AVA-SEIZOEN 2009

Aanleiding

Elk jaar maakt Eumedion een inhoudelijke en een procedurele evaluatie van het aandeelhoudersvergaderingenseizoen. Hieronder de voornaamste inhoudelijke bevindingen van het aandeelhoudersvergaderingenseizoen 2009, waarbij ook wordt ingegaan op het speerpunt van Eumedion voor het “2009-seizoen” (bedrijfsstrategie en risicomangement) en op het aandachtspunt van Eumedion, de transparantie van het dividendbeleid en de procedure rond de inkoop van eigen aandelen.

De meest in het oog springende ontwikkelingen in het AVA-seizoen 2009 waren:

- Institutionele beleggers worden kritischer over de structuur van het bezoldigingsbeleid: voorstellen tot wijziging beloningsbeleid bij Randstad en Heineken werden hierdoor voor aanvang van aandeelhoudersvergadering reeds ingetrokken; het remuneratieverslag 2008 van Royal Dutch Shell werd door de aandeelhoudersvergadering verworpen evenals de toekenning van ‘buitengewone bonussen’ aan bestuurders van VastNed Retail. Een grote minderheid van aandeelhouders stemde daarnaast tegen decharge van de raad van commissarissen van KPN in verband met de mogelijke toekenning van speciale bonusaandelen zonder de goedkeuring van de aandeelhoudersvergadering.
- Verzet tegen ruime inkoopmachtiging en verhoging drempel agenderingsrecht.
- Opkomst aandeelhoudersvergaderingen stijgt nog marginaal.

1. Bezoldiging van bestuurders

Net als in voorgaande jaren was er veel discussie over een aantal voorstellen tot wijziging van het bezoldigingsbeleid voor het bestuur dan wel de verslagen van de toepassing van het bezoldigingsbeleid in het jaarverslag. Hieronder de meest opvallende zaken naar thema gerangschikt. N.a.v. commentaar van institutionele beleggers voorafgaand aan de aandeelhoudersvergadering zijn de voorstellen voor wijzigingen in het beloningsbeleid van Randstad en Heineken ingetrokken en de criteria voor de toekenning van extra bonusaandelen bij KPN aangescherpt. Het voorstel om ‘buitengewone bonussen’ toe te kennen aan de bestuurders van VastNed Retail werd door de aandeelhoudersvergadering verworpen. Verder werd het remuneratierapport over boekjaar 2008 van Royal Dutch Shell verworpen in verband met een – in de ogen van de aandeelhouders – te ruime

interpretatie van de discretionaire bevoegdheid van de remuneratiecommissie om bonussen toe te kennen.

- Structurele wijzigingen in het bezoldigingsbeleid

Een aantal vennootschappen voerde structurele wijzigingen in het bezoldigingsbeleid door. Zo kreeg **Philips** bijvoorbeeld een ruime meerderheid van haar aandeelhouders achter het voorstel om prestatiecriteria in te voeren bij het onvoorwaardelijk worden van de toegekende aandelenopties. Echter, ook in het nieuwe beloningsbeleid blijft het mogelijk dat opties en aandelen onvoorwaardelijk worden bij een performance van Philips beneden de mediaan van de referentiegroep voor de lange termijnbonus. Bij Midcaponderneming **Mediq** (vroeger: OPG) werd een correctie doorgevoerd op het bezoldigingsbeleid. **TNT** ging, n.a.v. de nieuwe corporate governance code, over op een maximering van de 'bonus opportunities'. **AkzoNobel** stelde voor om de toekenning van performance aandelen minder sterk te koppelen aan aandeelhouderswaardecreatie. De klassering in de Dow Jones Sustainability Index (onderdeel Chemie) zal nu voor 50 procent bepalend zijn voor de vesting van de performance aandelen. **DSM** wilde haar beloningsbeleid wijzigen om geen vesting van de aandelen meer te laten plaatsvinden bij performance beneden de mediaan van de referentiegroep. Om de verwachte waarde van het lange termijn bonusprogramma gelijk te houden, werd voorgesteld om bij een hoge klassering in de referentiegroep meer performance aandelen te laten vesten. Dit stuitte op veel bezwaar bij de vakbonden, zodat DSM besloot om het voorstel in te trekken. DSM zal in de aandeelhoudersvergadering van 2010 een nieuw voorstel presenteren. **TomTom** deed het voorstel voor een nieuw beloningsbeleid waarbij de toekenning van de lange termijnbonus niet meer gekoppeld is aan het verslaan van de AEX-index (een heel ruwe maatstaf), maar aan de hand van specifieke criteria die jaarlijks door de raad van commissarissen wordt vastgesteld. Consequentie hiervan is wel dat de aandeelhoudersvergadering 'sturing' vooraf overdraagt aan de raad van commissarissen. Institutionele beleggers hebben tijdens de aandeelhoudersvergadering van TomTom aangedrongen op een helder remuneratierapport over hoe is omgesprongen met deze verantwoordelijkheid.

- Discussie over wettelijke bepaling dat aandeelhoudersvergadering gewijzigde aandelenregeling moet goedkeuren

In het jaarverslag van **KPN** werd gemeld dat de 'value determination' van de voorwaardelijk toegekende aandelen tijdelijk (2009 en 2010) zou worden verhoogd van 150 naar 200 procent van het basissalaris voor de bestuursvoorzitter en van 75 naar 125 procent van het basissalaris van de overige bestuurders. Dit zou betekenen dat het aantal aandelen dat zou kunnen 'vesten' met 33 respectievelijk 66 procent zou toenemen. De wijziging van de aandelenregeling werd echter niet ter goedkeuring aan de aandeelhoudersvergadering voorgelegd. Dit stuitte op bezwaren bij een groot aantal aandeelhouders. De raad van commissarissen weigerde om het voorstel aan te houden tot een volgende (buitengewone) aandeelhoudersvergadering. Wel werd op verzoek van institutionele beleggers de criteria voor de toekenning van de extra bonusaandelen aangescherpt. De raad van

commissarissen heeft in de aandeelhoudersvergadering toegezegd in de toekomst aandeelhouders eerder te consulteren over wijzigingen in het beloningsbeleid en in de aandelenregeling. Om de raad van commissarissen toch een duidelijk 'signaal' te geven, hebben veel aandeelhouders (42% van de stemmen) tegen de decharge van de raad van commissarissen van KPN gestemd.

- Toekenning speciale bonussen

Een aantal vennootschappen (**ING Groep** en **Reed Elsevier**) had een aanstaande bestuurder aandelen respectievelijk opties toegekend teneinde deze bestuurder 'los te weken' bij de vorige werkgever. Aandeelhouders stonden hier voor voldongen feiten; zij konden de reeds toegekende tekenbonus alleen betrekken bij het voorstel tot benoeming van de betreffende bestuurder.

AkzoNobel heeft haar nieuw aangetrokken bestuurder een speciale bonus in het vooruitzicht gesteld wanneer hij een aantal afdelingen van AkzoNobel en haar nieuwe aanwinst ICI succesvol weet te integreren. Ook hierover konden aandeelhouders niet apart stemmen. **ASML** vroeg haar aandeelhoudersvergadering een machtiging om eventueel aandelen en opties als tekenbonus voor een nieuw aan te trekken bestuurder toe te kennen. Veel aandeelhouders (vertegenwoordigend 40 procent van de uitgebrachte stemmen) keurden de machtiging om een tekenbonus in aandelen toe te kennen af i.v.m. het geheel ontbreken van voorwaarden. **TomTom** heeft haar CFO over 2008 een ad hoc bonus toegekend i.v.m. haar extra werkzaamheden inzake de overname van TeleAtlas in dat jaar. **VastNed Retail** stelde voor haar bestuurders een buitengewone bonus toe te kennen in verband met hun werkzaamheden rond een (mislukt) overnamebod op de aandelen van de vennootschap. Dit terwijl de aandeelhoudersvergadering in 2008 de toekenning van 'retentiebonussen' i.v.m. een mogelijke overname al afwees. De aandeelhoudersvergadering van VastNed Retail hield in 2009 ook de toekenning van de 'buitengewone bonussen' tegen.

- Voorstel tot verhoging basissalaris en bonussen terwijl winst en dividenduitkering terugloopt

Twee vennootschappen (**Randstad** en **Heineken**) stelden hun aandeelhoudersvergadering voor om in te stemmen met een verhoging van het basissalaris (op termijn) en van de bonussen. Dit terwijl bij Randstad op dezelfde agenda het voorstel werd gedaan om geen dividend uit te keren en bij Heineken het uitgekeerde dividend per aandeel moest worden verlaagd. Beide vennootschappen motiveerden het voorstel met een verwijzing naar recente overnames (Randstad: Vedior; Heineken: Scottish & Newcastle), waardoor de omzet en de complexiteit van de vennootschappen zouden zijn toegenomen. Bij een grote vennootschap hoort een nieuwe arbeidsmarktreferentiegroep, zo is de redenering. De mediaan van het basissalaris van deze nieuwe groep ligt hoger, evenals die van de korte termijn bonus (Randstad) dan wel de lange termijn bonus (Heineken). Het is beleid van vennootschappen is om (meestal in stappen) toe te groeien naar de nieuwe mediaan. Beide vennootschappen gaven in de schriftelijke toelichting op het voorstel niet aan wat de nieuwe mediaan van het basissalaris was. Aandeelhouders zouden hierdoor volledig in het duister tasten tegen welk stijgingspercentage van het basissalaris zij 'ja' zouden moeten zeggen. Randstad en Heineken trokken uiteindelijk het voorstel in.

- Ruime interpretatie van de discretionaire bevoegdheid raad van commissarissen om bonussen te verhogen/verlagen

Aandeelhouders van **Royal Dutch Shell** (RDS) was duidelijk gemaakt dat bestuurders van RDS geen lange termijn bonus in de vorm van aandelen toegekend zouden krijgen indien de prestaties van de vennootschap onder de mediaan van de 'oliebedrijven peer group' zou blijven. De klassering van RDS was in 2009 4 in een groep van 5. De non executives waren echter voor de tweede achtereenvolgende jaar van mening dat het verschil met de nummer 3 dusdanig klein was dat toch 50 procent van de performance aandelen onvoorwaardelijk werden gemaakt. De aandeelhoudersvergadering stemde met een meerderheid van 59,4 procent van de uitgebrachte stemmen tegen het remuneratierapport over boekjaar 2008.

De raad van commissarissen van midcaponderneming **BinckBank** paste met terugwerkende kracht de referentiegroep voor de toekenning van aandelen aan, zodat BinckBank zich over 2008 nog net van een top 5 klassering in deze referentiegroep wist te verzekeren. Een plek in de top 5 leidt ertoe dat 100% van de voorwaardelijk toegekende aandelen onvoorwaardelijk wordt. BinckBank heeft de wijziging van de referentiegroep wel ter goedkeuring aan de AVA voorgelegd. Ongeveer 18 procent van de uitgebrachte stemmen was tegen de wijziging van de referentiegroep met terugwerkende kracht. Veel aandeelhouders stemden voor de wijziging in verband met de goede ontwikkeling van de resultaten van BinckBank.

- Wijziging van de voorwaarden van het optie- of aandelenplan

Best practice bepaling II.2.5 van de Nederlandse corporate governance code bepaalt dat de uitoefenprijs noch de overige voorwaarden met betrekking tot de toegekende opties gedurende de looptijd van de opties worden aangepast¹. **Docdata** stelde de aandeelhoudersvergadering voor om de uitoefenvoorwaarden van de optieseries die in 2006, 2007 en 2008 voorwaardelijk aan de bestuurders zijn toegekend toch aan te passen. Voorgesteld werd om het moment waarop de opties onvoorwaardelijk worden (de datum die ligt exact drie jaar na de datum van de toekenning van de opties) te vervangen door de datum van enige dag die ligt in de periode beginnend drie jaar na de datum van de toekenning van de opties en eindigend op de expiratedatum (vijf jaar na toekenning). Resultaat hiervan is dat bestuurders meer mogelijkheden hebben om te voldoen aan de voorwaarde voor de uitoefening van de opties (een bepaald koersdoel). De algemene vergadering heeft deze wijziging uiteindelijk per acclamatie goedgekeurd (zonder tegenstemmen), mede gelet op de goede resultaten van de onderneming. Wel zal volgend jaar een geheel nieuw lange termijn bonusprogramma ter goedkeuring aan de aandeelhouders worden voorgelegd.

Best practice bepaling II.2.8 van de Nederlandse corporate governance code bepaalt dat de vennootschap aan haar bestuurders geen persoonlijke leningen, garanties, en dergelijke verstrekt [...].

¹ Behoudens voor zover structuurwijzigingen ten aanzien van de aandelen of de vennootschap conform bestendige marktpraktijk daartoe noodzaken. Daarbij moet worden gedacht aan splitsing en samenvoeging van aandelen, de gevolgen van een fusie of overname waarbij de opties worden 'doorgerold' naar de aandelen van de bieder en de uitkering van een 'superdividend'.

Stern Groep stelde haar aandeelhoudersvergadering voor om de bestuurders in staat te stellen aandelen te kopen die gefinancierd worden door dan wel waarvan de financiering wordt gegarandeerd door Stern Groep. Het aandelenplan van Stern Groep is zo opgesteld dat bestuurders op basis van vrijwillige deelname (een deel van) hun variabele beloning kunnen besteden aan het aandelenplan. Aangezien over 2008 vrijwel geen variabele beloningen werden toegekend aan bestuurders, zou het aandelenplan niet werken. Bestuurders kunnen drie bonusaandelen verdienen indien blijkt dat na drie jaar de bestuurders nog in dienst zijn van de vennootschap, de winst per aandeel volgens target is gestegen en de strategie succesvol ter uitvoering is gebracht. De aandeelhoudersvergadering stemde met de wijziging van het aandelenplan in, nadat de raad van commissarissen had toegezegd zeer terughoudend te zullen zijn met de financiering van het aandelenplan voor bestuurders.

- Aankondiging voorstel tot wijziging bezoldigingsbeleid in AVA 2010

Verscheidene vennootschappen hebben tijdens de aandeelhoudersvergadering van 2009 dan wel daarbuiten aangekondigd in de aandeelhoudersvergadering van 2010 met een voorstel tot aanpassing van het bezoldigingsbeleid te komen. Daarbij zullen dan waarschijnlijk ook de 'trends' van de nationale en internationale discussies omtrent de structuur van het bezoldigingsbeleid worden betrokken. Vennootschappen die een gewijzigd bezoldigingsbeleid in het vooruitzicht hebben gesteld zijn o.a. **DSM, Philips, TNT, Heineken, Randstad Holding, Wolters Kluwer, ING Groep, SNS Reaal en Aegon**. Verwacht mag worden dat in het AVA-seizoen 2010 nog meer aandacht zal uitgaan naar de bezoldiging van bestuurders.

2. Voorsorteren op nieuwe wetgeving

VastNed Offices, VastNed Retail, Aalberts Industries, TKH Group en Macintosh legden hun aandeelhouders voorstellen tot statutenwijziging voor waarin o.a. werd voorgesteld om de eisen voor aandeelhouders om van het agenderingsrecht gebruik te maken, te verzwaren. Dit was juridisch zo ingekleed dat de huidige criteria (1% van het geplaatste kapitaal of aandelen houden ter waarde van 50 miljoen euro) uit de statuten werden geschrapt en er een 'kale' verwijzing wordt gemaakt naar de wettelijke criteria. Consequentie hiervan zou zijn dat zodra het wetsvoorstel ter implementatie van het 'Frijns-advies' uit mei 2007 tot wet zou worden verheven aandeelhouders ten minste 3 procent van het kapitaal zouden moeten vertegenwoordigen om gebruik te kunnen maken van het agenderingsrecht. In het betreffende wetsvoorstel (dat nog niet eens bij de Tweede Kamer is ingediend) worden de "1% en 50 miljoen criteria" uit de wet gehaald en vervangen door één criterium: 3% van het geplaatste kapitaal. Daarbij bestaat wel de mogelijkheid om statutair een lagere drempel vast te stellen. Door deze laatste toevoeging vinden aandeelhouders dat er eerst een discussie tussen vennootschap en aandeelhouders moet plaatsvinden over welk criterium voor het agenderingsrecht passend is voor de betreffende vennootschap. Een dergelijk onderdeel zou ook moeten worden losgekoppeld van de overige, meer technische voorstellen tot aanpassing van de statuten.

Eumedion had in het AVA-seizoen 2008 de vennootschappen al gewezen op de onwenselijkheid om, vooruitlopend op wetgeving, nu al de tekst rond het agenderingsrecht in de statuten aan te passen. Dit

is ook naar buiten toe gecommuniceerd (o.a. in brief over evaluatie AVA-seizoen 2008 richting Monitoring Commissie en d.m.v. een publicatie over deze brief in het Tijdschrift voor Ondernemingsbestuur).

VastNed Offices en VastNed Retail trokken het voorstel voor de statutenwijziging kort voor de AVA in. Aalberts Industries heeft haar aandeelhouders toegezegd in de aandeelhoudersvergadering van 2010 een discussie te willen hebben over het juiste criterium voor de vennootschap. Na deze toezegging ging de AVA akkoord met de voorgestelde statutenwijziging. TKH Group beloofde haar aandeelhouders dat na inwerkingtreding van het hiervoor genoemde wetsvoorstel de vennootschap met haar aandeelhouders in discussie gaat over de hoogte van de drempel voor het agenderingsrecht. Bij Macintosh haalde het voorstel een meerderheid van stemmen: aandeelhouders vertegenwoordigend 23 procent van de stemmen stemden tegen.

3. Beschermingsconstructies

Anders dan wat her en der wordt geponoerd, hebben de meeste Nederlandse beursgenoteerde vennootschappen nog steeds de beschikking over constructies die kunnen zorgen voor bescherming in vijandige overnamesituaties of bij een andere bedreiging van de identiteit of karakter van de onderneming dan wel een 'stabiliserende factor' zijn bij de stemmingen over agendavoorstellen. De populairste constructie is de mogelijkheid om beschermingspreferente aandelen te plaatsen bij een stichting continuïteit (of: beschermingsstichting) (tabel 1). De vennootschappen die geen juridische beschermingsconstructies kennen, hebben meestal wel 'bevriende' of 'stabiele' grootaandeelhouders, zoals Heineken, Corio en SNS Reaal.

Tabel 1: Beschermingsconstructies van Nederlandse AEX-, AMX-, AScX- en 'lokale' vennootschappen (stand: juni 2009)

	Beschermingspreferente aandelen	Prioriteitsaandelen	Certificering
AEX	61,9%	9,5%	14,3%
AMX	56,5%	30,4%	8,7%
AScX	52,4%	23,8%	23,8%
Lokaal	37,2%	25,6%	16,3%

Bron: Databank Eumedion

USG People kreeg reeds in december 2008 van haar aandeelhouders de goedkeuring om een beschermingsstichting op te richten, terwijl de beschermingsstichting van **ASM International** tijdens de aandeelhoudersvergadering van mei 2009 een nieuwe calloptie op het nemen van beschermingsconstructie werd toegekend. De vorige calloptie werd namelijk in 2008 (gedeeltelijk) uitgeoefend. In 2009 hebben alleen **Fortis N.V.** en **Tie Holding** hun beschermingsstichting opgeheven. Hieronder wordt nog een aantal andere, opvallende ontwikkelingen geschetst.

3.1. Beschermingsstichting krijgt mogelijkheid om enquêteprocedure te starten

In de evaluatie van het AVA-seizoen 2008 werd al gesignaleerd dat een aantal vennootschappen bij overeenkomst hun 'stichtingen continuïteit' (of: beschermingsstichtingen) de mogelijkheid heeft gegeven om een enquêteprocedure bij de Ondernemingskamer te starten. **TNT, Mediq** (het vroegere OPG) en **Corporate Express** (in 2008 overgenomen door Staples) waren de eerste beursgenoteerde vennootschappen die dit deden. Vennootschappen zelf hebben (nog) niet de mogelijkheid om een enquêteprocedure te starten tegen bijvoorbeeld aandeelhouders die "misbruik" maken van hun zeggenschapsrechten² of tegen de besluitvorming door de aandeelhoudersvergadering. Waarschijnlijk waren vennootschappen "geschrokken" van de activiteiten van een aantal aandeelhouders bij Stork en ASMI en hebben zij hun beschermingsstichtingen de mogelijkheid gegeven om "wangedrag" van aandeelhouders aan de kaak te kunnen stellen nog voordat wordt overgegaan tot de uitgifte van beschermingspreferente aandelen.

In 2008 hebben **BAM Groep, Philips, Heijmans, USG People, Wavin, Accell Group, Macintosh en RSDB** het voorbeeld van TNT, Mediq en Corporate Express gevolgd, zo blijkt uit de jaarverslagen over boekjaar 2008.

3.2 Uitbreiding van de doelomschrijving van de beschermingsstichting

Een aantal vennootschappen heeft de doelomschrijving van de beschermingsstichting aangepast n.a.v. de nieuwe overnamewetgeving (wet implementatie Overnamerichtlijn). Mede hierdoor zijn de stichtingen onafhankelijker geworden: een aantal putopties is opgeheven (zoals die van KAS Bank en Unit4 Agresso) dan wel is het 'aanwijzingsrecht' van het bestuur van de vennootschap richting het stichtingsbestuur geschrapt en zijn bestuurders en commissarissen van de vennootschap uit het bestuur van de stichting gestapt. Sommige vennootschappen hebben van de gelegenheid gebruik gemaakt om de doelomschrijving van de beschermingsstichting uit te breiden. Daar waar aanvankelijk een beschermingsconstructie zou worden opgetrokken bij een (dreigend) vijandig bod op de vennootschap, is dit nu veelal algemener geformuleerd ("invloeden welke de zelfstandigheid en/of de continuïteit en/of de identiteit van de vennootschap zo veel mogelijk weren"). Hierdoor krijgt de beschermingsstichting meer armslag om ook op te treden bij bijvoorbeeld het ontslag van bestuur en/of raad van commissarissen of een voorstel tot wijziging van de strategie. Onder andere de beschermingsstichtingen van **Accell Group** en **ASM International** hebben hun doelomschrijving aangepast. De aandeelhoudersvergadering van **BAM Groep** verwierp het voorstel om het bestuur de mogelijkheid te geven beschermingspreferente aandelen te plaatsen bij haar beschermingsstichting.

3.3 Kleine beweging bij 'gecertificeerde' vennootschappen

Bij een aantal van de nog bestaande 'gecertificeerde vennootschappen' (ING, Unilever, Eurocommercial Properties, Fugro, Heijmans in de AEX/AMX en Grontmij, TMG, Kas Bank, Alanheri, Ballast Nedam, Crown van Gelder, Groothandelsgebouw, Van Lanschot, Brill, TKH en Wegener) was

² De SER heeft in 2008, met steun van Eumedion en de VEB, het kabinet aanbevolen een dergelijk recht voor vennootschappen wettelijk te introduceren.

er een aantal, kleine, positieve ontwikkelingen te bespeuren. Zo heeft **Crown van Gelder** bijvoorbeeld toegezegd na te denken over de toekomst van certificering wanneer gedurende een aantal jaren certificaathouders die in totaal minimaal 35 procent van het geplaatste kapitaal representeren aan de besluitvorming op de aandeelhoudersvergadering deelnemen. **Unilever** wil de certificering zo snel mogelijk afschaffen wanneer met de houders van de preferente aandelen overeenstemming is bereikt over een aanpassing van het stemrecht op deze prefs dan wel over de inkoop van deze prefs. Tijdens de aandeelhoudersvergadering van **ING Groep** vond onder het agendapunt 'corporate governance' een uitvoerige discussie over de toekomst van certificering plaats. ING Groep had de voorgaande jaren de intentie om de certificering af te schaffen indien de AVA-opkomst in drie achtereenvolgende jaren minimaal 35 procent zou bedragen. 2009 was het derde achtereenvolgende jaar dat de opkomst hoger dan 35 procent was. De ING-ondernemingsleiding heeft toegezegd om dit jaar de certificering van ING onder de loep te nemen en zal uiterlijk tijdens de aandeelhoudersvergadering 2010 haar standpunt bekend maken. De ondernemingsleiding van ING wilde echter niet al te hoge verwachtingen wekken. Ook tijdens de aandeelhoudersvergadering van **Fugro** werd gediscussieerd over certificering.

Verder viel op dat een aantal administratiekantoren zich actief bemoeide met de discussie op de aandeelhoudersvergadering. Dit was bijvoorbeeld het geval bij ING Groep, Unilever, Heijmans en TMG. Het administratiekantoor Fugro heeft, naar eigen zeggen, naar aanleiding van de conceptagenda van de aandeelhoudersvergadering 2009 het bestuur van Fugro gevraagd het agendapunt over de machtiging tot uitgifte van aandelen aan te passen aan de 'market practice' in Nederland: de machtiging werd beperkt tot 10 procent van het geplaatste kapitaal met een additionele 10 procent in verband met of ter gelegenheid van een fusie of overname.

Alleen **Grontmij**, **TMG** en **Ballast Nedam** hebben in 2009 een vergadering van houders van certificaten georganiseerd. **KAS Bank** deed dit al in het najaar van 2008. N.a.v. de discussie in deze certificaathoudersvergadering is de doelomschrijving van het Administratiekantoor Aandelen KAS BANK aangescherpt in de zin dat het behartigen van de belangen van de certificaathouders centraal staat, waarbij ook de belangen van de vennootschap, de daarmee verbonden onderneming en alle stakeholders worden betrokken. Daarnaast worden bestuursleden van het administratiekantoor voortaan benoemd door het bestuur zelf zonder enige invloed van de onderneming zelf.

3.4 Vrijwillige toepassing van structuurregime komt terug

In de aanloop naar de wettelijke wijziging van het structuurregime (eind 2004), schaften vennootschappen die destijds nog vrijwillig het structuurregime toepasten dit regime massaal af. Slechts een beperkt aantal vennootschappen handhaafde het structuurregime volledig (**Super de Boer**) dan wel in gemitigeerde vorm³ (**Ten Cate**). In het AVA-seizoen 2009 stelde een tweetal vennootschappen (**BAM Groep** en **TKH Group**) voor om het volledige structuurregime te handhaven, ondanks het feit dat zij niet meer voldeden aan de wettelijke criteria voor verplichte toepassing.

³ Onder het gemitigeerde regime heeft de aandeelhoudersvergadering de bevoegdheid om de bestuurders te benoemen. Echter de aandeelhoudersvergadering heeft, net als onder het volledige regime, slechts de mogelijkheid om de gehele raad van commissarissen te ontslaan. Bovendien behoudt de ondernemingsraad een versterkt voordrachtsrecht ten aanzien van een derde van het aantal commissarisplaatsen.

Aandeelhouders hebben daardoor geen greep op de samenstelling van het bestuur op holdingniveau. Vrijwillige toepassing van het structuurregime wordt gezien als beschermingsconstructie. De aandeelhoudersvergadering van BAM Groep week van de voorkeursoptie van het bestuur en raad van commissarissen af en koos voor de vrijwillige toepassing van het gemitigeerde structuurregime. TKH koos voor een compromis met de aandeelhouders: indien in de komende twee jaar meer dan 55 procent van het totale personeelsbestand buiten Nederland werkzaam is, zal TKH daarna kiezen voor het gemitigeerde structuurregime.

Overigens rukt het aantal structuurvennootschappen in de AEX- en AMX-index sowieso weer op door de overname van een aantal grote vennootschappen (die vrijgesteld waren van de toepassing van het structuurregime) in 2007 en 2008 en de daaruit resulterende wijziging van de indices. Het aantal structuurvennootschappen dat onderdeel is van de AEX-index is bijvoorbeeld verdubbeld tussen 2008 en 2009 (van 3 naar 6).

4. Inkoopmachtiging en dividendbeleid

Eumedion heeft in juli 2008 aanbevelingen opgesteld betreffende de procedure rond de inkoop van eigen aandelen i.v.m. nieuwe wetgeving die het mogelijk maakt om tot maximaal 50 procent van het geplaatste kapitaal aan eigen aandelen in te kopen. Eumedion heeft o.a. aanbevolen dat vennootschappen gedurende de delegatieperiode in principe niet meer dan 10% van het geplaatste kapitaal houdt. Dit percentage kan naar 20 worden opgetrokken in het geval van een materiële reorganisatie van de kapitaalstructuur. Daarnaast wordt aanbevolen om de inkoopprijs te koppelen aan de marktprijs van het aandeel.

Vrijwel alle vennootschappen houden zich aan de aanbeveling dat gedurende de delegatieperiode niet meer dan 10 procent van het kapitaal wordt gehouden. Philips en ING Groep hebben een machtiging tot 20 procent gevraagd (en gekregen) i.v.m. een mogelijke reorganisatie van haar kapitaalstructuur.

Van der Moolen en **Stern Groep** hadden een machtiging tot 25 procent gevraagd. **Heineken**, **Wavin**, **Smit Internationale**, **Brunel International**, **Macintosh**, en **BE Semiconductor Industries (BESI)** hadden een machtiging gevraagd om 50 procent van het geplaatste kapitaal te kunnen houden. Heineken en Wavin hebben de gevraagde machtiging later, na opmerkingen van institutionele beleggers, aangepast aan de Eumedion-aanbeveling om niet meer dan 10 procent van de aandelen in te kopen. Macintosh heeft tijdens de aandeelhoudersvergadering opgemerkt dat zij niet de intentie heeft meer dan 10 procent van het geplaatste kapitaal als eigen aandelen te laten houden. In de aandeelhoudersvergadering van Smit Internationale werd de letterlijke tekst van de Eumedion-aanbeveling over het maximumaantal in te kopen aandelen (en de procedure daarbij) voorgelezen. Desondanks haalde het voorstel het slechts met een krappe meerderheid van stemmen (52,2 procent van de uitgebrachte stemmen). De ondernemingsleiding van Van der Moolen en Brunel International heeft de gevraagde inkoopmachtiging teruggebracht naar 10 procent. De ondernemingsleiding van BESI heeft toegezegd na elke inkooptranche van 15 procent de ingekochte aandelen te zullen intrekken voordat nog meer aandelen worden ingekocht. De aandeelhoudersvergadering van Stern Groep verwierp de voorgestelde inkoopmachtiging, aangezien een aantal grootaandeelhouders

bevreesd was bij een ruime inkoop van eigen aandelen te worden geconfronteerd met het verplichte bod op de aandelen van de vennootschap.

De aanbeveling inzake de inkoopprijs wordt zodanig geïnterpreteerd dat de inkoopprijs maximaal 10 procent hoger mag liggen dan het gemiddelde van de slotkoersen gedurende de vijf opeenvolgende beursdagen voorafgaande aan de dag van de inkoop.

Eumedion heeft in 2008 ook aanbevelingen opgesteld over de verslaggeving inzake het dividendbeleid. Deze aanbevelingen worden over het algemeen goed nageleefd. Slechts een beperkt aantal vennootschappen heeft in het jaarverslag geen informatie over het dividendbeleid opgenomen. Opvallend is dat een aantal vennootschappen het dividendbeleid wel als bespreekpunt op de agenda van de aandeelhoudersvergadering plaatst en het dividendbeleid in de toelichting op de agenda heeft opgenomen in plaats van in het jaarverslag.

5. Risicomanagement

Eumedion had de beursgenoteerde vennootschappen via de speerpuntenbrief voorafgaand aan het AVA-seizoen 2009 gevraagd om helder uiteen te zetten wat de belangrijkste risico's voor de vennootschap zijn, wat de maatregelen zijn om de risico's te beheersen en wat de risicohouding ('risk appetite') van de onderneming is.

Uit de jaarverslagen valt de grote diversiteit aan risico's waarop wordt ingegaan op. Sommige vennootschappen presenteren de belangrijkste risico's op minder dan één pagina van hun jaarverslag, terwijl andere vennootschappen uitvoerig ingaan op het beschrijven van een groot aantal risico's. De mediaan van het aantal genoemde risico's is slechts licht teruggelopen: van 16 in het jaarverslag over 2007 naar 13,5 in het jaarverslag over boekjaar 2008. Slechts **AkzoNobel, DSM, ING Groep, TNT, Wolters Kluwer, Wereldhave, Océ, Arcadis** en **KAS Bank** geven aan wat de (vijf) belangrijkste risico's zijn. Veel vennootschappen achten het juridisch niet verstandig of willen geen rangorde in de risico's weergeven. In vergelijking met vorig jaar beginnen vennootschappen wel meer en meer hun risicohouding uiteen te zetten. Goede voorbeelden hiervan zijn **Océ, Wolters Kluwer, Wereldhave, KAS Bank** en **DSM**. Veel vennootschappen worstelen echter nog met het begrip 'risk appetite'.

Ondanks de financiële crisis is het aantal accountantsverklaringen met beperking dan wel met een toelichtende paragraaf over de continuïteit tot nu toe gering gebleken. Alleen **Fortis** kreeg een verklaring met beperking. De externe accountant van **Pharming, Spyker Cars, Tie Holding** en **RoodMicrotec** nam een toelichtende paragraaf over (zijn twijfels t.a.v.) de continuïteit van de vennootschap op bij zijn (goedkeurende) verklaring. **De Vries Robbé Groep (DVRG)** en **Nedfield** konden, in verband met de financiële toestand waarin deze ondernemingen zich bevinden, niet voldoen aan de wettelijke eis om de jaarrekening en het jaarverslag binnen vier maanden na het afsluiten van het boekjaar te publiceren.

6. Code Frijns

De meeste vennootschappen stelden de bespreking van de nieuwe versie van de Nederlandse corporate governance ('Code Frijns') in de aandeelhoudersvergadering nog een jaar uit. Ze hebben de

aandeelhouders wel beloofd de implementatie van de code in het jaarverslag over 2009 aan de orde te stellen en de code als apart agendapunt op te voeren tijdens de AVA van 2010. Slechts **BAM Groep** en **Grontmij** hebben in de AVA van 2009 respectievelijk het jaarverslag uitgebreid bericht over de implementatie van de Code Frijns. Een aantal vennootschappen heeft ter gelegenheid van de wijziging van het bezoldigingsbeleid al wel een aantal nieuwe best practice bepalingen betrokken bij het nieuwe bezoldigingsbeleid (o.a. de zgn. claw-back clause en de discretionaire bevoegdheid voor de raad van commissarissen om bij onvoorziene omstandigheden de toekenning van variabele beloningselementen aan te passen).

7. Decharge

Decharge houdt in juridische zin in dat voor de aan de algemene vergadering bekend gemaakte feiten de bestuurders respectievelijk de commissarissen niet meer aangesproken kunnen worden door de vennootschap voor schade van de vennootschap ontstaan door een onbehoorlijke taakvervulling. Met de jaarlijkse decharge tekent de algemene vergadering namens de vennootschap dus eigenlijk af op het gevoerde beleid en het gevoerde toezicht door respectievelijk de bestuurders en de commissarissen over het afgelopen boekjaar van de vennootschap. Mocht achteraf alsnog blijken dat het fout is gegaan, dan kan de vennootschap – voor zaken die aan de algemene vergadering bekend zijn gemaakt voor de decharge – niets meer doen. Voor een wetwijziging in 2001 was het praktijk dat aan bestuurders en commissarissen impliciet decharge werd verleend door het goedkeuren of vaststellen van de jaarrekening. Het afleggen van verantwoording door bestuurders en commissarissen zou worden bevorderd wanneer separaat over decharge kan worden gestemd, aldus de wetgever in 2001. Op de agenda van vrijwel elke aandeelhoudersvergadering staat sindsdien de decharge van het bestuur en van de raad van commissarissen als aparte stempunten.

Aandeelhouders geven aan het stempunt de laatste jaren meer en meer een andere interpretatie dan de strikt juridische betreffende het behoud van de mogelijkheid van beroep op aansprakelijkheid van bestuurders en commissarissen. Daar waar in 2004 bij de eerste gevallen van grote weerstand tegen decharge (Ahold en Koninklijke Olie)⁴ er nog wel een relatie was met de in de vorige eeuw gemaakte koppeling tussen verantwoording afleggen en de financiële situatie van de vennootschap, raakt deze koppeling momenteel meer en meer uit zicht. Het agendapunt wordt door beleggers vaker 'gebruikt' om het ongenoegen over het gevoerde beleid naar voren te brengen, zonder dat (direct) het vertrouwen in het bestuur en/of raad van commissarissen hoeft te worden opgezegd. Het onthouden van decharge wordt meer en meer gezien als een corrigerend gebaar. Zo grepen aandeelhouders in 2009 een aantal malen naar dit instrument om hun ongenoegen over (een deel of aspect van) het beleid en/of het toezicht kenbaar te maken dat niet direct een relatie had met de financiële situatie van de vennootschap (afgezien van de onthouding van decharge van de Fortis-bestuurders over boekjaar 2008 door de aandeelhoudersvergadering van **Fortis** wellicht). Zo stemden veel aandeelhouders (ruim 40 procent van de uitgebrachte stemmen) tegen de decharge van de raad van commissarissen van **KPN** in verband met het negeren van de aandeelhouders bij het wijzigen van de

⁴ Ahold trok in 2004, n.a.v. de boekhoudcrisis in 2003, uiteindelijk het voorstel tot decharge in, terwijl in dat jaar een grote minderheid van aandeelhouders (40 procent van de uitgebrachte stemmen) tegen decharge van de bestuurders van Koninklijke Olie stemde i.v.m. de neerwaartse bijstelling van de bewezen reserves.

aandelenregeling. Tijdens de aandeelhoudersvergadering van **Smit Internationale** ontmoette de decharge van het bestuur en van de raad van commissarissen weerstand van één grootaandeelhouder, vertegenwoordigende ongeveer 40 procent van de uitgebrachte stemmen, in verband met de gevoerde strategie in de tweede helft van 2008 (de betreffende grootaandeelhouder zag eind 2008 af van het uitbrengen van een openbaar bod op de aandelen van Smit). Bij **VastNed Retail** werden de commissarissen tijdens de reguliere aandeelhoudersvergadering niet gedechargeerd in verband met de toegezegde buitengewone bonus aan de bestuurders over boekjaar 2008. De raad van commissarissen vond deze argumentatie echter “onvoldoende basis” voor onthouding van decharge en organiseerde een buitengewone algemene vergadering om alsnog decharge te krijgen. In de toelichting op de agenda van deze vergadering schreef de raad van commissarissen een tegenstem op te zullen vatten als een gebrek van vertrouwen van de aandeelhouders in het functioneren van de raad. Tijdens de buitengewone aandeelhoudersvergadering werden de commissarissen van VastNed Retail alsnog gedechargeerd, nadat zij de aandeelhouders hadden toegezegd dat in voorkomende gevallen een buitengewone bonus altijd aan de aandeelhoudersvergadering zal worden voorgelegd voordat deze wordt toegekend.

8. Logistiek

De discipline om de agenda en het jaarverslag minimaal vier weken voor de aandeelhoudersvergadering te publiceren verslapt enigszins (zie tabel 2). Hierdoor is er voor aandeelhouders over het algemeen minder tijd om de vennootschap eventueel te contacteren voor verduidelijking op de agenda, het doorspreken van voorstellen met bestuurders en/of commissarissen en om andere aandeelhouders te contacteren. Op 3 augustus a.s. dient Nederland de richtlijn aandeelhoudersrechten te hebben geïmplementeerd. Eén van de bepalingen uit het wetsvoorstel ter implementatie van deze richtlijn is dat vennootschappen minimaal 30 dagen voor de aandeelhoudersvergadering de agenda en het jaarverslag moeten publiceren. Dit betekent dat, indien het Parlement het wetsvoorstel op tijd aanneemt, deze bepaling materieel zal gelden vanaf AVA-seizoen 2010. Met name de kleinere vennootschappen zullen hier nog een hele kluit aan hebben. Wellicht zullen zij besluiten om in 2010 de aandeelhoudersvergadering op een later tijdstip te houden.

Tabel 2: Percentage vennootschappen dat agenda en overige vergaderstukken minimaal vier weken voorafgaand aan de algemene vergadering publiceert

	2009	2008	2007	2006
AEX-vennootschappen	73	86	80	64
AMX-vennootschappen	50	52	44	42
Kleinere vennootschappen	17	18	14	10

Bron: Databank Eumedion

In het hiervoor genoemde wetsvoorstel is verder een bepaling opgenomen dat alle beursgenoteerde vennootschappen een registratiedatum dienen te hanteren om te bepalen wie stemgerechtigd is in de aandeelhoudersvergadering. De registratiedatum dient voor alle beursgenoteerde vennootschappen op 21 dagen voor de datum van de aandeelhoudersvergadering te liggen. Blokkering van aandelen is niet meer toegestaan. Hantering van een registratiedatum draagt bij aan een verhoging van het aantal uitgebrachte stemmen op de aandeelhoudersvergadering. Vooral de AEX- en AMX-vennootschappen hanteren reeds een registratiedatum die 20 tot 30 dagen voor de dag van de aandeelhoudersvergadering ligt (zie tabel 3). Kleinere vennootschappen stellen nog veelvuldig de eis tot blokkering van aandelen om te mogen stemmen in een aandeelhoudersvergadering. Bij deze vennootschappen bestaat er nog weerstand om een registratiedatum te hanteren. Zij zullen zich echter vanaf het AVA-seizoen 2010 ook aan de nieuwe wetgeving moeten houden.

In twee gevallen lag de registratiedatum voor (**Aegon**⁵) dan wel op (**Mediq**) de datum dat de agenda van de aandeelhoudersvergadering werd gepubliceerd. Dit is vanuit aandeelhoudersperspectief geen wenselijke situatie. Immers, een aantal aandeelhouders bepaalt vooral aan de hand van de agendapunten of zij eventueel uitgeleende aandelen terughalen om zelf te stemmen op deze aandelen. Indien de registratiedatum op een eerder tijdstip is dan de publicatiedatum van de agenda, is het voor de betreffende aandeelhouder onmogelijk om de aandelen nog terug te halen om te stemmen. Het hiervoor genoemde wetsvoorstel bepaalt mede hierom dat de agenda minimaal 8 dagen voor de registratiedatum moet worden gepubliceerd.

Tabel 3: Percentage Nederlandse vennootschappen dat gebruik maakt van een registratiedatum in het aandeelhoudersvergaderingenseizoen 2009 (tussen haken de percentages in 2008 en 2007)

	Geen (dus blokkering)	2-7 dagen	8-19 dagen	20-30 dagen
AEX-vennootschappen	5 (5, 4)	10 (19, 48)	14 (5, 0)	71 (71, 48)
AMX-vennootschappen	9 (5, 12)	18 (39, 67)	23 (39, 13)	50 (17, 8)
Kleinere vennootschappen	42 (49, 53)	27 (34, 40)	24 (10, 2)	7 (7, 5)

Bron: Databank Eumedion.

Het aantal ter vergadering uitgebrachte stemmen is bij de Nederlandse AEX-vennootschappen in 2009 slechts marginaal gestegen (tabel 4). De geringe stijging is slechts te danken aan de wijziging van de samenstelling van de AEX-index tussen 2008 en 2009. Indien een vergelijking wordt gemaakt van de 'opkomstpercentages' 2009 met die van 2008 van de aandeelhoudersvergaderingen van de vennootschappen die momenteel in de AEX-vennootschap zijn opgenomen, is zelfs sprake van een daling: van 49,2 procent in 2008 naar 47,8 procent in 2009. Bij de vennootschappen die in de AMX-index zijn opgenomen is nog wel sprake van een duidelijke stijging van het aantal ter vergadering uitgebrachte stemmen.

⁵ Aegon heeft wel door middel van een persbericht vroeg (49 dagen voordat de agenda werd gepubliceerd) melding gemaakt op welke datum de registratiedatum zou zijn.

Tabel 4: Aantal ter vergadering uitgebrachte stemmen (percentage van het totaal; administratiekantoren uitgezonderd)

	2009	2008	2007	2006	2005
AEX-vennootschappen	47,8	47,5	43,4	35,9	33,3
AMX-vennootschappen	46,4	45,0	42,9	38,6	35,9

Noot: percentages op basis van de in Nederland gezetelde vennootschappen die in het betreffende jaar in de betreffende index zijn opgenomen.

Bron: Databank Eumedion.

De daling van het aantal uitgebrachte stemmen in de aandeelhoudersvergaderingen van de AEX-vennootschappen heeft mogelijk een verband met de eerdere bevindingen betreffende de stagnerende ontwikkelingen inzake de publicatie van de vergaderstukken en de registratiedata. Een toename van het aantal aandelen dat wordt gehouden door buitenlandse aandeelhouders kan geen verklarende factor zijn: het percentage is in de afgelopen jaren nagenoeg gelijk gebleven (tabel 5). Meer studie is nodig om tot een sluitende verklaring van het stagnerende opkomstpercentage te komen.

Tabel 5: Aandeelhouderschap van Nederlandse AEX-vennootschappen (percentages; administratiekantoren uitgezonderd)

	1995	2003	2005	2008
Buitenlandse beleggers	37	69	75	74
Nederlandse institutionele beleggers	24	12	10	8
Nederlandse niet-financiële ondernemingen	19	-	2	10
Nederlandse particuliere beleggers	19	11	5	8
Nederlandse overheid	-	2	1	0
Onbekend	1	6	7	0

Bron: databank Eumedion

9. Diversiteit besturen en raden van commissarissen

Het lijkt erop dat de graad van internationalisatie van de bestuurders en commissarissen bij de Nederlandse beursgenoteerde vennootschappen zijn hoogtepunt heeft gepasseerd. Het aantal bestuurders van Nederlandse AEX-vennootschappen met een buitenlandse nationaliteit is in 2009, in vergelijking met 2008, met maar liefst 12 procentpunten afgenomen en is voor het eerst sinds 2006 weer onder de 50% gezakt. Ook het aantal 'buitenlandse' commissarissen van AEX-vennootschappen nam af: van 46% in 2008 naar 40% in 2009. De afname heeft waarschijnlijk veel te maken met een sterk gewijzigde samenstelling van vennootschappen die in de AEX-index zijn opgenomen: een aantal sterk geïnternationaliseerde ondernemingen is in 2008 overgenomen (bijvoorbeeld Vedior) dan wel is

als gevolg van de vermindering van de Nederlandse activiteiten uit de AEX-index genomen (Fortis N.V.). Het aantal buitenlandse bestuurders en commissarissen bleef bij de AMX-vennootschappen in 2009 ongeveer gelijk: ongeveer een vijfde.

Het aantal vrouwen in de bestuurskamer neemt langzamerhand toe, vooral bij de raden van commissarissen. Bij de AEX-vennootschappen is momenteel ruim 17% van de commissarissen vrouw; in 2008 bedroeg dit percentage 14,5 en in vergelijking met 2005 is dit meer dan een verdubbeling. Zo kregen dit jaar Fugro en Philips voor het eerst een vrouwelijke commissaris. Bij de AMX-vennootschappen nam het aantal vrouwelijke commissarissen toe van 6 naar 9 procent. Zo kregen in 2009 Arcadis en Ordina hun eerste vrouwelijke commissaris. In 2005 was nog maar 1 procent van de commissarissen van AMX-vennootschappen van het vrouwelijke geslacht.

10. Kwaliteit van de aandeelhoudersvergaderingen

De kwaliteit van de aandeelhoudersvergaderingen was, net als in voorgaande jaren, zeer divers. Een aantal aandeelhoudersvergaderingen kon in ongeveer twee uur worden afgerond, terwijl een enkele aandeelhoudersvergadering tien uur in beslag nam. Bij met name de buitenlandse ondernemingen die in de AEX-index zijn opgenomen (o.a. Unibail-Rodamco en Royal Dutch Shell) blijkt het voor institutionele beleggers soms lastig om het woord te kunnen voeren. Deze aandeelhoudersvergaderingen worden, (nog) meer dan de aandeelhoudersvergaderingen van de Nederlandse ondernemingen, gedomineerd door particuliere beleggers. Van een dialoog tussen de institutionele beleggers en de ondernemingsleiding tijdens de aandeelhoudersvergadering is in ieder geval bij de grote ondernemingen nauwelijks sprake. De kwaliteit van de aandeelhoudersvergadering is sterk afhankelijk van de kwaliteit van de voorzitter (veelal de presidentcommissaris). Deze ervaringen versterken bij institutionele beleggers de twijfel of het nog zinvol is om in ieder geval bij alle aandeelhoudersvergaderingen van AEX-ondernemingen aanwezig te zijn en om daar het woord te voeren. Steeds meer institutionele beleggers hebben buiten de aandeelhoudersvergadering een constructieve dialoog met de ondernemingsleiding. Een dergelijke dialoog is veelal effectiever dan het stellen van vragen en/of het afgeven van een statement tijdens de aandeelhoudersvergadering.

11. Conclusies

- Net als in voorgaande jaren, zijn ook de aandeelhoudersvergaderingen in 2009 over het algemeen in goede harmonie tussen ondernemingsleiding en bestuur verlopen. Van de ongeveer 1300 agendapunten die in stemming werden gebracht, werden slechts elf voorstellen van zeven verschillende beursgenoteerde ondernemingen (BAM Groep, Royal Dutch Shell, VastNed Retail, Smit Internationale, Gamma Holding, Fortis N.V. en Stern Groep) verworpen. Dat is slechts 0,8 procent van het totaal aantal in stemming gebrachte voorstellen. Een overzicht van de meest controversiële voorstellen van AEX-vennootschappen is in bijlage I weergegeven. Verder werden vijf voorstellen bij vijf verschillende ondernemingen (DSM, Randstad, Heineken, VastNed Retail en VastNed Offices) voor aanvang van de aandeelhoudersvergadering ingetrokken. Deze voorstellen hadden betrekking op een wijziging van het bonusplan en op een wijziging van de statuten t.a.v. het agenderingsrecht. In 2008 werden ook vijf voorstellen voor aanvang van de

aandeelhoudersvergadering door bestuur en raad van commissarissen van de agenda gehaald. In 2009 werden elf voorstellen van tien verschillende ondernemingen (Heineken, Aalberts Industries, Smit Internationale, Wavin, Ballast Nedam, TKH Group, Van der Moolen, Brunel International, Macintosh en BE Semiconductor Industries) tijdens dan wel voor aanvang van de aandeelhoudersvergadering 'verduidelijkt' door publicatie van een verklaring op de website dan wel het afgeven van een statement in de aandeelhoudersvergadering. Deze verduidelijkingen hadden met name betrekking op de machtiging tot inkoop van eigen aandelen. Hieruit blijkt dat een dialoog met bestuur en/of raad van commissarissen voorafgaand aan de aandeelhoudersvergadering effectief kan zijn. Eén onderneming (Fugro) presenteerde een agenda die in vergelijking met de gepubliceerde conceptagenda was gewijzigd na opmerkingen van het administratiekantoor bij een agendapunt. Het valt op dat besturen van administratiekantoren steeds mondiger worden.

- Aandeelhouders maakten tijdens het AVA-seizoen 2009 geen gebruik van het agenderingsrecht. In 2008 werden nog zes voorstellen door aandeelhouders bij twee beursgenoteerde vennootschappen geagendeerd.
- De aangepaste Nederlandse corporate governance code Frijns heeft vooral de nadruk gelegd op een sterkere positie van de raad van commissarissen. De raad van commissarissen heeft deze rol in 2009 in ieder geval op het terrein van de bezoldiging van bestuurders niet volledig waargemaakt. Het vertrouwen van aandeelhouders dat de raad van commissarissen deze rol überhaupt goed kan waarmaken is er niet groter op geworden. Eumedion wil de commissarissen aanmoedigen zich te verenigen als beroepsgroep, zoals reeds aanbevolen door de Commissie Frijns in december 2008.
- De AVA-voorzitter en de sfeer onder aandeelhouders zijn belangrijke factoren voor de lengte en verloop van een aandeelhoudersvergadering. De aandeelhoudersvergadering is niet het meest ideale platform om gedetailleerde zaken te bespreken. Daarnaast is, zoals hierboven reeds aangegeven, gebleken dat het effectiever kan zijn om bepaalde problemen vooraf met het bestuur en/of de raad van commissarissen te bespreken.
- Ondernemingen zoeken, waarschijnlijk mede n.a.v. het aandeelhoudersactivisme van de afgelopen jaren, naar extra bescherming. Het bieden van de mogelijkheid voor de beschermingsstichtingen om een enquêteprocedure tegen aandeelhouders te beginnen doet gekunsteld aan. Beter is het om vennootschappen zelf deze mogelijkheid te geven (conform het SER-advies). Daarnaast hebben veel ondernemingen nog de mogelijkheid om beschermingspreferente aandelen uit te geven. Op grond van de huidige jurisprudentie is het opwerpen van een beschermingswal toegestaan, mits deze niet permanent de uitoefening van de bevoegdheden van de kapitaalverschaffers frustreert.

- De Eumedion-aanbeveling over de maximale inkoopmachtiging wordt goed nageleefd. De aanbeveling inzake de inkoopprijs dient nog eens tegen het licht te worden gehouden. Teneinde meer flexibiliteit in te bouwen en om al te hoge inkooprijzen te voorkomen zou gekozen kunnen worden voor een bandbreedte van 10 procent boven het gemiddelde van de beurskoers van een bepaald aantal dagen.
- De risicoparagraaf wordt wat inzichtelijker. Meer vennootschappen pogen de vijf tot zeven belangrijkste risico's te noemen en om de risicobeheeringsystemen beter uit te leggen. Vennootschappen worstelen nog wel met het begrip 'risk appetite'.
- Het agendapunt decharge is door de aandeelhouders de afgelopen tijd steeds vaker 'gebruikt' om het ongenoegen kenbaar te maken over (een deel van) het beleid van het bestuur of het uitgevoerde toezicht van de raad van commissarissen. De oorspronkelijke koppeling met de financiële verantwoording wordt meer en meer verlaten.
- Kleine vennootschappen publiceren de agenda en het jaarverslag vaak 15 dagen voor de datum van de aandeelhoudersvergadering. Beleggers hebben dan weinig tijd om voorafgaand aan de aandeelhoudersvergadering over bepaalde agendapunten met het bestuur in overleg te treden. Ook is er weinig ruimte om met andere beleggers te discussiëren over bepaalde voorstellen die op de agenda staan. Daarnaast zullen kleine vennootschappen in 2010 moeite hebben om te voldoen aan de nieuwe wettelijke bepaling om minimaal 30 dagen voor de AVA de vergaderstukken uit te sturen. Rekening moet worden gehouden met het later beleggen van de jaarlijkse AVA.

Bijlage I: Top-10 van meest controversiële agendavoorstellen van AEX-vennootschappen

Vennootschap	Voorstel	Tegen	Onthouding	Totaal niet ingestemd	Uitslag
BAM Groep	Vrijwillige handhaving structuurregime	87,2%	0,0%	87,2%	Verworpen
Royal Dutch Shell	Remuneratieverslag 2008	57,1%	3,9%	61,0%	Verworpen
BAM Groep	Machtiging van het bestuur om beschermingspreferente aandelen uit te geven	50,7%	0,1%	50,8%	Verworpen
KPN	Decharge raad van commissarissen	41,2%	0,7%	41,9%	Aangenomen
ASML	Bevoegdheid om 'sign on' aandelen toe te kennen	41,1%	0,3%	41,4%	Aangenomen
AkzoNobel	Machtiging om voorkeursrecht aandeelhouders te beperken of uit te sluiten	32,5%	1,2%	33,7%	Aangenomen
BAM Groep	Machtiging om voorkeursrecht aandeelhouders te beperken of uit te sluiten	32,4%	3,9%	36,3%	Verworpen
ASML	Mogelijkheid om 'sign on opties' toe te kennen	0,8%	28,7%	29,5%	Aangenomen
Wolters Kluwer	Machtiging om voorkeursrecht aandeelhouders te beperken of uit te sluiten	28,8%	0,0%	28,8%	Aangenomen
Reed Elsevier	Machtiging om nieuwe aandelen uit te geven	5,2%	9,2%	14,4%	Aangenomen

Noot 1: percentage van het ter vergadering totaal aantal uitgebrachte stemmen, exclusief de stemrechten uitgeoefend door een administratiekantoor.

Noot 2: bij een aantal vennootschappen telt het aantal stemonthoudingen niet mee in de officiële uitslag. Hierdoor kunnen de officiële percentages en voor- en tegenstemmen anders komen te liggen dan in de bovenstaande tabel weergegeven.