

EVALUATIE AVA-SEIZOEN 2011

Inleiding

Elk jaar maakt Eumedion een inhoudelijke en procedurele evaluatie van het aandeelhoudersvergaderingenseizoen (AVA-seizoen). Hieronder de voornaamste inhoudelijke bevindingen van de reguliere aandeelhoudersvergaderingen die in 2011 zijn gehouden.

De meest in het oog springende ontwikkelingen in het AVA-seizoen 2011 waren:

1. Van de in totaal 1027 stempunten zijn er 10 verworpen (1%, 2010: 0,2%), waarvan 4 aandeelhoudersvoorstellen. 2 voorstellen werden vlak voor aanvang van de AVA van de agenda gehaald. 4 voorstellen werden na een dialoog met aandeelhouders voor aanvang van de AVA gewijzigd. 3 voorstellen konden alleen na steun van het administratiekantoor worden aangenomen. De meest controversiële voorstellen zijn opgenomen in appendix I.
2. Het concept van 'betrokken aandeelhouderschap' komt steeds beter uit de verf. Het aantal ter AVA uitgebrachte stemmen steeg bij de AEX-vennootschappen van rond 50% in 2010 naar bijna 60% in 2011. Deze stijging is mede te danken aan het afschaffen van de blokkering van aandelen en de verlenging van de oproepingstermijn voor aandeelhoudersvergaderingen. Aandeelhouders maakten voor het eerst sinds 2009 ook weer gebruik van het agenderingsrecht.
3. Deze toegenomen betrokkenheid van aandeelhouders bij het reilen en zeilen van beursvennootschappen leidt blijkbaar niet tot een groter vertrouwen van de kant van vennootschappen ten aanzien van hun aandeelhouders, aangezien menige aandeelhoudersvergadering discussie voerde over beschermingsconstructies en de voorgestelde verhoging van de drempel voor het agenderingsrecht. De angst voor op korte termijnrendementen gerichte aandeelhouders overvleugelt de uitdaging voor vennootschappen om aandeelhouders met een lange termijnhorizon aan zich te binden.
4. Daarbij komt dat de recente uitspraak van Ondernemingskamer (OK) in de ASMI-zaak bij institutionele beleggers heeft geleid tot een (noodzakelijke) opwaardering van AVA's als platform voor een inhoudelijke dialoog. De OK-uitspraak wijst op het belang om op de AVA aanwezig te zijn en om daar ook het woord te voeren, zeker bij controversiële voorstellen.
5. Accountant lijkt steviger in zijn schoenen te staan: meer jaarrekeningen met expliciete opmerkingen van de externe accountant. Vennootschappen motiveren voorstellen tot herbenoeming of tot vervanging van de externe accountant nauwelijks.
6. Aandeelhouderswaardecreatie verliest terrein als belangrijkste prestatiemaatstaf voor toekenning van (lange termijn)bonussen aan bestuurders. Aandeelhouders worden hiervoor 'gecompenseerd' via richtlijnen voor bestuurders om een hoeveelheid aandelen in eigen vennootschap aan te

houden. Trend om duurzaamheidsmaatstaven in de bonusplannen op te nemen zet door; wel relatief weinig transparantie hierover.

7. Aandeelhouders zijn beducht voor een mogelijke verwatering van hun aandelenbelang: in 2011 relatief veel tegenstemmen bij de agendapunten 'emissiemachtiging' en 'beperking/uitsluiting voorkeursrecht bestaande aandeelhouders bij emissie nieuwe aandelen'.
8. Verbetering van de transparantie over duurzaamheidsprestaties van vennootschappen.

De bovenstaande punten worden hieronder nader toegelicht.

1. Effecten nieuwe wetgeving: AVA's worden later in het seizoen gehouden, stijging aantal uitgebrachte stemmen

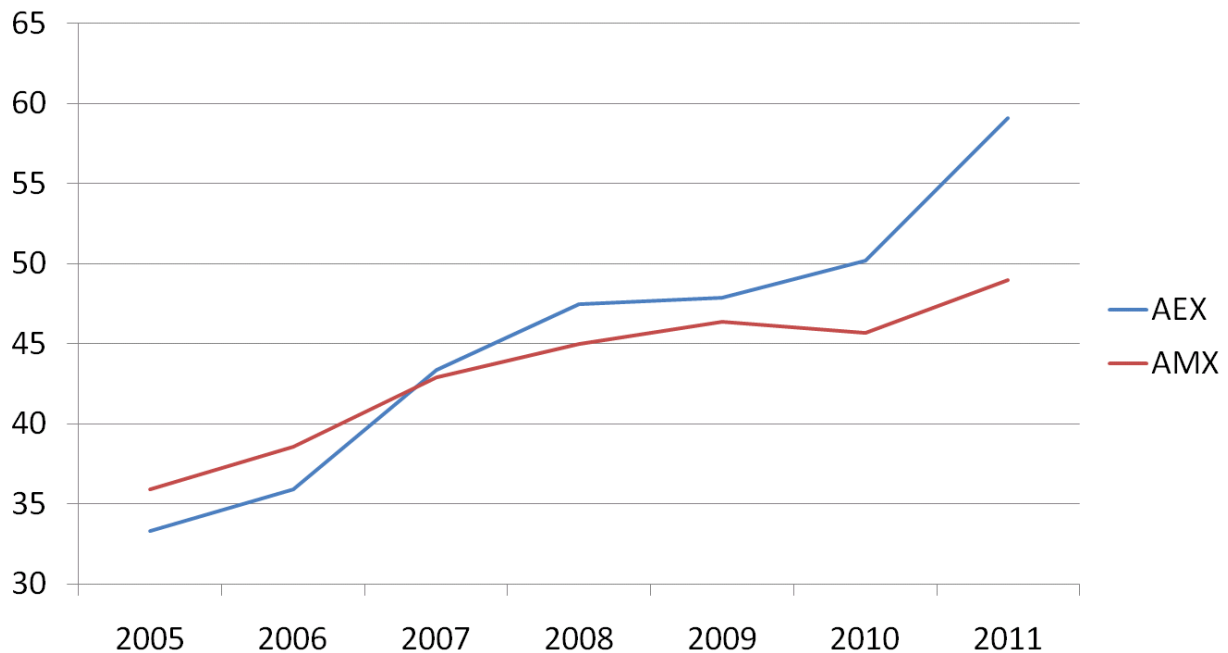
Op 1 juli 2010 is de Wet ter implementatie van de richtlijn aandeelhoudersrechten in werking getreden. Op grond van deze nieuwe wet moeten beursvennootschappen hun aandeelhouders minimaal 42 dagen voor de dag van de AVA voor deze vergadering oproepen en moeten zij uiterlijk die dag de documenten die aan de AVA worden voorgelegd, publiceren. Daarnaast mogen beursvennootschappen hun aandeelhouders niet meer de eis stellen de aandelen voor een bepaalde periode te blokkeren als zij willen deelnemen aan de besluitvorming op de AVA. Aandeelhouders worden nu op de 28^{ste} dag voor de AVA-dag geregistreerd als vergader- en stemgerechtigd en mogen op het op die dag gehouden aantal aandelen stemmen, ook al houden zij op de dag van de vergadering een ander aantal aandelen. Beursvennootschappen zijn sinds 1 juli 2010 ook verplicht gesteld om binnen 15 dagen na de AVA-dag de stemmingsresultaten (per besluit) te publiceren.

De nieuwe wetgeving heeft er mede toe geleid dat:

- i) de meeste AVA's wat later in het seizoen worden gehouden (hierdoor vinden de dividendbetalingen veelal ook later plaats). Het praktische probleem voor aandeelhouders (en voor sommige commissarissen!) dat meerdere aandeelhoudersvergaderingen op dezelfde dag plaatsvinden verdween echter niet;
- ii) het aantal ter vergadering uitgebrachte stemmen verder is gestegen¹ (grafiek 1).
- iii) door de toegenomen participatie van kapitaalverschaffers aan de stemmingen op de AVA's de dominantie van administratiekantoren van 'gecertificeerde' vennootschappen in de besluitvorming op AVA's sterk is afgenomen. Voor het eerst sinds lange tijd brachten bijvoorbeeld de administratiekantoren van Fugro en TKH Group minder stemmen uit dan de certificaathouders van deze vennootschappen. Het administratiekantoor van ING bracht nog wel de meerderheid van stemmen uit, maar de dominantie is dit jaar nog nooit zo gering geweest (slechts 52 procent van het totaal aantal stemrechten).

¹ De spreiding was dit jaar overigens wel groot: tussen 3,5% bij RoodMicrotec (zie ook punt i op pagina 3) en 99,99% bij Wegener.

Grafiek 1: aantal uitgebrachte stemmen op AVA's van de grootste Nederlandse beursvennootschappen (% van het totaal; exclusief administratiekantoren)



Een aantal vennootschappen (in het smallcap-segment) had moeite om zich aan de nieuwe wettelijke voorschriften te houden:

- i) RoodMicrotec stelde haar aandeelhouders nog steeds de eis om de aandelen te blokkeren (voor een periode van 6 dagen) om deel te nemen aan de besluitvorming op de AVA². Dit resulteerde prompt in de laagste aandeelhoudersparticipatiegraad in de besluitvorming op een AVA van een beursvennootschap in 2011: op slechts 3,5% van de uitstaande aandelen werd tijdens de AVA van RoodMicrotec het stemrecht uitgeoefend.
- ii) TKH Group heeft haar aandeelhoudersvergadering een week moeten uitstellen, omdat het deze vennootschap niet lukte tijdig en eenduidig de oproeping te publiceren; Spyker moest haar oproeping rectificeren i.v.m. de vermelding van de onjuiste registratiedatum.
- iii) Punch Graphix was op tijd met de oproeping, maar publiceerde haar jaarverslag en jaarrekening slechts 20 dagen voor de AVA. Desondanks ging de aandeelhoudersvergadering akkoord met het besluit tot vaststelling van de jaarrekening 2010 van deze vennootschap.
- iv) Een aantal vennootschappen publiceerde niet tijdig de stemresultaten. Na vragen van aandeelhouders zijn de stemresultaten van een aantal vennootschappen alsnog op de website geplaatst.

2. Aandeelhouders maken voor het eerst sinds 2009 weer gebruik van het agenderingsrecht

Zes aandeelhouders van drie verschillende beursvennootschappen hebben dit seizoen gebruik gemaakt van het recht om onderwerpen aan te dragen voor de AVA-agenda. In totaal hebben zij tien onderwerpen aangedragen, waarover ook is gestemd.

² RoodMicrotec hanteert wel een registratiedatum voor de BAVA van 30 juni 2011. De eis tot blokkering van aandelen is vervallen.

2.1 Ageas

Bij Ageas heeft een 1%-aandeelhouder een voordracht gedaan voor de benoeming van een niet-uitvoerend bestuurder; dit voorstel is door de AVA aangenomen (het bestuur van Ageas had ook geen bezwaren tegen de voordracht).

2.2 Batenburg Beheer

Bij Batenburg Beheer hebben aandeelhouders Monolith Investment Management (houder van 9,95% van de aandelen) en Exploitatie Maatschappij van Puijenbroek (houder van 25,8 procent van de aandelen) drie voorstellen gedaan: 1) het voorstel tot uitbreiding van de raad van commissarissen van drie naar vier personen (Van Puijenbroek), 2) de aanbeveling van een persoon aan de raad van commissarissen om te worden voorgedragen als commissaris (Monolith) en 3) het voorstel tot het doen van een verzoek om toelichting en informatieverstrekking over het beleid van het Batenburg-bestuur t.a.v. overnamebiedingen (Monolith). Achtergrond van deze voorstellen is dat Monolith en enkele andere aandeelhouders al langer niet tevreden zijn over de gang van zaken bij Batenburg, met name over het afwijzen van een mogelijk openbaar bod van private equitymaatschappij Nimbus op de aandelen Batenburg. Daarnaast bestaat onvrede over het voorstel van de raad van commissarissen om "uit hoofde van de gewenste continuïteit" commissaris Geert Wirken voor een periode van nog eens twee jaar te herbenoemen, ook al bezet hij reeds 16 jaar een commissariszetel. Dit is niet in overeenstemming is met de maximumzittingstermijn uit Code Tabaksblat (12 jaar). Aandeelhouder Van Puijenbroek heeft tot nu toe altijd steun uitgesproken voor de strategie van het zittende bestuur van Batenburg en voor de huidige samenstelling van de raad van commissarissen. Uiteindelijk werd alleen het agendavoorstel dat door Van Puijenbroek was aangedragen door de AVA aangenomen.

2.3 Holland Colours

Bij Holland Colours hebben drie verschillende aandeelhouders in totaal zes voorstellen geagendeerd, nadat drie van de vier commissarissen op 10 mei 2011 hun ontslag hadden ingediend i.v.m. een onenigheid met de grootaandeelhouder (Holland Pigments; houder van 49,94% van de aandelen Holland Colours) over de aanpassing van de governancestructuur van Holland Colours. Alleen de commissaris die op voordracht van de grootaandeelhouder was benoemd, bleef in functie. De door aandeelhouders aangedragen voorstellen zijn: i) het afschaffen van de huidige verplichte medewerkersparticipatieregeling die via grootaandeelhouder Holland Pigments loopt; ii) de suggestie om het dreigende conflict over de governance bij de vennootschap met mediation op te lossen; iii) het voorstel om de besluitvorming over de benoeming van nieuwe commissarissen uit te stellen en iv) het voorstel tot benoeming van drie nieuwe commissarissen die door de grootaandeelhouder zijn aanbevolen. Uiteindelijk benoemde de AVA de drie door de grootaandeelhouder aanbevolen commissarissen en verwierp zij de andere door aandeelhouders aangedragen agendapunten.

2.4 Grontmij

Niet alleen aandeelhouders maakten gebruik van hun recht om onderwerpen voor de AVA aan te dragen. Ook certificaathouders deden dit. Certificaathouders van Grontmij hebben namelijk gebruik

gemaakt van hun recht om een kandidaat voor het bestuur van het administratiekantoor (AK) aan te bevelen, naast de kandidaat die door het zittende AK-bestuur was voorgesteld. Het AK-bestuur heeft vervolgens beide kandidaten beoordeeld en getoetst aan het voor de vacature geldende profiel. Volgens het bestuur voldeden beide kandidaten aan het profiel. Uiteindelijk heeft het AK-bestuur wel “zijn” kandidaat gekozen.

3. Rechten en verantwoordelijkheden van aandeelhouders zijn discussiepunt

Net als in voorgaande jaren was er tussen aandeelhouders en ondernemingsleiding discussie over de rechten en verantwoordelijkheden van aandeelhouders. Concreet hadden deze discussies betrekking op: i) de drempel voor het agenderingsrecht van aandeelhouders, ii) beschermingsconstructies, iii) de responstijd voor het bestuur wanneer aandeelhouders bepaalde zaken willen agenderen en iv) het in de statuten opnemen van best practice IV.4.6 die bepaalt dat aandeelhouders op de aandeelhoudersvergadering aanwezig moeten zijn wanneer zij zelf een onderwerp hebben geagendeerd.

3.1 Discussie over drempel van het agenderingsrecht

Net als in voorgaande jaren was er ook in het afgelopen seizoen een aantal vennootschappen dat vooruitliep op een wijziging van de wetgeving op het terrein van het agenderingsrecht. Randstad, Wereldhave, Kendrion, TMC Group en Octoplus stelden hun aandeelhouders voor om de huidige kapitaalcriteria voor het agenderingsrecht (1% van het geplaatste kapitaal of aandelen houden ter waarde van 50 miljoen euro) uit de statuten te schrappen, zodat er een ‘kale’ verwijzing wordt gemaakt naar de wettelijke criteria. Consequentie hiervan is dat zodra het ‘wetsvoorstel Frijns’ tot wet wordt verheven aandeelhouders ten minste 3% van het geplaatste kapitaal moeten vertegenwoordigen om gebruik te kunnen maken van het agenderingsrecht. In het wetsvoorstel worden de ‘1% en 50 miljoen criteria’ namelijk uit de wet geschrapt en vervangen door één criterium: 3% van het geplaatste kapitaal. Daarbij bestaat wel de mogelijkheid om statutair een lagere drempel vast te stellen. Wereldhave trok het voorstel tot wijziging van het agenderingsrecht een aantal weken voor de vergadering in. Daarbij werd de volgende mededeling uitgebracht: “Gehoord hebbende de afwijzende reactie van enkele grootaandeelhouders betreffende één onderdeel van de voorgestelde statutenwijziging, het aanpassen van de agenderingsdrempel, heeft de Prioriteit van Wereldhave besloten het voorstel aan te passen, in dier voege dat [het betreffende artikellid in de statuten] niet wordt gewijzigd”.

Randstad drukte met steun van haar grootaandeelhouder en (toenmalig) commissaris Goldschmeding het voorstel door (76% van de ‘onafhankelijke aandeelhouders’ was tegen), terwijl Kendrion pas steun kreeg voor de statutenwijziging nadat de toezegging was gedaan dat de agenderingsdrempel “in de praktijk” op 1% zou blijven liggen. Bij TMC Group (aandelen worden verhandeld aan Alternext) werd het voorstel met algemene stemmen aangenomen nadat de president-commissaris verklaarde dat in de nieuwe statuten “geen bindend percentage” is opgenomen en hij voorstelde “hier pragmatisch mee om te gaan. Er zal van tijd tot tijd gekeken worden of er aanleiding is om af te wijken van het huidige

percentage" (1%). De AVA van Octoplus ging akkoord met de voorgestelde statutenwijziging³. LBi, dat in de zomer van 2010 haar zetel naar Nederland verplaatste en haar aandelen in de notering van de Amsterdamse effectenbeurs bracht, had in haar statuten bij beursgang alvast de agenderingsdrempel op 3% gelegd. Dit is in strijd met huidig recht. Tijdens de AVA van 2011 werd dit statutaire percentage geschrapt om aan te sluiten bij de wettelijke criteria.

3.2 Discussie over beschermingsconstructies

Het beeld t.a.v. beschermingsconstructies is gemengd. Alanheri (tegenwoordig: Witte Molen) deed het voorstel (dat door de AVA werd aangenomen) om haar aandelen te decertificeren en om de AVA-drempels t.a.v. het doorbreken van een benoemingsvoordracht voor een bestuurder en/of commissaris en t.a.v. het ontslag van een bestuurder en/of commissaris 'Tabaksblat-proof' te maken. Dit betekent dat zij de drempel zal verlagen van een 2/3 stemmeerderheid vertegenwoordigend ten minste de helft van het geplaatste kapitaal naar een gewone stemmeerderheid vertegenwoordigend ten minste 1/3 van het geplaatste kapitaal. Ditzelfde deed SBM Offshore. Voorts heeft SBM Offshore toegezegd dat wanneer haar beschermingsstichting de calloptie op het nemen van beschermingspreferente aandelen uitoefent, zij binnen zes maanden na de uitgifte van de beschermingspreferente aandelen een BAVA zal organiseren om met de aandeelhouders de stand van zaken over de 'vijandelikheden' te bespreken. Deze toezegging kwam na een vraag van een Eumedion-deelnemer bij het voorstel om het uit te keren dividend op beschermingspreferente aandelen te verhogen. Ondanks deze toezegging verwierp de AVA van SBM Offshore het voorstel met een ruime meerderheid van stemmen (83,4%).

Tegenover deze (positieve) gebeurtenissen staat dat Oranjewoud te kennen heeft gegeven de uitgifte van prioriteitsaandelen te overwegen en wordt TNT Express goed beschermd naar de beurs werd gebracht. TNT Express heeft een beschermingsstichting opgericht, met een ruime doelomschrijving om de calloptie op de beschermingspreferente aandelen uit te oefenen, en werpt voor de AVA, in afwijking van de Code Tabaksblat, hoge drempels op om bestuurders en commissarissen te ontslaan en om benoemingsvoordrachten te doorbreken. Het optuigen van beschermingsconstructies bij beursgang kwamen we eind 2009 ook tegen bij Delta Lloyd (beschermingsstichting met ruime doelomschrijving) en in de zomer van 2010 bij LBi (hoge drempels voor AVA om bestuurders en commissarissen te ontslaan en om benoemingsvoordrachten te doorbreken). Bij beursgang staat de AVA buitenspel en heeft het bestuur en de raad van commissarissen alle vrijheid om de ondernemingsstructuur zo in te richten zoals zij wenselijk achten (nog wel onder de randvoorwaarde dat de vennootschap nog aantrekkelijk genoeg blijft als beleggingsobject). Overigens heeft TNT toegezegd dat TNT Express de AVA van 2012 een voorstel tot statutenwijziging voor te leggen, teneinde de benoemings- en ontslagprocedure van bestuurders en commissarissen 'Tabaksblat-proof' te maken. Tijdens de AVA van TNT werden hieromtrent echter geen 'harde' toezeggingen gedaan. De AVA verleende uiteindelijk geen decharge aan de raad van commissarissen van TNT (60% van de uitgebrachte stemmen was tegen) in verband met de 'beschermd' beursgang van TNT Express.

³ Bij deze AVA was geen Eumedion-deelnemer aanwezig.

3.3 Discussie over de ‘responstijd’

Vorig jaar had een aantal vennootschappen gepoogd om aandeelhouders te binden aan de codebepaling om niet ‘rauwelijks’ een onderwerp aan te dragen voor de AVA-agenda en in het geval van de voorgenomen agendering van een strategiewijziging het bestuur een responstijd van maximaal 180 dagen te gunnen. De betreffende best practice werd ofwel in het corporate governance statement ofwel in het jaarverslag vastgelegd, waardoor niet uitgesloten is dat alle aandeelhouders deze best practice moeten toepassen, ook al hebben zij zelf via de ‘leg uit’-mogelijkheid gemotiveerd aangegeven af te (willen) wijken van de best practice. Philips, Heineken en Ageas hebben de formulering dit jaar, op aandringen van aandeelhouders vorig jaar, geschrapd dan wel versoepeld. Randstad heeft dit jaar toegezegd dat ook te gaan doen. Alleen TNT blijft bij haar dwingende formulering van vorig jaar en Wavin heeft juist dit jaar voor het eerst een passage over de responstijd in het jaarverslag opgenomen.

3.4 Discussie over statutaire verankering van codebepaling IV.4.6

Heineken NV en Beter Bed Holding deden dit jaar het voorstel om best practice bepaling IV.4.6 in de statuten op te nemen. Best practice IV.4.6 bepaalt dat wanneer een aandeelhouder een onderwerp op de agenda heeft laten plaatsen, hij dit ter vergadering toelicht en zo nodig vragen hierover beantwoordt. LBi had dit in 2010 al bij haar beursgang in Amsterdam in de statuten opgenomen. Door de opname van best practice IV.4.6 in de statuten is een gemotiveerde uitleg van een afwijking door aandeelhouders niet meer mogelijk. De voorstellen werden door de AVA's van Heineken NV en Beter Bed aangenomen, mede omdat de AVA's van mening waren dat een dergelijke bepaling voor aandeelhouders min of meer voortvloeit uit de wettelijke regel van de redelijkheid en billijkheid.

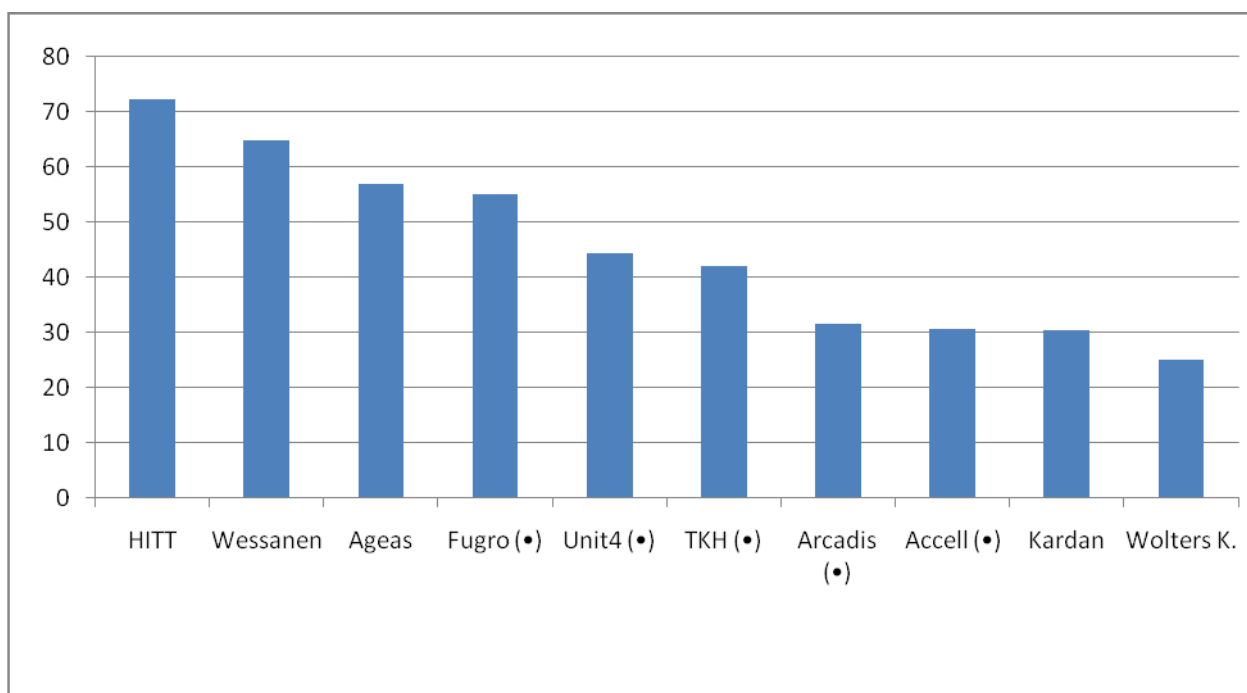
4. Aandeelhouders kritischer over emissiemachtigingen en beperking/uitsluiting voorkeursrecht daarbij

De standaardagendapunten ‘machtiging van het bestuur om nieuwe aandelen uit te geven’ en ‘beperking of uitsluiting van het voorkeursrecht van aandeelhouders bij uitgifte van nieuwe aandelen’ ontmoeten steeds meer weerstand van aandeelhouders, ook al hebben de emissiemachtiging en de beperking/uitsluiting van het voorkeursrecht betrekking op maximaal 20% van het geplaatste kapitaal (‘market practice’ in Nederland). Aandeelhouders zijn blijkbaar zeer beducht voor een mogelijke verwatering van hun aandelenbelang. Zo verwierp de AVA van Wessanen beide agendapunten met ongeveer 65% van de uitgebrachte stemmen. Ook de AVA's van HITT en Ageas wilden het bestuur niet machtigen om de komende 18 maanden nieuwe aandelen uit te geven (zie grafiek 2). Bij de grotere vennootschappen Reed Elsevier, Philips, ASML, DSM, Ahold, AkzoNobel, Fugro⁴, SBM Offshore en Wolters Kluwer stemden aandeelhouders die tussen de 9 en 38 procent van de uitgebrachte stemmen vertegenwoordigden, tegen het voorstel om het bestuur te machtigen het voorkeursrecht voor bestaande aandeelhouders te beperken of uit te sluiten in het geval van een aandelenemissie ter grootte van maximaal 20% van het geplaatste kapitaal. Een aantal

⁴ Alleen met steun van het administratiekantoor, vertegenwoordigende 42,5% van de stemmen, kon dit agendapunt worden aangenomen.

beursvennootschappen heeft aangedrongen op een versoepeling van de Nederlandse 'market practice'. Zij stellen bij de behoefte om de solvabiliteit (fors) te verhogen minder flexibiliteit te hebben dan vennootschappen die zijn gezeteld in andere EU-lidstaten (i.v.m. de verlengde oproepingstermijn voor AVA's in Nederland) en in de Verenigde Staten (geen AVA-goedkeuring nodig voor de uitgifte van aandelen; bestuur kan discretionair beslissen). Eumedion zal dit verzoek in het najaar van 2011 behandelen.

Grafiek 2: top-10 aantal tegenstemmen bij het voorstel om het bestuur te machtigen nieuwe aandelen uit te geven (% van het totaal; exclusief administratiekantoren)



Noot: (•) betekent dat het voorstel (mede) behelst de machtiging van het bestuur om (ook) beschermingspreferente aandelen uit te geven.

5. Externe accountant lijkt steviger in de schoenen te staan

Het kritische rapport van de Autoriteit Financiële Markten (AFM) van september 2010 over de kwaliteit van de accountantscontrole en kwaliteitsbewaking lijkt positieve effecten te hebben gehad. Meer dan in voorgaande jaren heeft de externe accountant opmerkingen gemaakt bij de jaarrekening en hebben aandeelhouders vragen gesteld over de controle en over de benoemingstermijn van de externe accountant.

Vier vennootschappen (TomTom, SBM Offshore, Vopak en Van Lanschot) melden in het jaarverslag expliciet dat het betreffende AFM-rapport is besproken in een vergadering van (de auditcommissie van) de raad van commissarissen en dat de betreffende externe accountant zich tegenover de raad van commissarissen moest verantwoorden. Sligro vermeldt dat de raad van commissarissen de opmerkingen van de AFM bij het jaarverslag heeft besproken.

De externe accountant gaf bij 12 jaarrekeningen over boekjaar 2010 een 'niet schone' verklaring af, opmerkelijk genoeg veel meer dan in de jaren direct na het ontstaan van de financiële crisis (boekjaar 2008: 5, boekjaar 2009: 4). De verklaring bij de jaarrekening van VastNed Offices/Industrial ging het verst: daar gaf de externe accountant een verklaring met beperking af, indicierend dat de externe accountant een bedenking tegen de jaarrekening heeft die van materieel belang is. Bij Pharming, Fornix BioSciences, Spyker Cars, Qurius, NedSense, RSDB, TIE Holding, Vivenda Media Groep en AMT gaf de externe accountant een verklaring met een 'emphasis on the matter' bij de jaarrekening af, waarbij de gebruiker van de jaarrekening werd gewezen op bepaalde onzekerheden die effect zouden kunnen hebben op de continuïteit van de vennootschap. De externe accountant van Ageas gaf een verklaring met toelichting af (waarin de mogelijkheid van juridische claims werd benadrukt) en die van AND International Publishers een verklaring waarin werd gewezen op een onzekerheid i.v.m. een rechtszaak.

Aandeelhouders van VastNed Offices hebben het bestuur en de raad van commissarissen alsmede de externe accountant bevestigd over de afgegeven verklaring met beperking en wat hiervan de oorzaak is. De antwoorden stelden de aandeelhouders tevreden, aangezien slechts 6,7% van de uitgebrachte stemmen onthoudingen waren. Aandeelhouders hebben bij de bepaling van hun stemgedrag ook de overweging betrokken dat niet-vaststelling van de jaarrekening betekent dat geen dividend kan worden uitgekeerd. Aandeelhouders van DSM en ASML hebben de ondernemingsleiding gevraagd de benoeming van de externe accountant periodiek op de agenda van de AVA te zetten, ook al heeft de AVA in het verleden de externe accountant voor een lange periode benoemd. De ondernemingsleiding van beide vennootschappen heeft toegezegd hierover na te denken.

Bij Stern Groep werd de AVA gevraagd de raad van commissarissen te machtigen de externe accountant te benoemen en bij Alanheri (tegenwoordig: De Witte Molen) vroeg het bestuur aan de AVA een mandaat om een externe accountant te selecteren. Op deze manier wordt de bevoegdheid van de AVA om de externe accountant op voordracht van de raad van commissarissen te benoemen, uitgehouden. Deze verzoeken zijn door de respectievelijke AVA's ook daadwerkelijk gehonoreerd.

De motivering van een benoemingsvoordracht voor een externe accountant aan de AVA schiet nog regelmatig tekort. Bij een voorstel tot continuering van de opdracht aan het accountantskantoor wordt veelal niet meer opgemerkt dan dat de raad van commissarissen de mening is toegedaan dat de externe accountant nog goed functioneert. Maar zelfs bij de vennootschappen die voorstellen om van externe accountant te wisselen (Exact Holding en Grontmij in 2011) kunnen aandeelhouders die voorafgaand aan de aandeelhoudersvergadering een steminstructie geven moeilijk beoordelen wat de beweegredenen van de wissel zijn, of er een tender is uitgeschreven en wat de selectiecriteria waren voor de voordracht⁵.

In het jaarverslag van ING Groep wordt aangekondigd dat de AVA in 2012 weer een oordeel mag vellen over het functioneren van de externe accountant. Blijkbaar heeft de raad van commissarissen

⁵ Exact heeft de keus voor de accountant tijdens de AVA gemotiveerd en heeft de presentatie daaromtrent na afloop van de AVA op de website geplaatst.

de evaluatie van het functioneren al afgerond, aangezien de raad nu al opmerkt dat in 2012 het huidige accountantskantoor voor nog eens twee jaar zal worden voorgedragen.

6. Bezoldigingsbeleid: belang TSR als prestatie maatstaf teruggedrongen, aandeelhouders ‘gecompenseerd’ via richtlijnen voor het houden van aandelen door bestuurders, meer vennootschappen hanteren duurzaamheidsmaatstaven voor de bonussen

Bij de voorstellen voor aanpassing van het bezoldigingsbeleid valt op dat (relatieve) ‘total shareholder return’ (TSR) als leidende prestatie maatstaf voor de uitkering van bonussen aan bestuurders op zijn retour is. Tegelijkertijd vaardigen vennootschappen richtlijnen voor hun bestuurders uit om een bepaalde hoeveelheid aandelen in de eigen vennootschap aan te houden of om een bepaald deel van de bonus te beleggen in ‘eigen’ aandelen. Aandeelhouders worden op deze manier ‘gecompenseerd’ voor het afnemende belang van TSR als prestatie maatstaf. De ‘Angelsaksische’ vennootschappen Royal Dutch Shell, Unilever en Reed Elsevier hanteerden dergelijke richtlijnen de afgelopen jaren al. Dit jaar volgden vennootschappen als KPN, AkzoNobel, Heineken, SBM Offshore, Unit4 en Grontmij.

De afgelopen jaren hadden AkzoNobel, DSM, TNT, Royal Dutch Shell, ING, Aegon, Delta Lloyd en Ordina een begin gemaakt om zgn. duurzaamheidsmaatstaven in de bestuurdersbonussen op te nemen. Deze trend zette zich in 2011 door. Ook KPN, Wolters Kluwer, BAM Groep, USG People, Macintosh en Qurius introduceerden duurzaamheidsmaatstaven voor de toekenning van de korte dan wel lange termijnbonus voor hun bestuurders. SBM Offshore introduceerde een zgn. ‘MVO-vermenigvuldiger’ in haar korte termijnbonusplan. De vennootschappen die duurzaamheidsmaatstaven hebben geïntroduceerd hebben met elkaar gemeen dat de transparantie over de doelstellingen, zowel voorafgaande aan het prestatiejaar als achteraf, mager is. Deze vennootschappen worstelen ook met het formuleren van concrete prestatiedoelstellingen voor de duurzaamheidscriteria, omdat het moeilijk blijkt sommige criteria meetbaar te maken. Zo verving Royal Dutch Shell na één jaar de Dow Jones Sustainability Index (DJSI) score voor “targeted sustainable development measures which reflect improved opportunities identified through DJSI en Sustainable Asset Management (SAM) benchmarking and priorities agreed in consultation with the Board Corporate Social Responsibility Committee”. AkzoNobel verving de koppeling tussen de voorwaardelijke toekenning van prestatieaandelen en de gemiddelde waardering op de DJSI, door “de meer robuuste en transparante gemiddelde duurzaamheidsscore van de onderneming gemeten door SAM”. KPN legde de aandeelhoudersvergadering een gewijzigd bezoldigingsbeleid voor waarin de methodiek om de nieuwe prestatie maatstaf “energiebesparing” te meten nog niet af was en er derhalve nog geen concrete doelstellingen waren geformuleerd.

Mede gelet op de teruglopende transparantie betreffende de prestatie maatstaven en –doelstellingen en de grotere discretionaire ruimte voor de raad van commissarissen om de bestuurdersbeloningen vast te stellen en – als spiegelbeeld hiervan de teruglopende praktische betekenis van de vaststellingsbevoegdheid van het bezoldigingsbeleid door de aandeelhoudersvergadering – heeft Eumedion er in 2009 voor gepleit om jaarlijks het remuneratierapport voor (ten minste) een

adviserende stem aan de aandeelhoudersvergadering voor te leggen. Vennootschappen blijken hier echter niet happig op te zijn. Alleen Ageas volgt deze aanbeveling op. In de AVA van Reed Elsevier NV is door aandeelhouders aangedrongen om dezelfde rechten te hebben als de AVA van Reed Elsevier plc, namelijk een stemming over het remuneratierapport. De ondernemingsleiding heeft toegezegd dit in overweging te zullen nemen.

Alle voorstellen tot wijziging van het bezoldigingsbeleid zijn door de AVA's aangenomen. Een aantal voorstellen ontmoette wel relatief veel kritiek in de AVA. Het voorstel tot wijziging van het bezoldigingsbeleid van Heineken werd het meest kritisch ontvangen, vooral vanwege de 'gratis' toekenning van bonusaandelen (dus zonder koppeling aan prestatiecriteria) en de gebrekkige transparantie over de maatstaven en doelstellingen. Het voorstel kon alleen met steun van de 'gelieerde aandeelhouders' Heineken Holding en Femsma worden aangenomen; bijna 73% van de 'onafhankelijke' aandeelhouders stemde tegen het voorstel. Het voorstel tot wijziging van het bezoldigingsbeleid van ING Groep en van Aegon stuitte ook op relatief veel weerstand, ook al was de wijziging ingegeven door nieuwe regelgeving (Besluit beheerst beloningsbeleid en bepalingen richtlijn kapitaaltoereikendheid). Veel beleggers waren de mening toegedaan dat ook voor de uitkering van de lange termijnbonus de prestatieperiode slechts één jaar is en dat de transparantie over de prestatie maatstaven te wensen overliet. Tijdens de AVA van ING stemde ruim 43% van het aanwezige of vertegenwoordigende kapitaal tegen het voorstel (ruim 20% als ook de stemmen van het administratiekantoor van ING worden meegerekend). Tijdens de AVA van Aegon stemde ruim 30% tegen het wijzigingsvoorstel (ruim 48% tegen wanneer de 'bevriende' aandeelhouder Vereniging Aegon niet wordt meegerekend). Tijdens de AVA van Ahold vroegen aandeelhouders waarom in de optiek van de raad van commissarissen het in 2006 vastgestelde bezoldigingsbeleid en de daarbij behorende maatstaven en doelstellingen nog steeds relevant zijn ten aanzien van de huidige strategische focus van de vennootschap. De raad van commissarissen kondigde aan dat het beleid in 2011 wordt geëvalueerd en dat aan de aandeelhoudersvergadering van 2012 mogelijk aanpassingen worden voorgelegd.

7. Naleving Code Tabaksblad op hoog niveau, maar toepassing van bepaalde best practices kan beter en kwaliteit uitleg kan hoger

De Code Tabaksblad wordt over het algemeen goed toegepast. Er is evenwel een aantal bepalingen dat niet goed wordt toegepast of nageleefd:

- i) Materiële wijzigingen in de statuten moeten afzonderlijk aan de AVA ter stemming voorgelegd (best practice IV.3.9): bij 38 vennootschappen stond dit seizoen een statutenwijziging geagendeerd. Slechts in 4 gevallen werden materiële wijzigingen afzonderlijk ter stemming voorgelegd. Vennootschappen doen echter geen uitleg van afwijking van best practice IV.3.9. Ten minste in 19 gevallen waren voorstellen geagendeerd die aandeelhouders materieel vonden, zoals een verhoging van de agenderingsdrempel, de implementatie van best practice IV.4.6 (agenderende aandeelhouder moet aanwezig zijn in de AVA) in de statuten en de wijziging van de maximum inkoopmachtiging naar 50% van het geplaatste kapitaal. Deze punten zouden volgens

aandeelhouders afzonderlijk van de meer (wets)technische wijzigingen geagendeerd moeten worden. Geconcludeerd kan worden dat er bij de vennootschappen onduidelijkheid bestaat over wat onder 'materiële wijzigingen' moet worden verstaan.

- ii) Best practice II.2.13g en h (vaststelling of aan prestatiecriteria voor de toekenning van bonussen is voldaan en verantwoording over relatie prestatiecriteria en strategische doelstellingen): deze informatie wordt vrijwel nooit in de remuneratierapporten opgenomen, terwijl vrijwel alle beursvennootschappen ook geen uitleg geven van een afwijking.
- iii) Er is nog steeds onduidelijkheid wat voorrang heeft bij de responstijd: de rapportering dat een aandeelhouder uitleg verschaft van een afwijking van best practice IV.4.4 of dat een vennootschap sowieso de responstijd op de voet van best practice II.1.9 kan invoeren. Sommige vennootschappen hebben passages over het invoeren van de responstijd uit het jaarverslag geschrapt dan wel genuanceerd (zie ook punt c van dit memo). Anderen houden vol dat zij in hun recht staan om de responstijd in te roepen. Het zou goed zijn als de Monitoring Commissie hierin duidelijkheid aanbrengt d.m.v. guidance.

Daarnaast schiet de motivering van afwijkingen ook nogal eens tekort, zoals de motivering van afwijking III.3.5 (maximumbenoemingstermijn van commissarissen van 12 jaar) door Boskalis: de afwijking is "in het belang van de vennootschap". Of de motivering van Heineken om af te wijken van de bepaling dat slechts één commissaris niet-onafhankelijk mag zijn. Heineken kent vijf (van de tien) afhankelijke commissarissen, maar "de raad van commissarissen heeft zich ervan verzekerd dat deze commissarissen zich kritisch en onafhankelijk opstellen". Of het voorbehoud dat ING Groep bij deze bepaling maakt: "ING Groep past deze bepaling toe, met dien verstande dat de Raad van Commissarissen in voorkomend geval onder opgave van redenen kan besluiten dat, niettegenstaande het feit dat één of meer van de genoemde afhankelijkheidscriteria van toepassing is, een commissaris als onafhankelijk wordt beschouwd".

8. Aanwezigheid en woordvoering op AVA belangrijker door recente OK-uitspraak

De aanwezigheid op de AVA en het op de AVA het woord voeren (om bezwaar aan te tekenen tegen een voorstel of tegen een passage in het jaarverslag) hebben aan belang gewonnen door een recente uitspraak van de Ondernemingskamer (OK) in de ASMI-zaak. De OK bepaalde op 14 april 2011 dat de beschermingsstichting van ASMI niet onrechtmatig of onjuist heeft gehandeld door haar calloptie op het nemen van beschermingspreferente aandelen in 2008 uit te oefenen met als doel een mogelijke bestuurders- en commissarissenwissel (op zijn minst tijdelijk) te belemmeren. Bij de toekenning van deze calloptie in 1996 (!) is door de AVA namelijk geen bezwaar gemaakt (geen enkele aandeelhouder voerde destijds het woord bij dit agendapunt) tegen de ruime strekking van de optie, ook al kan tijdens die AVA door het ASMI-bestuur de indruk zijn gewekt dat het bij de aanwijzing van de calloptie (in de eerste plaats) ging om de bescherming tegen een vijandige overname (en dus niet tegen een wisseling van de ondernemingsleiding). "Het komt bij de uitleg van de aanwijzing immers aan op het besluit zelf", aldus de OK. Deze OK-uitspraak heeft bij Eumedion geleid tot een herwaardering van de AVA als overlegplatform, in ieder geval in de zin van het formeel (in de notulen)

laten aantekenen van bezwaren tegen een bestuursvoorstel; alleen een hoog percentage tegenstemmen is niet voldoende. In de praktijk zal het vooral van belang zijn bij 'constituerende' vergaderingen van 'nieuwe' beursvennootschappen (zoals dit jaar bij TNT Express) om, als daar aanleiding voor is, tijdens de AVA kritische kanttekeningen te plaatsen bij passages in het prospectus die niet in het belang van aandeelhouders zijn. Dit kan later van groot belang blijken te zijn.

9. Over het algemeen goede opvolging van de Eumedion-speerpuntenbrief 2011

9.1 Onderdelen van de speerpuntenbrief die betrekking hebben op financiële verslaggeving

In haar speerpuntenbrief 2011 heeft Eumedion de beursvennootschappen o.a. gevraagd in het jaarverslag een gedegen analyse op te nemen over de markten waarin men opereert en bij voorkeur de marktaandelen daarbij opneemt. Uit de jaarverslagen van de AEX- en AMX-vennootschappen blijkt dat de marktanalyses over het algemeen zijn verbeterd (positieve uitschieters zijn Boskalis, TNT en ASML). Een kwart van de AEX-vennootschappen verschaft daarbij ook een overzicht van de marktaandelen; bij de AMX- en AScX-vennootschappen is dat zelfs een derde.

Verder vroeg Eumedion de beursvennootschappen duidelijker te rapporteren over de financiële strategie van de vennootschap, waarbij ook werd aanbevolen de financiële ratio's van de bankconvenanten in het jaarverslag op te nemen. Ook dit punt uit de speerpuntenbrief werd vrij goed opgevolgd. Vennootschappen zijn, wellicht mede door de financiële crisis, opener geworden over hun financiële strategie; het dividendbeleid wordt beter beschreven en een derde van de AEX-vennootschappen en zelfs tweederde van de AMX- en AScX-vennootschappen (met Wavin als best practice) maakt melding van de financiële ratio's in de bankconvenanten. Slechts twee AEX-vennootschappen (Ahold, Wolters Kluwer) weigeren expliciet deze ratio's openbaar te maken. Zij merken daarbij – n.a.v. vragen in de AVA – op dat een covenant een overeenkomst betreft tussen twee partijen waarbij de details niet openbaar hoeven te worden gemaakt (Ahold) en dat de gegevens 'concurrentiegevoelig' zijn; als deze openbaar worden gemaakt, zou dat de onderhandelingspositie aantasten (Wolters Kluwer). Bij de beschrijving van de financiële strategie is een blijvend aandachtspunt het ontbreken van dan wel slechts de summiere beschrijving van de relatie tussen het reserverings- en dividendbeleid van de vennootschap en de strategie van de vennootschap, de inkoop van eigen aandelen en de machtiging om nieuwe aandelen uit te geven. Daarnaast bestaan er in de regel statutaire beperkingen voor de aandeelhoudersvergadering om 'vrijelijk' te beslissen over de winstuitkering.

Geen enkele vennootschap heeft de aanbeveling uit de speerpuntenbrief opgevolgd om kerncijfers als omzet, operationele winst, afschrijvingen, schuld en kas ook op 'proportionele basis' (geen volledige consolidatie als de dochter niet volledig in eigendom is) te rapporteren. De reactie van AkzoNobel op een vraag in de AVA hierover verwoordde het denken van alle vennootschappen: "rapportage hierover is conform IFRS niet verplicht". Een andere vennootschap gaf aan het inhoudelijk wel met Eumedion eens te zijn, maar dat i) men niet voorop wil lopen in de markt (mogelijke concurrentiegevoeligheid) en ii) de beweging binnen IFRS en US GAAP niet in de richting van proportionele verslaggeving gaat.

Gelet hierop is aan vennootschappen wel de subsidiaire vraag gesteld om in het jaarverslag of op de website een lijst met dochtermaatschappijen op te nemen, waarbij ook vermeld is welk percentage van de aandelen door de moeder wordt gehouden. Ongeveer de helft van de AEX-vennootschappen en tweederde van de AMX- en AScX-vennootschappen hebben een dergelijke lijst in het jaarverslag opgenomen; andere vennootschappen verwijzen naar de Kamer van Koophandel waar een lijst met dochtermaatschappijen is gedeponereerd. AkzoNobel en TomTom hebben de lijst, na vragen van aandeelhouders, inmiddels op de website geplaatst; Wolters Kluwer heeft toegezegd dit te zullen overwegen.

9.2 Onderdelen die betrekking hebben op niet-financiële verslaggeving

Dit jaar heeft een opvallend hoog aantal AEX- en AMX-vennootschappen kort na publicatie van het jaarverslag en de jaarrekening of zelfs tegelijkertijd een duurzaamheids- of maatschappelijk verslag (hierna: niet-financieel verslag) uitgebracht. Van de 25 AEX-vennootschappen hebben er vijf een benoemd geïntegreerd jaarverslag uitgebracht en één (Unibail-Rodamco) lijkt een geïntegreerd verslag te zijn. In een geïntegreerd jaarverslag heeft de beursvennootschap de bedrijfs- en financiële prestaties in direct verband gebracht met de prestaties op milieu-, sociaal en governancegebied. Hierdoor ontstaat “geïntegreerde” informatie die voor alle stakeholders van belang kan zijn om zich een goed beeld van de vennootschap te vormen. Fugro, Randstad, TomTom en Wereldhave hebben geen duurzaamheids- of maatschappelijk verslag. Bij Randstad is dat een bewuste keuze omdat Randstad vindt dat het als geheel al een maatschappelijk bedrijf is. Bij Fugro, TomTom en Wereldhave wordt volstaan met een aantal pagina's in het jaarverslag. Bij de AMX-vennootschappen neemt ook het aantal niet-financiële verslagen of in ieder geval de verslaglegging over milieu- en sociale prestaties toe als aanvulling op de verantwoording over governance. Van de 25 hebben er tien echt een apart MVO-verslag. Wessanen en Delta Lloyd hebben de ESG-informatie in hun ‘gewone’ jaarverslag opgenomen. Aalberts, BinckBank, Brunel, Eurocommercial, UNIT4, Mediq en Pharming hebben nauwelijks tot geen niet-financiële informatie, noch in hun verslag, noch op hun site. Met name voor Aalberts, Mediq en Pharming is dat, gegeven hun activiteiten, een aandachtspunt. USG People heeft aangekondigd om eind 2011 haar eerste MVO-verslag te publiceren.

Kwaliteit

Naast de hogere aantallen stijgt de kwaliteit van de niet-financiële verslagen gestaag. Corio bijvoorbeeld heeft een aanzienlijk beter verslag dan vorig jaar afgeleverd, net als Aegon. ASML verraste vorig jaar met een eerste duurzaamheidsverslag dat al van een goede kwaliteit was, en dat van 2010 is een verbetering. Het streven van ASML is om over 2011 met een geïntegreerd verslag te komen.

DSM heeft voor het eerst een geïntegreerd verslag gepubliceerd, dat nog steeds goed leesbaar is. De indeling van het verslag is naar business units, net als bij AkzoNobel. Dat werkt voor beide goed. Unilever, Philips en TNT hebben ook nog steeds een geïntegreerd verslag. ING heeft dat al over 2009 losgelaten en niet meer opgepakt.

Een aandachtspunt bij de meeste beursvennootschappen is het hoge anekdotische gehalte van de verslagen en de nog te weinig concrete prestaties uitgedrukt in percentages, hoeveelheden of geld. Ook worden nog weinig niet-financiële risico's genoemd of beschreven, ook niet in de vorm van bijvoorbeeld dilemma's. KPN is een uitzondering met in de risicoparagraaf van haar jaarverslag bijvoorbeeld een duidelijke analyse van haar reputatierisico.

Omdat de meeste beursvennootschappen zich nu al een aantal jaren aan de GRI-richtlijnen houden en daar een goede score in proberen te halen (C, B of A), wordt de onderlinge vergelijkbaarheid en de vergelijkbaarheid over de jaren beter. Sommige vennootschappen bieden op de website ook een interactieve tool om die vergelijking mogelijk te maken.

TNT is nu nog een goed voorbeeld van een vennootschap die goed te vergelijken is over de afgelopen tien jaar, maar door de splitsing van TNT in twee 'nieuwe' beursvennootschappen zal dat de komende jaren lastiger worden. Het is interessant om te kijken hoe die twee nieuwe beursvennootschappen de vergelijkbaarheid met de afgelopen jaren zullen oplossen.

Eumedion heeft een voorkeur voor geïntegreerde verslaggeving, mits de kwaliteit van de huidige niet-financiële verslaggeving zich daarvoor leent. Als de ESG-prestaties en -targets nog niet helder zijn dan liever geen geïntegreerd verslag.

Assurance

Voor de meeste AEX-vennootschappen is een "controle" door een accountant een vanzelfsprekendheid geworden. Corio vindt dat het er nog niet aan toe is. Royal Dutch Shell is een van de weinige die niet werkt met een accountant, maar met een panel van experts dat de inhoud van haar sustainability report bekijkt. Shell laat wel haar CO2-gegevens controleren door Lloyd's Register Quality Assurance Ltd.

Van de accountantskantoren geeft KPMG het meeste commentaar in de vorm van suggesties hoe de vennootschap zich in de komende jaren zou kunnen verbeteren. KPMG heeft bijvoorbeeld bij Heineken het volgende geschreven:

In 2010, Heineken has launched the new strategy, including a governance structure to deliver on commitments. In light of this new ambition the internal reporting systems and related control framework can be further enhanced. To enable comprehensive internal and external performance reporting, we recommend that Heineken further attunes the reporting systems and internal controls to the set ambition level, by – for example – further integrating its reporting systems and broadening the scope of the internal review procedures.

Deloitte en Ernst & Young volstaan vaak met de zinsnede dat ze niets afwijkends hebben kunnen vinden. *On the basis of the procedures we have performed nothing has come to our attention that causes us to believe the Corporate Responsibility Report for the year 2010 is not prepared, in all material respects, in accordance with the Sustainability Reporting Guidelines (G3) of the Global Reporting Initiative.*

Appendix I: top 10 controversiële agendavoorstellen bij AEX- en AMX-vennootschappen

Hieronder zijn de tabellen van de meest controversiële agendavoorstellen van het AVA-seizoen 2011 opgenomen, uitgesplitst naar de vennootschappen wier aandelen zijn opgenomen in de AEX- en AMX-index. Tevens is aangegeven hoe het 'standaard' stemadvies van stemadviesbureau ISS luidde. Uit de tabellen kan niet worden geconcludeerd dat een advies aan institutionele beleggers om tegen te stemmen 'automatisch' leidt tot het verwerpen van de betreffende voorstellen. De invloed van stemadviesbureaus op de uiteindelijke 'stemuitslag' dient derhalve te worden genuanceerd.

AEX-vennootschappen

Vennootschap	Voorstel	Tegen	Uitslag	Standaard ISS-advies
SBM Offshore	Statutenwijziging: verhoging dividend op beschermingspreferente aandelen	83,4%	Verworpen	Tegen
TNT	Decharge RvC	60,0%	Verworpen	Tegen
Fugro	Emissiemachtiging (waaronder machtiging tot uitgifte beschermingsprefs)	55,0%	Aangenomen	Tegen
Fugro	Beperking/uitsluiting voorkeursrecht	52,3%	Aangenomen	Tegen
ING Groep	Wijziging bezoldigingsbeleid	43,2%	Aangenomen	Tegen
Wolters Kluwer	Beperking/uitsluiting voorkeursecht	37,5%	Aangenomen	Voor
Randstad	Statutenwijziging (waaronder agenderingsrecht)	32,8%	Aangenomen	Tegen
Aegon	Wijziging bezoldigingsbeleid	30,3%	Aangenomen	Tegen
Boskalis	Inkoopmachtiging tot 50% geplaatst kapitaal	27,6%	Aangenomen	Tegen
Wolters Kluwer	Emissiemachtiging	25,1%	Aangenomen	Voor

AMX-vennootschappen

Vennootschap	Voorstel	Tegen	Uitslag	Standaard ISS-advies
Wessanen	Beperking/uitsluiting voorkeursecht	65,7%	Verworpen	Voor
Wessanen	Emissiemachtiging	64,7%	Verworpen	Voor
Unit4	Emissiemachtiging (waaronder machtiging tot uitgifte beschermingsprefs)	44,4%	Aangenomen	Tegen
ASMI	Verhoging bezoldiging RvC	41,8%	Aangenomen	Voor
Arcadis	Machtiging tot uitgifte beschermingsprefs	31,5%	Aangenomen	Tegen
Heijmans	Beperking/uitsluiting voorkeursrecht	24,7%	Aangenomen	Tegen
Heijmans	Emissiemachtiging (waaronder machtiging uitgifte beschermingsprefs)	23,2%	Aangenomen	Tegen
BAM Groep	Wijziging long-term incentive plan	20,9%	Aangenomen	Voor
BAM Groep	Decharge RvC	20,0%	Aangenomen	Voor
BAM Groep	Benoeming mevrouw Mahieu als commissaris	19,6%	Aangenomen	Voor

Noot: percentage van het ter vergadering totaal aantal uitgebrachte stemmen, exclusief de stemrechten uitgeoefend door een administratiekantoor (in deze tabellen: Fugro, ING Groep, Heijmans).