

EVALUATIE VAN HET AVA-SEIZOEN 2015

Inleiding

Elk jaar maakt Eumedion een evaluatie van het jaarverslagen- en aandeelhoudersvergaderingen-seizoen (AVA-seizoen). Hieronder de voornaamste inhoudelijke bevindingen van de jaarverslagen over boekjaar 2014 en van de reguliere aandeelhoudersvergaderingen die in 2015 zijn gehouden. Daarnaast is in bijlage 1 een overzicht opgenomen van de meest controversiële agendapunten tijdens de AVA's.

Samenvatting

- Aandeelhouders maakten voor het eerst sinds 2013 weer gebruik van het agenderingsrecht: Royal Dutch Shell, Fugro, AMG en Roto Smeets Group. Een door de grootaandeelhouder van Fugro aangedragen stempunt werd door de rechter afgewezen.
- 6 stempunten zijn door de AVA verworpen (2014: 1), 5 stempunten voorafgaand aan de AVA ingetrokken en 3 stempunten werden voorafgaand aan de AVA nader verduidelijkt of aangepast.
- Naast de gebruikelijke stempunten, stonden dit jaar veel accountantswissels op de agenda (bij 32 beursvennootschappen). Opvallend is dat in de regel weinig tot geen informatie wordt gegeven wie de uiteindelijke *lead partner* wordt. 2015 was het eerste jaar dat alle accountants van beursvennootschappen werden toegelaten tot de AVA. Nedap was de laatste beursvennootschap die dit deed.
- De controleverklaringen van de externe accountant zijn een stuk informatiever geworden. De accountants gaan nu standaard in op de gehanteerde materialiteitsgrenzen, de reikwijdte en de kernpunten van de controle. In sommige gevallen leverde de inhoud van de controleverklaring meer informatie op over de daadwerkelijke financiële situatie van een vennootschap dan het beeld dat geschetst werd in bestuurs- en commissarissenverslag. Sowieso is de verslaggeving van auditcommissies over het algemeen nog weinig informatief.
- De trend naar directe of indirecte vertegenwoordiging van grootaandeelhouders in de RvC zet door. Veelal gaat dit gepaard met een zgn. *relationship agreement* tussen de betreffende onderneming en grootaandeelhouder waarin de rechten en plichten over en weer zijn vastgelegd.
- Belangrijkste discussiepunt was ook dit jaar weer het beloningsbeleid. Discussie voorafgaand aan de AVA's leidde ertoe dat 3 voorstellen tot wijziging van het beloningsbeleid werden ingetrokken (TNT Express en Wereldhave) en dat bij 1 voorstel er een toezegging werd gedaan dat in 2016 een nieuw beloningsbeleid zal worden gepresenteerd, met een aangepaste referentiegroep van ondernemingen (Ahold). De toekenning van een transactiebonus en de gebruikmaking van opwaartse discretie door de RvC leidden tot de meeste discussie op de AVA. Onrust over een

dreigende omzeiling van de wettelijke afroomregeling leidde tot statements van de RvC dat de afroomregeling toch van toepassing is in het geval van een overname, zodat de 'geest' van de wet wordt gevolgd (o.a. Vastned Retail en TMG).

- Integrated reporting wordt goed opgepakt. 6 beursvennootschappen hebben hun jaarverslag inmiddels al opgesteld conform het integrated reporting raamwerk van de IIRC: Randstad Holding, Philips, KPN, Aegon, BAM Groep en Crown Van Gelder. Ongeveer een derde van alle Nederlandse beursvennootschappen heeft stappen gezet om de komende jaren een dergelijk geïntegreerd verslag op te stellen.
- De zichtbaarheid van de interne auditfunctie is vergroot. Veel beursvennootschappen hebben in hun jaarverslag een speciale paragraaf over de werkzaamheden en de positie van de interne auditfunctie opgenomen.

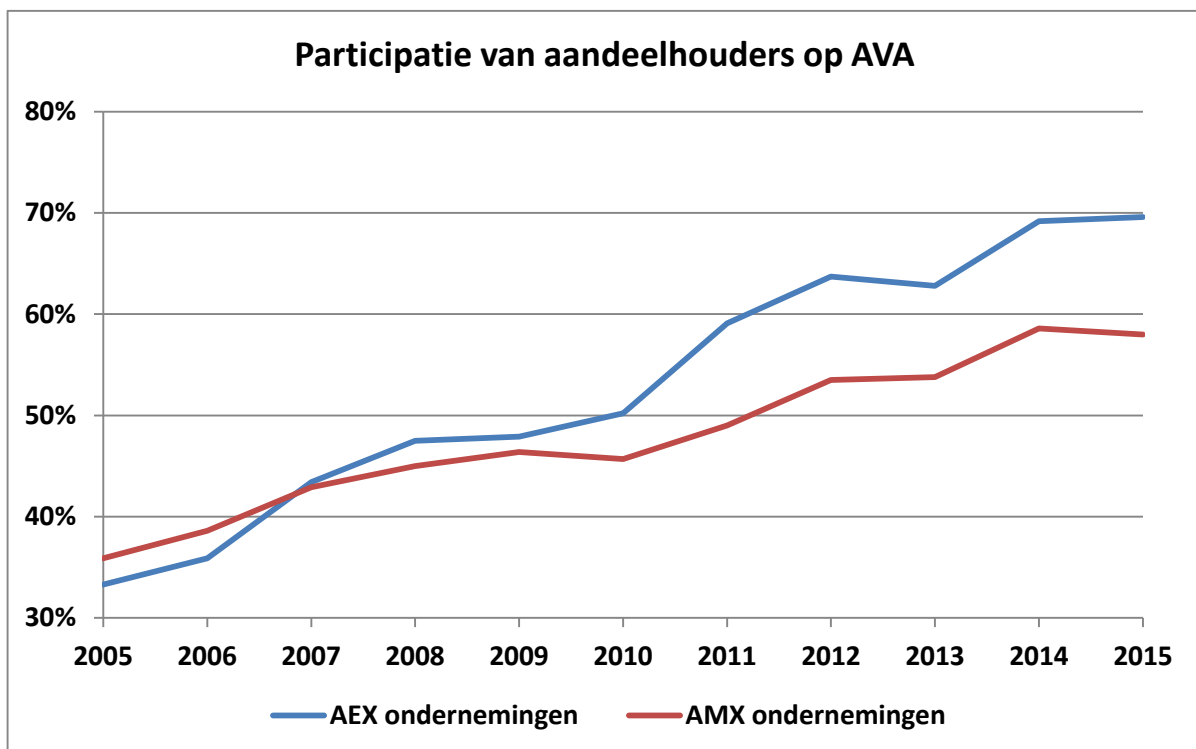
1. Aandeelhouders maken weer gebruik van het agenderingsrecht

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

Van de 937 stempunten zijn 6 voorstellen door de AVA verworpen (vier bij Groothandelsgebouwen en 2 bij AMG) en zijn 5 voorstellen mede onder druk van aandeelhouders ingetrokken (statutenwijziging bij Ahold, de beloningsvoorstellen bij TNT Express en Wereldhave en het besluit tot ontbinding van de

vennootschap Roto Smeets Group). Drie stempunten werden voorafgaand of tijdens de AVA nog aangepast of verduidelijkt teneinde AVA-goedkeuring te ontvangen (wijziging van het beloningsbeleid bij Ahold, de inkoopmachtiging bij RELX en de statutenwijziging bij Accell Group (voorgestelde verhoging van de verzwaaring van de drempel van het agenderingsrecht werd ingetrokken)). Het aantal tijdens de AVA behandelde controversiële voorstellen (hier gedefinieerd als meer dan 20% tegenstemmen) liep dit jaar sterk terug: 18 (zie bijlage 1), tegenover 36 in 2013 en 2014 en 46 in 2012.

Het aantal uitgebrachte stemmen bleef ongeveer op hetzelfde peil als in 2014 (zie grafiek hieronder).



2. Veel voorstellen tot roulatie van de externe accountant

Nadat in 2014 al twintig vennootschappen van accountantskantoor wisselden, volgden dit jaar maar liefst 32 beursvennootschappen. Deze vennootschappen anticiperen hiermee op de inwerkingtreding van de nieuwe accountantswet die op 1 januari 2016 beursvennootschappen verplicht om eens in de tien jaar van externe accountant te wisselen. Alleen RELX, Accell Group, Vastned Retail, Stern Group, Batenburg Techniek, Roto Smeets Group, Oranjewoud en Bever Holding moeten nog besluiten over de voordracht van een nieuwe externe accountant.

De belangrijkste bevindingen zijn hieronder weergegeven:

- De mate van transparantie over het selectieproces van de nieuwe externe accountant in de schriftelijke toelichting op het agendavoorstel wisselt nogal. Slechts een minderheid van beursvennootschappen geeft de algemene selectiecriteria en de doorslaggevende criteria weer

om voor het betreffende kantoor te kiezen, waarbij Philips als *best practice* geldt.¹ Veel vennootschappen maken alleen de naam van het voorgedragen accountantskantoor publiek en niet de naam van de nieuwe lead partner.² Aandeelhouders zouden graag standaard zien wie de lead partner wordt, aangezien deze partner in de toekomst verantwoording moet afleggen aan de AVA en de aandeelhouders ook graag zijn of haar 'track record' wil zien voordat zij overgaan tot definitieve benoeming. Ten slotte wordt ook bij de benoeming van nieuwe bestuurders en commissarissen het CV van de betreffende personen weergegeven. Daarnaast kunnen ervaringen van aandeelhouders met de betreffende accountant bij andere vennootschappen dan bij de besluitvorming worden betrokken.

- De roulatieplicht heeft niet gezorgd voor een 'doorbraak' van middelgrote accountantsorganisaties bij de Nederlandse beursvennootschappen. Integendeel: de middelgrote kantoren hebben marktaandeel verloren. Alleen Nedsense en Tie Kinetix stapten over van een 'BIG4'-kantoor naar een middelgroot kantoor (beide BDO). Daarentegen namen Acomo, Groothandelsgebouwen en Ajax juist afscheid van een middelgroot kantoor (alle drie BDO) en kozen zij voor een 'BIG4'-kantoor.
- De meerderheid van de 16 beursvennootschappen die in 2014 zijn gewisseld van accountant zag de jaarrekeningcontrolekosten dalen (9 van de 16). De spreiding is echter groot: Rood Microtec en Lavide Holding zagen de kosten meer dan verdubbelen, terwijl de 'audit fee' bij KAS Bank ruim 28% lager lag. Bij de AEX-, AMX- en AScX-ondernemingen die in 2014 van accountantskantoor wisselden lag de mediaan van de daling van de controlekosten op 12,5%. Deze uitkomsten lijken erop te duiden dat de hoogte van de *audit fee* wel degelijk een belangrijke factor is bij de keuze van een nieuwe controlerend accountant.
- Uit de dialogen die Eumedion-deelnemers met beursvennootschappen hebben gevoerd, komt een positiever beeld naar voren over de verplichte roulatie van accountantskantoren nadat de exercitie is gebeurd dan ervoor. Een substantieel aantal beursvennootschappen noemt de exercitie uiteindelijk 'nuttig', in de zin dat een 'fris paar ogen' nieuwe dingen naar boven haalt. Er zijn, volgens de betreffende beursvennootschappen, geen aanwijzingen dat de kwaliteit van de controle het eerste jaar na de kantoorwissel is afgenomen. Van het tegendeel lijkt eerder sprake. Deze ervaring wordt ondersteund door het feit dat dit jaar maar liefst zes beursvennootschappen (Ballast Nedam, Esperite, Rood Microtec, Oranjewoud, Inverko en Lavide Holding; tegenover 0 in 2014) de publicatie van hun jaarverslag en jaarrekening moesten uitstellen, waarschijnlijk mede ook vanwege de 'strengheid' van de externe accountant.
- 2015 was het eerste jaar dat bij *alle* beursvennootschappen de externe accountant werd toegelaten tot de AVA. Nedap gaf dit jaar haar verzet tegen de aanwezigheid van de externe accountant in de AVA op. Veel accountants gaven ook dit jaar tijdens de AVA weer een presentatie over hun controleaanpak en –bevindingen. De kwaliteit van de beantwoording van de vragen van aandeelhouders wisselt nogal.

¹ Bijlage IV van de 2013 editie van het Eumedion Handboek Corporate Governance bevat handvatten voor de inhoud van de toelichting op de voordracht voor benoeming van de externe accountant (http://www.eumedion.nl/nl/public/kennisbank/handboeken/eumedion_handboek_cg_2013.pdf).

² Positieve uitzonderingen zijn PostNL, Imtech en Beter Bed Holding.

3. Meer inzicht in controlewerkzaamheden via uitgebreide controleverklaring

Alle accountants van de beursvennootschappen boden beleggers dit jaar meer inzicht in de controlewerkzaamheden door middel van een uitgebreide, ondernemings specifieke controleverklaring. De nieuwe controleverklaring geeft inzichtelijke informatie over de gehanteerde materialiteit en de wijze waarop deze is bepaald, de reikwijdte van de groepscontrole en de kernpunten van de controle. De verklaring biedt voor aandeelhouders goede aanknopingspunten om op de AVA een betere dialoog aan te gaan met de accountant. De voornaamste bevindingen en conclusies zijn:

- In een aantal gevallen, zoals bij Pharming, bevatte de controleverklaring van de accountant relevantere informatie over het risicoprofiel van de vennootschap dan het bestuursverslag. In een substantieel aantal gevallen sloot het bestuurs- en/of RvC-verslag inzake de weergave van de belangrijkste discussiepunten tussen ondernemingsleiding en de externe accountant niet aan op de informatie die de externe accountant gaf over de *key audit matters*. De informatiewaarde van met name de verslagen van de auditcommissies is over het algemeen nog steeds van een laag niveau; er is in ieder geval geen opwaartse trend te bespeuren nu de accountant wél meer informatie moet geven in de controleverklaring.
- Het is goed om te zien dat het aantal *key audit matters* uiteenloopt: van 0 bij Rood Microtec tot zeven bij ING Groep, Delta Lloyd en Fugro. Wel is het merkwaardig dat een accountant geen *key audit matters* meldt bij een vennootschap (Rood Microtec) die tot twee keer toe de publicatie van de jaarrekening moest uitstellen en de controlekosten ruim zag verdubbelen na de wisseling van accountantskantoor. Dit doet de vraag rijzen of de individuele accountants verschillende maatstaven hanteren voor de vermelding van *key audit matters* in hun controleverklaring.
- De waardering van goodwill is een vaak genoemd kernpunt in de controle van de jaarrekening: 43 keer. Daarentegen heeft de accountant maar bij 21 beursvennootschappen de omvang, de werking en/of de effectiviteit van de interne risicobeheersings- en controlesystemen dan wel compliance-, fraude- en integriteitsrisico's als *key audit matter* aangemerkt. Hier lijkt sprake van een *mismatch*. Aandeelhouders zouden van accountants verwachten dat zij heden ten dage extra kritisch kijken naar de interne risicobeheersing van een vennootschap; in het recente verleden heeft een zwakke interne risicobeheersing nogal eens geleid tot grote marktwaardeverliezen bij beursvennootschappen. Voor aandeelhouders is de kwaliteit van de interne huishouding in ieder geval belangrijker dan de vraag of de goodwill een paar procenten hoger of lager moet worden gewaardeerd.
- Slechts 40% van de accountants van de onderzochte Nederlandse beursvennootschappen kwantificeert de reikwijdte van de groepscontrole, in de zin dat wordt aangegeven wat de dekking van de *full scope audits* (volledige controle van de financiële informatie) was als percentage van de totale omzet, het resultaat en/of het balanstotaal. Wij zouden alle accountants willen aanmoedigen dergelijke cijfers in de controleverklaring op te nemen. Ook zouden wij van accountants in de komende jaren een verklaring willen zien voor eventuele wijzigingen in de gehanteerde materialiteitsgrenzen.

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

4. *Integrated reporting*: veel ondernemingen zetten stappen

Eumedion had de Nederlandse beursvennootschappen via de Speerpuntenbrief 2015 opgeroepen concrete stappen te zetten op het terrein van 'geïntegreerde verslaggeving', zodat beleggers een meer samenhangend overzicht krijgen van het verdienmodel, het waardescheppend vermogen van de onderneming en het beslag van de onderneming op verschillende soorten kapitaal (zoals menselijk kapitaal, natuurlijk kapitaal en financiële middelen) om deze waarde te creëren. Zes beursvennootschappen verklaarden in hun jaarverslag 2014 dat het jaarverslag is opgesteld conform het 'geïntegreerde verslaggevingsraamwerk' van de International Integrated Reporting Council (IIRC), namelijk Randstad Holding, Philips, KPN, Aegon, BAM Groep en Crown Van Gelder, waarbij zij aangetekend dat Aegon niet het statutaire jaarverslag, maar een *stand alone* rapport heeft opgesteld conform het IIRC raamwerk. Uit de dialogen die Eumedion-deelnemers met diverse beursvennootschappen heeft gevoerd, blijkt dat ruim een derde van de Nederlandse beursvennootschappen bezig is met de voorbereidingen om op *integrated reporting* over te stappen. Eumedion vindt dit – zeker voor een eerste jaar – een bemoedigend resultaat. Volgens een aantal van deze vennootschappen kan het nog wel één tot drie jaar duren voordat een echt *integrated report* kan worden gepresenteerd.

Verder komt het nog steeds voor dat een aantal vennootschappen naar eigen zeggen een *integrated report* publiceert, maar geen referentie maakt naar het IIRC-raamwerk dan wel dat expliciet wordt gemaakt dat hiervoor niet het IIRC-raamwerk is gebruikt. Eumedion heeft inmiddels de IIRC aanbevolen dat de jaarverslagen van die vennootschappen die zijn opgesteld conform the IIRC-raamwerk worden opgenomen in de Integrated Reporting Examples Database op de IIRC-website.

5. Effectiviteit van de internal auditfunctie

Eumedion vroeg de beursvennootschappen in de Speerpuntenbrief 2015 ook aandacht te schenken aan de effectiviteit van de interne risicomanagement- en controlesystemen en de werkzaamheden van de internal auditfunctie. De voornaamste bevindingen ten aanzien van dit speerpunt zijn:

- Eumedion is verheugd te constateren dat veel beursvennootschappen in het jaarverslag 2014 een paragraaf wijden aan de werkzaamheden en de positie van de internal auditfunctie. De zichtbaarheid van de interne auditfunctie naar de buitenwereld toe is vergroot. Uit de rapportages

blijkt dat de internal auditfunctie in de regel een autonome positie bekleedt en niet alleen rapporteert aan het bestuur, maar ook aan de voorzitter van de auditcommissie/RvC.

- In 2014 is opvallend veel aandacht besteed aan zaken als integriteit, gedragscodes, fraude- en corruptierisico's en (data)beveiligings- en IT-risico's en om op deze gebieden de interne risicobeheersings- en controlesystemen te versterken en effectiever te maken. Een aantal vennootschappen (Arcadis en Fugro) ging er zelfs toe over om een Chief Information Officer respectievelijk een Information Security Officer aan te stellen; separaat van de internal auditor. Ook namen veel beursvennootschappen maatregelen om het interne risicobewustzijn te versterken.
- Fugro, BESI en Grontmij installeerden in 2014 een internal auditfunctie. Die vennootschappen die geen internal auditfunctie hebben, beschreven in de regel op uitvoerige wijze welke vervangende maatregelen zij hebben getroffen om de adequate werking en de effectiviteit van de interne risicobeheersings- en controlesystemen te borgen. Veelal heeft in dat geval de externe accountant dan wel een onafhankelijke derde (in de regel een ander accountantskantoor) een belangrijke rol. Ondanks de reguliere overnameactiviteiten bij vennootschappen als Aalberts Industries (nota bene momenteel een AEX-vennootschap), IMCD, Ten Cate en Neways was de informatieverschaffing bij deze vennootschappen over vervangende interne auditactiviteiten in het jaarverslag summier te noemen.
- De reikwijdte van de werkzaamheden van de internal auditfunctie strekt zich in de regel uit tot de financiële, operationele, IT en compliance controls, het interne risicomanagement, de governance het interne "risicobewustzijn" en speciale onderzoeken. Uit de jaarverslagen blijkt in de regel niet dat de internal auditor ex ante een rol heeft bij majeure fusies en overnames. Uit de dialogen die Eumedion-deelnemers met de beursvennootschappen hebben gevoerd blijkt dat veel bestuurders voor de internal auditor geen rol zien weggelegd bij strategische besluiten.

6. Intens maatschappelijk debat over bestuurdersbeloningen

Ook dit jaar stonden de bestuurdersbeloningen weer in de belangstelling. Het maatschappelijk debat richtte zich dit jaar vooral op de financiële sector en was intens. Ook voor aandeelhouders was het een belangrijk onderwerp. Zo dwongen aandeelhouders van Ahold een toezegging van de RvC af om het beloningsbeleid in 2015 te evalueren, inclusief de referentiegroep die voor bijna twee-derde uit Amerikaanse bedrijven bestaat. De toezegging kwam er nadat de RvC wel heel erg summier een voorgestelde verhoging van de bonusmogelijkheid voor bestuursvoorzitter Dick Boer van 185% naar 220% van zijn basissalaris had gemotiveerd. De RvC heeft voorafgaand aan de AVA hiervoor excuses gemaakt. Wereldhave heeft het voorstel voor een gewijzigd beloningsbeleid een aantal weken voorafgaand aan de AVA onder druk van een aantal grootaandeelhouders ingetrokken. Wereldhave stelde o.a. voor om het vaste salaris voor bestuursvoorzitter Dirk Anbeek met 23,5% te verhogen en voor CFO Robert Bolier met bijna 16%. Daarnaast werd voorgesteld om de creatie van aandeelhouderswaarde ten opzichte van concurrenten niet meer als bonusmaatstaf op te nemen, maar om deze te vervangen door een doelstelling op het terrein van direct resultaat per aandeel en een doelstelling op het gebied van duurzaamheid. De vennootschap heeft inmiddels een nieuw

voorstel opgesteld dat op 23 juli 2015 aan een BAVA wordt voorgelegd. De voorgestelde wijzigingen in het bezoldigingsbeleid van TNT Express werden tijdens de AVA ingetrokken i.v.m. het aangekondigde bod van FedEx op deze vennootschap.

6.1 Beloningen in de financiële sector

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

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

6.2 Wettelijke afroomregeling niet effectief

Sinds 1 januari 2014 is de wettelijke afroomregeling van kracht. Deze regeling heeft tot doel bestuurders van een beursvennootschap niet meer te laten mee profiteren van een fusie, overname of splitsing van de 'eigen' vennootschap doordat hun aandelen(opties) in waarde stijgen. Elke waardevermeerdering van het aandelen- en/of optiepakket moet worden afgedragen aan de vennootschap. De wettelijke afroomregeling geldt alleen voor aandelen en opties, maar niet voor een bezoldigingselement dat is uitgekeerd in cash. OCI, BE Semiconductor Industries en Pharming Group hadden in 2014 al de mogelijkheid gecreëerd om de waarde van de aan bestuurders onvoorwaardelijk

toegekende prestatieaandelen en –opties uit te keren in cash in het geval van een (aankondiging van een) openbaar bod op de aandelen van deze vennootschappen, zodat de wettelijke afroomregeling naar de letter van de wet niet van toepassing zou zijn. Dit jaar volgden Vastned Retail, Telegraaf Media Groep (TMG) en Batenburg. De RvC's van Vastned Retail en TMG hebben, mede op uitdrukkelijk verzoek van aandeelhouders, besloten de afroomregeling vrijwillig van toepassing te verklaren. OCI heeft dat ook gedaan.

De wettelijke afroomregeling is dit jaar in ieder geval toegepast door Nutreco (openbaar bod door SHV begin 2015) en door Philips (afsplitsing van de lichtdivisie). De effecten van de afroomregeling bij Nutreco (ten minste €819.000) werd echter deels gecompenseerd door de toekenning van een speciale overnamebonus ter waarde van €530.000 voor de bestuurders. De toekenning van de overnamebonus werd slechts met een minieme meerderheid van 50,72% van de uitgebrachte stemmen aangenomen. Indien de aandelen van bidder SHV buiten beschouwing worden gelaten, kon de transactiebonus slechts op steun van 10,3% van het ter BAVA aanwezige 'minderheidskapitaal' rekenen. Bij het openbaar bod op de aandelen Exact, begin 2015, werd de afroomregeling ontlopen door het besluit van de RvC van Exact om de voorwaardelijk toegekende bonusaandelen aan de bestuurders te schrappen en hen daarvoor in gelijke mate te compenseren in cash. Aan de drie statutair Exact-bestuurders waren de afgelopen jaren in totaal 57.023 aandelen voorwaardelijk toegekend. Op grond van de wettelijke berekening van de 'waardevermeerdering' zou dit hebben betekend dat de bestuurders gezamenlijk ruim €191.000 verschuldigd zouden zijn aan de vennootschap wanneer de aandelenregeling niet zou zijn doorgehaald. Door gebruikmaking van de discretionaire bevoegdheid van de RvC om de aandelenregeling te schrappen en de bestuurders hiervoor geldelijk te compenseren, 'ontsnapt' de bestuurders aan deze betaling. De afroomregeling was niet van toepassing op het openbaar bod op de aandelen Crown van Gelder, aangezien deze vennootschap geen aandelen(optie)regeling kende. De afroomregeling was ook niet van toepassing op het bod van een aantal grootaandeelhouders op alle activa van een dochtervennootschap van Roto Smeets Group (een zgn. 2:107a-transactie), aangezien de statutair bestuurder niet in aandelen wordt beloofd, maar in *phantom stock*.

Al met al lijkt de effectiviteit van de wettelijke afroomregeling vooral afhankelijk van de 'grillen' van de RvC. Aandeelhouders worden niet 'standaard' geïnformeerd of de afroomregeling wel of niet van toepassing is en wat de eventuele effecten zijn. Bestuurders, commissarissen en juridisch adviseurs vinden dit blijkbaar geen materiële informatie voor een biedingsbericht, *position statement* of aandeelhouderscirculaire. Aandeelhouders moeten hierover expliciet op de AVA vragen over stellen om te vernemen wat de RvC eventueel gaat doen en wat de concrete effecten zijn. De wetgever zou er bij de evaluatie van de wettelijke regeling in 2016 er goed aan doen om de regeling te schrappen of sterk aan te scherpen (zoals de voorgestelde Zwitserse regeling waarbij alle vergoedingen aan bestuurders in verband met een succesvolle overname, fusie of acquisitie zijn verboden). Op zijn minst zouden beursvennootschappen verplicht moeten worden gesteld de aandeelhouders adequaat

te informeren over eventuele toepasselijkheid van de afroomregelen en de eventuele geldelijke effecten daarvan. Ineffectieve wetgeving zal alleen maar leiden tot meer maatschappelijke beroering.

6.3 Gebruik van discretionaire bevoegdheid om bonussen te verhogen of te verlagen en om extra bonussen toe te kennen

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

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

In de Eumedion-aanbevelingen voor een verantwoord beloningsbeleid wordt de toekenning van buitengewone bonussen, zoals transactie-, overname- en retentiebonussen afgewezen.

De RvC van Delta Lloyd besloot om gebruik te maken van de 'malusmogelijkheid' om de 2012-bonussen van de toenmalige bestuursvoorzitter en de overige bestuurders te verlagen (neerwaartse aanpassing van in totaal €244.400 cash en 22.531 prestatieaandelen). De RvC kwam tot dit besluit na intern onderzoek naar het uitvoeren van transacties voor Delta Lloyd op basis van vertrouwelijke informatie. De Nederlandsche Bank (DNB) heeft de verzekeraar hiervoor een boete opgelegd en ook een aanwijzing gegeven om de CFO te ontslaan. Delta Lloyd vindt dit buitenproportionele maatregelen en heeft deze zaak bij de rechter aanhangig gemaakt.

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

7. Grotere betrokkenheid van grootaandeelhouders bij vennootschappen waarin wordt belegd

De afgelopen jaren was al gebleken dat met name grootaandeelhouders belangstelling hebben om vertegenwoordigd te zijn in de RvC. Denk aan PostNL die zich via Sjoerd Vollebregt vertegenwoordigd ziet in TNT Express, América Móvil die twee commissarissen levert aan KPN en Jaap Winter die grootaandeelhouder Frits Goldschmeding vertegenwoordigt in de RvC van Randstad Holding. Eind 2014 was bij ongeveer een kwart van de Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen één of meer grootaandeelhouders direct dan wel indirect vertegenwoordigd in de RvC. Deze trend zette dit jaar in versterkte mate door. Bij de recente beursintroducties van Lucas Bols, GrandVision, Refresco en Kiadis Pharma en de komende van Flow Traders weten de verkopende aandeelhouders zich nog direct vertegenwoordigd in de RvC. Daarnaast heeft dit jaar de grootaandeelhouder van AMG een plek verworven in de RvC van AMG. In veel gevallen wordt de grotere betrokkenheid van de grootaandeelhouder(s) geformaliseerd door middel van een *relationship agreement*, waarin de rechten en plichten van de vennootschap en de grootaandeelhouder(s) zijn opgenomen. De hoofdpunten van de *relationship agreements* worden in de regel openbaar gemaakt – door middel van een persbericht, het prospectus of het jaarverslag – zodat alle aandeelhouders op de hoogte zijn van de materiële aspecten van de overeenkomst. Veelal wordt in de overeenkomst zaken geregeld als een bepaalde *lock-up periode*, de vermindering of beëindiging van de representatie in de RvC wanneer het aandelenbelang bepaalde grenzen onderschrijft, de representatie in commissies van de RvC en soms ook de onderwerpen die de uitdrukkelijke goedkeuring behoeven van de grootaandeelhouder-representanten in de RvC.

Directe of indirecte vertegenwoordiging van (groot)aandeelhouders in de RvC van beursvennootschappen doet derhalve haar intrede in Nederland. Eumedion staat hier niet afwijzend tegenover, mede omdat hiervan een positieve prikkel kan uitgaan op de kwaliteit en professionaliteit van het toezicht. Wel wil Eumedion erop wijzen dat onder het Nederlandse vennootschapsrecht alle commissarissen zich dienen te richten op het belang van de vennootschap en al haar stakeholders en niet op specifieke deelbelangen. Eumedion zou de betreffende vennootschappen en grootaandeelhouders verder willen oproepen om:

- De hoofdpunten van de afspraken altijd openbaar te maken.
- Waarborgen in te bouwen om alle schijn van handel met voorkennis tegen te gaan.
- De onafhankelijkheidsregels van de Nederlandse corporate governance code zoveel mogelijk in acht te nemen, dat wil zeggen maximaal één niet-onafhankelijke commissaris. Mocht hiervan gemotiveerd worden afgeweken, dan zou in ieder geval gewaarborgd moeten zijn dat ten minste de meerderheid van de commissarissen voldoet aan de onafhankelijkheidscriteria zoals gedefinieerd in de Nederlandse corporate governance code.
- De grootaandeelhouder-representanten geen extra rechten toe te kennen binnen de RvC, zoals specifieke goedkeuringsrechten en extra stemrechten.
- Statutair te regelen dat, zolang de vennootschap een meerderheidsaandeelhouder kent, belangrijke voorstellen, zoals een statutenwijziging, juridische fusie, ontbinding van de

vennootschap en majeure transacties zoals gedefinieerd in art. 2:107a BW de goedkeuring behoeven van ten minste 2/3 van de in de AVA uitgebrachte stemmen.

Op deze manier wordt naar de mening van Eumedion voorzien in een goede balans tussen de belangen van groot- en minderheidsaandeelhouders.

Bijlage 1: Meest controversiële agendapunten van het AVA-seizoen 2015 (exclusief stemmen uitgebracht door administratiekantoren)

AVA	Onderwerp	Resultaat stemming
Groothandelsgebouw	Decharge bestuur	88,47% tegen (agendapunt verworpen)
Groothandelsgebouw	Decharge RvC	88,46% tegen (agendapunt verworpen)
Groothandelsgebouw	Uitkering ten laste van de overige reserves	87,57% tegen (agendapunt verworpen)
Groothandelsgebouw	Uitkering ten laste van de reserves	87,51% tegen (agendapunt verworpen)
Accell Group	Statutenwijziging	44,4% tegen
Stern Groep	Machtiging om aandelen in te kopen	44,3% tegen
AMG	Uitsluiting of beperking voorkeursrecht (tweede 10% tranche)	43,84% tegen (agendapunt verworpen) ³
AMG	Uitsluiting of beperking voorkeursrecht (eerste 10% tranche)	43,72% tegen (agendapunt verworpen) ⁴
Heijmans	Uitsluiting of beperking voorkeursrecht	34,93% tegen
Heijmans	Emissiemachtiging (inclusief beschermingspreferente aandelen)	34,87% tegen
Delta Lloyd	Decharge bestuur	33,39% tegen
PostNL	Uitsluiting of beperking voorkeursrecht	25,13% tegen
Fugro	Uitsluiting of beperking voorkeursrecht	24,94% tegen
USG People	Wijziging bezoldigingsbeleid	24,82% tegen
USG People	Wijziging aandelenregeling	24,81% tegen
PostNL	Emissiemachtiging	24,79% tegen
NSI	Vaststelling van het slotdividend 2014	22,30% tegen
Heijmans	Herbenoeming commissaris Sjoerd van Keulen	20,97% tegen

³ Goedkeuring van dit voorstel behoefde een wettelijke 2/3 stemmeerderheid, aangezien minder dan 50% van het geplaatste kapitaal aanwezig of vertegenwoordigd was tijdens de AMG AVA.

⁴ Goedkeuring van dit voorstel behoefde een wettelijke 2/3 stemmeerderheid, aangezien minder dan 50% van het geplaatste kapitaal aanwezig of vertegenwoordigd was tijdens de AMG AVA.