

Kroniek van het seizoen van jaarlijkse algemene vergaderingen 2012

*Drs. R. Abma*¹

1. Inleiding

Het Europese ‘seizoen’ van aandeelhoudersvergaderingenseizoen 2012 gaat de geschiedenis in als een “aandeelhouderslente”. Dat is ten minste de opvatting van Europees Commissaris Michel Barnier (Interne Markt)². Hij doelt daarmee op de toegenomen kritische houding van aandeelhouders jegens de bezoldiging van bestuurders van beursvennootschappen. Aandeelhouders van grote vennootschappen als Barclays, AstraZeneca, Prudential, UBS, WPP, Trinity Mirror, Aviva, Citigroup en Carrefour lieten zich tijdens de afgelopen aandeelhoudersvergaderingen kritisch uit over de uitvoering van het bezoldigingsbeleid en stemden in groten getale tegen de voorstellen tot goedkeuring van het remuneratierapport. Ook in de dit voorjaar gehouden aandeelhoudersvergaderingen van de Nederlandse beursvennootschappen was het bezoldigingsbeleid van het bestuur een prominent onderwerp van bespreking. Een aantal keren wendden aandeelhouders voorafgaand of tijdens de aandeelhoudersvergadering hun vaststellingsbevoegdheid aan om een aanpassing aan te brengen in het voorstel van de raad van commissarissen tot wijziging van het bezoldigingsbeleid. Een aandeelhouderslente kan dit niet worden genoemd, aangezien Nederlandse beursvennootschappen al sinds 2008 te maken hebben met aandeelhouders die het bezoldigingsbeleid kritisch beoordelen. In dat jaar werd voor het eerst een voorstel voor een aangepast bezoldigingsbeleid door de aandeelhoudersvergadering verworpen; dat van Philips. In Nederland was de aandeelhouderslente wel voelbaar bij de voorstellen tot benoeming en herbenoeming van commissarissen. Anders dan in afgelopen jaren zijn benoemingsvoorstellen geen hamerstuk meer. Aandeelhouders kijken steeds kritischer naar de staat van dienst en de verwachte beschikbaarheid van de betreffende persoon. In het voorbije seizoen trok een aantal vennootschappen de voorgestelde kandidaten terug uit vrees voor een groot aantal tegenstemmen dan wel verwerping. Deze bevindingen tekenen de toegenomen betrokkenheid en assertiviteit van aandeelhouders van Nederlandse beursvennootschappen, zoals ook tot uitdrukking komt in de stijgende participatiegraad van aandeelhouders aan de besluitvorming op de aandeelhoudersvergadering. Voor het achtste achtereenvolgende jaar steeg het aantal uitgebrachte stemmen op de aandeelhoudersvergaderingen van de grootste Nederlandse beursvennootschappen (‘AEX-vennootschappen’). In 2012 kwam het ‘opkomstpercentage’ uit op bijna 64. Dit is bijna een verdubbeling in vergelijking met 2005; het gemiddeld aantal uitgebrachte stemmen lag toen op 33,3%. Dit artikel gaat in op de hiervoor genoemde en andere opvallende bevindingen in het voorbije ‘seizoen’ van algemene vergaderingen van de Nederlandse beursvennootschappen.

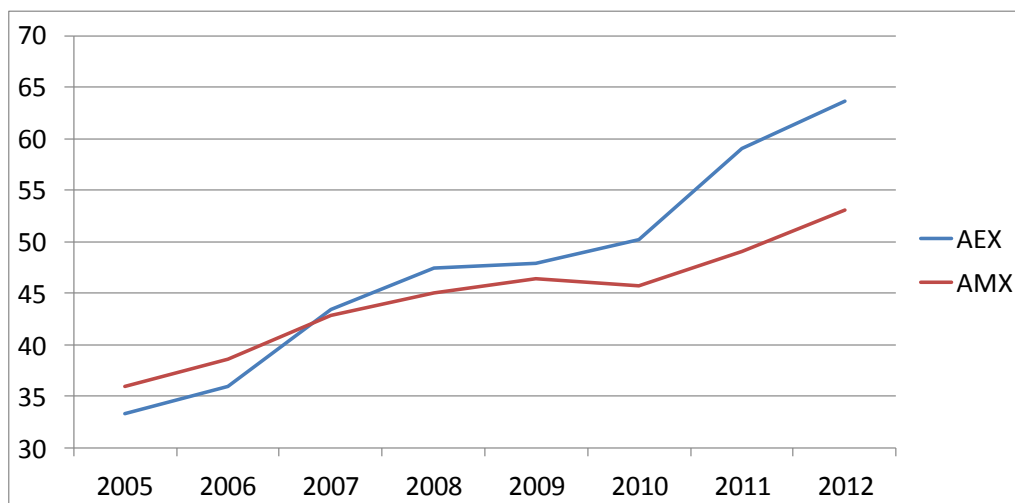
¹ Drs. R. Abma is directeur van Eumedion, het corporate governance forum voor institutionele beleggers. Voor dit artikel is gebruik gemaakt van de bevindingen van Eumedion inzake het ‘aandeelhoudersvergaderingenseizoen 2011’, verschenen op www.eumedion.nl.

² *Financial Times*, “EU to push for binding investor vote on pay”, 16 mei 2012, p. 1.

2. Stijgende trend van aantal ter vergadering uitgebrachte stemmen houdt aan

Het aantal ter vergadering uitgebrachte stemmen (exclusief de stemmen die door de administratiekantoren zijn uitgebracht) behield in 2012 zijn stijgende lijn (zie grafiek 1). Bij de AEX-vennootschappen klom het opkomstpercentage van aandeelhouders naar 63,7 tegenover 59,1 in 2011. Bij de vennootschappen die zijn opgenomen in de AMX-index steeg dit percentage van 49,0 in 2011 naar 53,1 in 2012. Het absenteïsme van aandeelhouders op aandeelhoudersvergaderingen is de afgelopen jaren dus sterk teruggedrongen. De *company secretary* van Royal Dutch Shell recentelijk merkte recentelijk op dat de opkomst op de aandeelhoudersvergaderingen niet meer onderdoet voor menig landelijke verkiezing.³ De besluitvorming op de aandeelhoudersvergadering is representatiever geworden; de kans is verkleind dat een toevallige meerderheid van aandeelhouders de besluitvorming naar haar hand zet. Veel vennootschappen zullen dit als een positieve ontwikkeling zien. In de vorige Kroniek⁴ is uitgebreid uiteengezet wat de factoren zijn die ten grondslag hebben gelegen aan de versnelde stijging van het aantal uitgebrachte stemmen in de afgelopen jaren. Eén van die factoren is de verplichting voor beursvennootschappen om de agenda en de bijbehorende voorstellen minimaal 42 dagen voor de dag van de aandeelhoudersvergadering te publiceren (art. 2:115 lid 2 BW). Tot 1 juli 2010 was deze termijn nog 15 dagen. Aandeelhouders hebben nu meer tijd om de vergaderstukken te bestuderen en om op een geïnformeerde wijze het stemgedrag te bepalen. Het nu demissionaire kabinet heeft in september 2011 aangekondigd de termijn voor het bijeenroepen van een aandeelhoudersvergadering en het publiceren van de vergaderstukken weer te verkorten.⁵ Opgepast dient te worden dat een verkorting van de oproepingstermijn er niet toe leidt dat de stijgende trend van het aantal uitgebrachte stemmen wordt onderbroken.

Grafiek 1: aantal uitgebrachte stemmen op algemene vergaderingen van de Nederlandse vennootschappen waarvan aandelen zijn opgenomen in de AEX- en AMX-index (% van het totaal; exclusief de stemmen uitgebracht door administratiekantoren)



³ M. Brandjes, "Een archaisch ritueel zonder alternatief", *De Volkskrant*, 12 juni 2012.

⁴ R. Abma, 'Kroniek van het seizoen van jaarlijkse algemene vergaderingen 2011', *Ondernemingsrecht* 2011/74, p. 368.

⁵ Kamerstukken II 2010/11, 32 637, nr. 15.

Het toegenomen aantal uitgebrachte stemmen zorgt ook voor een minder dominante invloed van grootaandeelhouders, waaronder administratiekantoren, op de besluitvorming. Ook dat is voor zowel de vennootschappen die grootaandeelhouders kennen als voor de minderheidsaandeelhouders van dit soort vennootschappen over het algemeen gunstig. Neem telefoonmaatschappij KPN. Deze vennootschap werd in het voorjaar geconfronteerd met een partieel openbaar bod van haar Mexicaanse branchegenoot América Móvil op (in totaal) 27,7% van de aandelen KPN. Dit bod had niet de instemming van de ondernemingsleiding van KPN. Eén van haar overwegingen was dat met een aandelenbelang van 27,7% de nieuwe grootaandeelhouder “significante invloed” zou hebben op de stemuitslag van een aandeelhoudersvergadering en “beslissende” invloed zou kunnen hebben op bepaalde, strategische besluiten.⁶ Het bod leidde tot Kamervragen aan de minister van Financiën.⁷ De Tweede Kamerleden Plasterk en Groot (PvdA) toonden zich voorstander van een verlaging van de verplichtbodgrens in Nederland, die momenteel op 30% van de stemrechten ligt (art. 5:70 jo 1:1 Wft). Deze Kamerleden stelden dat het houden van een aandelenbelang van bijna 28% “de facto een controlerend aandeel is, gezien het veelal versplinterde bezit van publiek verhandelde aandelen en de opkomst bij een aandeelhoudersvergadering”. Het is de vraag of hiervoor genoemde stellingnames nog steeds valide zijn, gelet op het hiervoor geschetste beeld van het aantal uitgebrachte stemmen op de aandeelhoudersvergaderingen van 2012. Een 27,7%-belang van een aandeelhouder geeft anno 2012 gemiddeld genomen geen doorslaggevende en dus controlerende invloed meer. Daarbij komt dat een vennootschap als KPN – die vóór de komst van de nieuwe grootaandeelhouder alleen The Capital Group Companies als substantiële aandeelhouder had en in 2012 op de aandeelhoudersvergadering een participatiegraad van 53,5% kende – in de nieuwe situatie qua aandeelhoudersstructuur meer op een vennootschap als TNT Express zal lijken (voordat het openbaar bod op alle aandelen TNT Express door UPS werd uitgebracht). Tijdens de TNT Express 2012 aandeelhoudersvergadering lag het aantal uitgebrachte stemmen op 63,1%. Tegen deze achtergrond is het verstandig dat de minister van Financiën in zijn beantwoording van de Kamervragen een verlaging van de verplichtboddrempel heeft afgewezen.

De in de Kroniek van 2011 gesignaleerde zorg dat de toegenomen gebruikmaking van het stemrecht door aandeelhouders gepaard is gegaan met een toename van de invloed van stemadviesbureaus is dit jaar (nog) niet weggenomen.⁸ De Monitoring Commissie Corporate Governance Code (Commissie Streppel) concludeerde in haar monitoring rapport 2011 weliswaar dat “beleggers zich meer bewust zijn van hun eigen verantwoordelijkheid bij het bepalen van een stem” en dat “de invloed van stemadviesbureaus wellicht niet zo groot is als vanuit het algemene beeld verondersteld werd”, maar kondigde tegelijkertijd aan deze conclusies in 2012 te zullen spiegelen aan de bevindingen en ervaringen bij Nederlandse beursvennootschappen.⁹ De stemuitslagen in het ‘AVA-seizoen’ 2012

⁶ Brief van 1 juni 2012 van de bestuursvoorzitter en president-commissaris van KPN aan de aandeelhouders van KPN (gepubliceerd op www.kpn.com).

⁷ Kamerstukken II 2011/12, Aanhangsel van de Handelingen nr. 2788.

⁸ Zie o.a. het interview met Allen & Overy-advocaat Jan Louis Burggraaf, getiteld “Stemadvies weegt te zwaar”, *Het Financieele Dagblad*, 6 februari 2012.

⁹ Monitoring Commissie Corporate Governance Code, *Derde rapport over de naleving van de Nederlandse Corporate Governance Code*, december 2011, p. 13.

duiden er niet op dat de conclusies van de Commissie Streppel uit 2011 ernstig aanpassing behoeven. Slechts 6 van de 46 meest controversiële stempunten¹⁰ hadden een negatief stemadvies van zowel ISS als Glass Lewis, de twee stemadviesbureaus met de grootste marktaandelen onder institutionele beleggers, en 31 een positief advies, hoewel deze besluiten op relatief grote weerstand van aandeelhouders stuitten¹¹. Ondanks deze bevinding waren er twee vennootschappen, KPN en ING Groep, die het (concept)stemadvies van de stemadviesbureaus lieten meewegen bij het besluit om een nadere verklaring te publiceren of om een voorgenomen besluit terug te trekken. Mede op grond van een negatief (concept)stemadvies besloot KPN op de website aan te kondigen dat de voorgenomen verhoging van de statutaire drempel voor gebruikmaking van het agenderingsrecht door aandeelhouders tijdens een volgende aandeelhoudersvergadering weer ongedaan zal worden gemaakt. Uit een stemverklaring van één van de aandeelhouders op de aandeelhoudersvergadering bleek dat niet alleen stemadviesbureaus, maar ook wel degelijk aandeelhouders voorafgaand aan de aandeelhoudersvergadering bij KPN bezwaar hadden gemaakt tegen de verhoging van de agenderingsdrempel. ING Groep verklaarde dat commissaris Aman Metha zijn kandidatuur voor herbenoeming had ingetrokken na een negatief stemadvies vanwege het aantal commissariaten dat hij houdt. Op de aandeelhoudersvergadering bleek echter dat niet alleen stemadviesbureaus maar ook enkele substantiële aandeelhouders van ING Groep twijfels hadden over het aantal commissariaten van de heer Mehta.

Deze voorbeelden lijken erop te duiden dat de aandeelhoudersvergadering van grote beursvennootschappen is verworden tot een plek waar de stemmen worden geteld, terwijl de inhoudelijke discussie over de voorstellen vooral voorafgaande in plaats van tijdens de vergadering wordt gevoerd. Naar schatting wordt bij een AEX-vennootschap tussen de 85 en 95% van de stemmen die formeel op de vergadering worden uitgebracht al ver voor de vergadering via een bindende volmacht door de uiteindelijk stemgerechtigde de internationale 'stemketen' ingestuurd.¹² Dat wil echter niet zeggen dat wat op de aandeelhoudersvergadering wordt bediscussieerd voor beleggers niet relevant zou zijn. Aandeelhoudersvergaderingen worden wel degelijk door aandeelhouders en potentiële aandeelhouders die niet ter vergadering zijn worden via web- of audiocasting gevolgd (voor zover beschikbaar). Het duidelijkst bleek dit bij de aandeelhoudersvergadering van ASM International (ASMI). Tijdens deze aandeelhoudersvergadering vroeg de oprichter en grootaandeelhouder van ASMI, Arthur del Prado, het bestuur en de raad van commissarissen van ASMI de huidige bedrijfsstructuur te "heroverwegen" en om de diverse scenario's voor opsplitsing uit te werken. Vlak na deze vraag (aan het eind van de handelsdag) steeg de koers van het aandeel ASMI met ruim 10% en op de volgende handelsdag met bijna 8%. Dit doet de vraag rijzen of niet alle aandeelhoudersvergaderingen via web- of audiocasting moeten kunnen worden gevolgd, gelet op de potentiële koerseffecten van de aandeelhoudersvergadering. Momenteel biedt slechts een kleine minderheid van beursvennootschappen die faciliteit aan aandeelhouders. ASMI

¹⁰ Voorstellen die op de aandeelhoudersvergadering 2012 meer dan 20% tegenstemmen ontmoetten.

¹¹ Eumedion, *Evaluatie AVA-seizoen 2012*, juni 2012, p. 13 (te downloaden via www.eumedion.nl).

¹² I. Zeemeijer, "Keten van stem naar onderneming is een traject met onzekere uitkomst", *Het Financieele Dagblad*, 25 juni 2012, p. 9.

publiceerde overigens een dag na de aandeelhoudersvergadering een persbericht waarin de ondernemingsleiding aankondigt pas na ontvangst van een onderzoek “naar de oorzaken van de huidige niet erkenning door de financiële markten van de waarde van de gecombineerde business van de vennootschap” zich te zullen beraden over mogelijke vervolgacties.

3. Aandeelhouders dwingen aantal malen wijziging van het voorgestelde nieuwe bezoldigingsbeleid af

Net als in het buitenland waren ook aandeelhouders van Nederlandse beursvennootschap kritisch over sommige voorstellen tot wijziging van het bezoldigingsbeleid van het bestuur. Dit leidde er onder meer toe dat bij twee vennootschappen (TNT Express en Wereldhave) nog tussen de oproeping en de dag van de aandeelhoudersvergadering wijzigingen in het voorstel werden aangebracht. Twee andere vennootschappen (Grontmij en ICT Automatisering) deden dit nog op de aandeelhoudersvergadering zelf. Aandeelhouders van deze vennootschappen uitten hun zorgen dat sommige onderdelen van de voorstellen zouden kunnen leiden tot onwenselijk hoge uitkomsten in de bestuurdersbezoldiging: i) een mogelijk versnelde afwikkeling van het langetermijnaanbestedingsplan van TNT Express als gevolg van het openbaar bod van UPS, ii) de opname van een kwestieuze prestatie maatstaf (direct resultaat per aandeel) in de variabele bezoldiging van Wereldhave, iii) de bepaling van het aantal aan bestuurders van Grontmij toe te kennen prestatie aandelen aan de hand van de gemiddelde koers van de aandelen “onder aftrek van een door de raad van commissarissen vast te stellen korting” en iv) een sterke stijging van de maximaal haalbare kortetermijnbonus en de mogelijke toekenning van aandelen zonder prestatiecriteria bij ICT Automatisering. Deze gevallen duiden erop dat het kritische oordeel van aandeelhouders is verbreed van de *structuur* van het bezoldigingsbeleid voor het bestuur naar ook de mogelijke *uitkomsten* van het bezoldigingsbeleid in termen van hoogte van de bestuurdersbezoldiging.

Twee voorstellen¹³ tot wijziging van het bezoldigingsbeleid van financiële instellingen ontmoetten tijdens de aandeelhoudersvergadering relatief veel weerstand van aandeelhouders: 37,05% tegenstemmen op het voorstel van BinckBank en 30,99% op het voorstel van Delta Lloyd (hierbij zijn de stemmen van de ‘bevriende’ grootaandeelhouders Aviva en Fonds NutsOhra niet meegerekend). Deze vennootschappen hadden niet de mogelijkheid om de voorstellen aan de hand van de kritische noten van aandeelhouders nog te wijzigen, aangezien de voorstellen tot doel hadden het bezoldigingsbeleid in lijn te brengen met de Regeling beheerst beloningsbeleid Wft 2011 van De Nederlandsche Bank (DNB).¹⁴ In deze regeling zijn de bepalingen uit de aangepaste richtlijn kapitaaltoereikendheid (‘CRD III’)¹⁵ voor Nederland geïmplementeerd. Steen des aanstoots voor

¹³ Het verwerpen van het voorstel tot wijziging van het bezoldigingsbeleid en van het optieplan voor het bestuur door de aandeelhoudersvergadering van Fairstar Heavy Transport wordt hier buiten beschouwing gelaten, gelet op de bijzondere situatie bij deze vennootschap. Concurrent Dockwise had in Fairstar, zeer tegen de zin van de ondernemingsleiding van Fairstar, een controlerend belang opgebouwd en heeft dit belang aangewend om op één na alle voorstellen te verwerpen. De vennootschappen hebben op 14 juli 2012 alsnog overeenstemming bereikt over een gehele overname van Fairstar.

¹⁴ Regeling van De Nederlandsche Bank N.V. van 16 december 2010, houdende regels met betrekking tot het beheerst beloningsbeleid van financiële ondernemingen (Regeling beheerst beloningsbeleid Wft 2011).

¹⁵ Richtlijn 2010/76/EU van het Europees Parlement en de Raad van 24 november 2010 tot wijziging van de Richtlijnen 2006/48/EG en 2006/49/EG wat betreft de kapitaalvereisten voor de handelsportefeuille en voor hersecuritisaties, alsook het bedrijfseconomisch toezicht op het beloningsbeleid (*PbEU* L 329).

aandeelhouders was de integratie van de korte en langetermijnbonussystemen en de daarmee gepaard gaande verkorting van de prestatieperiode van (in de regel) drie naar één jaar. Op grond van de Regeling beheerst beloningsbeleid Wft 2011 moet de uitkering van tussen de 40 en 60% van de variabele bezoldiging van (onder meer) bestuurders van banken en verzekeraars voor ten minste drie jaar worden uitgesteld en afhankelijk worden gesteld van langetermijndoelstellingen. Bovendien moet ten minste de helft hiervan worden betaald in voorwaardelijk kapitaal en aandelen. Deze bepaling wordt door de autoriteiten zo geïnterpreteerd dat een prestatieperiode van drie jaar niet kwalificeert als een “uitgestelde betaling”. In het geval een Nederlandse bank of verzekeraar een prestatieperiode van drie jaar wil handhaven, moet daarna nog de uitbetaling van 40 tot 60% van de lange termijn variabele bezoldiging voor drie jaar (ten minste gedeeltelijk) worden uitgesteld, waarna het deel in aandelen onvoorwaardelijk wordt. Deze aandelen moeten vervolgens, volgens de Nederlandse corporate governance code, nog eens voor een periode van minimaal twee jaar worden aangehouden. Bij een prestatieperiode van drie jaar kunnen de bestuurders van de Nederlandse banken en verzekeraars dus in totaal acht jaar geen transacties in de (prestatie)aandelen verrichten. Dat vinden deze vennootschappen niet billijk. De andere Nederlandse financiële instellingen hebben de afgelopen jaren hun bezoldigingsbeleid op min of meer dezelfde manier aangepast en ontmoetten ook relatief veel tegenstemmen van hun aandeelhouders.

Bij drie vennootschappen (Ahold, Beter Bed Holding, UNIT4) stelden aandeelhouders tijdens de aandeelhoudersvergadering vragen of bepaalde discretionaire besluiten van de raad van commissarissen inzake het bezoldigingsbeleid voor het bestuur niet ter vaststelling aan de aandeelhoudersvergadering hadden moeten worden voorgelegd. Er bestaat in dat kader bij aandeelhouders onduidelijkheid of i) een optie- en/of aandelenregeling apart ter goedkeuring aan de aandeelhoudersvergadering op grond van artikel 2:135 lid 5 BW moet worden voorgelegd of dat deze regelingen kunnen ‘meelopen’ in de vaststelling van (een wijziging van) het bezoldigingsbeleid op de voet van artikel 2:135 lid 1 BW en ii) wanneer gesproken kan worden van een dermate belangrijke wijziging in het bezoldigingsbeleid en/of de optie- en/of aandelenregeling dat het bezoldigingsbeleid en/of de optie- en/of aandelenregeling hernieuwd aan de aandeelhoudersvergadering moet worden voorgelegd. De onduidelijkheid over de interpretatie van deze wettelijke artikelen kan voor onnodige polarisatie tussen beursvennootschappen en aandeelhouders zorgen. Verduidelijking door de wetgever of door de Monitoring Commissie Corporate Governance Code zou hier uitkomst kunnen bieden. Hierbij kan ook het voorstel in het Verenigd Koninkrijk voor de invoering van een bindende stem over het te voeren bezoldigingsbeleid worden betrokken. In dat land moet binnenkort ten minste een keer in de drie jaar het bezoldigingsbeleid ter goedkeuring aan de aandeelhoudersvergadering worden voorgelegd.¹⁶

Tijdens verschillende aandeelhoudersvergaderingen maakten aandeelhouders ook opmerkingen over het remuneratierapport. Deze opmerkingen betroffen vooral de veelal gebrekkige toelichting op de hoogte van de uitgekeerde kortetermijnbonus. Veelal wordt zelfs niet in algemene zin aangegeven

¹⁶ Zie het voorstel voor het invoegen van artikel 439a in de Companies Act 2006 (opgenomen in de Enterprise and Regulatory Reform Bill; zie www.bis.gov.uk).

welke prestatie maatstaven al dan niet (boven verwachting) zijn gerealiseerd. Daarnaast leidde de soms gebrekkige informatie over de met bestuurders overeengekomen afvloeiingsregelingen – wanneer deze afwijken van best practice bepaling II.2.8 van de Nederlandse corporate governance code – tot vragen op de aandeelhoudersvergadering. Een jaarlijkse (niet-bindende) stemming over het remuneratierapport, zoals die geldt in het Verenigd Koninkrijk en recentelijk ook voorgesteld door Tweede Kamerlid Schouw (D66)¹⁷, zou vennootschappen kunnen prikkelen om een inzichtelijker remuneratierapport op te stellen.

Bij 18 vennootschappen stond de bezoldiging van de raad van commissarissen op de agenda van de aandeelhoudersvergadering. Bij één vennootschap (TNT Express) ontmoette het voorstel tot wijziging van de bezoldiging relatief veel weerstand. Deze aandeelhouders maakten vooral bezwaar tegen het voorstel om commissarissen per bezochte vergadering te bezoldigen, wanneer de situatie van de vennootschap zodanig is dat extra commissarissenvergaderingen moeten worden gehouden (dus boven het oorspronkelijk vastgestelde aantal). Een significant aantal aandeelhouders, vertegenwoordigende 30,15% van het totaal aantal uitgebrachte stemmen, vond dat niet passen bij de rol van een raad van commissarissen.

4. Aandeelhouders kritischer over voorstellen tot benoeming en herbenoeming van commissarissen

Aandeelhouders beseffen steeds sterker dat een deskundige en daadkrachtige raad van commissarissen cruciaal is voor een effectieve corporate governance structuur binnen een vennootschap. Zij kijken daarom steeds kritischer naar de voorstellen tot benoeming en herbenoeming van commissarissen. Wat betreft de benoeming van nieuwe commissarissen kwam dit bij *smallcap* NedSense het meest pregnanter naar voren. Twee door de raad van commissarissen voorgedragen kandidaten trokken zich elf dagen voor de aandeelhoudersvergadering terug in verband met een “gerezen verschil van mening met haar grootste aandeelhouder omtrent de toekomstige samenstelling van de RvC”. Hierop trok kort na de aandeelhoudersvergadering de zittende raad van commissarissen zijn conclusies en kondigde aan te zullen opstappen. De vennootschap maakte niet bekend wat het verschil van mening precies behelsde. Daarnaast blijkt steeds vaker dat bepaalde (groot)aandeelhouders¹⁸ zelf commissarissen of niet-uitvoerende bestuurders aanbevelen dan wel voordragen. Dit seizoen hadden TNT Express-aandeelhouders JANA en Aimco bijvoorbeeld de intentie om een aantal commissarissen voor benoeming voor te dragen. Deze voorstellen werden kort voor het verschijnen van de agenda van de aandeelhoudersvergadering van TNT Express ingetrokken, nadat bekend was gemaakt dat TNT Express en UPS in gesprek waren gegaan over een overname van TNT Express. Bij andere vennootschappen hebben bepaalde (groot)aandeelhouders het aanbevelings- of voordrachtsrecht soms zelfs formeel vastgelegd, via statuten, *relationship agreements* en andersoortige formele of informele overeenkomsten. Tabel 1 bevat een overzicht van de situatie bij de AEX-, AMX- en AScX-vennootschappen. Bij de ‘lokale’ fondsen voegden zich dit jaar Ziggo, 1NOMij en Witte Molen bij het rijtje Van Lanschot, TMG, Ageas, Batenburg Techniek, Holland

¹⁷ Kamerstukken II 2011/12, 32 512, nr. 17.

¹⁸ Het gaat in deze paragraaf om houders van gewone aandelen, dus niet om eventuele houders van prioriteitsaandelen.

Colours, Octoplus, Hydratec, Heineken Holding, Groothandelsgebouw en N.V. Koninklijke Delftsch Aardewerfabriek 'De Porceleyne Fles anno 1653' waar aandeelhouders zelf al dan niet op grond van een (in)formele afspraak commissarissen of niet-uitvoerende bestuurders hebben aanbevolen of voorgedragen.

Tabel 1: Benoemings-, voordrachts- of aanbevelingsrechten van bepaalde aandeelhouders voor een bepaald aantal commissarissen van AEX-, AMX- en AScX-vennootschappen

Vennootschap	Betreffende aandeelhouder	Hoe geregeld	Sinds wanneer	Aanvullende voorwaarden
Randstad Holding	Randstad Beheer (familie Goldschmeding; 33%)	Overeenkomst	2007; effectief sinds 2011	Voordrachtsrecht voor 1 commissaris vervalt bij belang kleiner dan 25%
Heineken N.V.	FEMSA (12,5%)	Overeenkomst	2010	Voordrachtsrecht voor 2 commissarissen bij groter economisch belang in Heineken Group dan 14%; 1 bij economisch belang tussen 7 en 14%
TomTom	Cyrte en Janivo (gezamenlijk 10,2%)	Overeenkomst	2009	Gezamenlijk voordrachtsrecht voor 1 commissaris
Boskalis	HAL Investments (33%)	Informeel	1989	Onbekend
Delta Lloyd	Aviva (18%)	Overeenkomst	2009	Voordrachtsrecht voor 2 commissarissen bij belang groter dan 35%; 1 bij belang tussen 15 en 35%
Wessanen	Delta Partners (25%)	Overeenkomst	Juli 2012	Aanbevelingsrecht voor 1 commissaris vervalt als belang daalt tot onder de 12,5%
Vopak	HAL Investments (39,7%)	Informeel	2000	Onbekend
LBI	Carlyle (12,7%) en Janivo (13,7%)	Statutair	2010	Carlyle heeft benoemings- en aanbevelingsrecht en Janivo voordrachtsrecht mits belang groter is dan 5%
Xeikon	Punch International (65,7%)	Informeel	2009	Onbekend

Niet alleen de benoeming van nieuwe commissarissen, maar ook de herbenoeming van commissarissen is steeds minder vaak een hamerstuk. In dit seizoen van aandeelhoudersvergaderingen is gebleken dat voor aandeelhouders de volgende informatie van groot belang is voor de beoordeling van een herbenoemingskandidaat: i) het aantal commissariaten dat de betreffende persoon bekleedt, ii) het aantal keer dat de betreffende persoon afwezig was bij een

vergadering van de raad van commissarissen en iii) de rapportage over de zelfevaluatie van de raad van commissarissen.

Steeds vaker letten aandeelhouders bij het beoordelen van het aantal commissariaten niet alleen op het aantal commissariaten dat de betreffende persoon bij *Nederlandse beursvennootschappen* bekleedt (de reikwijdte van de Nederlandse corporate governance code¹⁹), maar wordt ook het aantal commissariaten bij andere grote Nederlandse rechtspersonen betrokken (de reikwijdte van de aankomende (reparatiewet) Wet bestuur en toezicht²⁰), alsmede de commissariaten bij de niet-Nederlandse beursvennootschappen. Een groeiend aantal aandeelhouders heeft als richtsnoer een maximum van vijf commissariaten bij grote vennootschappen, waar dan ook gezeteld en al dan niet genoteerd aan een effectenbeurs. Dit maximum is echter niet mechanisch; aandeelhouders kijken ook naar de beschikbaarheid en de toewijding van de betreffende commissaris in de praktijk. Een belangrijke maatstaf hiervoor is de deelname van de betreffende persoon aan de vergaderingen van de raad van commissarissen en van commissies van de raad. De veelgemaakte opmerking in het verslag van de raad van commissarissen dat geen enkele commissaris in het boekjaar “frequent” afwezig was (hetgeen volgens de Nederlandse corporate governance code volstaat²¹), is voor steeds meer aandeelhouders niet meer toereikend. Aandeelhouders wensen steeds vaker per commissaris transparantie over het aanwezigheidspercentage in de vergaderingen van de raad in het verslagjaar. Aandeelhouders van onder meer TNT Express, PostNL, AkzoNobel, ING Groep en Aegon hebben voorafgaand of tijdens de algemene vergadering om meer, gedetailleerde informatie over de te (her)benoemen commissarissen gevraagd (over onder meer de ‘aard’ van de andere commissariaten en de deelname aan de raadsvergaderingen). ING Groep en Aegon hebben voorafgaand aan de algemene vergadering op hun websites nog aanvullende informatie verschaft over de commissarissen die voor herbenoeming werden voorgedragen en die in de ogen van aandeelhouders wel erg veel commissariaten bekleden. Deze vennootschappen verschaften gedetailleerde informatie over de aanwezigheid van de betreffende personen in de vergaderingen van de raad van commissarissen en in commissievergaderingen. Desondanks werd het voorstel tot herbenoeming van de betreffende commissaris bij ING Groep ingetrokken, omdat een aantal substantiële aandeelhouders had aangekondigd toch tegen de herbenoeming te zullen stemmen. De betreffende commissaris voelde zich daar, naar eigen zeggen, “oncomfortabel bij”. De betreffende Aegon-commissaris werd met een meerderheid van 89,3% van de uitgebrachte stemmen herkozen²².

De vraag om meer en gedetailleerde informatie over commissarissen houdt mogelijk ook verband met de over het algemeen nog vrij magere verslaggeving over de zelfevaluatie door de raad van commissarissen. Steeds meer vennootschappen verschaften weliswaar informatie over de gevolgde evaluatiemethode (vragenlijsten, externe evaluator, ‘biechtstoelprocedure’ bij president-commissaris,

¹⁹ Best practice bepaling III.3.4.

²⁰ Conceptartikel 2:142a BW (kamerstukken I 2011/12, 32 873, nr. A).

²¹ De meeste Nederlandse beursvennootschappen houden zich strikt aan codebepaling III.1.5: “Het verslag van de raad van commissarissen vermeldt welke commissarissen frequent afwezig zijn geweest bij de vergaderingen van de raad van commissarissen”. Veelal wordt niet meer opgemerkt dan dat geen enkele commissaris frequent afwezig is geweest dan wel dat het gemiddelde ‘opkomstpercentage’ per vergadering wordt gemeld.

²² 86,2% als de ‘vriendelijke’ grootaandeelhouder Vereniging Aegon buiten beschouwing wordt gelaten

etc.), maar slechts een minderheid van vennootschappen maakt duidelijk wat de belangrijkste bevindingen en conclusies waren en welke vervolgacties naar aanleiding van de evaluatie zijn genomen. Een andere reden voor de toegenomen kritische houding van aandeelhouders zijn de zorgen over de kwaliteit van de *succession planning* van sommige raden van commissarissen. Deze zorgen worden gevoed door enkele voorstellen tot herbenoeming van commissarissen voor een periode van vier jaar bovenop de – volgens de Nederlandse corporate governance code – maximaal toegestane zittingsduur van 12 jaar.²³ Dit jaar was dat het geval bij Vopak, ASMI (die zelfs de statuten hiervoor wijzigde) en Hydratec; Batenburg Techniek, Koninklijke Ten Cate en Eurocommercial Properties gingen hen in de afgelopen jaren al voor. KPN stelde voor om het statutair minimumaantal bestuurders te verlagen van drie naar twee in verband met het onverwacht opstappen van de *chief financial officer* en een ander bestuurslid.

5. Aantal vennootschappen met *one tier* bestuursstructuur stijgt, maar neemt nog geen hoge vlucht

Het aantal Nederlandse vennootschappen dat overstapt op een *one tier* bestuursstructuur heeft nog geen hoge vlucht genomen. Dat hangt wellicht samen met het feit dat de Wet bestuur en toezicht²⁴, dat het voor vennootschappen gemakkelijker maakt om de *one tier* bestuurstructuur in te voeren, nog niet in werking is getreden. Heineken Holding, TMC, Kardan en D.E Master Blenders 1753 schaarden zich in 2012 in het rijtje van Unilever, Ageas, Cryo-Save Group en New Sources Energy; vennootschappen die al eerder de *one tier* bestuursstructuur hadden ingevoerd. Heineken Holding, Kardan en TMC zijn om verschillende redenen afgestapt van het *two tier* model: Heineken Holding vanwege het feit dat leden van de (voormalige) raad van beheer werden aangemerkt als 'bestuurders'. Bestuurders mogen na de inwerkingtreding van de (reparatiewet) Wet bestuur en toezicht slechts twee toezichthoudende functies bekleden.²⁵ Na de invoering van de *one tier* bestuursstructuur worden vier van de vijf leden van de raad van beheer aangemerkt als niet-uitvoerende bestuurders, waarvoor straks een wettelijk plafond geldt van vijf toezichthoudende functies. Kardans belangrijkste motivering was de dubbele notering van de aandelen van de vennootschap: aan de effectenbeurs van Tel Aviv en van Amsterdam. Sommige onderdelen van de Israëlische effectenwetgeving dwongen commissarissen van Kardan al tot een dusdanige sterke betrokkenheid bij bestuurstaken, welke – volgens de vennootschap – beter past bij de rol van niet-uitvoerende bestuurders. Belangrijke beweegredenen voor TMC was de mogelijkheid om voor de oprichter, die ook bestuursvoorzitter was, een machtige positie te laten behouden, namelijk de functie van *Chairman*. De invoering van de *one tier* bestuursstructuur bij deze vennootschap zorgt er wel voor dat nu slechts een minderheid van het bestuur uit onafhankelijke personen bestaat en dat de vennootschap voornemens is de *Chairman* en de *Vice Chairman* winstafhankelijke bezoldiging toe te kennen. De aandelen van D.E Master Blenders 1753 kregen op 9 juli 2012 aan de Amsterdamse effectenbeurs een officiële notering als resultante van een afsplitsing van de Amerikaanse vennootschap Sara Lee. In navolging van zijn voormalige

²³ Best practice bepaling III.3.5.

²⁴ Wet van 6 juni 2011 tot wijziging van boek 2 van het Burgerlijk Wetboek in verband met de aanpassing van regels over bestuur en toezicht in naamloze en besloten vennootschappen (*Stb.* 275).

²⁵ Conceptartikel 2:132a BW (kamerstukken I 2011/12, 32 873, nr. A).

moedervenootschap, heeft het koffie- en theebedrijf zich de monistische bestuursstructuur aangemeten. Een motivering voor deze keuze is in het prospectus niet opgenomen.

6. Toegenomen aandacht voor voorstel voor (her)benoeming van de externe accountant

Als het wetsvoorstel op het accountantsberoep²⁶ in ongewijzigde vorm door de Eerste Kamer wordt aangenomen, zal het ingrijpende gevolgen hebben voor de rol en het functioneren van de externe accountant bij de Nederlandse beursvennootschappen. Zo zullen beursvennootschappen verplicht worden gesteld om na acht jaar te wisselen van accountantsorganisatie.²⁷ Dit vooruitzicht leidde dit seizoen nog niet tot een grote stoelendans onder accountantsorganisaties. Slechts drie vennootschappen wisselden van accountantsorganisatie: ICT Automatisering (van Ernst & Young naar Deloitte), DPA Group (van KPMG naar Deloitte) en Ctac (van H.B. van Daal en Partners naar BDO). Bij twee andere beursvennootschappen (Delta Lloyd en Fornix BioSciences) leidde de tenderprocedure tot een voorstel tot herbenoeming van de ‘zittende’ accountantsorganisatie. Twee vennootschappen kondigden aan voor eind 2013 een dergelijke tenderprocedure “in overweging” te nemen (AkzoNobel) dan wel dit in 2014 te zullen organiseren (BE Semiconductor Industries). Daarnaast agendeerde een aantal vennootschappen die in het verleden de controlerende accountantsorganisatie voor onbepaalde tijd had benoemd, dit jaar de herbenoeming van de organisatie (ASML die Deloitte in 1995 en Macintosh die Ernst & Young in 2004 als controlerende accountantsorganisaties voor onbepaalde tijd benoemden). Eén vennootschap kondigde aan dit binnenkort te gaan doen (DSM die Ernst & Young in 1967 voor onbepaalde tijd benoemde).

Een andere belangrijke bepaling uit het hiervoor genoemde wetsvoorstel is dat de accountantsorganisatie die de jaarrekening van een beursvennootschap controleert geen andere werkzaamheden, zoals adviesdiensten²⁸, voor die betreffende vennootschap meer mag verrichten. Het is echter nog niet gemeengoed dat de controlerende accountantsorganisaties uitsluitend de jaarrekeningcontrole voor beursvennootschappen doen. Van de 44 Nederlandse AEX- en AMX-vennootschappen zijn er slechts vier (PostNL, Ahold, Aalberts Industries en Wessanen) die uitsluitend audit- en auditgerelateerde diensten afnemen. Gemiddeld bestaat 17% van de totale accountantskosten van AEX- en AMX-vennootschappen uit niet-auditgerelateerde dienstverlening. Bij zes vennootschappen ligt dit percentage zelfs boven de 30, waarvan er één boven de 50 (Arcadis). Het beeld bij de kleinere beursvennootschappen verschilt niet wezenlijk van de grotere, hoewel het bij deze vennootschappen lastiger is na te gaan hoeveel aan “overige dienstverlening” wordt uitgegeven.

²⁶ Kamerstukken I 2011/12, 33 025, nr. A.

²⁷ Amendement-Van Vliet (Kamerstukken II 2011/12, 33 025, nr. 19).

²⁸ Alleen een zeer beperkt aantal expliciet genoemde diensten blijft toegestaan, te weten de controle van tussentijdse financiële overzichten, de waarmeding van staten ten behoeve van de toezichthouder zoals bedoeld in de Pensioenwet en de Wet op het financieel toezicht, de verstrekking van *assurance* met betrekking tot het directieverslag, het verslag corporate governance, het verslag risicomanagement en het verslag maatschappelijk verantwoord ondernemen. Zie toelichting op amendement-Plasterk c.s. (Kamerstukken II 2011/12, 33 025, nr. 18).

In de vorige Kroniek is opgemerkt dat de aan de algemene vergadering verstrekte motivering van een benoemingsvoordracht voor een externe accountant over het algemeen nog weinig informatief is. Dit jaar is daar verbetering in gekomen. Tijdens de aandeelhoudersvergaderingen van de 66 grootste Nederlandse beursvennootschappen stond in 42 gevallen de herbenoeming van de accountantsorganisatie op de agenda. In precies de helft van de gevallen werd goed werk gemaakt van de motivering. Dit gebeurde vooral bij de AEX-vennootschappen. In 15 gevallen werd in de toelichting op dit agendavoorstel niet veel meer vermeld dan de naam van de accountantsorganisatie die voor herbenoeming werd voorgedragen. Desondanks ontmoetten slechts drie voorstellen tot (her)benoeming van de externe accountant meer dan 5% tegenstemmen in de aandeelhoudersvergadering: BESI (6,4%), Accell Group (8,3%) en Qurius (47,4%). Het grote aantal tegenstemmen bij de laatste vennootschap houdt mogelijk verband met het feit dat de voor herbenoeming voorgedragen externe accountant (BDO Audit & Assurance BV) niet alleen de externe accountant is, maar ook de grootste klant van Qurius in de sector 'professional services'. Dit brengt in de ogen van veel aandeelhouders het risico van wederzijdse afhankelijkheden met zich. Deze kunnen inbreuk maken op de gewenste onafhankelijke opstelling van de externe accountant. Noch in de toelichting op het betreffende agendapunt noch in het verslag van de raad van commissarissen was aangegeven of de raad van commissarissen van Qurius dit aspect had meegewogen bij het voorstel tot herbenoeming van BDO als accountant en of en hoe de raad van commissarissen maatregelen had getroffen om de onafhankelijke positie van BDO te borgen.

De externe accountant gaf dit jaar bij tien jaarrekeningen van beursvennootschappen een 'niet schone' verklaring af in de zin van een goedkeurende controleverklaring met toelichtende paragraaf of het geheel ontbreken van een goedkeurende verklaring. Dat zijn er twee minder in vergelijking met vorig jaar. Eén van deze verklaringen betrof een verklaring van oordeelonthouding (Ego Lifestyle Holding; dit jaar getransformeerd tot 1^e Nederlandsche Onroerendgoed Maatschappij N.V.) en één een verklaring met beperking (Spyker N.V.). De overige 'niet schone' verklaringen betroffen goedkeurende controleverklaringen met een toelichtende paragraaf (paragraaf ter benadrukking van aangelegenheden of paragraaf inzake overige aangelegenheden). De toelichtende paragraaf had in zeven gevallen betrekking op de continuïteitsveronderstelling. In één geval was hij gerelateerd aan mogelijke claims en in één geval aan de "onzekerheid met betrekking tot de waardering van het immaterieel vast actief".²⁹

Aandeelhouders vinden de inhoud van de controleverklaring van de externe accountant in toenemende mate ontoereikend om zich een goed beeld te vormen van de risico's die zijn verbonden aan de vennootschap. Eumedion en de VEB hebben voorafgaand aan het seizoen van aandeelhoudersvergaderingen de beursvennootschappen opgeroepen de hoofdpunten van het verslag van de externe accountant betreffende de controlewerkzaamheden aan het bestuur en aan de raad van commissarissen (*management letter*) te bespreken in het jaarverslag.³⁰ Ook wensten zij een

²⁹ Uit de toelichting op de jaarrekening blijkt dat voor een materieel deel van de geprognosticeerde omzet geldt dat er nog geen onderliggende contracten zijn.

³⁰ Zie de speerpuntenbrieven 2012 van Eumedion en de VEB (te vinden op www.eumedion.nl en www.veb.net).

betere onderbouwing van de continuïteitsveronderstelling via onder meer de openbaarmaking van de relevante afgesproken ratio's van de schuldconvenanten en van de uitkomsten in het boekjaar daarvan. Deze onderwerpen zijn meerdere malen aan de orde gekomen op de aandeelhoudersvergaderingen. Over het eerste punt blijkt nog veel koudwatervrees te bestaan. De meeste vennootschappen komen nog niet verder dan de mededeling dat de *management letter* door de (auditcommissie van de) raad van commissarissen is besproken. Soms wordt volstaan met de mededeling dat de *management letter* geen vermeldenswaardige opmerkingen bevat (zoals VastNed Retail doet) dan wel dat deze opmerkingen mineur, niet materieel of niet zwaarwegend zijn (zoals Arcadis, Delta Lloyd, Kendrion en Holland Colours doen). Vennootschappen die uitgebreider verslag hebben gedaan van de hoofdpunten van de *management letter* zijn Reed Elsevier, Wavin, Sligro Food Group, Macintosh, KAS Bank, BESI, TMG, Exact Holding, RoodMicrotec, Crown van Gelder en Ctac. Hieruit blijkt dat kleinere vennootschappen voorlopen op de grotere vennootschappen.

Het beeld over de openbaarmaking van de relevante afgesproken ratio's in de schuldconvenanten en over de uitkomsten in het verslagjaar is veel positiever. Vrijwel alle AEX-, AMX- en AScX-vennootschappen hebben deze ratio's in de financiële verslaggeving over 2011 opgenomen. Vorig jaar liep dit nog uiteen van een derde bij de AEX-vennootschappen tot tweederde bij de AMX- en AScX-vennootschappen. Van de AEX- en AMX-vennootschappen maken alleen Reed Elsevier, Imtech, ASMI en Wereldhave de relevante ratio's van de bankconvenanten en de realisaties nog niet openbaar. Sommige van deze vennootschappen kwalificeren dergelijke informatie nog steeds als "concurrentiegevoelig".

7. Afsluiting

Daar waar in de rest van Europa tekenen zijn van een 'aandeelhouderslente', lijkt het erop dat de aandeelhouders van Nederlandse beursvennootschappen langzamerhand overgaan naar een 'aandeelhouderszomer'. De participatie van aandeelhouders aan de besluitvorming op de aandeelhoudersvergadering ligt inmiddels op een hoog niveau. En belangrijker nog is dat daar waar recentelijk de dialoog en het kritische stemgedrag van aandeelhouders zich veelal beperkten tot het bezoldigingsbeleid van het bestuur en de machtiging om nieuwe aandelen uit te geven, zij zich dit jaar verbreedden tot de inrichting en de kwaliteit van de raad van commissarissen. Ook zijn de ondernemingsrisico's en de kwaliteit en het werk van de externe accountant regelmatig terugkerende thema's in de discussies op en buiten de aandeelhoudersvergaderingen. In die zin is de dialoog tussen de beursvennootschap en de aandeelhouders meer volwassen geworden. Om de dialoog verder inhoud te geven is het wel van belang dat een aantal slagen wordt gemaakt bij de informatieverschaffing vanuit de vennootschappen. Dit betreft dan met name de inhoud van het verslag van de raad van commissarissen, de uitkomsten van de zelfevaluatie van de raad van commissarissen, gedetailleerde informatie over de aanwezigheid van commissarissen bij de vergaderingen van de raad van commissarissen en de bespreking van de hoofdpunten van de *management letter* van de externe accountant.