

<Artikel>

<Ondernemingsrecht 2013/94>

24 september 2013

## Kroniek van het seizoen van jaarlijkse algemene vergaderingen 2013

*Drs. R. Abma*<sup>1</sup>

Deze bijdrage bevat de belangrijkste bevindingen van de jaarlijkse algemene vergaderingen 2013. Uit het artikel blijkt dat het gemiddelde aantal ter aandeelhoudersvergadering uitgebrachte stemmen voor het eerst sinds 2004 is gedaald. Bij de grootste vennootschappen kwam het gemiddelde 'opkomstpercentage' uit op 62,7; één procentpunt lager dan in 2012. De oorzaak van de lagere opkomst houdt waarschijnlijk verband met de relatief hoge shortactiviteiten in de aandelen van KPN, PostNL en Imtech dit voorjaar en de verslechterde (dividend)vooruitzichten voor deze vennootschappen. Andere zaken die opvielen zijn de kritischer opstelling van de externe accountants ten aanzien van de veronderstelde continuïteitsveronderstelling van het bestuur bij het opstellen van de jaarrekening, opkomst van het 'CEO-CFO-bestuursmodel', de pogingen van vennootschappen om onterecht betaalde bonussen terug te vorderen en de stijging van het aantal vrouwen in de raden van commissarissen van de AEX-vennootschappen.

### 1. Inleiding

De algemene vergadering van aandeelhouders (AVA) is van oudsher het platform waar het bestuur en de raad van commissarissen (RvC) zich jegens de kapitaalverschaffers verantwoorden. Sinds de totstandkoming van de Nederlandse corporate governance code en de aanpassing van de corporate governance wetgeving in 2003 en 2004 ligt de nadruk in het Nederlandse corporate governance debat op een verzwaring van de verantwoordingsplicht door deze twee vennootschappelijke organen. Hoewel in de 2003-editie van de code al de *best*

---

<sup>1</sup> Drs. R. Abma is directeur van Eumedion, het corporate governance forum voor institutionele beleggers. Voor dit artikel is gebruikgemaakt van de bevindingen van Eumedion inzake het 'aandeelhoudersvergaderingenseizoen 2013', verschenen op [www.eumedion.nl](http://www.eumedion.nl).

*practice* was opgenomen dat de externe accountant aanwezig hoort te zijn op de AVA, zodat ook hij door de aandeelhouders ter verantwoording kan worden geroepen voor de uitvoering van zijn controlewerkzaamheden, kwam deze verantwoordingsplicht in de afgelopen tien jaar niet echt van de grond. Wanneer aandeelhouders tijdens de vergadering vragen stelden aan de externe accountant, kwam daarop in de regel een antwoord dat niet veel verderging dan hetgeen al in de tekst van de controleverklaring was opgenomen. De beantwoording werd ook met argusogen door de president-commissaris en de bestuurders gevolgd. Een echt inhoudelijke discussie met de externe accountant over de kwaliteit van de jaarrekening en over de voornaamste risico's die hij voor de vennootschap ziet, kwam daardoor nauwelijks van de grond. Het AVA-seizoen 2013 heeft voor een trendbreuk gezorgd. Een begin 2013 aan de grotere accountantsorganisaties verzonden brief van beleggersorganisatie VEB heeft hierbij een katalyserende rol gespeeld.<sup>2</sup> De brief bevatte een waslijst aan vragen die de VEB tijdens de AVA's zou gaan stellen. De externe accountants hebben er wijs aan gedaan om als reactie op de brief een 'vlucht naar voren' te maken. Tijdens veel AVA's hebben zij uit eigener beweging een vrij uitgebreide toelichting gegeven op de reikwijdte en de inhoud van hun controlewerkzaamheden. En daarnaast lijkt het erop dat zij, meer dan vroeger, strenger toetsen of de jaarrekening wel op *going concern*-basis kan worden opgesteld. Deze gedragsverandering bij de externe accountant is zeker op de lange termijn van grote waarde voor de versterking van de governancestructuur van de Nederlandse beursvennootschappen en is één van de belangrijkste constatering uit het AVA-seizoen 2013. Andere zaken die opvielen zijn de onderbreking in de trend van de alsmaar stijgende participatie van aandeelhouders aan de besluitvorming op de AVA, de opkomst van het 'CEO-CFO-bestuursmodel', de pogingen van vennootschappen om onterecht betaalde bonussen terug te vorderen en de stijging van het aantal vrouwen in de RvC's van de AEX-vennootschappen. Dit artikel gaat in op deze en andere opvallende bevindingen in het AVA-seizoen 2013.

## **2. Aandeelhouders maken weer gebruik van het agenderingsrecht**

---

<sup>2</sup> [www.veb.net/content/Bestanden/pdf/acties/VEBAccountantsbrief2013.pdf](http://www.veb.net/content/Bestanden/pdf/acties/VEBAccountantsbrief2013.pdf).

De aandeelhouders van Nederlandse beursvennootschappen konden tijdens dit AVA-seizoen over in totaal 975 voorstellen stemmen.<sup>3</sup> In tegenstelling tot het vorige AVA-seizoen, maakte een aantal aandeelhouders gebruik van het recht om agendapunten aan te dragen. Twee aandeelhouders van Simac Techniek, die gezamenlijk meer dan 1% van het geplaatste kapitaal van het ICT-bedrijf vertegenwoordigden, hadden twee voorstellen voor de AVA van Simac geagendeerd. Deze voorstellen hadden betrekking op de verkoop, splitsing of fusie van het bedrijf. De AVA werd door de vennootschapsleiding van Simac in de gelegenheid gesteld om over de voorstellen te stemmen, hoewel de wet hiertoe niet verplicht. De voorstellen van de agenderende aandeelhouders werden met grote meerderheid verworpen. De grootaandeelhouder van de 'lege huls vennootschap' Qurius<sup>4</sup> – Value8 – agendeerde drie voorstellen, die allen verband hielden met de mogelijkheid om in het komende jaar nieuwe aandelen te kunnen uitgeven teneinde een 'doorstart' met de vennootschap te kunnen maken. Deze voorstellen werden met ruime meerderheid aangenomen.

In totaal werden van de 975 agendapunten er tien verworpen. Dit is een verdubbeling in vergelijking met het AVA-seizoen 2012. Naast de hiervoor genoemde voorstellen op de AVA-agenda van Simac, hadden de verworpen agendapunten betrekking op de decharge van een voormalig bestuursvoorzitter (Witte Molen), de machtiging om beschermingspreferente aandelen uit te geven (UNIT4), de machtiging aan het bestuur om nieuwe, gewone aandelen uit te geven en om daarbij het voorkeursrecht voor bestaande aandeelhouders te beperken of uit te sluiten (Gemalto), de machtiging aan het bestuur om aandelen van de vennootschap in te kopen (Groothandelsgebouw), het intrekken van ingekochte aandelen (Cryo-Save Group) en een voorgenomen wijziging van de statuten om de drempel voor aandeelhouders om gebruik te mogen maken van het agenderingsrecht te verhogen naar het nieuwe, wettelijke maximum van 3% van het geplaatste kapitaal<sup>5</sup> (BinckBank en Gemalto). Vijf agendapunten werden voor dan wel tijdens de AVA ingetrokken (2012: acht) en de inhoud van twee stempunten werden voor aanvang van de AVA nog gewijzigd

---

<sup>3</sup> Alleen de onderwerpen die waren geagendeerd voor de jaarlijkse, reguliere algemene vergaderingen zijn meegeteld; dus niet die tijdens buitengewone algemene vergaderingen zijn behandeld.

<sup>4</sup> Alle activa van deze vennootschap werden eind 2012 verkocht aan het Franse IT-bedrijf Prodware. Qurius gaat inmiddels verder onder de naam Lavide Holding N.V. Value8 houdt 22,6% van de aandelen Lavide Holding N.V.

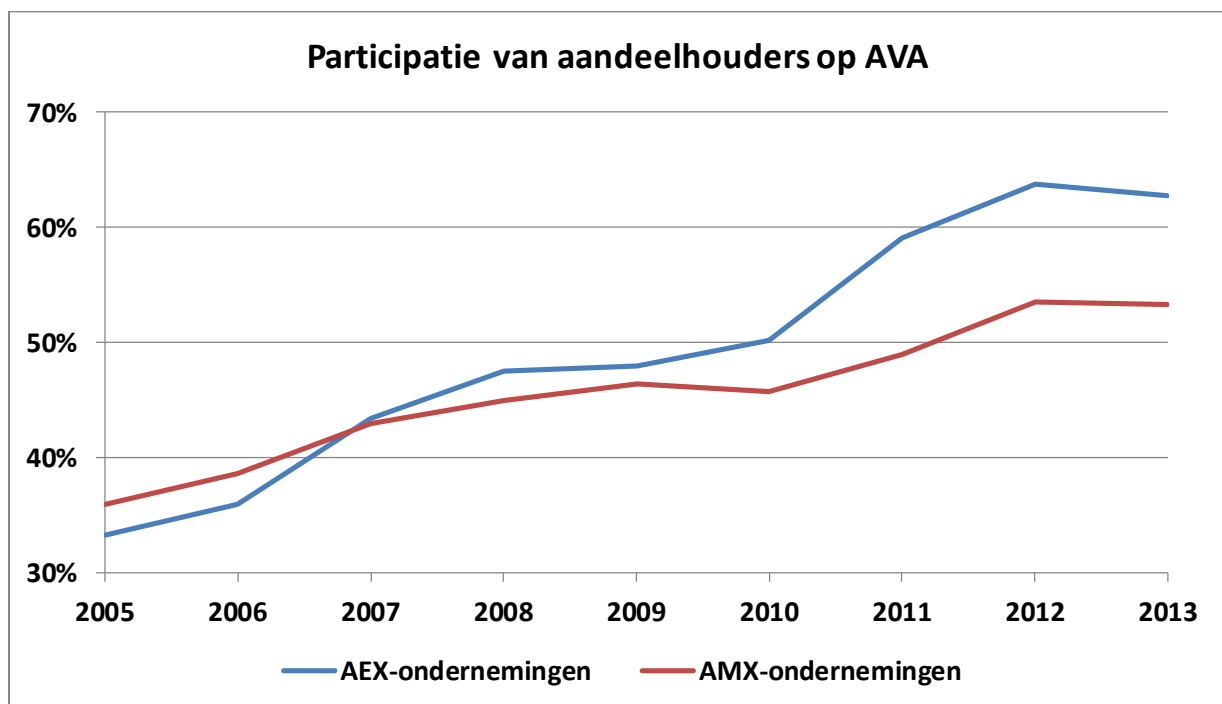
<sup>5</sup> Sinds 1 juli 2013 bedraagt de wettelijke drempel voor aandeelhouders om gebruik te mogen maken van het agenderingsrecht 3% van het geplaatste kapitaal. De statuten mogen de drempel echter een lager percentage bepalen (art. 2:114a BW).

(2012: vier). Het aantal agendapunten dat op relatief veel weerstand stuitte van aandeelhouders (hier gedefinieerd als agendapunten die op meer dan 20% tegenstemmen konden rekenen) was in 2013 lager dan in 2012: 36 versus 46. Het gemiddelde aantal tegenstemmen bij de 'controversiële' voorstellen lag dit jaar echter wel hoger dan in 2012: 40,7% tegenover 39,4%.

### 3. Aantal ter vergadering uitgebrachte stemmen daalt voor het eerst sinds lange tijd

Het aantal ter vergadering uitgebrachte stemmen (exclusief de stemmen die door de administratiekantoren zijn uitgebracht) is dit jaar voor het eerst sinds lange tijd gedaald. Bij de AEX-vennootschappen daalde het opkomstpercentage van aandeelhouders 62,7; één procentpunt lager dan in 2012. Bij de vennootschappen die zijn opgenomen in de AMX-index daalde de opkomst marginaal: van 53,5% in 2012 naar 53,3% in 2013 (zie grafiek 1).

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



De kentering bij de algemene vergaderingen van de AEX-vennootschappen werd geheel veroorzaakt door drie opmerkelijke, negatieve uitschieters: de AVA's van KPN, PostNL en Imtech. Op de AVA van KPN was dit jaar 50,2% van het geplaatste kapitaal aanwezig of vertegenwoordigd, tegenover 53,5% vorig jaar. Dit is opmerkelijk, aangezien dit jaar 29,8%-aandeelhouder América Móvil meedeed aan de besluitvorming, terwijl ten tijde van de 2012 AVA de grootste aandeelhouder van KPN 'slechts' 15% van de stemmen hield. Daarbij komt dat dit jaar een aantal belangrijke, controversiële voorstellen op de agenda stond, zoals de goedkeuring van een zeer omvangrijke claimemissie en de decharge van het bestuur en van de RvC. Veelal doen dan meer aandeelhouders mee aan de besluitvorming op de algemene vergadering.<sup>6</sup> Ook voor de AVA van Imtech stond de goedkeuring van een omvangrijke claimemissie geagendeerd. Desondanks daalde de 'opkomstgraad' van aandeelhouders van 47,2% in 2012 naar 34,7% dit jaar. 45,8% van het totale aandelenkapitaal van PostNL bracht dit jaar tijdens de AVA zijn stem uit, tegenover 66,4% in 2012. Ook deze daling was opmerkelijk, omdat tijdens de AVA bleek dat veel aandeelhouders ontevreden waren over het door de RvC uitgeoefende toezicht in 2012 en over de voorgedragen commissarissen.

Er zijn geen aanwijzingen dat bij de hiervoor genoemde AVA's bewaarbanken onverwacht aandeelhouders de eis stelden om hun aandelen te blokkeren als zij zouden willen stemmen op de vergadering. Als bewaarbanken die eis aan institutionele beleggers stellen, zien deze beleggers veelal af van het stemmen.<sup>7</sup> De oorzaak van de lagere opkomst houdt waarschijnlijk verband met wijzigingen in de aandeelhoudersstructuur bij de drie vennootschappen. Beleggers met een langetermijnhorizon zijn geneigd aandelen van die vennootschappen te verkopen waarvan de (dividend)vooruitzichten slecht zijn. De financieel bestuurder van KPN – Eric Hageman – zegt in *Het Financieele Dagblad* van 26 april 2013 bijvoorbeeld:

“Je ziet wat meer kortetermijnaandeelhouders, wat meer hedgefondsen dan voorheen (...) Verder is er (...) thans 15% aan retailbeleggers, vooral in Nederland.”

---

<sup>6</sup> Zie bijv. de 'spannende' vergaderingen van Euronext in 2006, ASM International in 2008 en Batenburg Beheer in 2011 toen de agendering van aandeelhoudersvoorstellen tot een – in vergelijking met andere aandeelhoudersvergaderingen – veel hoger aantal uitgebrachte stemmen leidde.

<sup>7</sup> R. Abma, 'Het stemproces van institutionele beleggers', in: G.T.M.J. Raaijmakers & R. Abma, *Achter de schermen van beursaandeelhouders*, Preadvies van de Vereniging 'Handelsrecht' 2007, Deventer: Kluwer 2007, p. 124.

De eerste groep aandeelhouders kan 'activistisch' van aard zijn of juist weinig geïnteresseerd in het stemmen op AVA's. In hetzelfde artikel wordt erop gewezen dat KPN één van de populairste Europese aandelen is voor shortsellers. Ten tijde van de registratiedatum van de AVA van KPN was ongeveer 17,5% van de aandelen uitgeleend. Ongeveer 70% van de aandelen die konden worden uitgeleend, was destijds ook daadwerkelijk uitgeleend.<sup>8</sup> Veelal worden deze aandelen geleend van langetermijnbeleggers; beleggers die in de regel wél stemmen. De partijen die de aandelen kopen zullen veelal 'jonge' beleggers zijn, die mogelijk minder genegen zijn om te stemmen op de pas verworven aandelen. Ook Imtech had rond de registratiedatum voor de AVA te maken met een relatief hoog aantal shortsellers (circa 15% van de aandelen was uitgeleend). Deze vennootschap was *in play* geraakt door boekhoudkundige onregelmatigheden en fraude. PostNL kampte met een relatief hoog aantal shortsellers toen UPS de overname van TNT Express afblies (PostNL is daarvan grootaandeelhouder) en mede daardoor niet kon overgaan op dividenduitkeringen. Hieruit blijkt eens te meer dat het aandeelhoudersbestand van grote vennootschappen die hun aandeelhouders verrassen met tegenvallende groeivoorzichten en dientengevolge het dividend moeten passeren, snel kan wisselen. Deze vennootschappen kunnen in de AVA niet zonder meer steunen op aandeelhouders met een langetermijnhorizon.

#### **4. De toegevoegde waarde van de externe accountant**

Sommigen concludeerden begin dit jaar dat de zogenoemde *Dutch discount* op de Nederlandse beurs was teruggekeerd.<sup>9</sup> Buitenlandse beleggers zouden Nederlandse aandelen links laten liggen doordat eind vorig jaar en begin dit jaar bleek dat verschillende vennootschappen in grote financiële problemen verkeerden of werden geteisterd door boekhoudaffaires. Aandeelhouders van Imtech, Brunel International, SBM Offshore, SNS REAAL, Fugro en KPN leden inderdaad zware verliezen. Maar de waardering voor de Nederlandse bedrijven veert op de langere termijn misschien juist wel op als blijkt dat de externe accountants van de hiervoor genoemde vennootschappen een rechte rug hebben gehouden en hebben bedreigd met het

---

<sup>8</sup> 'Benelux firms struggle alongside European peers', *Markit Securities Finance Commentary*, 21 maart 2013 ([www.markit.com](http://www.markit.com)).

<sup>9</sup> Zie bijv. 'Beruchte 'Dutch Discount' terug op Damrak', *Het Financieele Dagblad*, 25 februari 2013.

onthouden van de goedkeurende verklaring bij de jaarrekening als de genoemde vennootschappen niet eerst hun hele financiële organisatie op mogelijke gebreken doorlichtten dan wel eerst herfinanciering regelden. De nieuwe bestuursvoorzitter van Imtech stelde in *Het Financieele Dagblad* van 9 maart 2013 bijvoorbeeld dat

“De accountant is degene geweest, die de problemen als eerste heeft gesignaleerd bij de jaarrekeningcontrole. Ere wie ere toekomt.”

En in de brief van de Minister van Financiën aan de Tweede Kamer over het besluit tot onteigening van effecten en vermogensbestanddelen van SNS REAAL<sup>10</sup> staat dat de externe accountant van SNS REAAL reeds op 29 november 2012 aan de vennootschap kenbaar maakte

“dat zonder aanvullende commitment van derden voor de versterking van de kapitaalspositie gereede twijfel bestaat over de continuïteit van de onderneming’ en dat er voor het opmaken van de jaarrekening 2012 sprake is ‘van een materiële onzekerheid met betrekking tot het vermogen van SNS Bank om zelfstandig aan de kapitaalvereisten te kunnen voldoen, hetgeen resulteert in een gereede twijfel omtrent de continuïteit van SNS Bank en daarmee van SNS REAAL.”

Discussie zal er blijven over de vraag of de externe accountant niet eerder de gebruiker van de financiële verslaggeving op belangrijke (continuïteit)risico's had moeten wijzen, maar een mentaliteitsverandering bij de externe accountant wordt langzaam maar zeker wel zichtbaar. Dat bleek ook uit de presentaties die de externe accountants tijdens veel AVA's gaven over de wijze waarop de controlewerkzaamheden werden uitgevoerd, de speciale aandachtsgebieden daarin en hoe zij tot de keuze van deze aandachtsgebieden waren gekomen. De waardering van pensioenen, vastgoed en goodwill was bijvoorbeeld een onderwerp waarop tijdens de AVA vaak een toelichting werd gegeven. Wel is het voor veel

---

<sup>10</sup> *Kamerstukken II 2012/13, 33 532, nr. 1.*

aandeelhouders van belang dat de toelichtingen die de externe accountant op de AVA geeft niet als substituut gaan dienen voor de schriftelijke rapportage van de externe accountant in de controleverklaring. Het merendeel van de aandelen van vooral de AEX-vennootschappen wordt door buitenlandse aandeelhouders gehouden die veelal niet in staat zijn fysiek de AVA bij te wonen.<sup>11</sup> Eenzelfde opmerking kan overigens worden gemaakt over de bespreking door het bestuur en/of RvC in het jaarverslag van de hoofdpunten van de rapportage die de externe accountant aan het bestuur en RvC uitbrengt over zijn onderzoek naar de getrouwheid van de jaarrekening (de zogenoemde *management letter*). Aandeelhoudersorganisaties Eumedion en de VEB hadden de beursvennootschappen hiertoe opgeroepen.<sup>12</sup> Veel besturen en RvC's blijken (nog) niet bereid de hoofdpunten van de *management letter* in het jaarverslag te bespreken, omdat zij vinden dat de rapportage is gericht tot de vennootschapsleiding en niet tot de AVA. Wel zijn steeds meer bestuurders en commissarissen bereid om tijdens de AVA vragen over de *management letter* door aandeelhouders mondeling te beantwoorden.

Zeven vennootschappen agendeerden dit jaar een wisseling van accountantskantoor: Ahold, Aegon, Ballast Nedam, Brunel International, Hydratec, Vivenda Media Groep en Fornix BioSciences. Dit is een ruime verdubbeling vergeleken met het aantal vennootschappen dat in 2012 van accountantskantoor wisselde. De komende jaren zullen veel andere beursvennootschappen volgen, omdat uiterlijk in 2016 alle beursvennootschappen die dan al minimaal acht jaar achtereen controlewerkzaamheden afnemen van hetzelfde accountantskantoor van kantoor moeten wisselen.<sup>13</sup> Dit betreft het overgrote deel van de beursvennootschappen. De verplichte periodieke wissel van accountantskantoor heeft tot doel een bijdrage te leveren aan de onafhankelijkheid van de externe accountant.

De externe accountant gaf dit jaar bij twaalf 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 meer dan vorig jaar. Eén van deze verklaringen betrof een verklaring van oordeelonthouding (1<sup>e</sup> Nederlandsche

---

<sup>11</sup> Zie hierover R. Abma, 'Het is de hoogste tijd voor een informatievere accountantsverklaring', *Ondernemingsrecht* 2013/89.

<sup>12</sup> Zie de speerpuntenbrieven voor het AVA-seizoen 2013 van Eumedion en de VEB op [www.eumedion.nl](http://www.eumedion.nl) en [www.veb.net](http://www.veb.net).

<sup>13</sup> Art. 23, onderdeel c, Wta dat met ingang van 1 januari 2016 in werking treedt.



Onroerendgoed Maatschappij 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 negen gevallen betrekking op de continuïteitsveronderstelling. In één geval was hij gerelateerd aan de herziening van de jaarrekening en aan de (in)effectiviteit van de interne risicobeheersings- en controlesystemen en in één geval aan de onzekerheid met betrekking tot de waardering van het immaterieel vast actief.

## 5. De opkomst van het 'CEO-CFO-model'

Een toenemend aantal beursvennootschappen stapt over op een statutair bestuur dat nog slechts uit twee personen bestaat: de bestuursvoorzitter (ook wel aangeduid als *chief executive officer*) en de bestuurder verantwoordelijk voor financiële zaken (of: *chief financial officer*). Besluitvorming over de dagelijkse zaken vindt dan in de praktijk plaats in een zogenoemd *executive committee* (exco) waarin – naast de twee statutair bestuurders – ook de divisie- en/of landendirecteuren zitting hebben. Dit AVA-seizoen traden AkzoNobel, Wolters Kluwer en Grontmij in het voetspoor van vennootschappen als Aegon, Heineken, PostNL, TNT Express, ASM International, UNIT4, Wereldhave en Ballast Nedam die al eerder overgingen op het CEO-CFO-model. De vennootschappen die naar een dergelijk bestuursmodel overstappen geven hiervoor veelal (een mix van) de volgende redenen: 1. snellere besluitvorming door de kortere lijnen tussen het statutair bestuur en het hoger management; 2. meer draagvlak voor en betere en snellere implementatie van de bestuursbesluiten, omdat de personen die daarvoor verantwoordelijk zijn ook bij besluitvorming zelf zijn betrokken; 3. grotere flexibiliteit en het beter kunnen inspelen op marktdynamieken, omdat de omvang en de bemensing van het exco kunnen 'meebewegen' met de strategie en de prioriteiten van de vennootschap zonder dat hiervoor goedkeuring van de AVA nodig is; en 4. gelijktrekking van alle functies binnen het hoger management.<sup>14</sup> Het CEO-CFO-model mag dan vanuit de top van de vennootschap voordelen bieden; vanuit een governance-oogpunt zit er een aantal haken en ogen

---

<sup>14</sup> Zie o.a. de persberichten van AkzoNobel, Grontmij en Ahold bij het instellen van een exco. Zie ook het interview met de bestuursvoorzitter van AkzoNobel in *Management Scope* van 29 april 2013.

aan. Ten eerste lijkt het erop dat de vennootschappen die kiezen voor een CEO-CFO-model een Angelsaksisch managementmodel trachten te introduceren binnen het Rijnlandse *two-tier*-bestuursmodel. Daar waar in het *one-tier*-bestuursmodel de niet-uitvoerende bestuurders relatief dicht op de algehele beleidsvoering en strategie zitten, vergroot het CEO-CFO-model in een *two-tier*-omgeving de toch al vrij grote afstand tussen de RvC en het (dagelijkse) bestuur. De RvC wordt a priori niet 'uit eigen hand' op de hoogte gebracht van het reilen en zeilen van de afzonderlijke divisies of landen, maar dit wordt 'gefilterd' en 'geïnterpreteerd' door de CEO en de CFO. Exco-leden zijn – de jure – alleen verantwoording verschuldigd aan de CEO. Ten tweede is het de vraag of degene die 'slechts' exco-lid is dezelfde verantwoordelijkheid voelt als een statutair bestuurder die verantwoording is verschuldigd aan de RvC en aan de AVA.<sup>15</sup> En dat als keerzijde van het instellen van een exco de operationele focus van de statutaire bestuurders juist kan verslappen. Mede om die reden is Imtech dit jaar van het CEO-CFO-model afgestapt.<sup>16</sup> Het statutair bestuur is dit jaar, na de bekendwording van boekhoudkundige onregelmatigheden, bij deze vennootschap uitgebreid naar vier man. Gerelateerd aan dit punt is de doorbreking van het principe van collegiale besluitvorming een nadeel. Op papier mag er dan wel sprake zijn van snellere en grotere draagvlak van besluiten; het zijn alleen de statutair bestuurders die verantwoording verschuldigd zijn aan de AVA en de RvC. Exco-leden kunnen hierdoor op een 'psychologische afstand' tot de statutair bestuurders tijdens een besluitvormingsproces staan.<sup>17</sup> Tegelijkertijd bestaat het gevaar dat er een grote druk op de CFO ontstaat wanneer zowel de CEO als de divisie- en/of landendirecteuren vooral oog hebben voor omzetgroei en minder voor een prudent financieel raamwerk. De divisie- en/of landendirecteuren in het exco zijn immers niet direct verantwoordelijk en aansprakelijk voor de financiële huishouding van de vennootschap. Tot slot worden de mogelijkheden voor aandeelhouders om het hoger management persoonlijk aansprakelijk te stellen voor geleden schade als gevolg van handelingen van de vennootschap mogelijk beperkt. Volgens jurisprudentie van de Hoge Raad kunnen

---

<sup>15</sup> P. Frentrop, 'Raad van bestuur van beursgenoteerde bedrijven in Nederland sterft een stille dood', *Het Financieele Dagblad*, 15 juni 2013.

<sup>16</sup> Imtech, *Report to shareholders*, 18 juni 2013, p. 23 ([www.imtech.com](http://www.imtech.com)).

<sup>17</sup> Illustratief is een opmerking van een niet bij naam genoemde commissaris in het door de Monitoring Commissie Corporate Governance Code geëntameerde onderzoek naar de rol van exco's: "Ik vraag me wel eens af wat al die mensen hier doen. Ik heb er moeite mee, omdat je toch twee verschillende burgers aan tafel hebt, de statutaire en niet-statutaire. (...) In mijn ogen moet je dat formeel zuiver houden. Die mensen voelen dat er een verschil is en dat is bepalend voor hun gedrag"; Instituut voor Ondernemingsrecht, *De samenstelling en het functioneren van de raad van commissarissen in het boekjaar 2011 alsmede het verslag van de raad van commissarissen*, oktober 2012, p. 129 ([www.corpgov.nl](http://www.corpgov.nl)).

feitelijke beleidsbepalers niet zomaar gelijk worden gesteld met statutair bestuurders waar het gaat om externe aansprakelijkheid.<sup>18</sup> Alles overziende ben ik van mening dat wanneer uit efficiencyoverwegingen toch wordt gekozen voor een CEO-CFO-model, de vennootschap zou moeten 'doorpakken' naar de invoering van het *one-tier*-bestuursmodel. Unilever en Reed Elsevier hebben het CEO-CFO-model bijvoorbeeld ingebed in dit monistisch bestuursmodel. Bij complexe vennootschappen die in diverse landen activiteiten hebben, lijkt het vanuit governance-oogpunt niet wenselijk om binnen een *two-tier*-model te werken met slechts twee statutair bestuurders en een raad van commissarissen die 'slechts' toezicht houdt op het beleid en het functioneren van het statutair bestuur en de algemene zaken binnen de vennootschap en daarover ook kan adviseren.

## **6. Opnieuw ophef over bestuurdersbezoldiging**

Ook in 2013 leidde de bezoldiging van een aantal bestuurders van beursvennootschappen tot ophef. Vooral de toekenning van speciale bonussen aan bestuurders stond in de belangstelling van aandeelhouders en het algemene publiek. Daarnaast bleek dat sommige vennootschappen vijf jaar na de opname van *best practice*-bepaling over een bonusterugvorderingsbevoegdheid in de Nederlandse corporate governance code, deze bevoegdheid nog steeds niet in het bezoldigingsbeleid hadden opgenomen. Toen er boekhoudkundige onregelmatigheden werden geconstateerd en er in het verleden onterecht te hoge bonussen waren uitgekeerd, konden RvC's het onterecht betaalde deel niet terugvorderen. De Minister van Sociale Zaken en Werkgelegenheid onderzoekt nieuwe maatregelen tegen de excessieve bestuurdersbezoldiging. Hij bekijkt daartoe onder meer op welke manier 'nadere invulling kan worden gegeven aan de rol van ondernemingsraden bij het beloningsbeleid voor bestuurders'.<sup>19</sup>

### **6.1 Aandeelhouders kritisch over speciale bonussen voor bestuurders**

---

<sup>18</sup> HR 7 november 1997, JOR 1998/5, m.nt. S.C.J.J. Kortmann (*Kandel-Koolhaas*); HR 28 april 2000, JOR 2000/128 (*Montedison*).

<sup>19</sup> *Kamerstukken II* 2012/13, 30 111, nr. 62.

Een aantal vennootschappen stelde de AVA voor bestuurders ‘buitengewone bonussen’ toe te kennen. Zo stelde Heineken voor haar bestuurders een overnamebonus in aandelen toe te kennen en voor haar bestuursvoorzitter een retentiebonus, eveneens in aandelen. Ongeveer 75% van het ter vergadering aanwezige of vertegenwoordigende ‘onafhankelijk’ aandelenkapitaal stemde tegen beide bonussen. Alleen door de steun van de grootaandeelhouders Heineken Holding (50,005%) en FEMSA (12,53%), beiden ook vertegenwoordigd in de Heineken RvC, werden de beloningsvoorstellen formeel door de AVA goedgekeurd. D.E Master Blenders 1753 stelde een buitengewone aandeelhoudersvergadering voor om een ‘speciale’ aandelenregeling toe te kennen aan de CEO ter waarde van (minimaal) € 4 miljoen. De vergadering werd echter geannuleerd nadat er een openbaar bod op de aandelen van de vennootschap was aangekondigd. Later bleek uit het biedingsbericht dat de CEO deze bezoldiging alsnog krijgt (na gestanddoening van het openbaar bod), maar dan niet in de vorm van aandelen, maar in *cash* en niet uitgekeerd door D.E Master Blenders 1753, maar door de bieder oftewel de nieuwe eigenaar. De aandeelhouders van het koffie- en theebedrijf kwamen er daarom niet meer aan te pas. Dit voorval doet de vraag rijzen in hoeverre de in het wetsvoorstel ‘*claw back*’<sup>20</sup> opgenomen inhoudingsplicht op de bezoldiging van bestuurders in geval van overnamesituaties nog effectief is wanneer de aandelenbonusregeling uiteindelijk niet in aandelen wordt afgewikkeld, maar in *cash*.<sup>21</sup> Een speciale welkomstbonus voor de nieuwe bestuursvoorzitter van Ziggo leidde ook tot discussie. De welkomstbonus zal in *cash* worden uitgekeerd. Aangezien Ziggo een structuurvennootschap is, kon de AVA niet stemmen over zijn benoeming en dientengevolge ook niet over zijn bezoldigingspakket.

## **6.2 Claw back-perikelen**

Na Ahold in 2004, was UNIT4 in 2012 voor zover valt na te gaan de tweede beursvennootschap waar de RvC gebruikmaakte van de mogelijkheid om (een deel van de) eerder uitgekeerde bonussen terug te vorderen. Dit gebeurde nadat UNIT4

---

<sup>20</sup> Wijziging van boek 2 van het Burgerlijk Wetboek en de Wet op het financieel toezicht in verband met de bevoegdheid tot aanpassing en terugvordering van bonussen en winstdelingen van bestuurders en dagelijks beleidsbepalers (*Kamerstukken I* 2012/13, 32 512, A).

<sup>21</sup> Zie hierover ook R. Abma, ‘Afroomregeling wetsvoorstel claw back zo lek als een mandje’, blog van 9 augustus 2013 op [www.eumedion.nl](http://www.eumedion.nl).

de jaarrekening over 2010 en 2011 had moeten aanpassen naar aanleiding van boekhoudkundige onregelmatigheden bij haar Poolse dochtermaatschappij. De terugvordering verliep in de praktijk door een korting op de bonustoekenning over 2012 door te voeren. De vennootschap verschaftte echter geen informatie over de totale korting. Ook Imtech en Brunel International moesten overgaan tot een herziening van hun jaarrekeningen in verband met fraude bij een dochtermaatschappij. Aangezien in het bezoldigingsbeleid dan wel in de contracten met de bestuurders geen *claw back*-bevoegdheid voor de RvC was opgenomen en het wetsvoorstel *claw back* nog steeds ter behandeling in de Eerste Kamer ligt, stelden deze vennootschappen dat zij de over de 'financieel besmette' verslagjaren te hoog uitgevallen bonussen niet konden terugvorderen. Wel heeft Imtech de betreffende, eerder dit jaar teruggetreden, bestuurders gevraagd de bonussen vrijwillig terug te storten. De voormalige bestuurders hebben inmiddels gehoor gegeven aan de oproep van het bedrijf en in totaal € 2,2 miljoen teruggestort. De RvC van Brunel International heeft tijdens de AVA medegedeeld dat hij gebruik heeft gemaakt van zijn discretionaire bevoegdheid om de kortetermijnbonus voor de bestuurders over 2012 significant neerwaarts aan te passen (ondanks het feit dat de resultaten over boekjaar 2012 goed waren). Blijkbaar zijn de betreffende vennootschappen erg terughoudend om op basis van het al bestaande art. 6:203 lid 1 BW via de rechter de onterecht uitbetaalde bonus terug te vorderen. Dit artikel bepaalt namelijk dat degene die een ander zonder rechtsgrond een geldsom heeft betaald, gerechtigd is dit bedrag van de ontvanger als onverschuldigd betaald terug te vorderen. De terughoudendheid van de RvC's wordt mogelijk minder zodra het eerdergenoemde wetsvoorstel *claw back* tot wet is verheven. De Minister van Veiligheid en Justitie is die mening ook toegedaan, blijkens zijn opmerking in de Memorie van Antwoord dat één van de doelstellingen van het wetsvoorstel is 'om te verduidelijken onder welke omstandigheden de raad van commissarissen bevoegd is om bonussen terug te vorderen'.<sup>22</sup> Deze opmerking slaat terug op het voorgestelde lid 8 van art. 2:135 BW, waarin staat dat *claw back* kan worden toegepast op bonussen die zijn uitgekeerd op basis van onjuiste informatie over het bereiken van de aan de bonus ten grondslag liggende doelen of over de omstandigheden waarvan de bonus afhankelijk is gesteld.

---

<sup>22</sup> Kamerstukken I 2012/13, 32 512, C, p. 10.

Nog afgezien van het feit dat het wetsvoorstel nog geen kracht van wet heeft, was de hiervoor genoemde conditie voor de inwerkingstelling van de terugvorderingsbevoegdheid een belangrijke reden voor de Minister van Financiën om af te zien van een verzoek aan de RvC van SNS REAAL om een vordering tot terugbetaling van de over de boekjaren 2006 en 2007 aan bestuurders van SNS REAAL toegekende bonussen in te stellen. De Tweede Kamer had hier tijdens het debat inzake de nationalisatie van SNS REAAL om gevraagd. De juridisch adviseur van de minister schrijft dat er vooralsnog geen enkele aanwijzing is dat er ten tijde van de toekenning van de bonussen en/of van het verkrijgen van Bouwfonds Property Finance B.V. (in december 2006) onjuiste informatie over de stand van zaken is verschaft. Daarom 'is niet goed in te zien hoe er sprake zou kunnen zijn van informatie die de basis voor de toen toegekende bonussen zou aantasten'.<sup>23</sup>

### **6.3 Mogelijk nieuwe overheidsmaatregelen**

Mede als gevolg van de maatschappelijke beroering over de topinkomens onderzoekt de Minister van Sociale Zaken en Werkgelegenheid mogelijkheden om te bevorderen dat de bezoldiging aan de top van het bedrijfsleven in verhouding staat tot de rest van het loongebouw.<sup>24</sup> Concreet beziet hij daartoe twee maatregelen. Ten eerste een mogelijke verplichting voor bedrijven om in hun (sociaal) jaarverslag inzichtelijk te maken hoe de bezoldigingsverschillen binnen de onderneming zich hebben ontwikkeld. Ten tweede beziet hij op welke manier 'nader invulling' kan worden gegeven aan de rol van ondernemingsraden bij het bezoldigingsbeleid voor bestuurders. Het is zeer de vraag of de maatregelen die worden onderzocht reële effecten zullen sorteren. Ten aanzien van de eerste mogelijke maatregel kan worden opgemerkt dat de 'Wet Harrewijn' er al voor heeft gezorgd dat de ondernemingsraad (OR) meer zicht heeft gekregen op de interne bezoldigingsstructuur.<sup>25</sup> Deze wet (geïncorporeerd in art. 31d en 31e WOR) verplicht grote vennootschappen sinds 1 september 2006 de OR jaarlijks helder te informeren over de verschillen in de

---

<sup>23</sup> Bijlage bij de brief van de Minister van Financiën van 11 juli 2013 aan de Tweede Kamer betreffende de uitkomsten van de onderzoeken naar claw-back en aansprakelijkheid SNS REAAL.

<sup>24</sup> *Kamerstukken II* 2012/13, 30 111, nr. 62, p. 2.

<sup>25</sup> Wet tot wijziging van de Wet op de ondernemingsraden in verband met het verschaffen van informatie over de hoogte van inkomens van topkader bestuurders en toezichthouders van ondernemingen aan de ondernemingsraad (*Stb.* 2006, 286). Zie over de effectiviteit van deze wet M.C. T. Burgers, 'Wet Harrewijn; (hoe) werkt het in de praktijk?', *ArbeidsRecht* 2008/4, p. 15-20.

bezoldiging van (groepen van) medewerkers, waaronder bestuurders. Blijkbaar heeft deze wet in de ogen van de minister nog niet een voldoende matigend effect gehad op de bezoldiging van de bestuurders en hoopt hij dat openbaarmaking van de bezoldigingsverschillen hier wel voor zal zorgen, bijvoorbeeld omdat de aandeelhoudersvergadering de RvC dan kan aanspreken op (te grote) bezoldigingsverschillen. Ten aanzien van de tweede maatregel die de minister onderzoekt kan worden opgemerkt dat sinds 1 juli 2010 de OR van de naamloze vennootschap het wettelijke recht heeft een standpunt kenbaar te maken ten aanzien van (onder meer) het bezoldigingsbeleid van het bestuur.<sup>26</sup> Ook ten aanzien van de effecten van deze wet heeft de minister kennelijk zijn bedenkingen. Deze bedenkingen zijn goed voorstelbaar. Uit eigen onderzoek blijkt dat sinds de inwerkingtreding van deze wet achttien voorstellen tot wijziging van het bezoldigingsbeleid van het bestuur van die beursvennootschappen die onder de reikwijdte van de wet vallen aan de AVA zijn voorgelegd. In precies de helft van de gevallen werd bij de agendastukken voor de AVA geen standpunt van de OR aangetroffen. In slechts één geval nam de OR een 'neutraal' standpunt in. In alle andere gevallen heeft de OR een positief standpunt ingenomen, zonder dat dit uitgebreid werd toegelicht. In slechts één geval heeft de OR zijn standpunt tijdens de AVA toegelicht; in alle andere gevallen had de OR geen behoefte om zijn standpunt ter vergadering uiteen te zetten voor de aandeelhouders. Deze resultaten zijn voor meerderlei uitleg vatbaar. Zij kunnen erop duiden dat de OR in de praktijk al in een vroegtijdig stadium wordt betrokken bij een voorontwerp van een voorstel tot wijziging van het bezoldigingsbeleid en de opmerkingen van de OR worden verwerkt in het finale voorstel dat aan de AVA wordt voorgelegd. Zij kunnen echter ook zo worden geïnterpreteerd dat de OR terughoudend is met het leveren van kritiek op het bezoldigingsbeleid van 'zijn bazen' dan wel andere prioriteiten heeft in de overleggen met de RvC. Gelet op het feit dat in een aantal gevallen aandeelhouders wel veel opmerkingen maakten over de effecten van het voorstel, lijkt de tweede verklaring eerder aannemelijk dan de eerste.<sup>27</sup> Nader (micro-)onderzoek zal echter nodig zijn

---

<sup>26</sup> Wet van 30 juli 2010 tot wijziging van boek 2 van het Burgerlijk Wetboek in verband met de invoering van een recht voor de ondernemingsraad van naamloze vennootschappen om hun standpunt kenbaar te maken ten aanzien van belangrijke bestuursbesluiten en besluiten tot benoeming, schorsing en ontslag van bestuurders en commissarissen alsmede ten aanzien van het bezoldigingsbeleid (*Stb.* 2010, 250). Zie over deze wet M. Holtzer, 'Standpuntbepaling van werknemers over het bezoldigingsbeleid: speak now, or forever remain silent', *TRA* 2012/15, p. 17-21.

<sup>27</sup> Bijv. het voorstel tot wijziging van het bezoldigingsbeleid van Van Lanschot tijdens de buitengewone AVA van 27 september 2012; kenbaar uit de notulen van deze vergadering via [www.vanlanschot.nl](http://www.vanlanschot.nl).

om echt stellige uitspraken te doen over de effectiviteit van het nieuwe OR-recht. Pas dan kan bekeken worden of en zo ja hoe dit OR-recht nader moet worden ingevuld.

## **7. RvC's van AEX-vennootschappen naderen wettelijk streefcijfer voor aantal vrouwen**

Beursvennootschappen zijn sinds 1 januari 2013 op grond van art. 2:166 BW verplicht om bij benoemingen, voordrachten en het opstellen van een profielschets zo veel mogelijk rekening te houden met een evenwichtige verdeling van zetels van het bestuur en de RvC tussen mannen en vrouwen. Deze evenwichtige verdeling houdt in dat ten minste 30% van de zetels van het bestuur en van de RvC door vrouwen wordt bezet. Wanneer een vennootschap nog niet voldoet aan dit streefcijfer, moet zij dit in het jaarverslag toelichten en vermelden welke actie is of wordt ondernomen om tot een evenwichtige verdeling te komen.

Uit eigen onderzoek blijkt dat het wettelijk streefcijfer van 30% nog bij lange na niet wordt gehaald binnen de besturen van de AEX- en AMX-vennootschappen: slechts 5% van de bestuurders is vrouw. De RvC's van AEX-vennootschappen zijn wel goed op weg om aan het wettelijk streefcijfer te voldoen: per 1 juli 2013 was 28% van de commissarissen van AEX-vennootschappen vrouw. Op 1 juli 2009 was dit percentage nog 17. De RvC's van AMX-vennootschappen blijven duidelijk achter: slechts 10% van de commissarissen van deze vennootschappen is vrouw. Dit percentage is nauwelijks hoger dan in 2009, toen 9% van de commissarissen van AMX-vennootschappen van het vrouwelijke geslacht was. Alle vennootschappen die nog niet het wettelijk streefcijfer hebben bereikt, hebben op grond van art. 2:391 lid 7 BW hierover in het jaarverslag een speciale paragraaf opgenomen. Veelal wordt daarin aangegeven dat wordt gezocht naar vrouwelijke bestuurders en commissarissen, maar dat de kwaliteit van bestuurders en commissarissen altijd belangrijker is dan het geslacht.

## **8. Afsluiting**



Het vertrouwen van beleggers in de kwaliteit van het bestuur, de RvC en het risicomanagement van Nederlandse beursvennootschappen werd in de aanloop naar het AVA-seizoen 2013 danig op de proef gesteld. Dieptepunt vormde de nationalisatie van SNS REAAL. Maar ook door problemen, van uiteenlopende aard, bij KPN, PostNL, Imtech, SBM Offshore, Fugro en Brunel International plaatsten nationale en internationale spelers op de kapitaalmarkten voor het eerst sinds de totstandkoming van de Nederlandse corporate governance code weer kritische kanttekeningen bij het Nederlandse corporate governance systeem. Er werd zelfs weer gesproken over de terugkomst van de *Dutch discount* op de Amsterdamse effectenbeurs. De meeste van de hiervoor genoemde vennootschappen toonden een zelfcorrigerend vermogen door kordaat ingrijpen van bestuurders en commissarissen en door een eerlijke en uitgebreide informatieverschaffing aan de beleggers. Zo kon de schade beperkt worden gehouden, maar waakzaamheid ten aanzien van de reputatie van het Nederlandse corporate governance bouwwerk is wel geboden. De voortgaande trend naar statutaire besturen die uit slechts twee personen bestaan helpt hier niet bij, evenmin de affaires over de hoogte van de bonussen en het niet-terugvorderen van onterecht toegekende bonussen. Belangrijk hierbij is dat aandeelhouders hun actieve houding ten aanzien van de vennootschapsleiding blijven houden. Positief is in dat kader de doorzettende trend onder aandeelhouders om kritischer te letten op de deskundigheid en de kwaliteit van de RvC. Kritische aandeelhouders houden commissarissen scherp. Positief is ook de mentaliteitsverandering die bij de externe accountants zichtbaar is. Zij lijken zich, meer dan in de afgelopen jaren, kritischer op te stellen ten aanzien van de veronderstelde continuïteitsveronderstelling van het bestuur bij het opstellen van de jaarrekening. Zij leggen in de AVA ook meer verantwoording af over de uitgevoerde controlewerkzaamheden. Teleurstellend was echter dat voor het eerst in tien jaar de participatiegraad van aandeelhouders aan de besluitvorming op de AVA is afgenomen. Of dit een incident is, die in zijn geheel kan worden toegeschreven aan de specifieke omstandigheden bij drie 'probleemvennootschappen' KPN, PostNL en Imtech, kan pas in de Kroniek over het AVA-seizoen 2014 worden beoordeeld.