

EVALUATIE AVA-SEIZOEN 2012

1. Aanleiding

Elk jaar maakt Eumedion een inhoudelijke en procedurele evaluatie van het aandeelhoudersvergaderingenseizoen ('AVA-seizoen'). Hieronder de voornaamste bevindingen van de reguliere aandeelhoudersvergaderingen die in 2012 zijn gehouden. Daarnaast is in de appendix een aantal 'best practice'-voorbeelden opgenomen betreffende de toepassing van de Eumedion speerpunten en enkele andere terreinen die voor aandeelhouders van belang zijn. De best practices zijn geselecteerd door de Beleggingscommissie van Eumedion en kunnen als inspiratiebron dienen voor een volgend jaarverslag/jaarrekening van beursvennootschappen.

2. Kernpunten

- Van de in totaal 1192 stempunten, zijn er 8 voor aanvang van de AVA ingetrokken, 4 gewijzigd en 5 verworpen. 1 AVA werd uitgesteld in verband met het vermoeden van 'acting in concert' van bepaalde aandeelhouders zonder dat dit bij de toezichthouder en vennootschap was gemeld. 17 dagen later kon deze AVA toch doorgang vinden; van de in totaal 8 stempunten werden er 7 door de AVA verworpen.
- Er werden formeel geen onderwerpen voor de AVA-agenda door aandeelhouders ingediend. TNT Express-aandeelhouders JANA en Aimco trokken hun voorstellen voor de benoeming van commissarissen kort voor publicatie van de AVA-agenda in, nadat bekend was gemaakt dat TNT Express zichzelf in de 'etalage' had gezet.
- In de Speerpuntenbrief 2012 had Eumedion de ondernemingen gevraagd om meer toelichting te geven op een voorstel tot (her)benoeming van de accountant. Vooral AEX-ondernemingen hebben hier gehoor aan gegeven.
- In de Speerpuntenbrief 2012 vroeg Eumedion verder aandacht voor de continuïteitsparagraaf, waarbij o.a. werd gevraagd om de hoofdpunten van de management letter in het bestuurs- of commissarissenverslag te bespreken en om de bankconvenanten openbaar te maken. T.a.v. het eerste punt bestaat nog veel koudwatervrees bij ondernemingen; veelal komt men niet verder dan dat de management letter is besproken. T.a.v. het tweede punt is het nu gemeengoed geworden om de financiële ratio's uit de bankconvenanten in het jaarverslag te melden, alsmede de uitkomsten in het verslagjaar.
- Er is een teruggang te bespeuren van het aantal beschermingsconstructies, ondanks zorgen in maatschappij over de 'uitverkoop' van het Nederlands bedrijfsleven.
- Aandeelhouders onderzoeken benoemingen en herbenoemingen van commissarissen steeds kritischer. Zij dringen steeds vaker aan op openbaarmaking van aan- en afwezigheidspercentages

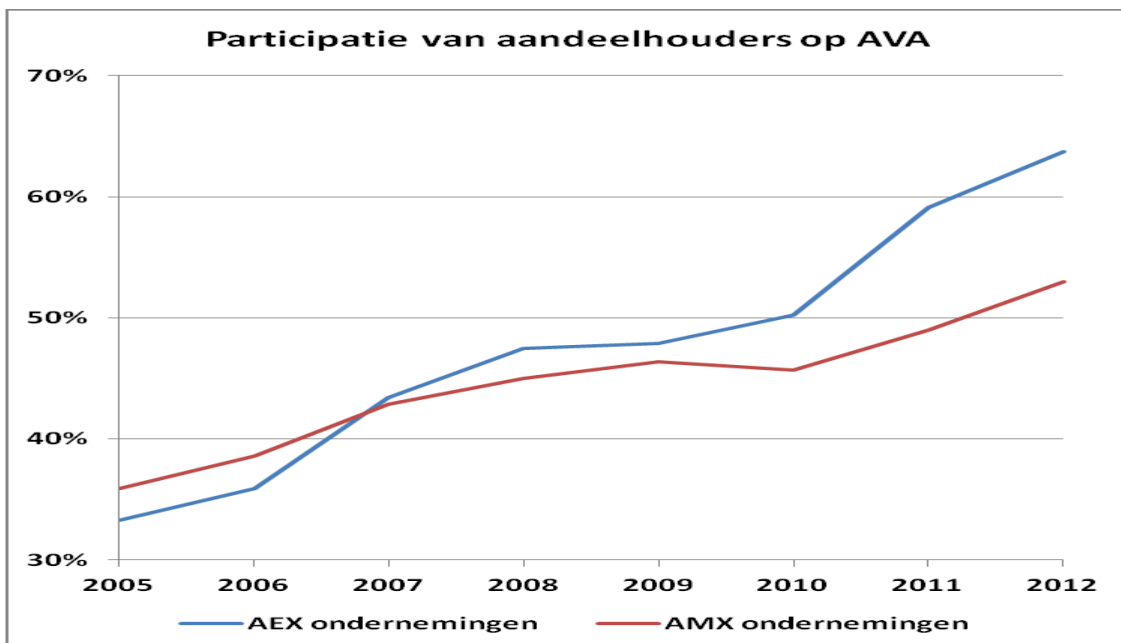
van individuele commissarissen bij vergaderingen van de raad van commissarissen (RvC) en op een inperking van het aantal commissariaten (waarbij steeds meer aandeelhouders ook de commissariaten bij buitenlandse rechtspersonen en bij grote niet-beursgenoteerde Nederlandse ondernemingen ook meewegen).

- Het bezoldigingsbeleid van Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen is minder controversieel dan in het buitenland. Remuneratierapporten zijn nog wisselend van niveau; vooral weinig informatie over de motivering van de hoogte van de kortetermijnbonus.
- De kwaliteit van de verslaggeving over duurzaamheid is over het algemeen sterk gestegen. Beursgenoteerde ondernemingen tonen meer consistentie in hun duurzame 'key performance indicators' en gebruiken meer reële cijfers (aantallen, percentages) in plaats van te zeggen dat zij hun prestaties zullen verbeteren zonder een doelstelling te noemen.

3. Toelichting

a) *Participatie van aandeelhouders aan de besluitvorming op de AVA recordhoog*

Voor het achtste opeenvolgende jaar is het aantal uitgebrachte stemmen op de AVA's van de grootste Nederlandse beursgenoteerde ('AEX') ondernemingen gestegen: van 59,1% in 2011 naar 63,7% in 2012 (exclusief stemmen uitgebracht door administratiekantoren). Vergeleken met zeven jaar geleden is bijna sprake van een verdubbeling (33,3% in 2005; zie grafiek hieronder). De stijgende trend deed zich ook voor bij de middelgrote ('AMX') ondernemingen (van 49,0% in 2011 naar 53,5% in 2012; exclusief stemmen uitgebracht door administratiekantoren).



De gestegen participatie van aandeelhouders in het besluitvormingsproces op de AVA kan mogelijk worden toegeschreven aan: i) het toegenomen bewustzijn van aandeelhoudersverantwoordelijkheden (gestimuleerd door o.a. de 'UK Stewardship Code' en de Eumedion best practices voor betrokken aandeelhouderschap), ii) het verplichte gebruik van een

stemregistratiedatum voor een AVA sinds 1 juli 2010, waardoor blokkering van aandelen niet meer als voorwaarde voor het uitoefenen van het stemrecht wordt gesteld en iii) de verlenging van de periode tussen de oproeping van de AVA/publicatie van de agenda en de AVA-datum (42 dagen sinds juli 2010). Door de stijging van het aantal ter AVA uitgebrachte stemmen wordt de besluitvorming op de AVA representatiever en wordt zij minder gedomineerd door grootaandeelhouders.

b) Geen aandeelhoudersvoorstellen

Terwijl in het AVA-seizoen 2011 tien maal een onderwerp ter agendering door een aandeelhouder was aangedragen, bleef de teller dit seizoen op 0 staan. TNT Express-aandeelhouders JANA en Aimco hadden in januari 2012 weliswaar een aantal commissarissen voor benoeming voorgedragen, maar deze voorstellen werden kort voor het verschijnen van de AVA-agenda ingetrokken, nadat bekend was gemaakt dat TNT Express en UPS in gesprek waren gegaan over een overname van TNT Express.

Dit seizoen zijn acht voorstellen voor aanvang van de AVA ingetrokken (HITT: voorstel tot wijziging van de statuten (o.a. verhoging drempels AVA om bestuurders en commissarissen te ontslaan) en emissiemachtiging; TNT Express: voorstel tot benoeming van twee nieuwe commissarissen; Wereldhave: voorstel tot aanpassing prestatie maatstaven variabele beloning bestuur; ING: voorstel tot herbenoeming commissaris Mehta; NedSense: benoeming van twee nieuwe commissarissen). Vijf voorstellen zijn voor aanvang van de AVA (TNT Express: beloningsbeleid, Imtech: inkoopmachtiging, Wereldhave: voorstel voor prestatie maatstaven variabele beloning 2012 en 2013 bestuur) dan wel tijdens de AVA (Grontmij en ICT Automatisering: aanpassing bezoldigingsbeleid) aangepast. T.a.v. één voorstel werd een toezegging gedaan om problemen met de stemming erover te voorkomen (KPN: voorstel tot statutenwijziging – voorstel tot verzwaring agenderingsrecht wordt tijdens een volgende AVA weer ongedaan gemaakt). Ten aanzien van twee voorstellen (herbenoeming commissaris bij ING Groep en bij Aegon) werd voorafgaand aan de AVA meer informatie over de aanwezigheidspercentages bij de RvC-vergaderingen en over de aard van de commissariaten verschaft, zodat aandeelhouders dit bij het bepalen van het stemgedrag nog konden meewegen. Eén AVA (Fairstar Heavy Transport) werd kort na opening van de AVA geschorst, omdat naar de mening van Fairstar bepaalde aandeelhouders (waaronder Dockwise) hun stemgedrag hadden gecoördineerd zonder dat dit bij de AFM was gemeld. 17 dagen later werd deze AVA hervat nadat Dockwise een nieuwe melding van haar aandelenbelang had gedaan; van de 8 stempunten werden er 7 door de AVA weggestemd. Dit betroffen o.a. de vaststelling van de jaarrekening 2011, de voorgestelde wijzigingen in het bezoldigingsbeleid en de machtiging van het bestuur om nieuwe aandelen uit te geven.

c) Eumedion Speerpuntenbrief 2012: voorstel tot (her)benoeming vaker gemotiveerd; ondernemingen die accountant eeuwigdurend hadden benoemd, schaffen dit af

Eumedion had in de speerpuntenbrief 2012 ondernemingen gevraagd hun voorstel tot (her)benoeming uitgebreider te motiveren dan in voorgaande jaren. Ondernemingen die hun externe accountant voor

onbepaalde tijd hadden benoemd, werd gevraagd dit ongedaan te maken en een voorstel tot (her)benoeming opnieuw voor te leggen.

Tijdens de AVA's van de 75 grootste ondernemingen stond in 42 gevallen de herbenoeming van de accountant op de agenda. In precies de helft van de gevallen werd goed werk gemaakt van de motivering. Dit was vooral merkbaar bij de AEX-ondernemingen, maar ook een aantal kleinere ondernemingen verschaften meer informatie (zie o.a. de best practice Macintosh in de appendix). In 15 gevallen werd in de toelichting op dit agendavoorstel niet veel meer vermeld dan de naam van het accountantskantoor dat voor herbenoeming wordt voorgedragen.

Van de ondernemingen die in het verleden de accountant voor onbepaalde tijd hadden benoemd, had een aantal de herbenoeming dit jaar geagendeerd (ASML, Macintosh) dan wel aangekondigd dit binnenkort te gaan doen (DSM). Vijf ondernemingen hebben een tenderprocedure voor het controlerend accountantskantoor gehouden (Delta Lloyd, ICT Automatisering, Fornix BioSciences) dan wel aangekondigd (AkzoNobel, BESI).

Bij drie ondernemingen werd voorgesteld van accountantskantoor te wisselen (DPA, ICT Automatisering en Ctac).

Slechts drie voorstellen tot (her)benoeming van de externe accountant ontmoetten meer dan 5% tegenstemmen in de AVA (BESI (6,4%), Accell Group (8,3%) en Qurius (47,4%)). Het grote aantal tegenstemmen bij de laatste onderneming houdt waarschijnlijk 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 RvC was aangegeven of de RvC van Qurius dit aspect had meegewogen bij het voorstel tot herbenoeming van BDO als accountant en of en hoe de RvC maatregelen had getroffen om de onafhankelijke positie van BDO te borgen.

d) *Eumedion Speerpuntenbrief 2012: openbaarmaking bankconvenanten gemeengoed geworden; nog koudwatervrees bij bespreking hoofdpunten management letter*

In de speerpuntenbrief 2012 had Eumedion verder aandacht gevraagd voor de risicoparagraaf en het risicomangement. In dat kader had Eumedion de ondernemingen o.a. opgeroepen de belangrijkste punten van de externe accountant in de management letter te bespreken, alsmede de wijze waarop deze punten zijn geadresseerd. Ook werd voor het tweede achtereenvolgende jaar gevraagd inzicht te geven in de relevante afgesproken ratio's van de schuldconvenanten en in de uitkomsten in het boekjaar daarvan. Ten aanzien van het eerste punt blijkt nog veel koudwatervrees te bestaan. De meeste ondernemingen komen 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 (VastNed Retail) dan wel dat deze opmerkingen niet materieel, niet zwaarwegend of mineur zijn (Arcadis, Delta Lloyd, Kendrion, Holland Colours). Ondernemingen die werk hebben gemaakt van de bespreking van de hoofdpunten van de management letter zijn Reed Elsevier, Wavin, Sligro Food Group, Macintosh

(door Eumedion aangemerkt als 'best practice'; zie appendix), KAS Bank, BESI, TMG, Exact Holding, RoodMicrotec, Crown van Gelder en Ctac. Hieruit blijkt dat kleinere ondernemingen voorlopen op de grotere ondernemingen. Positief is de trend om de relevante afgesproken ratio's in de schuldconvenanten en de uitkomsten in het verslagjaar openbaar te maken. Vrijwel alle AEX-, AMX- en AScX-ondernemingen hebben deze ratio's in het jaarverslag 2011 opgenomen (vorig jaar liep dit nog uiteen van 1/3 bij de AEX-ondernemingen tot 2/3 bij de AMX- en AScX-ondernemingen). Eumedion heeft Aalberts Industries aangemerkt als 'best practice' bij de verslaggeving over de schuldconvenanten; zie appendix. Van de AEX- en AMX-ondernemingen maken alleen Reed Elsevier, Imtech, ASMI en Wereldhave de relevante ratio's van de bankconvenanten en de realisaties nog niet openbaar. Sommige ondernemingen kwalificeren dergelijke informatie als "concurrentiegevoelig".

e) *Kwaliteit van de duurzaamheidsverslaggeving sterk gestegen*

De kwaliteit van de duurzaamheidsverslaggeving is aanzienlijk verbeterd in 2011.

Beursvennootschappen tonen meer consistentie en continuïteit in de weergave van hun duurzame prestaties. Ze gebruiken ook meer "echte" cijfers (getallen en percentages) in plaats van het alleen maar vertellen dat ze hun prestaties hebben verbeterd ten opzichte van het voorgaande jaar of op de uitgezette route naar een bepaald niveau.

Nagenoeg alle bedrijven die in de AEX-, AMX- en AScX-index zijn opgenomen rapporteren over duurzaamheid, maar de kwaliteit onderling vertoont grote verschillen. Sommige bedrijven hebben een hoofdstuk in hun jaarverslag, andere hebben een afzonderlijk duurzaamheidsverslag. We zien iets meer gecombineerde jaarverslagen, waarbij het duurzaamheidsverslag samen is gevoegd met het jaarverslag en de jaarrekening, maar waar het verband tussen de financiële en niet-financiële prestaties nog niet direct wordt gelegd. Steeds meer beursvennootschappen gebruiken hun website als extra en aanvullende bron voor duurzaamheidsinformatie met extra digitale magazines, bijvoorbeeld over filantropie, relaties met goede doelen en activiteiten op het gebied van maatschappelijk betrokken ondernemen. Dat past in een trend van het publiceren van meer rapporten in plaats van minder. Er wordt veel gesproken over 'integrated reporting', maar dat betekent niet per definitie dat het aantal verslagen zal afnemen. Zo publiceerde Aegon drie verslagen: een jaarverslag met daarin ook de '20-F filing' voor de Amerikaanse markt, een annual review 2011 en een apart supplement met zijn duurzaamheidsprestaties. Heineken en Philips publiceren regionale jaarverslagen om het contact met lokale stakeholders te onderhouden. Heijmans kwam met drie verslagen: een jaarverslag, een duurzaamheidsverslag en een innovatieverslag.

Geïntegreerde verslaggeving is in 2011 niet significant toegenomen. Mogelijk dat 2012 daar verandering in brengt omdat 16 Nederlandse beursvennootschappen meedoen aan de pilot van de International Integrated Reporting Council (IIRC). De annual review 2011 van Aegon is een voorbeeld van een geïntegreerd jaarverslag zoals dat past bij de voorstellen van de IIRC. Dat Aegon toch een apart financieel verslag met daarin het 20-F document moet publiceren, heeft te maken met de bestaande wetgeving in de VS. Verdere integratie van regels voor financiële verslaggeving en de ideeën van hoe een geïntegreerd verslag er moet uit zien, is een van de belangrijkste gespreksonderwerpen bij de IIRC.

Voor dit moment zien wij de jaarverslagen van AkzoNobel, DSM, Philips en PostNL als voorbeelden die dicht in de buurt komen van geïntegreerde verslaggeving, dat wil zeggen waar de belegger invloed van de financiële prestaties op de niet-financiële prestaties en visa versa kan analyseren. Van de 23 AEX-ondernemingen publiceren 20 hun duurzaamheidsinformatie, -beleid en -strategie volgens de richtlijnen van het Global Reporting Initiative (GRI). Fugro, TomTom en Randstad doen dat niet, hoewel Randstad wel een stakeholder is van de GRI en deelneemt in de IIRC.

Van de AMX-bedrijven hebben CSM en Nutreco een lange traditie van goede duurzaamheidsverslaggeving, maar de meeste AMX-ondernemingen zijn nog niet zo ver. Opvallende uitzondering op deze regel zijn de bouw- en ingenieursbedrijven Arcadis, BAM en Heijmans en de financiële instellingen Delta Lloyd en SNS Reaal. Imtech, AMG en Ordina zijn duidelijk bezig hun duurzaamheidsverslaggeving te verbeteren.

Van de AScX-vennootschappen springen Beter Bed en Qurius er bovenuit. Zij hebben in 2011 een grote verbetering aangebracht in hun duurzaamheidsverslaggeving. Zo geeft Beter Bed een apart duurzaamheidsverslag uit volgens de GRI-richtlijnen op niveau C. In het verslag wordt ingegaan op de inspanningen van Beter Bed om meer vrouwen in hogere managementposities te benoemen. Qurius heeft zijn duurzaamheidsrapportage in het jaarverslag gevoegd en ook daar is gebruik gemaakt van de GRI en is het niveau C.

Omdat concrete verslaggeving over duurzaamheidsprestaties en maatschappelijk verantwoord ondernemen nog in ontwikkeling is, heeft een aantal bedrijven in het verslag over boekjaar 2011 herzieningen ten opzichte van de voorgaande jaren aangebracht. Wij zien dat niet als een tekort, maar juist als een vorm van openheid die bijdraagt aan de kwaliteit van het verslag.

Controle door een externe accountant ('assurance by a third party') is nog voornamelijk voorbehouden aan de AEX-bedrijven en dan ook weer voor de voorlopers en/of de partijen die al meer dan tien jaar een duurzaamheidsverslag publiceren. De meeste controle wordt gedaan door een van de vier grote accountantskantoren. Shell gebruikt Lloyd's Register Quality Assurance.

Raden van commissarissen of niet-uitvoerende bestuurders zijn over het algemeen nog steeds de ontbrekende factor in de duurzaamheidsverslaggeving. Meer informatie over hun betrokkenheid bij de inspanningen op het gebied van duurzaamheid van de onderneming waar zijn toezicht houden, zoals ook voorgeschreven door de Nederlandse corporate governance code, wordt zeer gemist. Het zou een enorme verbetering zijn van de duurzaamheids-governance als de commissarissen zich ook wat meer betrokken zouden tonen – het is niet gezegd dat ze dat niet zijn – bij het duurzaamheidsbeleid en –strategie.

f) Benoemingen en herbenoemingen van commissarissen worden kritischer beoordeeld

Aandeelhouders kijken 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 pregnant naar voren. Twee door de zittende RvC voorgedragen kandidaten trokken zich 11 dagen voor de AVA namelijk terug in verband met een "gerezen verschil van mening met haar grootste aandeelhouder omtrent de toekomstige samenstelling van de RvC". De onderneming maakte niet bekend wat het verschil van mening precies behelsde. Ook de

herbenoeming van commissarissen is geen automatisme meer. Belangrijke toetsstenen voor aandeelhouders bij de beoordeling van een dergelijk stempunt zijn 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 (reikwijdte Code Tabaksblat), maar wordt ook het aantal commissariaten bij andere grote Nederlandse rechtspersonen betrokken (reikwijdte Wet bestuur en toezicht), alsmede die bij de niet-Nederlandse beursvennootschappen. Een groeiend aantal aandeelhouders heeft als richtsnoer een maximum van vijf commissariaten bij grote vennootschappen, al dan niet gezeteld in Nederland en genoteerd aan een beurs. 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 RvC-verslag dat geen enkele commissaris “frequent” afwezig was (wat volgens de Code Tabaksblat volstaat)¹, is voor steeds meer aandeelhouders niet meer toereikend. Aandeelhouders wensen per commissaris transparantie over het aanwezigheidspercentage in de RvC-vergadering in het verslagjaar. Aandeelhouders van o.a. TNT Express, PostNL, AkzoNobel, ING Groep en Aegon hebben voorafgaand dan wel tijdens de AVA om meer, gedetailleerde informatie over de te (her)benoemen commissarissen gevraagd (aard van de andere commissariaten en overzicht van deelname aan de RvC-vergaderingen). ING Groep en Aegon hebben voorafgaand aan de AVA op hun website nog aanvullende informatie verschaft over die commissarissen die voor herbenoeming stonden geagendeerd en die in de ogen van aandeelhouders wel erg veel commissariaten bekleden. Deze ondernemingen verschaften gedetailleerde informatie over de aanwezigheid van de betreffende personen in RvC-vergaderingen en commissievergaderingen. Desondanks werd het voorstel tot herbenoeming van de betreffende commissaris bij ING Groep ingetrokken, omdat een aantal grootaandeelhouders toch had aangekondigd tegen de herbenoeming te zullen stemmen. De betreffende commissaris voelde zich daar “oncomfortabel bij”. De betreffende Aegon-commissaris werd met een meerderheid van 89,33% van de uitgebrachte stemmen herkozen (86,2% als de – vriendelijke – grootaandeelhouder Vereniging Aegon buiten beschouwing wordt gelaten).

De vraag om meer, gedetailleerde informatie over commissarissen houdt mogelijk ook verband met de over het algemeen nog magere verslaggeving over de zelfevaluatie door de raad van commissarissen. Steeds meer ondernemingen verschaften wel informatie over de gevolgde procedure (via vragenlijsten, externe evaluator, ‘biechtstoelprocedure’ bij president-commissaris e.d.), maar slechts

¹ De meeste Nederlandse ondernemingen 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.

een minderheid van ondernemingen² 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. Dit wordt gevoed door voorstellen tot herbenoeming van commissarissen voor een periode van vier jaar na de – volgens de Code Tabaksblad – maximaal toegestane zittingsduur van 12 jaar. Dit jaar was dat het geval bij Vopak, ASMI (die zelfs de statuten hiervoor wijzigde) en Hydratec; in voorgaande jaren gingen Batenburg Techniek, Koninklijke Ten Cate en Eurocommercial Properties hen al voor. KPN stelde voor om het statutair minimumaantal bestuurders te verlagen van drie naar twee i.v.m. het onverwacht opstappen van de CFO en een ander bestuurslid.

g) *Relatief veel tegenstemmen tegen machtiging van het bestuur om nieuwe aandelen uit te geven en om het voorkeursrecht te beperken of uit te sluiten*

De meest controversiële stempunten zijn nog steeds i) de machtiging van het bestuur om nieuwe aandelen uit te geven en ii) het beperken of uitsluiten van het voorkeursrecht voor bestaande aandeelhouders bij de uitgifte van nieuwe aandelen. Sommige aandeelhouders vinden Nederlandse 'market practice' betreffende de machtiging voor het bestuur om nieuwe aandelen uit te geven waarbij het voorkeursrecht niet geldt (20% van het geplaatste kapitaal) te hoog. In het VK geldt namelijk een percentage van 5 voor de 'largecaps' en 10 voor de 'smallcaps'. Wel zijn dit jaar bij Nederlandse ondernemingen de eerste tekenen aanwezig om de emissiemachtiging te beperken tot 10% (o.a. BESI, Kendrion, Crown van Gelder, Beter Bed, Aalberts, Stern, Batenburg, DPA, Simac, Witte Molen, ASML en Heineken). Desalniettemin verwierp de AVA van Witte Molen met een overweldigende stemmeerderheid de voorstellen om het bestuur te machtigen nieuwe aandelen uit te geven en om het voorkeursrecht voor bestaande aandeelhouder daarop te beperken.

Aandeelhouders hebben ook nog steeds grote moeite met een voorstel tot machtiging van het bestuur om beschermingspreferente aandelen uit te geven (tot soms 100% van het dan geplaatste kapitaal). Het aantal ondernemingen dat dit aan de AVA vraagt neemt wel af. Dit jaar waren dat TomTom, Unit4, TKH Group, Arcadis en Accell; één minder dan vorig jaar (Fugro). Deze voorstellen leidden veelal ook tot veel tegenstemmen in de AVA (zie tabel 1).

h) *Vermindering van het aantal beschermingsconstructies*

Het aantal beschermingsconstructies loopt gestaag terug. Zo had NSI haar AVA voorgesteld de prioriteitsaandelen in te trekken en had Grontmij voorgesteld de certificering van de aandelen op te heffen. Het administratiekantoor van Grontmij oefende voor de laatste keer nog wel beslissende invloed uit: door de vóórstemmen van het AK nam de AVA uiteindelijk wel de besluiten aan om de voormalige bestuurders Thijsen en Zuijdam en de voormalige commissarissen Meysman, Eisma en Lundquist te dechargeren voor het gevoerde beleid respectievelijk het uitgeoefende toezicht in boekjaar 2011. Het administratiekantoor motiveerde zijn stemgedrag t.a.v. deze agendapunten niet,

² Alleen ING Groep, TomTom, Aegon, Randstad Holding, Delta Lloyd, Heijmans, SNS Reaal, BinckBank, Ordina, VastNed Retail, KAS Bank, TKH Group, Van Lanschot, NedSense en RoodMicrotec vermelden de belangrijkste conclusies van de evaluatie.

ondanks de oproep van sommige certificaathouders dit wel te doen. TNT Express heeft de AVA-drempels te verlaagd om bestuurders en commissarissen te ontslaan (zijn 'Tabaksblat proof' gemaakt). Fugro heeft de AVA voor de eerste keer in de geschiedenis niet gevraagd het bestuur te machtigen om beschermingspreferente aandelen uit te geven (haar beschermingsstichting heeft in 2012 echter wel een calloptie op deze aandelen gekregen). De AVA van Mediq heeft het bestuursvoorstel om vrijwillig het volledige structuurregime te handhaven, verworpen. De AVA heeft geopteerd voor het gemitigeerde structuurregime, zodat de AVA voortaan invloed heeft op de samenstelling van het bestuur. De drie Nederlandse ondernemingen die tijdens het AVA-seizoen een notering kregen aan de Amsterdamse beurs (Ziggo, Core Laboratories en D.E Master Blenders 1753) kennen geen juridische beschermingsconstructies.

i) Bezoldigingsbeleid minder controversieel dan in buitenland; verslaggeving over uitvoering van bezoldigingsbeleid blijft zwak

Terwijl in het buitenland de gemoederen tussen aandeelhouders en bestuurders van met name financiële instellingen over het bezoldigingsbeleid soms sterk opliepen, verliepen de discussies in Nederland over dit onderwerp over het algemeen minder verhit. Dit jaar hadden in totaal 17 ondernemingen een wijziging in het bezoldigingsbeleid van het bestuur geagendeerd.

Aandeelhouders beoordeelden deze voorstellen rationeel-kritisch. Bij twee ondernemingen (TNT Express en Wereldhave) werden voorafgaand aan de AVA nog wijzigingen in het voorstel aangebracht en bij twee ondernemingen (Grontmij en ICT Automatisering) nog tijdens de AVA, nadat sommige aandeelhouders bij deze ondernemingen kenbaar hadden gemaakt moeite te hebben met sommige onderdelen van het voorstel. Alleen de voorstellen tot wijziging van het bezoldigingsbeleid van BinckBank en Delta Lloyd ontmoetten in de AVA een relatief groot aantal tegenstemmen van aandeelhouders (37,05% bij BinckBank en 30,99% bij Delta Lloyd (waarbij de stemmen van de 'bevriende' grootaandeelhouders Aviva en Fonds NutsOhra niet zijn meegerekend)). Dit hield vooral verband met de voorgestelde integratie van de korte en langetermijnbonussystemen en de daarmee gepaard gaande verkorting van de prestatieperiode naar één jaar. Voor een dergelijke systematiek werd gekozen om te voldoen aan het Besluit beheerst beloningsbeleid, waarin de beloningsbepalingen uit CRD III zijn geïmplementeerd. 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 een aantal ondernemingen (Ahold, Beter Bed Holding, UNIT4) hadden aandeelhouders opmerkingen of bepaalde discretionaire besluiten van de raad van commissarissen inzake het bezoldigingsbeleid niet vooraf aan de AVA hadden moeten worden voorgelegd. Er bestaat in dat kader onduidelijkheid bij beursgenoteerde ondernemingen en aandeelhouders over de vraag of i) optie- en aandelenregeling apart ter goedkeuring aan de AVA moeten worden voorgelegd of dat deze regelingen kunnen 'meelopen' in de vaststelling van (een wijziging van) het bezoldigingsbeleid en ii) wanneer gesproken kan worden van 'substantiële wijzigingen' in het bezoldigingsbeleid en/of optie- en aandelenregelingen welke hernieuwd aan de AVA moeten worden voorgelegd.

Verder kan worden opgemerkt dat remuneratierapporten zijn nog steeds wisselend van kwaliteit zijn. Vooral de 'Angelsaksische' ondernemingen Shell (door Eumedion aangemerkt als best practice; zie appendix) en Unilever geven niet alleen goed inzicht in de beloningsstructuur (dat doen de meeste 'Nederlandse' ondernemingen ook), maar ook in de resultaten van het beloningsbeleid. Veel 'Nederlandse' ondernemingen geven bijvoorbeeld geen toelichting op de hoogte van de uitgekeerde kortetermijnbonus (via bijvoorbeeld de scores per prestatie maatstaf) en weigeren soms inzicht te geven in de met bestuurders overeengekomen afvloeiingsregelingen (wanneer deze afwijken van de betreffende codebepaling). Een jaarlijkse (niet-bindende) stemming over het remuneratierapport, zoals in het Verenigd Koninkrijk, zou ondernemingen kunnen prikkelen om een inzichtelijker remuneratierapport op te stellen.

Bij 18 ondernemingen stond de bezoldiging van de RvC op de agenda. Bij één onderneming ontmoette het voorstel tot wijziging van de bezoldiging relatief veel weerstand (TNT Express; 30,15% tegenstemmen). Deze aandeelhouders maakten vooral bezwaar tegen het voorstel om commissarissen per bezochte vergadering te belonen, wanneer de situatie van de onderneming zodanig is dat extra RvC-vergaderingen moeten worden gehouden (dus boven het oorspronkelijk vastgestelde aantal). Een significant aantal aandeelhouders vond dat niet passen bij de rol van een RvC.

j) Vier ondernemingen stappen over op one-tier bestuursstructuur

Het aantal Nederlandse ondernemingen 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 toezicht, dat het voor ondernemingen 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 het rijtje van Unilever, Ageas, Cryo-Save Group en New Sources Energy; ondernemingen die al de one-tier bestuursstructuur hebben 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 bij de inwerkingtreding van de Wet bestuur en toezicht slechts twee toezichthoudende functies bekleden. Na de invoering van de one-tier bestuursstructuur worden vier van de vijf leden van de raad van beheer aangemerkt als 'non-executives', waarvoor straks een wettelijk plafond geldt van vijf toezichthoudende functies. Kardan's belangrijkste motivering was de dubbele notering: in Tel Aviv en Amsterdam. Sommige onderdelen van de Israëliëse effectenwetgeving dwingen commissarissen van Kardan momenteel al tot een dusdanige sterke betrokkenheid bij bestuurstaken, welke 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 (Chairman). De invoering van de one-tier bestuursstructuur bij deze onderneming er wel voor dat nu slechts een minderheid van het bestuur uit onafhankelijke personen bestaat en dat de onderneming voornemens is de Chairman en de Vice Chairman winstafhankelijke beloningen toe te kennen. D.E Master Blenders 1753 werd op 12 juni 2012 aan de Amsterdamse effectenbeurs genoteerd als resultaat

van een afsplitsing van de Amerikaanse onderneming Sara Lee. Net als zijn moederonderneming, heeft het koffie- en theebedrijf zich de monistische bestuursstructuur aangemeten.

k) Vermeende invloed van stemadviesbureaus

Bestuurders en beleidsmakers tonen zich steeds meer bezorgd over het mogelijk blindelings volgen door institutionele beleggers van de stemadviezen van de stemadviesbureaus, dus zonder een check op de juistheid van de adviezen. De Europese Commissie overweegt wetgevende maatregelen en de Europese beurstoezichthouder ESMA heeft kort geleden een discussiepaper met daarin een aantal beleidsopties gepubliceerd. De Monitoring Commissie Corporate Governance Code heeft aangekondigd in 2012 opnieuw onderzoek te doen naar de rol van stemadviesbureaus op de besluitvorming op de AVA, nu gezien vanuit de beursgenoteerde ondernemingen. De Monitoring Commissie schreef in haar monitoring rapport van 2011 nog "dat de invloed van stemadviesbureaus wellicht niet zo groot is als vanuit het algemene beeld verondersteld werd". De onderstaande tabellen geven een indruk van de invloed van de twee grootste stemadviesbureaus, ISS en Glass Lewis, op de stemuitslagen van de 2012 AVA's van Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen. De eerste tabel geeft een overzicht van de besluiten die meer dan 20% tegenstemmen hebben gekregen, tezamen met het 'standaard' stemadvies van ISS en Glass Lewis (stemadvies uitsluitend gebaseerd op de interne beleidslijnen van het stemadviesbureau; in tegenstelling tot het zgn. customised advies, waarbij het stemadvies is gebaseerd op het stembeleid van de cliënt; veel institutionele beleggers nemen 'customised' advies af).

Tabel 1: overzicht van de meest controversiële stempunten in het AVA-seizoen 2012

AVA	Onderwerp	Standard ISS stemadvies	Standaard Glass Lewis stemadvies	Resultaat stemming
Witte Molen	Bevoegdheid om nieuwe aandelen uit te geven	Geen advies	Geen advies	Afgestemd (99,998% tegenstemmen)
Witte Molen	Uitsluiting/beperking voorkeursrecht	Geen advies	Geen advies	Afgestemd (99,998% tegenstemmen)
Witte Molen	Bevoegdheid om aandelen in te kopen	Geen advies	Geen advies	Afgestemd (99,998% tegenstemmen)
Mediq	Vrijwillige voortzetting van het bestaande volledige structuurregime	Tegen	Tegen	Afgestemd (68,8% tegenstemmen)
Groothandelsgebouw	Bevoegdheid om nieuwe aandelen uit te geven en om voorkeursrecht te beperken of uit te sluiten	Geen advies	Geen advies	Afgestemd (51% tegenstemmen)
Qurius	Benoeming van BDO als externe accountant	Voor	Geen advies	Aangenomen, maar 47,44% tegenstemmen
UNIT4	Bevoegdheid om nieuwe aandelen uit te geven	Tegen	Tegen	Aangenomen, maar 43,8% tegen
BinckBank	Wijziging bezoldigingsbeleid voor het bestuur	Tegen	Tegen	Aangenomen, maar 37,05% tegenstemmen
Stern Groep	Bevoegdheid om aandelen in te kopen	Voor	Geen advies	Aangenomen, maar 37% tegenstemmen
Wolters Kluwer	Uitsluiting/beperking voorkeursrecht	Voor	Voor	Aangenomen, maar 36,15% tegenstemmen
TMG	Uitsluiting/beperking voorkeursrecht	Tegen	Tegen	Aangenomen, maar 35,8% tegenstemmen (40,9% exclusief

				stemmen van administratiekantoor)
TMG	Bevoegdheid om nieuwe aandelen uit te geven	Tegen	Voor	Aangenomen, maar 35,7% tegenstemmen (40,8% exclusief stemmen van administratiekantoor)
Grontmij	Decharge voormalig bestuursvoorzitter Thijsen	Voor	Voor	Aangenomen, maar 33,6% tegenstemmen (72,4% exclusief stemmen van administratiekantoor)
Grontmij	Decharge voormalig bestuurder Zuijdam	Voor	Voor	Aangenomen, maar 33,6% tegenstemmen (72,4% exclusief stemmen van administratiekantoor)
Grontmij	Decharge van voormalig commissaris Meysman	Voor	Voor	Aangenomen, maar 33,4% tegenstemmen (71,7% exclusief stemmen van administratiekantoor)
Grontmij	Decharge van voormalig commissaris Eisma	Voor	Voor	Aangenomen, maar 33,4% tegenstemmen (71,7% exclusief stemmen van administratiekantoor)
Arcadis	Bevoegdheid om beschermingspreferente aandelen uit te geven	Tegen	Tegen	Aangenomen, maar 32,92% tegenstemmen
TNT Express	Bezoldiging RvC	Tegen	Voor	Aangenomen, maar 30,15% tegenstemmen
Kardan	Toekenning van aandelen aan (voormalige) bestuurders in de periode 2009-2011	Voor	Voor	Aangenomen, maar 29,93% tegenstemmen
Kardan	Goedkeuring remuneratierapport	Voor	Voor	Aangenomen, maar 29,78% tegenstemmen
TMG	Bevoegdheid om aandelen in te kopen	Voor	Voor	Aangenomen, maar 29,7% tegenstemmen (34,0% exclusief stemmen administratiekantoor)
Wolters Kluwer	Bevoegdheid om nieuwe aandelen uit te geven	Voor	Voor	Aangenomen, maar 29,01% tegenstemmen
Kardan	Vaststelling bezoldigingsbeleid voor het bestuur	Voor	Voor	Aangenomen, maar 28,89% tegenstemmen
Kardan	Vaststelling bezoldiging voor niet-uitvoerend bestuurder/CEO	Voor	Tegen	Aangenomen, maar 28,89% tegenstemmen
Kardan	Decharge bestuur boekjaar 2011	Voor	Voor	Aangenomen, maar 28,75% tegenstemmen
Kardan	Decharge RvC boekjaar 2011	Voor	Voor	Aangenomen, maar 28,75% tegenstemmen
Kardan	Decharge bestuur periode jan. – mei 2012	Voor	Voor	Aangenomen, maar 28,75% tegenstemmen
Kardan	Decharge RvC periode jan. – mei 2012	Voor	Voor	Aangenomen, maar 28,65% tegenstemmen
Kardan	Bevoegdheid om nieuwe aandelen uit te geven	Voor	Voor	Aangenomen, maar 28,29% tegenstemmen
Grontmij	Decharge van voormalig commissaris Lundquist	Voor	Voor	Aangenomen, maar 27,8% tegenstemmen (66,1% tegenstemmen exclusief stemmen administratiekantoor)

Batenburg Techniek	Bevoegdheid om nieuwe aandelen uit te geven	Voor	Voor	Aangenomen, maar 27,0% tegenstemmen
Kardan	Vaststelling bezoldiging bestuursleden 2012	Voor	Voor	Aangenomen, maar 26,80% tegenstemmen
Kardan	Benoeming van de heer Oren als uitvoerend bestuurder	Voor	Voor	Aangenomen, maar 24,28% tegenstemmen
Kardan	Bevoegdheid om aandelen in te kopen	Tegen	Tegen	Aangenomen, maar 23,76% tegenstemmen
Kardan	Vaststelling bezoldiging niet-uitvoerende bestuurders	Voor	Voor	Aangenomen, maar 23,58% tegenstemmen
Kardan	Benoeming van de heer Schnur als niet-uitvoerende bestuurder	Voor	Voor	Aangenomen, maar 23,03% tegenstemmen
Kardan	Benoeming van de heer Groen als niet-uitvoerende bestuurder	Voor	Voor	Aangenomen, maar 23,02% tegenstemmen
Kardan	Benoeming van de heer May als niet-uitvoerende bestuurder	Voor	Voor	Aangenomen, maar 23,02% tegenstemmen
Kardan	Benoeming van de heer Sheldon als niet-uitvoerende bestuurder	Voor	Voor	Aangenomen, maar 23,02% tegenstemmen
TMG	Bepaling van de bestemming van de winst	Voor	Voor	Aangenomen, maar 22,4% tegenstemmen (25,6% exclusief stemmen administratiekantoor)
PostNL	Decharge RvC	Voor	Voor	Aangenomen, maar 21,77% tegenstemmen
AkzoNobel	Uitsluiting/beperking voorkeursrecht	Voor	Voor	Aangenomen, maar 21,38% tegenstemmen
SBM Offshore	Uitsluiting/beperking voorkeursrecht	Voor	Voor	Aangenomen, maar 21,30% tegenstemmen
PostNL	Herbenoeming presidentcommissaris	Voor	Voor	Aangenomen, maar 21,15% tegenstemmen
Wolters Kluwer	Decharge RvC	Voor	Voor	Aangenomen, maar 20,55% tegenstemmen
Wolters Kluwer	Decharge bestuur	Voor	Voor	Aangenomen, maar 20,54% tegenstemmen

Uit tabel 1 kan niet rechtstreeks worden geconcludeerd dat ISS en Glass Lewis een grote invloed heeft gehad op de stemresultaten van de Nederlandse AVA's: slechts 6 van de 46 meest controversiële stempunten hadden een negatief stemadvies van zowel ISS als Glass Lewis en 31 een positief advies van beide stemadviesbureaus, hoewel deze besluiten dus op relatief grote weerstand van aandeelhouders stuitten. Een andere observatie uit tabel 1 en ook tabel 2 (hieronder) is dat de stemadviezen van de twee grootste stemadviesbureaus soms verschillend zijn, hetgeen erop duidt dat de stemadviesbureaus soms verschillend denken over de gevolgen van een besluit voor de positie van de belegger.

Tabel 2: aantal stempunten met verschillend stemadvies van ISS en Glass Lewis

AVA	Onderwerp	Standaard ISS stemadvies	Standaard Glass Lewis stemadvies	Resultaat stemming
Delta Lloyd	Wijziging bezoldigingsbeleid voor het bestuur	Tegen	Voor	Aangenomen, met 11,32% tegenstemmen ³
Heijmans	Machtiging om nieuwe aandelen uit te geven	Tegen	Voor	Aangenomen, met 5,6% tegenstemmen (13,05% exclusief stemmen van het administratiekantoor)
Mediq	Invoering gemitigeerd structuurregime	Tegen	Voor	Aangenomen, met 2,4% tegenstemmen

Desalniettemin waren er twee ondernemingen die het (concept)stemadvies van ISS en andere stemadviesbureaus betrokken 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 drempel voor gebruikmaking van het agenderingsrecht door aandeelhouders tijdens een volgende AVA weer ongedaan te zullen maken. Het waren in dit geval echter niet alleen stemadviesbureaus, maar ook wel degelijk aandeelhouders die voorafgaand aan de AVA KPN hebben duidelijk gemaakt bezwaren te hebben tegen de verhoging van de agenderingsdrempel. ING Groep verklaarde dat commissaris Aman Metha zijn kandidatuur voor herbenoeming had ingetrokken na een negatief stemadvies t.a.v. dit stempunt door aandeelhoudersadviseurs i.v.m. het aantal commissariaten dat hij houdt. Op de AVA bleek echter dat niet alleen stemadviesbureaus maar ook een aantal grootaandeelhouders bij ING Groep twijfels hadden geuit over het aantal commissariaten van de heer Mehta.

³ 30,99% tegenstemmen wanneer de stemmen van de bevriende grootaandeelhouders Aviva en Fonds NutsOhra niet worden meegerekend.

Appendix: Best Practices

1. *Verslaggeving over belangrijkste punten uit de management letter van de externe accountant*

Macintosh Retail Group:

Main points in auditor's management letter (from: management report)

"The Managing Board established that there is no legal obligation, whether under legislation or in the Dutch Corporate Governance Code, to disclose the (main points arising from) the management letter. Moreover, the auditor's recommendations are generally not material (or they would have been included in the financial statements), and, by definition, they relate to the company's internal process. However, the Managing Board believes that informing shareholders of the auditor's main findings relating to risks and risk management as part of the risk review process can be useful. Macintosh Retail Group has engaged Ernst & Young Accountants LLP, as its external auditor, to audit the financial statements. As part of this audit, the external auditor, in addition to issuing an independent auditor's report, sets out its findings in a management letter and audit report each year. These reports are issued to and discussed with the Managing Board and Supervisory Board, respectively. Among other things, the external auditor tests the adequate operation of internal control procedures and compliance with laws and regulations in the context of, and to the extent relevant to, the audit of the financial statements. In the opinion of the external auditor, the internal control systems, to the extent reviewed as part of the audit of the financial statements, met the requirements set for managing risks in the year under review. It did, however, identify a number of areas for improvement, including the process of bringing the internal control procedures of acquirees into line with the internal control structure that meets Macintosh Retail Group's standards, as well as (further) formalising the IT policy and related IT controls. The external auditor also recommended that documentation on inventory takings and shop visiting be further finetuned. The Managing Board concurs with the external auditor's recommendations, having made plans to implement these recommendations in 2012 so as to enhance the effective operation of Macintosh Retail Group's risk management and control systems."

From report of the supervisory board:

"The Audit Committee and Supervisory Board established that there is no legal obligation, whether under legislation or in the Dutch Corporate Governance Code, to disclose the (main points of) the management letter of the external auditor. However, the Supervisory Board believes that informing shareholders of the auditor's main findings relating to risks and risk management as part of the risk review process can be useful.

The Supervisory Board discussed Ernst & Young Accountants LLP's management letter with the latter and the Managing Board. Among other things, the external auditor tested the adequate operation of internal control procedures and compliance with laws and regulations in the context of, and to the extent relevant to, the audit of the financial statements. In the opinion of the external auditor, the internal control systems, to the extent reviewed as part of the audit of the financial statements, met the requirements set for managing risks in the year under review. It did, however, identify a number of areas for improvement referred to in the Report of the Managing Board. The Managing Board concurs with the external auditor's recommendations, having made plans to follow up on these recommendations in 2012. The Supervisory Board will monitor this."

2. *Transparantie over financiële ratio's uit de bankconvenanten en de realisaties in het boekjaar*

Aalberts Industries:

Aalberts Industries has agreed the following covenants with its banks:

Covenants	Leverage ratio	Interest cover ratio
As at 31 December 2010	< 3.5	> 3.0
As at 30 June of each year thereafter	< 3.5	> 3.0
As at 31 December of each year thereafter	< 3.0	> 3.0

Definitions:

Leverage ratio: Net debt / EBITDA on 12 months rolling basis

Interest cover ratio: EBITDA / net interest expense on 12 months rolling basis

The interest rate surcharges are made dependant of the achieved leverage ratio.

At year-end the requirements in the covenants are met as stated below.

Realised covenant ratios	2011	2010
Leverage ratio	2.0	2.3
Interest cover ratio	12.9	10.4

3. *Betekenisvolle toelichting op het voorstel tot benoeming of herbenoeming van de externe accountant*

Macintosh Retail Group:

Performance and reappointment of external auditor

“As agreed at the General Meeting of Shareholders in 2004, at least once every four years, the main conclusions regarding the performance of the external auditor are communicated to the General Meeting of Shareholders. The last time this occurred was in 2008, which means it will be discussed again at the General Meeting of Shareholders of April 25, 2012.

Early in 2011, the Managing Board and Audit Committee assessed the performance of the external auditor with a view to reporting their findings to the General Meeting of Shareholders in 2012. The Managing Board and Audit Committee reported to the Supervisory Board on this. The general consensus is that the collaboration with the external auditor has improved every year over the past few years, with a number of specific action points, particularly in the fields of planning and organisation, having been implemented. This resulted in the process of finalising the financial statements being fast-tracked, with lower audit fees as a result. A major area for attention was the auditor’s international focus required with a view to Macintosh Retail Group’s expansion abroad.

To the extent the Managing Board, Supervisory Board and Audit Committee were able to assess the following issues, they also concluded that:

- the audit was performed adequately;
- communications between the external auditor, Managing Board and Supervisory Board were effected properly;
- the independence of the external auditor was not an issue;
- the auditor performed its duties on the basis of an independent and professional critical attitude;
- the expertise and composition of the audit team was up to standard; and
- the audit fees were in accordance with agreements made.

In 2004, the shareholders issued the engagement for the audit of the financial statements of Macintosh Retail Group to Ernst & Young Accountants LLP for an unlimited period of time. The engagement can only be cancelled prematurely if the performance of Ernst & Young Accountants LLP or any other circumstances so dictate. A proposal will be submitted to the General Meeting of Shareholders of April 25, 2012 to reappoint Ernst & Young Accountants LLP as the external auditor for another term of four years, i.e. for the financial years 2012 - 2015.

Following a maximum period of seven years, the external audit firm’s partners bearing overall responsibility and the partners responsible for the audit will have to be replaced by other partners. The Audit Committee will make recommendations to the Supervisory Board in this respect, partly on the basis of an annual assessment of services rendered.

In line with the rotation schedule referred to above, the Ernst & Young Accountants LLP's partner bearing overall responsibility will be replaced following the audit of the financial statements 2011."

4. *Betere verslaggeving over zelfevaluatie van de Raad van Commissarissen*

Van Lanschot:

"In 2011, the evaluation of the performance of the Supervisory Board, the individual Committees and the individual members of the Supervisory Board took place with the help of an independent consultant (PwC). A PwC partner and employee interviewed all members of the Supervisory Board and the Board of Managing Directors and the company secretary. They discussed their findings during an evaluation meeting of the Supervisory Board in September and subsequently drew up a final report which was discussed in the December meeting.

It was determined, among other things, that the composition of the Supervisory Board is in accordance with the profile outline (both in terms of expertise and diversity) and the requirements of Chapter III.3 of the Corporate Governance Code. One of the findings was that the members of the Supervisory Board with a banking background have a strong presence in certain discussions and that the professional competence and expertise of directors without this background should be used effectively, for instance in order to help bring about a change in the bank's culture. The members of the Supervisory Board gave each other feedback on their strengths and points to consider, and reflected on this. It was determined that there is appropriate interaction between the Supervisory Board and the Board of Managing Directors and that it is useful to promote more frequent one-on-one contacts between the members of the Board of Managing Directors and the Supervisory Board. The Supervisory Board will also discuss how the culture change in the organisation can be brought about."

5. *Helder remuneratierapport*

Royal Dutch Shell

Zie remuneratierapport in jaarverslag 2011:

http://www.shell.com/home/content/investor/financial_information/annual_reports_and_publications/

6. *Betekenisvolle informatie over de toekenning van korte termijnbonussen aan bestuurders*

Vopak:

"Short-term variable remuneration

Depending on Vopak's performance in relation to pre-set targets, Executive Board members can earn a short-term variable remuneration for which the targets in 2011 were comparable or somewhat more ambitious than in previous years. The performance is measured by the company's results on financial as well as non-financial targets with an equal weight at the 'at target' level. The financial target is related to EBITDA growth during the plan year. The non-financial element pertains to targets in three areas:

1. Sustainability, covering personal and process safety (incidents, product loss, fire, pollution);
 2. Customer satisfaction, measured by the Net Promoter Score (NPS) result on the customer satisfaction survey conducted by an external party;
 3. The performance of the Executive Board as assessed by the Supervisory Board, with realized project results and the quality of new initiatives taken as key focus areas.
- For commercial and competitive reasons, the specific targets are not published.

Early 2012, the results on the 2011 targets were evaluated followed by the decision to grant the following short-term variable remuneration for the financial year 2011.

The Supervisory Board conducted a detailed assessment on the performance of the Executive Board in 2011 based on the four aforementioned criteria. Following the significant improvement in EBITDA –

excluding exceptional items – from EUR 598 million in 2010 to EUR 636 million in 2011, the financial results exceeded expectations. On sustainability, however, results were below expectations. Although there has been good progress in achieving the personal safety targets, Vopak faced an unfortunate fatal accident of one of its employees in China. There was also an increase in the number of process incidents this year, amongst others related to an increased maturity in the reporting and a relatively low safety performance of newly acquired terminals. In 2012, additional actions will be taken to improve safety with the focus on both asset integrity and personal safety behaviour. The final result of the customer satisfaction survey is not yet available. The preliminary result meets the level of last year but falls short of the improvement that was aimed for. The amounts mentioned in the short-term variable remuneration table are based on this preliminary result. On the final measure, the qualitative assessment of the performance of the Executive Board, the Supervisory Board was very pleased with the performance of the Executive Board. Overall, the Supervisory Board renders a positive evaluation on the performance of the Executive Board as a whole.”

Short-term variable remuneration	E.M. Hoekstra	J.P. de Kreij	F. Eulderink
2011 – amount	240,840	216,765	197,479
2011 - % of base salary	53.52%	48.17%	48.17%

7. Heldere risico- en risicomanagementparagraaf

Vopak:

Zie risicoparagraaf in jaarverslag 2011 (p. 66-71):

<http://www.vopak.com/nl/financiele-rapportage/jaarverslagen-en-halfjaarverslagen.html>

8. Betekenisvol verslag van de raad van commissarissen

Delta Lloyd Groep:

Zie bericht RvC in jaarverslag 2011:

<http://report.deltalloydgroup.com/nl>

9. Duurzaamheidsverslaggeving

DSM: What still went wrong in 2011

Pages 132 and 133 show not only the accidents but also the near misses. It shows an impressive level of awareness and control.

Ahold: Data revision in sustainability report 2011

Page 55: “In our 2011 CR Report, several revisions of the 2008–2010 CO2 emissions baseline have been performed. There are four major revisions:

1. ICA has been excluded from Ahold’s CR reporting in 2011
2. The CO2 conversion factors have been updated according to the latest available information
3. The leakage of refrigerant substances for Ahold USA has been revised due to maintenance provided by a third party, which was not included in the 2010 data gathering process
4. Energy usage in Ahold USA’s outsourced distribution centers has been excluded in 2011”

The implications of these revisions are shown in a separate table on the same page

AkzoNobel: Graphics in integrated report show financial and sustainability KPIs and their relations per business unit. Although AkzoNobel reports per activity its performance, it does not lose the integrated approach.

Philips: Integrated report chapters 3 and 4 show very well license to operate in relation to development of products and financial performance.

10. Best practices reporting on stakeholder engagement

DSM: Special chapter on stakeholder engagement shows a global involvement.

Van Lanschot: Organised for the first time in 2011 a stakeholder dialogue and took the outcome of that dialogue as a starting point for improving its social report ('maatschappelijk jaarverslag') and that shows itself in the better quality of the report.

11. Best practices in assurance on sustainability reporting

Nutreco: KPMG also made in 2011 some comments on the sustainability performance improvement of their clients. That is much appreciated because it shows a continuous process of challenging the companies to do better both in reporting and performance:

This is the text from the assurance section of Nutreco:

"Without affecting the conclusions presented above, we would like to draw the readers' attention to the following: In 2011, Nutreco has made further progress to define their focus areas in relation to sustainability, by developing the Sustainability Vision 2020, which gives direction to the improvement of Nutreco's sustainability performance towards 2020. In order to demonstrate progress against the ambitions set for the forthcoming years, we recommend Nutreco to further develop measurement mechanisms to enable reporting on the progress, outcomes and (societal) impact of Nutreco's sustainability efforts."

Although the assurance of the sustainability information is not of the same level yet of assurance of the financial information, we see that the companies with an integrated report in 2011 have both assurance reports signed by their statutory auditor. We think that is a good development.