

## EVALUATIE VAN HET AVA-SEIZOEN 2014

### Inleiding

Elk jaar maakt Eumedion een evaluatie van het jaarverslagen- en aandeelhoudersvergaderingen-seizoen (AVA-seizoen). Hieronder de voornaamste inhoudelijke bevindingen van de jaarverslagen over boekjaar 2013 en van de reguliere aandeelhoudersvergaderingen die in 2014 zijn gehouden. Daarnaast is in bijlage 1 een overzicht opgenomen van de meest controversiële agendapunten tijdens de AVA's. In bijlage 2 is een aantal *best practices* opgenomen betreffende de toepassing van de speerpunten die Eumedion voor het AVA-seizoen had geformuleerd. De *best practices* zijn geselecteerd door de Beleggingscommissie van Eumedion en kunnen als inspiratiebron dienen voor een volgend jaarverslag en jaarrekening van beursvennootschappen.

### Samenvatting

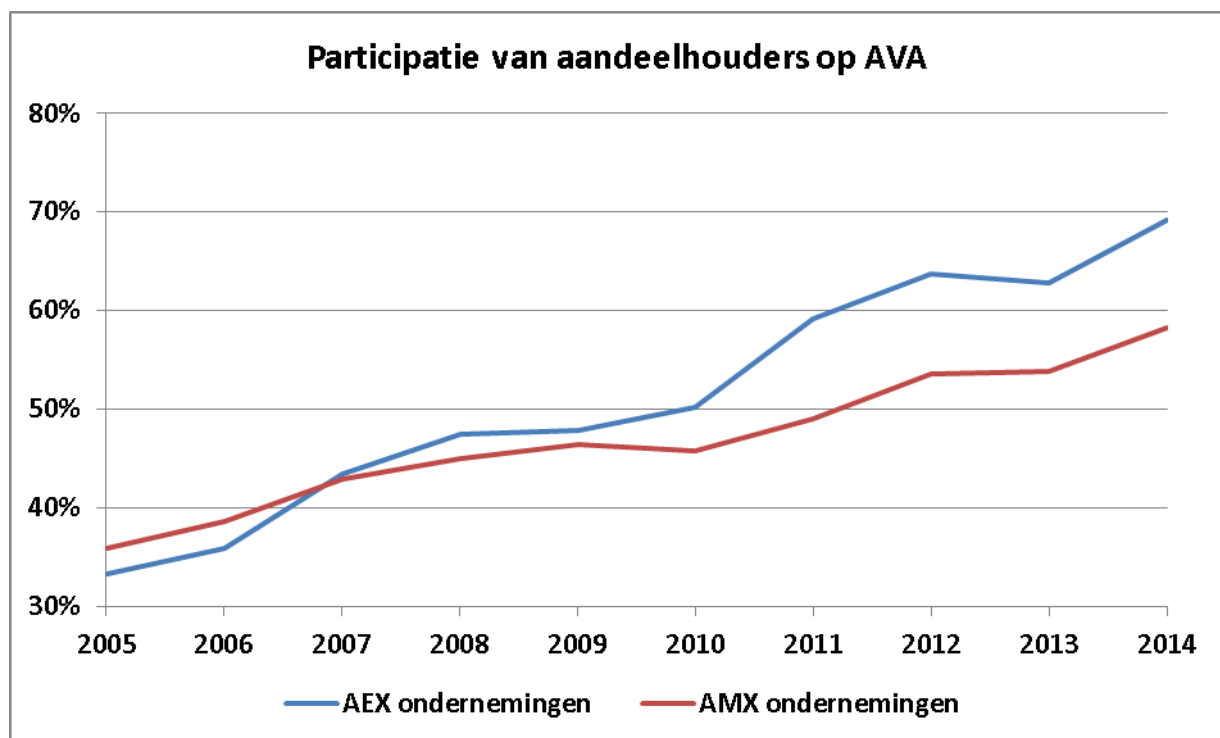
- De participatie van aandeelhouders aan de besluitvorming op de aandeelhoudersvergaderingen steeg dit jaar naar een recordhoogte. Lag de gemiddelde 'AVA-opkomst' van AEX-vennootschappen in 2013 op ongeveer 63%; in 2014 was gemiddeld bijna 70% van het geplaatst kapitaal op de AVA aanwezig of vertegenwoordigd. Tussen 2004 en 2014 is de gemiddelde AVA-opkomst meer dan verdubbeld. Aandeelhouders tonen hiermee hun betrokkenheid bij het reilen en zeilen van de Nederlandse ondernemingen.
- Beursvennootschappen nemen steeds betere strategie- en risicoparagrafen op in hun jaarverslag. Steeds meer vennootschappen geven meer inzicht in de strategie en het verdienmodel en kwantificeren de strategische, (financiële) langetermijndoelstellingen. En steeds meer vennootschappen beschrijven hun risicobereidheid, geven een overzicht van de belangrijkste risico's met daarbij hun potentiële impact en beschrijven de maatregelen om de belangrijkste risico's te mitigeren. Opvallend is dat met name de risico's op corruptie en omkoping meer aandacht krijgen; zowel intern als extern (in de verslaggeving).
- In de Speerpuntenbrief 2014 had Eumedion de beursvennootschappen gevraagd om een meer uitgebreide controleverklaring bij de jaarrekening 2013 te voegen en om een meer informatief verslag van de auditcommissie in het jaarverslag op te nemen. De resultaten zijn voor een eerste jaar bemoedigend: 36% van de AEX-vennootschappen, 53% van de AMX-vennootschappen en 32% van de AScX-vennootschappen hebben een meer uitgebreide controleverklaring in de financiële verslaggeving opgenomen. De verslagen van de auditcommissies zijn nog zeer wisselend; wel wordt de informatiewaarde langzamerhand hoger.
- *Integrated reporting* komt nog maar moeizaam op gang. Alleen Philips en Crown Van Gelder hebben gepoogd het jaarverslag op te stellen aan de hand van het *integrated reporting framework*

van de International Integrated Reporting Council (IIRC). Sommige vennootschappen noemen hun jaarverslag “geïntegreerd verslag”, zonder dat het IIRC-raamwerk wordt gevolgd.

### 1. Aantal uitgebrachte stemmen lijkt stijgende lijn weer te hebben opgepakt

Na een dip in 2013 heeft het aantal uitgebrachte stemmen op de aandeelhoudersvergaderingen zijn stijgende lijn in 2014 weer opgepakt. Het gemiddeld aantal uitgebrachte stemmen op de AVA's van de AEX-ondernemingen bedroeg zo'n 70% tegenover zo'n 63% in 2013 (grafiek 1). Dit jaar waren er, in tegenstelling tot vorig jaar, geen negatieve uitschieters. Dat hangt mogelijk samen met het feit dat de omvang van de shortposities in de aandelen van AEX-ondernemingen momenteel lager is dan in 2013. Ook de gemiddelde opkomst op de AVA's van AMX-ondernemingen ligt duidelijk boven het niveau van 2013. Net als in het AVA-seizoen 2013 was Imtech hier een negatieve uitschieter met een AVA-opkomst van slechts 16,7%, waarschijnlijk als gevolg van de substantiële shortposities in dit aandeel.

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



Er zijn dit AVA-seizoen geen voorstellen door aandeelhouders aangeleverd. Slechts één van de in totaal 924 geagendeerde voorstellen werd door de AVA afgestemd (zie bijlage 1). Vier voorstellen werden vóór aanvang van de AVA door de vennootschap geschrapt: het voorstel tot verhoging van de drempel van het agenderingsrecht voor aandeelhouders werd door Sligro Food Group van de agenda gehaald, bij Neways werd het voorstel tot benoeming van een nieuwe commissaris geschrapt (op verzoek van de betreffende commissaris) en bij Arcadis en Batenburg Techniek werden de voorstellen

tot wijziging van de statuten van de agenda verwijderd in verband met het niet behalen van het vereiste quorum. Het voorstel tot wijziging van het beloningsbeleid van het bestuur van TMG werd gedurende de AVA nog geamendeerd en vervolgens door de AVA vastgesteld. De voorstellen om het bestuur te machtigen nieuwe aandelen uit te geven en om bestaande aandeelhouders het voorkeursrecht op de eventuele nieuwe aandelen te ontzeggen leverden over het algemeen de meeste tegenstemmen op (bijlage 1).

## 2. Eumedion Speerpuntenbrief 2014: vennootschappen en accountants beginnen met publicatie van meer informatieve en ondernemingsspecifieke controleverklaring

In haar speerpuntenbrief 2014 heeft Eumedion de externe accountants en de beursvennootschappen opgeroepen om bij de jaarrekening 2013 een meer informatieve, ondernemingsspecifieke controleverklaring te voegen. Eumedion had de externe accountants specifiek gevraagd in de controleverklaring informatie te geven over:

- i) de belangrijkste risicogebieden voor materiële afwijkingen in de jaarrekening ('key audit matters');
- ii) de toepassing van het concept van materialiteit;
- iii) de reikwijdte van de controlewerkzaamheden.

Tabel 1 geeft per categorie beursvennootschappen aan in hoeverre gehoor is gegeven aan de oproep.

*Tabel 1: bevindingen ten aanzien van de nieuwe controleverklaring bij Nederlandse beursvennootschappen*

Categorie vennootschappen	Uitgebreide verklaring?	Waarvan vermelding 'key audit matters'	Waarvan vermelding aanpak materialiteit	Waarvan vermelding reikwijdte
AEX	36%	100%	50%	63%
AMX	53%	100%	36%	55%
AScX	32%	100%	0%	25%
Overig	9%	100%	0%	0%

### *Belangrijkste bevindingen en conclusies*

- Meest voorkomend 'key audit matter' bij de AEX-vennootschappen is de (latente) belastingpositie (8 maal genoemd); bij de AMX-vennootschappen waren dat waardering goodwill en acquisitie en verkoop van bedrijfsactiviteiten (beiden 6 maal genoemd) en bij de AScX-vennootschappen waardering van goodwill (4 keer genoemd).
- Verder is het opvallend dat geen enkele beursgenoteerde financiële instelling een uitgebreide controleverklaring bij de jaarrekening heeft gevoegd, terwijl juist van deze instellingen meer transparantie op dit punt werd verwacht. Een aantal niet-beursgenoteerde financiële instellingen, zoals ABN AMRO, ASR en FMO, heeft wel een uitgebreide controleverklaring bij de financiële verslaggeving opgenomen.
- Bepaalde accountantskantoren lijken enthousiaster over de uitgebreide controleverklaring te zijn (PwC, KPMG en Deloitte) dan anderen (zie tabel 2).

Tabel 2: aantal afgegeven informatieve controleverklaringen bij de jaarrekeningen 2013 van Nederlandse beursvennootschappen per accountantskantoor

Accountantskantoor	Aantal afgegeven informatieve controleverklaringen
PwC	13 van de 21 (62%)
KPMG	8 van de 24 (33%)
Deloitte	5 van de 15 (33%)
EY	3 van de 20 (15%)
Mazars	1 van de 8 (12,5%)
BDO	0 van de 4 (0%)
Baker Tilly Berk	0 van de 1 (0%)

- Een groep vennootschappen heeft geen uitgebreide controleverklaring bij de jaarrekening opgenomen, maar heeft wel in het jaarverslag aangegeven welke punten “bijzondere aandacht” hadden van de externe accountant, dan wel gaven aan wat de “kritische verslaggevingsgebieden” waren. Dit gebeurde o.a. bij Fugro, Gemalto, Philips, Ziggo, Accell Group, BinckBank, Koninklijke Ten Cate, Exact, ASM International, Imtech, Wessanen, KAS Bank en Kardan.
- De door de externe accountant gebruikte materialiteitsgrenzen<sup>1</sup> zijn, zoals verwacht, erg verschillend: van € 1,8 miljoen bij Brunel International tot € 330 miljoen bij Unilever en bijna \$ 1,7 miljard (!) bij Royal Dutch Shell. Een aantal accountants (zes van de negen accountants die hierover opmerkingen in de controleverklaring hebben opgenomen) geeft aan dat de gekozen materialiteitsgrenzen zijn gerelateerd aan de omvang van de winst vóór belastingen (veelal 5%); andere accountants zwijgen hierover. De uitleg over de gekozen materialiteitsgrenzen is over het algemeen beperkt en roept onder beleggers daardoor vragen op wat deze cijfers betekenen.
- Net als vorig jaar hebben ook dit jaar veel accountants weer een presentatie gegeven over de controlewerkzaamheden en waren zij beschikbaar voor vragen van aandeelhouders. Veel aandeelhouders hebben hier gebruik van gemaakt en hebben de accountant vooral nadere vragen gesteld over *de key audit matters*. Alleen bij de aandeelhoudersvergadering van Nedap is de accountant nog steeds niet welkom.
- Een nadeel van het huidige format van de nieuwe controleverklaring is de relatief lage zichtbaarheid van de *emphasis of the matter*-paragraaf wanneer deze door de accountant wordt toegevoegd aan de controleverklaring. In de nieuwe controleverklaring is deze paragraaf een onderdeel van de opmerkingen van de accountant over de continuïteitsveronderstelling van het bestuur; de *emphasis of the matter*-paragraaf is geen separate sectie meer en valt daardoor voor beleggers minder op. Eumedion zal de Nederlandse Beroepsorganisatie van Accountants (NBA) vragen de oorspronkelijke *emphasis of the matter*-paragraaf onderdeel te laten zijn van het definitieve raamwerk voor de nieuwe controleverklaring.

<sup>1</sup> "Materialiteit" is in het in de Richtlijnen voor de jaarverslaggeving opgenomen "Stramien voor de opstelling en vormgeving van jaarrekeningen" als volgt gedefinieerd: "Informatie is materieel indien het weglaten of het onjuist weergeven daarvan de economische beslissingen die gebruikers op basis van de jaarrekening nemen, zou kunnen beïnvloeden. De materialiteit van de post of de fout is afhankelijk van de omvang daarvan, beoordeeld onder de bijzondere omstandigheden waaronder het weglaten of onjuist weergeven plaatsvindt. Het begrip materialiteit verschaft dus meer een drempel of kritische grens dan dat het een primair kwalitatief kenmerk is dat informatie moet bezitten om nuttig te zijn."

### 3. Roulatie van externe accountant veel voorkomend agendapunt

Beursvennootschappen die op 1 januari 2016 ten minste acht jaar<sup>2</sup> controlediensten afnemen van hetzelfde accountantskantoor moeten per die datum wisselen van kantoor. Deze roulatieplicht was dit AVA-seizoen al merkbaar. Maar liefst twintig beursvennootschappen legden dit jaar aan hun AVA een wissel van accountantskantoor voor. Hierbij vielen de volgende zaken op:

- Het zijn vooral AEX- en AMX-vennootschappen die in de ‘voorhoede’ willen zitten van wisseling van accountantskantoor (tabel 3).

Tabel 3: Proces van roulatie van accountantskantoren bij beursvennootschappen

Categorie beursvennootschappen	% van de vennootschappen dat al nieuw accountantskantoor heeft geselecteerd	% van de vennootschappen dat nog nieuw accountantskantoor moet selecteren
AEX	59%	41%
AMX	36%	64%
AScX	32%	68%
Overig	46%	54%

- Niet-BIG4-kantoren krijgen nauwelijks voet aan de grond bij beursvennootschappen. Zo namen AScX-ondernemingen Acomo en Groothandelsgebouw afscheid van het middelgrote kantoor BDO. Alleen het lokale fonds Tie Kinetix koos voor een middelgroot kantoor (BDO in plaats van EY).
- Sommige vennootschappen hebben slechts een beperkte keus in het aantal kantoren: SBM Offshore sloot bijvoorbeeld Deloitte uit van haar tender, omdat haar commissaris Floris Deckers president-commissaris van Deloitte is. TKH Group hield een *audit tender* met slechts twee kantoren; onduidelijk is waarom.
- Eén vennootschap (Randstad) greep de roulatie van de accountant aan om de reikwijdte van de controlewerkzaamheden door de nieuwe accountant (Deloitte) te beperken tot in ieder geval de 10 belangrijkste landen, hetgeen 85 tot 90% van de audits betreft. In de overige 29 landen waar Randstad actief is kan de externe controle door een ander accountantskantoor, niet zijnde Deloitte, worden uitgevoerd. Volgens de vennootschap kunnen hiermee substantiële besparingen worden gerealiseerd, die ten goede komen aan interne auditprogramma's. Dit zal volgens deze vennootschap bijdragen aan een verdere verbetering van de overall 'in control'-positie. Naar aanleiding van vragen hierover tijdens de AVA, heeft de nieuwe Randstad-accountant verklaard dat "daar waar nodig en vereist zullen de kleinere buitenlandse vennootschappen onderdeel uitmaken van de audit scope voor de geconsolideerde jaarrekening van Randstad". De AVA stemde vervolgens in met de benoeming van de nieuwe accountant.
- De AVA's hebben allemaal ingestemd met de door de raad van commissarissen voorgedragen nieuwe accountant. Wel zijn tijdens de AVA regelmatig vragen gesteld over de tenderprocedure, de selectiecriteria en of bepaalde kantoren waren uitgesloten van de tender. De president-commissaris van DSM heeft tijdens de AVA van DSM verklaard nog een aantal additionele

<sup>2</sup> De Tweede Kamer heeft op 27 mei 2014 een motie aangenomen waarin de regering wordt verzocht deze termijn te verlengen naar tien jaar. De minister van Financiën zal een wetswijziging dienaangaande concipiëren.

voorwaarden te hebben gesteld aan de voordracht voor de benoeming van KPMG als nieuwe externe accountant vanaf boekjaar 2015. De president-commissaris stelde dat handhaving van de voordracht van KPMG een moeilijk besluit was, gelet op de bekendwording van de veelheid aan schandalen rond KPMG. Nadat KPMG een aantal additionele eisen had ingewilligd, bevestigde de RvC uiteindelijk de voordracht. De eisen betroffen: 1) de toevoeging van een niet-Nederlandse (Zwitserse) partner aan het auditteam voor DSM, 2) de ontvangst van een 'comfort letter', waarin KPMG International bevestigt dat KPMG Nederland afdoende maatregelen had getroffen om herhaling te voorkomen van de zaken die afgelopen maanden bekend zijn geworden en 3) de opname van een ontbindingclausule in het contract met KPMG Nederland waarin staat dat het contract zonder kosten kan worden ontbonden mochten nieuwe schandalen rond KPMG Nederland naar buiten komen.

- Het is nog te vroeg om harde conclusies te trekken ten aanzien van de effecten van de verplichte roulatie op de accountantskosten. Wel geven de accountantskosten van die ondernemingen die eerder zijn overgegaan een eerste indicatie: bij Ahold vielen de kosten van de controle voor de jaarrekening over 2013 door PwC 12,5% lager uit dan de kosten die Deloitte het jaar daarvoor maakte. Bij Hydratec waren de accountantskosten over 2013 17% lager nadat PwC de controlewerkzaamheden van BDO overnam.

#### **4. Meer oog voor risico's en beschrijving hiervan in risicoparagraaf**

De recent aan het licht gekomen fraude- en corruptieschandalen bij onder meer Imtech, SBM Offshore, Brunel International en Ballast Nedam hebben mede geleid tot een verhoogde aandacht voor risico's, (intern) risicomangement en de verslaggeving daarover. Sommige vennootschappen (zoals Arcadis) hebben de 'Imtech-casus' expliciet besproken in een bestuurs- en/of RvC-vergadering. Voor andere ondernemingen was het mede aanleiding om de interne auditfunctie verder te versterken, zoals bij onder meer Corio, Fugro, Exact, Vastned Retail, Brunel International, Accell Group, Grontmij, ICT en Batenburg.

In de risicoparagrafen werd meer aandacht besteed aan risico's van corruptie en fraude en de interne beheersmaatregelen om deze risico's te mitigeren. De kwaliteit van de risicoparagrafen is sowieso duidelijk verbeterd. Steeds meer vennootschappen rapporteren openlijk over hun risicobereidheid of risicotolerantie (dit jaar bijvoorbeeld voor het eerst bij TNT Express en Ahold) en geven een overzicht van de belangrijkste risico's met daarbij hun potentiële impact en beschrijven de maatregelen om de belangrijkste risico's te mitigeren. Sommige vennootschappen (bijvoorbeeld Ziggo en BinckBank) laten zelfs per risicocategorie zien of het risico hoog, gemiddeld of laag is en wat de trend daarbij is (stabiel of stijgend). Door de verbeterde risicoparagrafen krijgen beleggers beter inzicht in het rendements-risicoprofiel van de ondernemingen.

#### **5. Verbeteringen in de strategieparagrafen**

De kwaliteit van de strategieparagrafen in de jaarverslagen verbetert langzamerhand. Bijna 11% van de beursvennootschappen begint zijn strategieparagraaf met een analyse van de sterktes, zwaktes,

kansen en bedreigen (de zgn. SWOT-analyse) en of deze analyse heeft geleid tot een strategiewijziging. Sommige vennootschappen maken zelfs de resultaten van hun lange termijn scenario-analyses openbaar, de lange termijn markttrends en –ontwikkelingen en of en zo ja, hoe deze van invloed zijn op het verdienmodel van de vennootschap op de lange termijn. Het aantal vennootschappen dat expliciet uitlegt op welke wijze zij waarde creëren is stijgende: ongeveer 10% in 2014. En meer en meer vennootschappen (38% van alle Nederlandse beursvennootschappen) publiceren gekwantificeerde middellange of lange termijn financiële doelstellingen en beschrijven de voortgang in het behalen van deze doelstellingen. De beschrijving van de strategie-executie wordt op deze manier meer betekenisvol. De strategische en financiële doelstellingen op de middellange of lange termijn bieden beleggers inzicht in wat van de betreffende vennootschap kan worden verwacht en zij dragen bij aan de analyseerbaarheid en voorspelbaarheid van de vennootschappen. Zij kunnen ook bijdragen aan de lange termijnfocus van bestuurders in plaats van de focus op het beheersen van beleggersverwachtingen ten aanzien van kwartaalresultaten.

Om de lange termijn focus te benadrukken gaan steeds meer vennootschappen ertoe over om geen uitgebreide kwartaalrapportages meer te publiceren, maar alleen zgn. *trading updates*, waarin vooral zal worden ingegaan op de belangrijkste gebeurtenissen in het betreffende kwartaal. Unilever startte deze ‘trend’ in 2010 en werd in 2013 gevolgd door Corio en Wereldhave en dit jaar door Arcadis. En vanaf 26 november 2015 zijn beursvennootschappen zelfs niet meer wettelijk verplicht om op kwartaalbasis de markt *trading updates* te geven.

## **6. Voorzichtige stappen gezet naar ‘integrated reporting’, maar ook verwarring**

Begin december 2013 publiceerde de International Integrated Reporting Council (IIRC) het definitieve raamwerk voor geïntegreerde verslaggeving door beursvennootschappen. Dit was voor veel beursvennootschappen te laat om nog serieus te betrekken bij de jaarverslaggeving over 2013. Alleen Philips en Crown van Gelder stellen dat zij hun jaarverslag zoveel mogelijk hebben gebaseerd op het IIRC-raamwerk. Aegon heeft een apart document (niet zijnde het statutaire jaarverslag) zoveel mogelijk opgesteld conform het IIRC-raamwerk. Andere ondernemingen, zoals Randstad, AkzoNobel, Delta Lloyd, Ziggo, Brunel International, USG People, Ballast Nedam en Roto Smeets Groep melden dat zij voorbereidingen hebben getroffen dan wel stappen op dat terrein hebben gezet, maar meer tijd nodig hebben om tot een (jaar)verslag te komen dat in lijn is met het IIRC-raamwerk. Weer andere ondernemingen – DSM, KPN en Nutreco – noemen hun jaarverslag wel een “geïntegreerd verslag”, maar het jaarverslag is niet opgesteld conform het IIRC-raamwerk. Anderen geven de voorkeur aan het voldoen aan de nieuwe duurzaamheidsrapportagerichtlijnen (G4) van de Global Reporting Initiative (GRI) boven het voldoen aan het IIRC-raamwerk. Er is in de markt nog onduidelijkheid over wat het IIRC-raamwerk behelst en of beleggers de voorkeur geven aan GRI 4 boven het IIRC-raamwerk.

## **7. Bestuurdersbeloningen nog steeds een *hot issue***

Net als in voorgaande jaren leverde het bezoldigingsbeleid de nodige discussie op de AVA op. Met name de toepassing van de discretionaire bevoegdheid van de RvC stuitte in een tweetal gevallen op

veel weerstand bij de AVA. De RvC van Heineken 'herkalibreerde' (verlaagde) de prestatiedoelstellingen voor de langetermijnbonus voor bestuurders, zodat deze de komende jaren toch tot uitkering kan komen. Veel minderheidsaandeelhouders (77% van het 'onafhankelijk aandelenkapitaal') keurden de handelswijze van de RvC af en stemden tegen de decharge van de RvC, omdat aandeelhouders van Nederlandse beursvennootschappen niet de mogelijkheid hebben te stemmen over het remuneratierapport. De president-commissaris van Heineken vond het "buitenproportioneel" en "ongepast" dat minderheidsaandeelhouders het ongenoegen over één onderdeel van de uitvoering van het bezoldigingsbeleid zo zwaar lieten meewegen bij het stemgedrag over de decharge van de RvC. Door de steun van de grootaandeelhouders Heineken Holding en FEMSA, die ook vertegenwoordigd zijn in de RvC van Heineken, werd de decharge van de RvC toch door de AVA verleend.

De RvC van Heineken was niet de enige die gebruik maakte van zijn discretionaire bevoegdheid om de hoogte dan wel de voorwaarden van de bonusbetalingen over prestatiejaar 2013 aan te passen. Ook de RvC's van Heineken, Corbion, Vopak, Wessanen, Telegraaf Media Groep (TMG) en BE Semiconductor Industries (BESI) versoepelden ofwel de bonuscriteria ofwel kenden een extra bonus toe. De RvC's van Vopak, Corbion, Wessanen, TMG en BESI kenden aan één of meerdere bestuurders extra aandelen of een cashbonus toe i.v.m. bijzondere prestaties. Het geval 'Corbion' was in dat kader speciaal, omdat de RvC op discretionaire basis speciale transactiebonussen aan de Corbion-bestuurders toekende voor de succesvolle verkoop van de bakkerijtak aan Rhône Capital in 2013. De transactiebonussen zijn in aandelen uitbetaald en hebben een totale waarde van €810.474. Beide bestuurders traden op de reguliere AVA af. De RvC was aanvankelijk de opvatting toegedaan dat de transactiebonussen pasten binnen het langetermijnbonusplan (LTIP) van de onderneming. De RvC keerde later op zijn schreden terug: "na een recente dialoog met sommige aandeelhouders over dit onderwerp [erkent de RvC] dat er verschillende zienswijzen bestaan met betrekking tot de procedure voor toekenning van deze LTIP-beloning. In het belang van een goede afstemming tussen de onderneming en haar aandeelhouders heeft de Raad van Commissarissen besloten om deze LTIP-beloning ter goedkeuring voor te leggen aan een separate algemene aandeelhoudersvergadering". Deze vond op 1 juli 2014 plaats. De vennootschap meldde wel dat mocht de BAVA geen goedkeuring verlenen, dit niet automatisch zou betekenen dat de transactiebonussen ongeldig zijn in de verhouding tot de huidige bestuurders. De RvC van Corbion zal dan "verschillende alternatieven overwegen, waaronder overleg met het management over een passend beloningsniveau". Veel Corbin-aandeelhouders waren hier zo ontevreden over dat zij besloten tegen de decharge van de raad van commissarissen te stemmen (26,4% van de uitgebrachte stemmen) en tegen de herbenoeming van de president-commissaris die ook lid is van de remuneratiecommissie (bijna 32% van de uitgebrachte stemmen). De op 1 juli 2014 gehouden BAVA stemde uiteindelijk in overgrote meerderheid (ruim 89% van de uitgebrachte stemmen) tegen de toekenning van de speciale bonus in aandelen. De RvC van Corbion beraadt zich nu over de ontstane situatie.



Er waren ook RvC's die gebruik maakten van de discretionaire bevoegdheid om te korten op de jaarbonus. Dit deden de interne toezichthouders van Shell, Unilever, Macintosh, AMG en (ook weer) Vopak. De kortingen hadden te maken met slechte resultaten of het zich voordoen van een dodelijk ongeluk (Vopak).

Andere punten die opvielen:

- KAS Bank stelde haar aandeelhouders voor om reeds vóór de inwerkingtreding van de wettelijke 'bonuscap' voor financiële instellingen (naar verwachting 1 januari 2015) de bonussen voor haar bestuurders te maximeren op 20% van het basissalaris. Deze verlaging van de bonussen werden niet 'gecompenseerd' met een stijging van het vaste salaris.
- Optieregelingen blijven op hun retour. Arcadis schafte deze voor haar bestuur helemaal af. Fugro en ASM International introduceerden aandelenregelingen naast de al bestaande optieregelingen, waarbij het 'gewicht' van de optieregelingen werd verlaagd. TomTom was een negatieve uitschieter: deze onderneming handhaafde de optieregeling én schafte de prestatiecriteria bij vesting van de opties af. 17,4% van het aandelenkapitaal stemde tegen, overeenkomend met ongeveer 86% van de 'onafhankelijke' aandeelhouders.
- Het stellen van een richtlijn voor het houden van een bepaald hoeveelheid aandelen in de 'eigen' vennootschap stijgt verder in populariteit: in 2014 gingen Fugro, Arcadis en Euronext hiertoe over. Royal Dutch Shell scherpte de al bestaande richtlijn aan door van haar nieuwe bestuursvoorzitter te verlangen dat hij 7x (was: 3x) zijn jaarsalaris in aandelen Shell houdt en de overige statutaire bestuurders 4x (was: 2x) het jaarsalaris.
- OCI, BE Semiconductor Industries en Pharming Group hebben voor hun RvC's de mogelijkheid gecreëerd om de waarde van de aan bestuurders onvoorwaardelijk toegekende prestatieaandelen en –opties uit te keren in cash in het geval van een (aankondiging van een) openbaar bod op de aandelen van deze vennootschappen. Dit heeft mogelijk te maken met de recente Nederlandse wetgeving die bepaalt dat bestuurders van een beursgenoteerde onderneming niet mogen profiteren van een fusie, overname of splitsing van de 'eigen' onderneming doordat hun aandelen(opties) in waarde stijgen. Elke waardevermeerdering van het aandelen- en/of optiepakket moet worden afgedragen aan de onderneming. De 'afroomregeling' geldt echter alleen voor aandelen en opties, maar niet voor een bezoldigingselement die is uitgekeerd in cash. Het is niet uitgesloten dat ook andere Nederlandse beursvennootschappen het voorbeeld van de eerder genoemde vennootschappen zullen volgen.
- Voor het eerst sinds de toekenning van het recht aan ondernemingsraden om hun standpunt kenbaar te maken ten aanzien van een voorstel tot wijziging van het bezoldigingsbeleid van het bestuur hebben dit AVA-seizoen twee ondernemingsraden een negatief standpunt gepubliceerd (ten aanzien van de voorstellen tot wijziging van het bezoldigingsbeleid van KPN en TMG) en hebben zij dit standpunt tijdens de AVA toegelicht. Ondanks het negatieve standpunt hebben de AVA's van KPN en TMG de voorstellen toch goedgekeurd (de AVA van TMG pas nadat de RvC het voorgestelde nieuwe bezoldigingsbeleid staande de vergadering wijzigde).

- Maar liefst 14 vennootschappen stelden de AVA voor de bezoldiging van de RvC te verhogen. Dit reflecteert de toegenomen werkzaamheden voor commissarissen, de sterkere involvering van de RvC met het bestuur, zeker in de financiële sector en de vereiste beschikbaarheid van commissarissen in crisissituaties. Zo vergaderde de RvC van Imtech in 2013 maar liefst 34 maal; die van ICT Automatisering 28x, die van Nedsense 20x, die van Grontmij 15x, die van Crown Van Gelder 13x en die van Macintosh 12x. Mogelijk zorgt de wettelijke maximering van het aantal commissariaten ook voor een opwaartse druk op de bezoldiging. De AVA's keurden alle voorstellen met overgrote meerderheden goed.
- De RvC van Pharming Group stelde de AVA voor om de commissarissen weer mede in aandelen belonen. Volgens de Code Tabaksblad mag de bezoldiging van een commissaris niet afhankelijk zijn van de resultaten van de onderneming. Een beursvennootschap mag een commissaris daarom geen aandelen toekennen als beloningsinstrument. Pharming eerbiedigde deze codebepaling tussen 2008 en 2013 maar stelde in de toelichting op het voorstel dat voor het behouden en aantrekken van commissarissen het momenteel noodzakelijk wordt geacht om – naast het bestuur – ook de RvC te laten deelnemen aan het langetermijnbonusprogramma. 19% van het aanwezige of vertegenwoordigde aandelenkapitaal stemde uiteindelijk tegen het voorstel.

## **8. Modernisering van beschermingsconstructies**

Nederlandse beursvennootschappen kennen van oudsher relatief veel juridische beschermingsconstructies (tabel 4). Deze moeten hen vooral in vijandige (overname)situaties enige bescherming bieden. Op grond van de jurisprudentie mag het bestuur gewijzigde machtsverhoudingen in de aandeelhoudersvergadering niet langdurig negeren. Beschermingsconstructies dienen proportioneel en tijdelijk te zijn. Permanent uitstaande beschermingsconstructies liggen steeds meer onder vuur, ook in het licht van het feit dat gemiddeld genomen steeds meer aandeelhouders meedoen aan de besluitvorming in de AVA (grafiek 1). De besluitvorming wordt steeds representatiever, waardoor de kans dat een toevallige meerderheid van aandeelhouders de besluitvorming naar haar hand zet kleiner wordt. De wetgever maakte in 2004 van certificering al een beschermingsconstructie met een tijdelijke werking. En in 2007 dwong de wetgever bij de vennootschappen af dat de besturen van stichtingen die de tijdelijke beschermingsconstructies in stelling kunnen brengen, onafhankelijk dienen te zijn. Dit betrof de stichtingen continuïteit en de stichtingen administratiekantoor. Anno 2014 lijkt het erop dat deze beweging ook haar intrede doet bij een andere, nog permanente vorm van bescherming, namelijk prioriteitsaandelen. Ordina is de eerste beursvennootschap die het bestuur van 'haar' stichting prioriteit volstrekt onafhankelijk maakt en die aan de prioriteitsaandelen alleen in 'oorlogstijd' – en dan ook nog voor een beperkte periode – bijzondere rechten toekent. Het is niet uit te sluiten dat dit voorbeeld navolging krijgt bij andere beursvennootschappen die nog prioriteitsaandelen kennen.

Wereldhave trok dit jaar de prioriteitsaandelen in en 'moderniseerde' de enig overgebleven beschermingsconstructie – haar stichting continuïteit die de mogelijkheid heeft beschermingspreferente aandelen te nemen. De mogelijkheid voor het bestuur van het vastgoedfonds

om zelf beschermingspreferente aandelen bij de stichting te plaatsen is vervallen. De stichting heeft alleen nog een calloptie op het nemen van deze beschermingspreferente aandelen. Dit verbetert de onafhankelijkheid van de stichting. Daarmee loopt Wereldhave in de pas met veel andere ondernemingen die een stichting continuïteit kennen. Van de AEX- en AMX-vennootschappen hebben alleen de besturen van de AMX-vennootschappen Accell Group, Arcadis en Heijmans nog zelf de mogelijkheid om beschermingspreferente aandelen bij de stichting continuïteit te plaatsen. Deze machtiging levert traditiegetrouw veel tegenstemmen op. Wereldhave schafte tevens de mogelijkheid voor de RvC af om bindende benoemingsvoordrachten op te stellen voor de benoeming of herbenoeming van bestuurders en commissarissen.

*Tabel 4: Beschermingsconstructies van AEX-, AMX-, AScX- and 'lokale' vennootschappen (situatie per 1 juni 2014, juni 2010 percentages tussen haken)*

	Beschermingspreferente aandelen	Prioriteitsaandelen	Certificaten van aandelen
AEX	63,6% (61,9%)	4,5% (9,5%)	13,6% (14,3%)
AMX	54,5% (59,1%)	22,7% (31,8%)	9,0% (9.1%)
AScX	40,0% (45,0%)	8,0% (25.0%)	28,0% (25,0%)
Lokaal	34,6% (27,9%)	15,4% (18,6%)	7,7% (16,3%)

Een aantal vennootschappen besloot de nominale waarde van het aandeel te verlagen teneinde de kosten (van het behoud) van het beschermende karakter van de beschermingspreferente aandelen te reduceren. Als – ten tijde van een vijandige situatie – beschermingspreferente aandelen moeten worden uitgegeven, is de beschermingsstichting wettelijk verplicht ten minste een kwart van de nominale waarde op deze aandelen te storten. Effectieve bescherming kan voor de beschermingsstichting derhalve nog behoorlijk duur zijn, zoals ook werd ervaren door de beschermingsstichting van KPN toen deze KPN beschermde tegen een mogelijk vijandig bod van América Móvil (kosten: ongeveer € 250 miljoen). Nadat KPN in januari 2014 als eerste het besluit nam om de nominale waarde van haar aandelen te verlagen (van € 0,24 naar € 0,04), volgden ook andere Nederlandse beursvennootschappen. Niet alleen om redenen van verlaging van de kosten van de beschermingsconstructie, besloten ook Ahold, Imtech, Wereldhave en Reesink de nominale waarde van hun aandelen te reduceren, soms zelfs naar de laagst mogelijke nominale waarde: € 0,01.

Crown Van Gelder (CVG) ging dit jaar nog een stap verder dan Wereldhave en ontbond haar stichting continuïteit. Dit besluit werd volgens de papierproducent “in overleg met de bank” genomen en hangt samen met andere maatregelen om de (markt)positie van de onderneming te versterken. CVG boekte over 2013 een nettoverlies van € 8 miljoen. Na afschaffing van de beschermingsstichting blijft CVG nog behoorlijk beschermd. Zo heeft de onderneming haar aandelen gecertificeerd, waardoor het administratiekantoor in de praktijk nog belangrijke invloed heeft op de besluitvorming in de AVA. Daarnaast is de onderneming wettelijk verplicht het volledige structuurregime toe te passen, zodat de AVA geen (directe) invloed heeft op de samenstelling van het bestuur. Groothandelsgebouwen heeft

tijdens haar AVA aangekondigd de certificering van de aandelen te zullen opheffen wanneer meer dan 75% van de aandeelhouders en certificaathouders deze opheffing wenst.

De gang van zaken bij Ordina, Wereldhave, CVG en Wereldhandelsgebouwen stond in schril contrast met de gebeurtenissen bij AMG Advanced Metallurgical Group (AMG). De RvC van AMG ging voor het eerst sinds de beursgang van AMG over op het doen van bindende voordrachten voor de benoeming en herbenoeming van een aantal commissarissen. De vennootschap greep terug op het oude argument dat de vennootschap enige bescherming wilde tegen een toevallige meerderheid van aandeelhouders die de besluitvorming haar hand kan zetten. De AVA-opkomst viel de afgelopen jaren namelijk tegen: in 2013 deed 24,9% van het geplaatst aandelenkapitaal mee aan de besluitvorming op de AVA en in 2012 23,6%. In het geval van een bindende voordracht geldt bij AMG een persoon toch als benoemd als een meerderheid van het op de AVA aanwezige of vertegenwoordigend kapitaal tegenstemt, maar deze stemmeerderheid minder dan een derde van het totale geplaatste kapitaal vertegenwoordigt. Uit de toelichting op de AVA-agenda bleek niet dat de vennootschap acties had ondernomen om aandeelhouders te stimuleren deel te nemen aan de AVA noch dat zij gebruik had gemaakt van de wettelijke mogelijkheid om alle aandeelhouders met een aandelenbelang van ten minste 0,5% te identificeren en hen op het belang van AVA-deelname te wijzen. Uit niets bleek dat AMG zich ten doel stelde om zoveel mogelijk aandeelhouders te laten participeren, zoals Exact blijkt uit het jaarverslag 2013 wel had gedaan: "In 2013, Exact aimed to have the highest possible percentage of shares present or represented at the AGM. This included making standard proxy forms and voting instruction forms available online and enabling shareholders to give voting instructions electronically prior to the meeting. As a result, approximately 86% of the total number of shares outstanding with voting rights were present or validly represented at the AGM in 2013." Mede door het gebruik van het bindende voordrachtsrecht door de RvC van AMG, stemden veel aandeelhouders tegen de voordrachten en tegen de decharge van de RvC (zie bijlage 1).

Sligro Food Group en Heijmans stelden voor de drempel voor het agenderingsrecht te verhogen van 1% naar 3% van het geplaatste kapitaal. Sligro Food Group trok het voorstel vlak voor de AVA in. Een aantal lange termijn grootaandeelhouders had voor de AVA namelijk bezwaar gemaakt tegen dit voorstel. De Sligro-ondernemingsleiding wilde het uiteindelijk niet op een stemming laten aankomen en deelde de AVA mee dat zij afzag van het voorstel dat het voor kleine aandeelhouders moeilijker zou maken om onderwerpen voor de AVA-agenda aan te dragen. Heijmans drukte hetzelfde voorstel er met steun van haar administratiekantoor door.

## **9. Diversiteit in de bestuurskamer**

Beursgenoteerde ondernemingen zijn sinds 1 januari 2013 wettelijk verplicht om bij benoemingen, voordrachten en het opstellen van een profielschets zoveel 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 onderneming nog niet voldoet aan dit streefcijfer, moet zij dit in

het jaarverslag toelichten ('pas toe of leg uit') en vermelden welke actie is of wordt ondernomen om tot een evenwichtige verdeling te komen.

Het wettelijke streefcijfer van 30% wordt nog bij lange na niet gehaald binnen de besturen van de AEX- en AMX-ondernemingen (tabellen 5 en 6), hoewel het aantal vrouwelijke bestuurders langzamerhand wel toeneemt. Alleen Wolters Kluwer, Unilever, Reed Elsevier, PostNL en USG People voldoen aan het wettelijk streefcijfer voor het aantal vrouwen in het bestuur.

*Tabel 5: enkele indicatoren voor diversiteit in besturen van Nederlandse AEX-vennootschappen (situatie op 1 juli van elk aangegeven jaar)*

	1999	2007	2009	2013	2014
Vrouwelijke bestuurders	0%	5%	5%	5%	6%
Buitenlandse bestuurders	14%	52%	41%	40%	37%
Vrouwelijke commissarissen	4%	10%	17%	28%	26%
Buitenlandse commissarissen	20%	52%	40%	50%	51%

Vennootschappen hebben minder moeite met het benoemen van vrouwelijke commissarissen; het aantal vrouwelijke commissarissen nadert langzamerhand de 30% bij de AEX-vennootschappen. ASML, DSM, TNT Express en Wolters Kluwer voldoen al aan het wettelijke streefcijfer.

*Table 6: enkele indicatoren voor diversiteit in besturen van Nederlandse AMX-vennootschappen (situatie op 1 juli van elk aangegeven jaar)*

	1999	2009	2013	2014
Vrouwelijke bestuurders	1%	0%	5%	8%
Buitenlandse bestuurders	6%	19%	13%	18%
Vrouwelijke commissarissen	5%	9%	10%	14%
Buitenlandse commissarissen	9%	23%	19%	18%

De RvC's van AMX-vennootschappen lopen duidelijk achter bij die van AEX-vennootschappen: slechts 14% van de commissarissen is vrouw.

Alle vennootschappen die nog niet het wettelijk streefcijfer hebben bereikt, hebben hierover in het jaarverslag wel 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.

Het aantal buitenlandse commissarissen stijgt weer na de dip tijdens de financiële crisis. Meer dan 50% van de commissarissen van Nederlandse beursvennootschappen heeft niet de Nederlandse nationaliteit; in 2009 bedroeg dit percentage nog 40. Een deel van de stijging van de afgelopen jaren heeft mogelijk te maken met de wettelijke maximering van het aantal commissariaten bij grote Nederlandse vennootschappen (maximum van 5 sinds 1 januari 2013, waarbij voorzitterschappen dubbel tellen).

## 10. Duurzaamheid

In het algemeen is de rapportage over zaken rond milieu-, sociale omstandigheden en goed bestuur (ESG) door Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen van goede kwaliteit. In duurzaamheidsverslagen of geïntegreerde financiële en niet-financiële verslagen wordt structureel aandacht besteed aan de impact van de bedrijfsvoering op de samenleving als geheel. Hiermee beantwoorden ondernemingen aan de groeiende vraag van institutionele beleggers naar duurzaamheidsinformatie die wordt meegenomen in beleggingsbeslissingen.

Hoewel de relevantie en materialiteit van de issues verschillen per onderneming en per sector, kwamen verschillende onderwerpen regelmatig ter tafel tijdens de diverse dialogen.

- Duurzaamheidsstrategie

Bedrijven zijn in toenemende mate in staat hun duurzaamheidsstrategie te verbinden met hun core business en doelstellingen. Duurzaamheidsstrategieën beslaan in de meeste gevallen bedrijfsrelevante kwesties, gekoppeld aan de kern van de missie en visie van de ondernemingen.

- Diversiteitsbeleid

Diversiteit blijft een belangrijk onderwerp. Niet alleen de diversiteit van het management, maar ook de diversiteit op stafniveau krijgt meer aandacht. Bovendien wint naast het onderwerp genderdiversiteit ook de geografische diversiteit steeds meer aan belang.

- Werknemerstevredenheid

Voor veel bedrijven zijn bekwame en gemotiveerde medewerkers het belangrijkste kapitaalgoed. In sommige sectoren zijn vakmensen en hoog opgeleide medewerkers schaars. Het behouden en motiveren van medewerkers is een uitdaging voor veel ondernemingen, waardoor veel aandacht wordt besteed aan het bevorderen en meten van werknemerstevredenheid.

- Energiebesparing

Vanuit milieu-oogpunt, maar ook om kostenbesparende redenen streven bedrijven naar minder energieverbruik en een hogere energie-efficiëntie in de bedrijfsvoering. Verder bestaat een steeds groter deel van de energiemix uit duurzame bronnen.

**Bijlage 1: Meest controversiële agendapunten van het AVA-seizoen 2014 (exclusief stemmen uitgebracht door administratiekantoren)**

AVA	Onderwerp	Resultaat stemming
KPN	Uitsluiting of beperking voorkeursrecht	47,39% tegen
KPN	Machtiging om aandelen uit te geven	45,23% tegen
AMG	Decharge van de RvC	44,45% tegen
Wolters Kluwer	Uitsluiting of beperking voorkeursrecht	43,18% tegen
AMG	Herbenoeming commissaris Norbert Quinckert	42,91% tegen
AMG	Benoeming commissaris Donatella Ceccarelli	42,91% tegen
Arcadis	Machtiging om beschermingspreferente aandelen uit te geven	42,87% tegen
AMG	Machtiging om aandelen uit te geven (eerste 10% tranche)	42,86% tegen
AMG	Uitsluiting of beperking voorkeursrecht (eerste 10% tranche)	42,86% tegen <b>(agendapunt verworpen)</b> <sup>3</sup>
Accell Group	Machtiging om beschermingspreferente aandelen uit te geven	42,6% tegen
Wolters Kluwer	Machtiging om aandelen uit te geven	40,32% tegen
KPN	Intrekking van aandelen	39,69% tegen
KPN	Machtiging om aandelen in te kopen	39,21% tegen
Heijmans	Machtiging om aandelen uit te geven (inclusief beschermingspreferente aandelen)	39,2% tegen
Heijmans	Uitsluiting of beperking voorkeursrecht	39,2% tegen
AMG	Herbenoeming commissaris Guy De Selliers	36,21% tegen
Stern Groep	Machtiging om aandelen in te kopen	35% tegen
Corbion	Machtiging om aandelen uit te geven	34,37% tegen
Corbion	Uitsluiting of beperking voorkeursrecht	32,23% tegen
Corbion	Machtiging om financieringspreferente aandelen uit te geven	32,00% tegen
Corbion	Herbenoeming commissaris Rudy Markham	31,43% tegen
Pharming	Machtiging om aandelen uit te geven en uitsluiting of beperking voorkeursrecht	31,21% tegen
Pharming	Optieregeling Raad van Bestuur	28,55% tegen
PostNL	Machtiging om aandelen uit te geven	28,2% tegen
PostNL	Uitsluiting of beperking voorkeursrecht	27,8% tegen
Core Laboratories	Goedkeuring gewijzigd Long-Term Incentive Plan	26,88% tegen
Corbion	Decharge van de RvC	26,42% tegen
SBM Offshore	Uitsluiting of beperking voorkeursrecht	26,2% tegen
AMG	Uitsluiting of beperking voorkeursrecht (tweede 10% tranche)	25,45% tegen
Vopak	Herbenoeming commissaris C.J. van den Driest	22,21% tegen
Wereldhave	Uitsluiting of beperking voorkeursrecht	21,87% tegen
DSM	Herbenoeming commissaris Tom de Swaan	21,04% tegen
Heineken	Decharge van de RvC	20,77% tegen
Nutreco	Machtiging om aandelen uit te geven	20,63% tegen
Philips	Uitsluiting of beperking voorkeursrecht	20,18% tegen
BAM Groep	Uitsluiting of beperking voorkeursrecht	20,07% tegen

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

## **Bijlage 2: Best Practices**

### **1. Beste verslag van de auditcommissie: Exact Holding N.V.**

The main task of the Audit Committee is to monitor and supervise that the Company maintains adequate procedures and control systems to manage the financial, operational and compliance risks to which it is exposed, and to oversee the integrity of its financial reporting. The Chairman, Mr. Kooistra, has knowledge of and experience in finance and administration at a listed company. In 2013, the Audit Committee held five meetings, in February, March, June, September and November. The CFO, the external auditor, KPMG, and the Internal Audit Director attended nearly all meetings; the Internal Audit Director did not attend the February 2013 meeting. As of November 2013, the corporate risk manager will attend all Audit Committee meetings. The Chairman of the Audit Committee met several times with the Internal Audit Director, in the absence of the members of the Board of Managing Directors. The Audit Committee met once with the external auditor KPMG to discuss and evaluate matters relevant to 2013, in the absence of the members of the Board of Managing Directors.

The members of the Audit Committee collectively have the experience and financial expertise to supervise the financial statements and the risk profile of the Company. The Audit Committee discussed recurring topics, such as the annual and interim financial statements, the management letter and key findings of the external auditor, impairment analysis, the effectiveness and outcome of the risk management process and the adequacy of internal control policies, plus the process of fraud reporting, whistleblowing reporting and specific company rules such as the Code of Conduct. The Audit Committee also discussed the tasks, scope and projects of the internal audit department, and the matters arising from the internal audit reports, the scope of the external auditor, approach and fees, as well as reports from the external auditor. The Audit Committee discussed auditor independence and the possibility of also performing non-audit-related services if necessary.

The Audit Committee conducted an extensive self-assessment with respect to its own functioning during the period under review. The self-assessment was facilitated by the Internal Audit Director and included a survey among the Audit Committee meeting participants, a self-assessment against eighty eight best practice statements by the Audit Committee members and the formulation of an action plan for improvements. Based on the outcome of the self-assessment the Audit Committee established the opinion that it performed well. Further enhancements would include various operational affairs of the Audit Committee.

As of its appointment in 2011, the external auditor, KPMG, identified the internal control environment as an area for improvement. Specifically the risk and control framework is mentioned, including further segregation of duties. In 2013, the Company improved and redesigned the Risk Control Framework as originally set up in 2012, with particular attention to the operational effectiveness of the framework. The segregation of duties were further embedded in the Risk and Control framework. Additionally, the three lines of defense risk model was implemented and the process of identifying key risks was completed in 2013. The risks identified were reviewed periodically and linked to the related internal controls to mitigate these risks. Other key areas highlighted by KPMG are the IT environment and taxation. In 2013, we have increased the quality of our security and continuity processes and have them certified via an ISAE 3402 type 1 report that included an assurance report provided by KPMG. In 2013, the Company documented a new tax strategy and embedded the key controls in the risk control framework. For more information on these areas reference is made to the section 'Risk Management'.

The Audit Committee, assisted by the external auditor, paid proper attention to the annual accounts over 2013, with focus on the system of internal control, the treatment of goodwill and the financial risks related to the chosen strategy.

Other, more specific subjects the Audit Committee discussed during its meetings in 2013 include the dividend policy and capital framework, the vacancies for key financial and risk management-related senior positions, the intangible assets on the balance sheet, and risks related to the international rollout of Exact Online. The Audit Committee also exchanged views with the CFO and the external auditor on accounting policies, the global tax strategy and the financial planning for the coming five years.



Furthermore, other specific subjects on the agenda of the Audit Committee included the scope and characteristics of Exact's risk appetite and the capitalization of R&D expenses. The Audit Committee also deliberated on Exact's overall tax strategy, including the use of the Dutch innovation box facility and an historically established Profit Participating Loan structure between Exact's Dutch, Belgian and US entities. The Company plans to adjust or dissolve the latter in the course of 2014. The Global Tax Director explained these specific subjects. One of the consequences of these actions was the adjustment of the calculation base for the short-term incentive for the Board of Managing Directors to a net income level rather than an EBITDA level. The 2013 Annual General Meeting approved this proposal to adjust the remuneration policy on this point.

Other in-depth topics on the agenda were the process to obtain the ISAE 3402 type I certificate, followed by the progress made to obtain the type II certificate for the Exact Online environment. The Committee also discussed the role of the Audit Committee and Supervisory Board in the financial reporting process. In this respect, the Audit Committee is of the opinion that the cooperation between management, the Internal Audit Department and KPMG was constructive. Annually, the Audit Committee evaluates the performance of the external auditor. This evaluation is facilitated by the internal auditor and includes senior finance management. The results are discussed in the Audit Committee. In general, the Audit Committee and Board of Managing Directors are satisfied with the external auditor's performance and work together with the external auditor to further increase the quality of the financial reporting.

## **2. Beste controleverklaring: Vastned Retail N.V.**

Aan de aandeelhouders van Vastned Retail N.V.

### Verklaring betreffende de jaarrekening

#### Oordeel betreffende de geconsolideerde jaarrekening

Naar ons oordeel geeft de geconsolideerde jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en samenstelling van het vermogen van Vastned Retail N.V. per 31 december 2013 en van het resultaat en de kasstromen over 2013 in overeenstemming met International Financial Reporting Standards zoals aanvaard binnen de EU en met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek (BW).

#### Oordeel betreffende de vennootschappelijke jaarrekening

Naar ons oordeel geeft de vennootschappelijke jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en samenstelling van het vermogen van Vastned Retail N.V. per 31 december 2013 en van het resultaat over 2013 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek (BW).

#### Onze opdracht

Wij hebben de jaarrekening 2013 van Vastned Retail N.V. te Rotterdam gecontroleerd. De jaarrekening omvat de geconsolideerde en de vennootschappelijke jaarrekening. De geconsolideerde jaarrekening bestaat uit de geconsolideerde balans per 31 december 2013, het geconsolideerde overzicht van het totaalresultaat, het geconsolideerd overzicht van de mutaties in het eigen vermogen en het geconsolideerd kasstroomoverzicht over 2013 en de toelichting waarin opgenomen een overzicht van de belangrijke grondslagen voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen. De vennootschappelijke jaarrekening bestaat uit de vennootschappelijke balans per 31 december 2013 en de vennootschappelijke winst-en-verliesrekening over 2013 met de toelichting, waarin opgenomen een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en overige toelichtingen.

#### De basis voor ons oordeel

Wij hebben onze controle uitgevoerd in overeenstemming met Nederlands recht, waaronder de Nederlandse Controlestandaarden zoals opgenomen in de Nadere voorschriften controle- en overige standaarden (NV COS). Onze verantwoordelijkheden onder deze standaarden worden nader beschreven in de paragraaf Verantwoordelijkheden van de accountant voor de controle van de jaarrekening. Wij zijn onafhankelijk van Vastned Retail N.V. zoals bepaald in de Nederlandse wet- en regelgeving en hebben voldaan aan onze andere verantwoordelijkheden zoals voorgeschreven in deze voorschriften. Wij zijn van mening dat de door ons verkregen controle-informatie voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel.

#### De kernpunten van onze controle

##### Reikwijdte

De reikwijdte van onze jaarrekeningcontrole van de groep omvatte naast de Nederlandse landenorganisatie nog drie buitenlandse landenorganisaties die zijn onderworpen aan een uitgebreide accountantscontrole voor het jaar geëindigd op 31 december 2013. Zij vertegenwoordigen 87% van de totale activa van de groep, 91% van de vastgoedbeleggingen, 95% van de bruto opbrengsten van de groep en 100% van het beleggingsresultaat. Daarnaast omvatte onze controle één buitenlandse landenorganisatie waar beoordelingswerkzaamheden voor het jaar geëindigd op 31 december 2013 hebben plaatsgevonden.

Het controle team heeft dit jaar alle vier de landenorganisaties bezocht. Daarnaast worden er 12 jaarrekeningcontroles uitgevoerd uit hoofde van lokale statutaire doeleinden.

### **Kernpunten**

De kernpunten van onze controle zijn die aangelegenheden die, in onze professionele oordeelsvorming, het meest significant waren tijdens onze controle van de jaarrekening. Onze controlewerkzaamheden met betrekking tot deze aangelegenheden zijn opgezet in het kader van onze controle van de jaarrekening als geheel. Wij geven geen afzonderlijk oordeel over deze individuele aangelegenheden. Ons oordeel over de jaarrekening is niet aangepast als gevolg van de hieronder beschreven belangrijkste controle-aangelegenheden.

- **De verantwoording van de aan- en verkoop van vastgoedbeleggingen**

Wij hebben de verantwoording van de aan- en verkoop van vastgoedbeleggingen gecontroleerd aan de hand van de onderliggende (ver)koopcontracten, leveringsakten en (des)investeringsvoorstellen. Daarnaast hebben wij voor elke transactie de juistheid van de autorisatie vastgesteld.

- **De waardering van vastgoedbeleggingen**

Wij hebben met behulp van interne vastgoedwaarderingsexperts de waarde van het vastgoed geverifieerd aan de hand van onderliggende taxatierapporten. Het door de taxateurs gehanteerde 'Fair Value' waardebegrip hebben wij getoetst aan de hand van IAS 40. Tevens hebben wij de relevante factoren die van invloed zijn op de taxatiewaarde van een object kritisch beoordeeld en besproken met de externe taxateurs en de verantwoordelijke portfoliomanagers.

- **De waardering en verwerking van rentederivaten**

Wij hebben de waarde van de derivaten, met behulp van interne waarderingsexperts van financiële instrumenten, geverifieerd aan de hand van overzichten van de bank. Tevens hebben wij de verwerking beoordeeld op basis van toetsing van de hedgedocumentatie en de effectiviteitsberekeningen.

- **Het voldoen aan de leningconvenanten**

De vennootschap heeft voor de financiering van haar bedrijfsactiviteiten een aantal leningen afgesloten waarvoor met de bank afspraken zijn gemaakt vastgelegd in convenanten. Wij hebben de onderliggende berekening voor de convenanten beoordeeld aan de hand van de contracten en de financiële informatie ultimo 2013.

- **Het risico van doorbreking van interne beheersingsmaatregelen door de leiding van de huishouding**

Wij hebben organisatiegerichte werkzaamheden en een gegevensgerichte steekproef/deelwaarneming op geboekte journaalposten uitgevoerd teneinde het risico van fraude door het management en het doorbreken van interne beheersingsmaatregelen te identificeren en te mitigeren; ook hebben wij materiële schattingen gemaakt door management en de onderbouwingen daarbij kritisch beoordeeld.

### **Onze bevindingen met betrekking tot de continuïteitsveronderstelling**

De jaarrekening van de vennootschap is opgesteld op basis van de continuïteitsveronderstelling. De toepassing van deze veronderstelling is passend tenzij de directie het voornemen heeft om de vennootschap te liquideren of de bedrijfsactiviteiten te beëindigen dan wel hiervoor geen realistisch alternatief heeft. In het kader van onze controle van de jaarrekening kunnen wij ons verenigen met de toepassing door de directie van de continuïteitsveronderstelling bij het opmaken van de jaarrekening van de vennootschap.

De directie heeft geen onzekerheid van materieel belang geïdentificeerd die gerede twijfel kan doen ontstaan over het vermogen van de vennootschap om haar bedrijfsactiviteiten in continuïteit voort te zetten. Daarom worden er geen onzekerheden van deze aard in de jaarrekening van de vennootschap vermeld.

Op basis van onze controle van de jaarrekening van de vennootschap, hebben ook wij een dergelijke onzekerheid van materieel belang niet geïdentificeerd. Echter, noch de directie, noch de accountant kan het vermogen van de vennootschap om haar bedrijfsactiviteiten in continuïteit voort te zetten garanderen.

### **Verantwoordelijkheden van de directie en de raad van commissarissen voor de jaarrekening**

De directie van de vennootschap is verantwoordelijk voor het opmaken van de jaarrekening in overeenstemming met International Financial Reporting Standards zoals aanvaard binnen de EU en met Titel 9 Boek 2 BW, alsmede voor het opstellen van het jaarverslag in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW. De directie is tevens verantwoordelijk voor een zodanige interne beheersing als zij noodzakelijk acht om het opmaken van de jaarrekening mogelijk te maken zonder afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude of fouten. De raad van commissarissen is verantwoordelijk voor het uitoefenen van toezicht op het proces van financiële verslaggeving van de vennootschap.

### **Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening**

Onze controle heeft tot doel om een redelijke mate van zekerheid te verkrijgen dat de jaarrekening geen afwijkingen van materieel belang bevat als gevolg van fraude of fouten en om een oordeel te geven op basis van onze controle. Een redelijke mate van zekerheid is een hoge mate van zekerheid, maar biedt geen garantie dat eventuele materiële afwijkingen altijd worden ontdekt bij een controle die overeenkomstig de Nederlandse controlestandaarden is uitgevoerd. Afwijkingen kunnen ontstaan als gevolg van fraude of fouten en worden van materieel belang geacht indien redelijkerwijs kan worden verwacht dat deze, afzonderlijk of gezamenlijk, van invloed zullen zijn op de economische beslissingen die gebruikers op basis van deze jaarrekening nemen.

Wij hanteren een materialiteit voor de jaarrekening als geheel. Wij hebben de materialiteit voor de groep vastgesteld op € 28 miljoen voor de vastgoedbeleggingen (gebaseerd op 3% van het eigen vermogen) en op € 2,7 miljoen voor de overige jaarrekeningposten, wat neerkomt op circa 5% van de verwachte uitkering aan de aandeelhouders. Op basis van onze risico-inschatting en onze beoordeling van de controleomgeving hebben wij de materialiteit die wij in de controle hanteren op 90% respectievelijk 70% van de planningsmaterialiteit vastgesteld, te weten € 25,2 miljoen voor de vastgoedbeleggingen en € 1,89

miljoen voor de overige jaarrekeningposten. Het doel van deze aanpak is te waarborgen dat het totaal van vastgestelde en niet-vastgestelde controleverschillen voor de groepscontrole niet hoger is dan de gehanteerde materialiteit voor de jaarrekening als geheel.

Bij een controle die in overeenstemming met de Nederlandse controlestandaarden wordt uitgevoerd passen wij gedurende de gehele planning en uitvoering van de controle professionele oordeelsvorming toe en hebben we een professioneel kritische instelling. Daarnaast omvat onze controle:

- Het identificeren en inschatten van de risico's dat de jaarrekening afwijkingen van materieel belang bevat als gevolg van fraude of fouten, het selecteren van controlewerkzaamheden naar aanleiding van deze risico's en het uitvoeren ervan, en het verkrijgen van controle-informatie die voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel. Het risico dat een afwijking van materieel belang als gevolg van fraude niet wordt ontdekt is groter dan het risico als gevolg van fouten, aangezien bij fraude sprake kan zijn van samenspanning, valsheid in geschrifte, het opzettelijk nalaten transacties vast te leggen, het opzettelijk verkeerd voorstellen van zaken of het doorbreken van de interne beheersing.
- Het verkrijgen van inzicht in de interne beheersing die relevant is voor de controle met als doel controlewerkzaamheden te selecteren die passend zijn in de omstandigheden. Deze werkzaamheden hebben niet als doel om een oordeel uit te spreken over de effectiviteit van de interne beheersing van de vennootschap.
- Het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte grondslagen voor financiële verslaggeving en de redelijkheid van de door de directie gemaakte schattingen en de daarmee samenhangende toelichtingen in de jaarrekening.
- Het evalueren van de algehele presentatie, structuur en inhoud van de jaarrekening en de daarin opgenomen toelichtingen, en of de jaarrekening een getrouw beeld geeft van de onderliggende transacties en gebeurtenissen.
- Het verkrijgen van voldoende en geschikte controle-informatie met betrekking tot de financiële informatie van de vennootschap en bedrijfsactiviteiten binnen de vennootschap om een oordeel te geven over de jaarrekening. Wij zijn verantwoordelijk voor de aansturing van, het toezicht op en de uitvoering van de groepscontrole en dragen de eindverantwoordelijkheid voor onze controleverklaring.

Wij zijn verplicht met de raad van commissarissen te communiceren over, onder andere, de geplande scope en timing van de controle en significante bevindingen die uit onze controle naar voren zijn gekomen, waaronder eventuele significante tekortkomingen in de interne beheersing.

Wij zijn ook verplicht om aan de raad van commissarissen te bevestigen dat wij de relevante ethische voorschriften inzake onafhankelijkheid hebben nageleefd, en om met hen, alle relaties en andere zaken die, redelijkerwijs onze onafhankelijkheid kunnen beïnvloeden, te communiceren en, indien van toepassing, over de daarmee verband houdende maatregelen om onze onafhankelijkheid te waarborgen.

### Verklaring betreffende het jaarverslag en de overige gegevens

Op basis van de wettelijke verplichtingen onder Titel 9 Boek 2 BW betreffende onze verantwoordelijkheid om te rapporteren over het jaarverslag en de overige gegevens vermelden wij:

- dat ons geen tekortkomingen zijn gebleken naar aanleiding van het onderzoek of het jaarverslag, voor zover wij dat kunnen beoordelen, overeenkomstig Titel 9 Boek 2 BW is opgesteld, en of de door Titel 9 Boek 2 BW vereiste gegevens zijn toegevoegd.
- dat het jaarverslag, voor zover wij dat kunnen beoordelen, verenigbaar is met de jaarrekening.

Rotterdam, 19 maart 2014  
Deloitte Accountants B.V.

Was getekend: Drs D.A. Sonneveldt RA