

Monitoring Commissie Corporate Governance Code

Algemene Vergadering van Aandeelhouders:
van eindstation naar tussenstation

november 2006

A. Klaassen
M. Molenbroek
B. Out

© 2006 Rematch Holding bv

Niets uit dit rapport mag worden veeleelvoudigd, opgeslagen in een geautomatiseerd gegevensbestand of openbaar gemaakt, in enige vorm of op enige andere wijze, hetzij elektronisch, door fotokopieën, opnamen of op andere wijze, zonder voorafgaande schriftelijke toestemming van Rematch Holding bv. Modellen, onderzoeksgegevens, technieken en instrumenten, waaronder ook software, die zijn gebruikt voor de uitvoering van de opdracht of zijn opgenomen in het advies of het onderzoeksresultaat, blijven het eigendom van Rematch Holding bv.

Inhoud

| | |
|---|----|
| RESULTATEN EN CONCLUSIES | 3 |
| 1. INLEIDING | 6 |
| 2. AVA VAN EINDSTATION NAAR TUSSENSTATION | 6 |
| 2.1 AVA doelstelling en functie | 6 |
| 2.2 Pre-AVA traject | 6 |
| 2.3 AVA | 9 |
| 3. ONDERZOEKSPOPULATIE EN OPKOMST AVA'S | 10 |
| 4. COMPLEETHEID AGENDA | 11 |
| 4.1 Afzonderlijke onderwerpen op AVA | 12 |
| 4.1.1 Presentatie | 13 |
| 4.1.2 Vragen en opmerkingen | 13 |
| 4.1.3 Reacties op vragen en opmerkingen | 15 |
| 4.1.4 Vergelijking onderwerpen in presentatie met opmerkingen/vragen | 16 |
| 5. AVA'S: VRAGEN, STEMMINGEN EN BAVA'S | 17 |
| 5.1 Aantal AVA's met vragen over principes / best practice bepalingen | 17 |
| 5.2 Vragen uitgesplitst naar hoofdstuk Code | 19 |
| 5.3 Aantal stempunten, bespreekpunten en stemmingen | 20 |
| 5.4 BAVA's | 20 |
| 5.5 Externe accountant en AVA | 20 |
| 6. CERTIFICERING | 20 |
| 6.1 Certificering en beschermingsconstructies: mutaties | 20 |
| 6.2 Enige feiten | 22 |
| 7. INSTITUTIONELE BELEGGERS | 23 |
| 7.1 Naleving Code door institutionele beleggers | 23 |
| 7.2 Stemmingen | 23 |
| 7.3 Nut AVA voor institutionele beleggers | 24 |
| 8. PROFIEL AVA'S | 24 |

Resultaten en conclusies

- GEMIDDELDE OPKOMST MET CERTIFICERING 56% EN ZONDER 44% (BLZ. 10)
- Dit jaar zijn er 83 bedrijven in het onderzoek opgenomen tegen 72 vorig jaar.
 - De gemiddelde opkomst van de bedrijven met certificering bedroeg 56% (met certificering) en 44% (zonder certificering). Vergeleken met vorig jaar zijn deze percentages niet (noemenswaardig) gewijzigd.
 - Bij de Smallcaps is er duidelijk sprake van een verbetering.
 - Via de Stichting Communicatiekanaal aandeelhouders is er voor aanzienlijk meer aandelen gestemd (+311%) dan vorig jaar. Ook het aantal stemmen via Internet is explosief gestegen. Vooral de pensioenfondsen zijn hiervoor verantwoordelijk.
 - De VEB heeft bijna alle vergaderingen (90%) bezocht met de VBDO als goede tweede (41%).
 - De pensioen- en beleggingsfondsen hebben zich dit jaar op meer dan de helft van de vergaderingen gemanifesteerd. Dat is een substantiële vooruitgang ten opzichte van vorig jaar.
- 61% HEEFT CG NIET APART GEAGENDEERD (BLZ. 11)
- Bij meer dan de helft van de bedrijven staat Corporate Governance (CG) niet als apart agendapunt vermeld. Vorig jaar stond CG vanwege de invoering van de Code Tabaksblat (Code) bij 90% op de agenda. Het ontbreken van (materiële) wijzigingen was de voornaamste reden CG niet meer te agenderen.
- FINANCIËLE CIJFERS EN UITVOERING ONDERNEMINGSPLAN BIJ > 80% BEDRIJVEN IN PRESENTATIES CEO (BLZ. 13)
- Tijdens de presentatie van doorgaans de voorzitter van de RvB schenken de meeste bedrijven (meer dan 80%) aandacht aan:
 - de financiële cijfers (kerncijfers, gesegmenteerde gegevens of jaarrekening);
 - uitvoering ondernemingsplan; en
 - 79% stelt ook de producten/diensten aan de orde.
 - Kernactiviteiten, verantwoord ondernemen, corporate governance in enge zin, risk management/in control en human resources zijn blijkbaar onderwerpen waarvan bestuurders vinden dat de AVA deze niet interessant vindt. Minder dan 20% van de ondernemingen heeft dit onderwerp in de presentatie aangesneden.
- MEESTE VRAGEN OVER UITVOEREN ONDERNEMINGSPLAN, CORPORATE GOVERNANCE IN BREDE ZIN EN JAARREKENING (BLZ. 14)
- Procentueel de meeste vragen gaan over uitvoeren ondernemingsplan (18%), corporate governance, inclusief risk management en 'in control', (13%) en over de jaarrekening (11%).
 - Wanneer overigens remuneratie bestuurders, risk management / in control en CG in enge zin bij elkaar worden geteld, heeft circa 22% van de vragen betrekking op CG in ruime zin. Dit correspondeert met 713 vragen. Daarvan hebben er 323 betrekking op de Code (45%). Vorig jaar werden er bij de opgenomen bedrijven 400 vragen over de Code gesteld.
 - De AEX-bedrijven nemen dit jaar 69% van alle vragen over de Code voor hun rekening tegen 42% in 2005.
 - Bij de opmerkingen is corporate governance in ruime zin het onderwerp met verhoudingsgewijs de meeste opmerkingen (34%). Op de tweede plaats komt uitvoeren ondernemingsplan met 8%.
- CG EN REMUNERATIE BESTUURDERS AAN KOP BIJ OPMERKINGEN
- MEESTE VRAGEN (86%) BEANTWOORD DOOR VOORAL VOORZITTER RvC EN CEO (BLZ. 15)
- Op 86% van de vragen is een antwoord gegeven. Bij de opmerkingen is op 60% een reactie ontvangen.
 - De antwoorden zijn vooral gegeven door de bestuursvoorzitter (40%), de voorzitter van de RvC (25%) en de CFO (14%).
 - De accountant heeft 1% van de vragen beantwoord.
 - 10% van de vragen is door een ander beantwoord. Dit betrof veelal een ander bestuurslid, de voorzitter van de remuneratiecommissie of een ander lid van de commissarissen.
 - Bij de opmerkingen is het vooral de voorzitter van de RvC die het meest reageert op de opmerkingen (29%). Zowel de voorzitter van het bestuur (18%) als ook de CFO (6%) reageren verhoudingsgewijs minder.

| | |
|---|--|
| OVER UITVOEREN ONDERNEMINGS-PLAN EN JAARREKENING ONDANKS OPNAME IN PRESENTATIE VEEL VRAGEN (BLZ. 16) | <ul style="list-style-type: none"> ▪ 86% van de bedrijven schenkt in de presentatie aandacht aan het uitvoeren van het ondernemingsplan. Toch heeft 18% van de vragen en 8% van de opmerkingen hierop betrekking. Bij 71% van de bedrijven is de jaarrekening opgenomen in de presentatie. Toch gaat 11% van de vragen hierover. |
| PRESENTATIE CORPORATE GOVERNANCE IN ENGE ZIN EN REMUNERATIE BESTUURDERS VOORZIEN ONVOLDOENDE IN BEHOEFTE AANDEELHOUDERS | <ul style="list-style-type: none"> ▪ Corporate governance in enge zin is als onderwerp is in de presentaties niet vaak (slechts 17%) aangesneden. 8% van de vragen en 20% van de opmerkingen gaat over dit onderwerp. Remuneratie bestuurders is zelfs maar door 1% van de bedrijven op tafel gebracht in de presentatie. Gezien het percentage opmerkingen (12%) en vragen (9%) zijn de aandeelhouders daarmee niet tevreden. Veel opmerkingen en vragen gaan over het niet transparant zijn van de criteria die een rol spelen bij de verschillende onderdelen van de variabele honorering. |
| VOORAL BEZOLDIGING RVB PUNT VAN AANDACHT BIJ VEEL BEDRIJVEN (BLZ. 17) | <ul style="list-style-type: none"> ▪ Wat betreft de afzonderlijke hoofdstukken van de Code heeft meer dan de helft van de bedrijven (55%) op de AVA vragen gehad over het bestuur. In de meeste gevallen betrof dat de bezoldiging van de RvB. ▪ Op de tweede plaats, maar op veel grotere afstand volgen de hoofdstukken betreffende de AVA (29%) en de RvC (28%). |
| AANZIENLIJK MINDER BEDRIJVEN KRIJGEN VRAGEN OVER TAAK EN WERKWIJZE RVB | <ul style="list-style-type: none"> ▪ Bij minder bedrijven dan vorig jaar zijn er vragen over taak en werkwijze van de RvB (- 45%), bezoldiging RvB (- 32%), deskundigheid en samenstelling RvC (- 27%) en onafhankelijkheid RvC (- 13%). |
| GEEN GROTE WIJZIGINGEN IN VERDELING VRAGEN OVER HOOFDSTUKKEN CODE (BLZ. 19) | <ul style="list-style-type: none"> ▪ De verdeling van de vragen over de afzonderlijke hoofdstukken van de Code is niet ingrijpend veranderd. Bij hoofdstuk IV is een substantiële toename opgetreden, die vooral ten koste is gegaan van de vragen over de hoofdstukken II. ▪ Er zijn wel minder vragen gesteld dan vorig jaar over 'informatie over het bezoldigingsbeleid bestuur, maar nog steeds de meeste vergeleken met de andere onderdelen. |
| GEMIDDELD AANTAL PUNTEN MET STEMMINGEN IETS GEDAALD (BLZ. 20) | <ul style="list-style-type: none"> ▪ Het totale aantal punten waarover gestemd moest worden, bedroeg dit jaar 842 tegen 798 in 2005. Gemiddeld is dat nu 10.1 (11.1 in 2005). Dit jaar waren er 173 bespreekpunten (gemiddeld 2.1 per AVA). ▪ Bij alle bedrijven is de vaststelling van de jaarrekening een stempunt. Décharge RvB en RvC is bij 95% of meer van de onderzochte bedrijven een apart stempunt. ▪ Dividendbeleid en corporate governance komen procentueel vaker als bespreekpunt dan als stempunt voor. |
| TEGENSTEMMEN MEESTAL < 4% | <ul style="list-style-type: none"> ▪ Bij 373 stemmingen (345 in 2005) waren er tegenstemmers. Doorgaans maakten de tegenstemmen minder dan 4 % uit van de stemmen (bijlage tabel 17). ▪ Er was op totaalniveau een tweetal uitzonderingen, waar meer dan 5% tegen stemde. Het betrof de onderwerpen machtiging tot uitgifte van aandelen (10% tegen) en uitsluiting van voorkeursrecht (6 % tegen). |
| AANTAL BAVA'S GESTEGEN; VERDER GROEI VERWACHT | <ul style="list-style-type: none"> ▪ Het aantal BAVA's is vergeleken met de vorige onderzoekperiode ruimschoots verdubbeld. Vaker dan één keer voorkomende onderwerpen op deze BAVA's waren: (her)benoeming bestuurders, statutenwijziging en fusie & overname. ▪ Gezien de ontwikkelingen na 1 september 2006 is de verwachting gerechtvaardigd dat het aantal BAVA's in de periode tot 1 september 2007 fors kan toenemen. Daarbij dient dan niet alleen te worden gedacht aan besluitvormende BAVA's, maar ook aan BAVA's met een informatief karakter. |
| ACCOUNTANT NOG VER VERWIJDERD VAN ACTIEVE DISCUSSIEPARTNER OP AVA | <ul style="list-style-type: none"> ▪ Bij circa driekwart van de bedrijven is de accountant expliciet geïntroduceerd. ▪ Op het totale aantal reacties en opmerkingen is dat van de accountant procentueel verwaarloosbaar. Vergeleken met het vorige jaar, is dit aantal overigens nog met een derde teruggelopen (van 30 naar 20). |
| CERTIFICERING AFLOPENDE ONTWIKKELING (BLZ. 21) | <ul style="list-style-type: none"> ▪ Vergeleken met 2005 zijn er bij 9 bedrijven formele wijzigingen opgetreden in de zeggenschapverhoudingen. De gemeenschappelijke noemer is dat dit heeft geleid tot een verdere reductie van de beschermingsconstructie. Vooral de certificering |

van aandelen is daarvan het slachtoffer geworden.

CG BIJ AK VERBETERD EN MEER
RECHTEN VOOR CERTIFICAATHOUDER

- Uit de statuten en de administratievoorwaarden van de AK's blijkt duidelijk dat de ontwikkeling gaat naar meer zeggenschap voor de certificaathouder en een betere CG bij de AK's.
- Het belang van de certificaathouder is nu primair, ook worden zonder enige beperking stemvolmachten gegeven aan certificaathouders en kunnen certificaathouders bindende steminstructies geven aan AK.

66 BELEGGERS TEGEN 20 IN 2005

BELEID T.A.V. STEMMEN DOOR
EENDERDE GEPUBLICEERD

- Dit jaar is bij 66 institutionele beleggers (20 in 2005) onderzocht hoe de Code wordt nageleefd. 45% heeft informatie over CG op de eigen website staan.
- Het stembeleid wordt door 32% van deze beleggers op de website gepubliceerd. De bepalingen over jaarlijkse publicatie over het uitoefenen van het stemrecht en de kwartaalrapportage worden door minder dan 30% opgevolgd.

PENSIOEN- EN BELEGGINGSFONDSEN
LOPEN VOOROP

- De beleggers stemmen met nagenoeg alle opgenomen stempunten in.
- Op alle afzonderlijke bepalingen nemen de pensioen-/beleggingsfondsen het voortouw.

1. Inleiding

Op verzoek van de Monitoring Commissie Corporate Governance Code (MCCG) heeft Rematch Holding (Rematch) een onderzoek verricht naar de Algemene Vergaderingen van Aandeelhouders (AVA's) over het boekjaar 2005 en de naleving van de Code Tabaksblat.

In het vervolg van dit rapport wordt de Code Tabaksblat omschreven als de Code.

DIT JAAR OOK PRESENTATIE BESTUUR
EN OPMERKINGEN MEEGENOMEN

Teneinde een beter beeld te krijgen van de interactie tijdens de AVA zijn ook de gemaakte opmerkingen van de aanwezigen meegenomen, voorzover opgenomen in de notulen. Eveneens is onderzocht of de vragenstellers wel een antwoord of reactie hebben gekregen. Over de kwaliteit van de antwoorden wordt in dit onderzoek geen uitspraak gedaan.

Als deskmateriaal is voornamelijk teruggevallen op de agenda's, de notulen, en de namens de onderneming gegeven presentatie aan het begin van de vergadering. Veelal gaf de voorzitter van de Raad van Bestuur (RvB) deze presentatie.

REPORTING BY EXCEPTION

Bij de rapportage is ervoor gekozen in het hoofdrapport zoveel mogelijk op totaal niveau, d.w.z. alle ondernemingen gezamenlijk, te rapporteren. Op basis van deze totalen worden de grote lijnen weergegeven. Hierna worden zowel voor de vergelijkingen in de tijd als tussen de diverse categorieën bedrijven opmerkingen gemaakt voorzover deze afwijkingen betreffen van de grote lijnen.

2. AVA van eindstation naar tussenstation

2.1 AVA doelstelling en functie

De AVA is officieel de plaats waar op grond van de wet en de statuten een deel van de formele besluitvorming betreffende de vennootschap plaatsvindt. Gebruikelijke onderwerpen zijn vaststelling van de winstverdeling, goedkeuring van de jaarrekening, décharge-verlening aan Raad van Bestuur (RvB) en Raad van Commissarissen (RvC), benoeming van leden van de RvC en verstrekken van toestemming aan RvB en RvC om binnen grenzen aandelen te kunnen emitteren en/of in te kopen. Met het van kracht worden van de Code zijn daar nog enige andere onderwerpen aan toegevoegd.

JAARVERSLAG:

- VERANTWOORDING
- TOEKOMSPERSPECTIEF

Het centrale document op een normale AVA is het jaarverslag. Dit heeft twee belangrijke doelstellingen, namelijk:

- verantwoording afleggen over het gevoerde beleid en gehouden toezicht; en
- inzicht geven in het toekomstperspectief van de betrokken onderneming.

Historisch gezien lag het accent altijd op het afleggen van verantwoording. Daarmee had een jaarverslag een sterk retrospectief karakter. In de loop der tijden is er, mede als gevolg van het tot ontwikkeling komen van investor relations, een belangrijke accentverschuiving opgetreden. Het gaat meer om morgen dan om gisteren. Gisteren wordt derhalve geplaatst in het perspectief van morgen. Vandaar ook de terechte aandacht van aandeelhouders en andere betrokkenen voor visie, missie, doelstellingen & strategie van de onderneming en vooruitzichten in de brede zin des woords. Daarin moet de rode lijn tot uitdrukking komen die verleden, heden en toekomst met elkaar verbindt.

AVA NET ALS JAARVERSLAG TUSSEN-
STATION

De resultaten van het achterliggende boekjaar en de ondernomen activiteiten en stappen moeten op zijn minst een indicatie geven van de mate waarin het aannemelijk is dat een onderneming succesvol kan opereren en kan waarmaken wat zij zich heeft voorgenomen en hopelijk heeft gecommuniceerd. In dat opzicht zijn zowel jaarverslag als AVA tussenstappen in een continu doorlopend proces. Daarmee is een AVA in de 'going concern' gedachte ook geen eindstation, maar een tussenstation geworden. Een onderscheid tussen de AVA en het jaarverslag is dat op de AVA hetzelfde kan

worden gecommuniceerd als met het jaarverslag, maar bij de AVA gaat dit vergezeld van de persoonlijke noot.

ILLUSTRATIE

Ter illustratie is in tabel 1 weergegeven hoeveel procent van de bezoekers om welke reden de AVA van een Nederlandse beursgenoteerde onderneming heeft bezocht.

Tabel 1 Motieven om de AVA bij te wonen (%)

| | 2006 | 2005 |
|---|------|------|
| <i>betrokkenheid met de onderneming</i> | 69 | 61 |
| <i>om de Raad van Bestuur (RvB) te horen/ontmoeten</i> | 55 | 54 |
| <i>persoonlijke toelichting op gang van zaken onderneming</i> | 41 | 52 |
| <i>persoonlijke schets over toekomstperspectief van onderneming</i> | 40 | 49 |
| <i>om de Raad van Commissarissen (RvC) te horen / te ontmoeten</i> | 40 | 34 |
| <i>om deel te nemen aan het besluitvormingsproces</i> | 27 | 28 |
| <i>om te netwerken</i> | 8 | 10 |
| <i>overige</i> | 11 | 10 |

Bron: Rematch onderzoeken bij bezoekers van de AVA's van ING Group

BETROKKENHEID EN DE WENS OM RvB TE HOREN/TE ONTMOETEN BELANGRIJKSTE MOTIEVEN OM AVA BIJ TE WONEN

De twee belangrijkste reden om de AVA te bezoeken zijn:

- *betrokkenheid met de onderneming; en*
- *de wens om de RvB te horen / te ontmoeten.*

De persoonlijke dimensie is duidelijk een belangrijke component.

Overigens dient te worden bedacht dat de respondenten uit dit onderzoek vooral particuliere beleggers zijn. Afgezien van de relatie met de AVA spelen bovengenoemde motieven overigens ook een rol bij professionele partijen in hun contacten buiten de AVA met de onderneming en ondernemingsbestuurders

AVA VOOR:

- VERANTWOORDING AFLEGGEN
- TOEKOMSPERSPECTIEF GEVEN
- GEDACHTEWISSELING
- RELATIEBEHEER EN
- BESLUITVORMING

Resumerend kan worden gesteld dat de AVA de mogelijkheid biedt voor:

1. afleggen van verantwoording;
2. inzicht geven in toekomstperspectieven;
3. gedachteswisseling met bestuurders en toezichthouders;
4. relatiebeheer (betrokkenheid, persoonlijke component met betrekking tot RvB en RvC); en
5. (finale) besluitvorming.

De mate waarin een en ander daadwerkelijk plaatsvindt, varieert nog al van onderneming tot onderneming en per onderneming ook in de tijd.

2.2 Pre-AVA traject

AVA IS OOK MAAR EEN VERGADERING

- Net als bij menig andere vergadering vindt het verstrekken van een toelichting en een deel van de discussie buiten de eigenlijke vergadering plaats. Daarmee is een AVA geen unieke vergadering. In tegenstelling tot menig andere vergadering vindt op een AVA doorgaans wel een formele besluitvorming plaats.

PUBLICATIE JAARRESULTATEN START AVA

- Afgezien van bijzondere omstandigheden kan worden gesteld dat een AVA eigenlijk al begint met de publicatie en presentatie van de jaarresultaten. Misschien zou zelfs gezegd kunnen worden dat dit nog eerder is, namelijk bij de vaststelling van de jaarrekening en het jaarverslag door bestuur en RvC.

PRESENTATIE JAARRESULTATEN VEELAL PRIMAIR AFGESTEMD OP ANALIST

- Gebruikelijk is dat, in ieder geval, de grote bedrijven de jaarresultaten presenteren en toelichten op een analisten- en een persbijeenkomst. Aan de in 2.1 genoemde mogelijkheden van de AVA (verantwoording afleggen, inzicht geven in toekomstperspectief, etc.) wordt voor deze doelgroepen gestart met het buiten de AVA invulling geven aan de eerste van 4 van de 5 punten. Alleen de formele besluitvorming blijft nog exclusief gereserveerd voor de AVA.
- Doorgaans wordt deze bijeenkomst van de grote bedrijven via een webcast recht-

OPVOLGENDE ROADSHOWS MEER VOOR PROFESSIONELE, GROTE BELEGGERS

streeks uitgezonden. Daarmee kan elke geïnteresseerde tegelijkertijd met de analisten kennismaken van de presentatie, en van de op deze bijeenkomst gestelde vragen en verstrekte antwoorden.

- Daarnaast geven de nodige bedrijven op dezelfde dag een presentatie aan het eigen (top)management en verstrekken eveneens informatie over de jaarresultaten aan de eigen medewerkers.
- Bij veel bedrijven is deze presentatie zeer financieel van karakter en vooral afgestemd op de analist als toehoorder. Voor veel beleggers en journalisten kan dat teveel van het goede zijn. Differentiatie van de presentatie naar analisten, professionele beleggers, particuliere beleggers en pers is bepaald nog geen gemeengoed. De informatie wordt wel aan iedereen verstrekt, maar de informatieve waarde blijft voor sommige doelgroepen nog wel beperkt.
- In aanvulling op de presentatie voor de analisten en de pers houden de meeste bedrijven een roadshow om een en ander toe te lichten aan vooral professionele, grote beleggers. De aard van de bijeenkomsten varieert van one-on-ones tot bijeenkomsten met meer beleggers tegelijk.
- De aard van de vragen in dit voortraject zal veelal meer bedrijfsmatig zijn en in relatie tot de ondernemingsportfolio.

AANLOOP NAAR AVA:

- AGENDA
- PROXY SOLLICITATING
- SONDERENDE ONE-ON-ONES EN KOERSGEVOELIGE INFORMATIE

- De volgende fase is meer organisatorisch afgestemd op de eigenlijke, nog steeds primair fysieke AVA. De agenda wordt opgesteld en publiek gemaakt. De uitnodigingen worden gedaan via de bekende advertenties.
- Vanuit sommige ondernemingen worden nu, maar vaak ook in een eerder stadium, stappen ondernomen om de aandeelhouders te mobiliseren om op de AVA vertegenwoordigd of zelf aanwezig te zijn, dan wel op afstand te stemmen, voorzover dat mogelijk is.
- In andere landen dan Nederland wordt proxy-soliciting (het winnen van stemmen) al regelmatig toegepast. Niet alleen de onderneming maar ook aandeelhouders van de onderneming kunnen andere aandeelhouders proberen te winnen voor hun standpunten. Daarbij is onderling overleg tussen aandeelhouders op elkaar te overtuigen niet uitgesloten en in sommige gevallen zelfs voor de hand liggend.
- In Nederland vindt er onder de vlag van Eumedion overleg plaats tussen grote, professionele beleggers over het innemen van standpunten op AVA's.
- Daarnaast vinden met professionele, grote beleggers (soms) sonderende gesprekken plaats teneinde gevoel te krijgen voor hun opvattingen over de agendapunten. In toenemende mate nemen bedoelde beleggers ook zelf het initiatief voor een gesprek. Indien deze ontmoetingen in de ogen van de beleggers naar tevredenheid zijn geweest, is het niet uitgesloten dat de belegger minder behoefte heeft om later naar de AVA te gaan.

Een complicatie met deze contacten tussen bedrijf en deze categorie beleggers is dat de 'feitelijke belegger' en degene die namens de belegger gebruik maakt van het stemrecht, niet altijd een en dezelfde persoon hoeft te zijn. Verder is het eerder regel dan uitzondering dat de persoon die de zeggenschapsrechten uitoefent de relatie meer vanuit een juridische dan vanuit een economische invalshoek benadert. De afstemming tussen beide personen is niet altijd ideaal.

ONE-ON-ONES DILEMMA VOOR MENIG BEDRIJF, MEDE DOOR ONZEKERHEID OPSTELLING AFM

- De perceptie bij diverse bedrijven is dat de AFM ten opzichte van deze bijeenkomsten een kritische houding inneemt. In het algemeen is er niet een duidelijke lijn bij de bedrijven te ontdekken om wel of niet dergelijke one-on-ones te hebben. Het dilemma is dat een voorbespreking voor een goed verloop van een AVA een goede zaak is. Aan de andere kant blijft het gevaar aanwezig dat soms mede als gevolg van body language de indruk kan worden gevestigd dat koersgevoelige informatie wordt verstrekt. Ook is er geen garantie dat sommige van deze beleggers als goedingelichte bron gaan functioneren voor de media om bepaalde berichten in de publiciteit te krijgen. Overigens zijn er ook beleggers, en vermoedelijk zelfs meer dan de 'niet-goedwillende', die heel nadrukkelijk een

onderneming aan het begin van een one-on-one wijzen op het niet mogen verstrekken van koersgevoelige informatie.

- Indien er sprake is van het verstrekken van koersgevoelige informatie tijdens een one-on-one, dient er onmiddellijk een persbericht te worden uitgegeven. Daarover bestaat geen misverstand. Ook en misschien zelfs zeker niet bij de bedrijven. Gezien de interne procedurele gang van zaken bij sommige bedrijven is het uitgeven van een persbericht niet iets, dat binnen 10 minuten is geregeld. Dat vergt toch wel wat meer tijd. Alleen hierom zullen bedrijven hun uiterste best doen te voorkomen dat ze koersgevoelige informatie verstrekken.

Stel dat er een one-on-one is geweest en de AFM besluit nadere informatie te vragen over hetgeen in de betrokken one-on-one aan de orde is geweest. Dan kan zich de niet-ondenkenbare situatie voordoen, dat de AFM van mening is dat er koersgevoelige informatie is verstrekt en het bedrijf er anders overdenkt.

Uiteindelijk kan de AFM dan beslissen dat een persbericht wordt uitgegeven.

Overigens heeft de AFM op 20 oktober 2006 nog eens het kader aangegeven waarbinnen een dialoog tussen onderneming en aandeelhouders is toegestaan. Daarmee is ons inziens de onzekerheid ten aanzien van een verschil in interpretatie evenwel niet weggenomen.

- Onder het motto 'voorkomen is beter dan genezen' is het niet onbegrijpelijk dat bedrijven daardoor zelf ook een zekere terughoudendheid aan de dag leggen tot het houden van one-on-ones in de aanloop naar de AVA.
- Als er overigens 'vlak voor' de AVA nog reguliere cijfers worden gepubliceerd, zullen de meeste ondernemingen nog een silent period hanteren. In die periode is het gebruikelijk geen one-on-ones te hebben en doorgaans ook algemene groepspresentaties te vermijden.

VOOR NIET-GEORGANISEERDE PARTICULIERE AANDEELHOUDER VEELAL GEEN PLAATS IN VOOROVERLEG

- In het gehele traject van vooroverleg, uitleggen en sonderen is bij de meeste bedrijven doorgaans geen afzonderlijke plaats ingeruimd voor de niet-georganiseerde particuliere beleggers. Voor partijen als VEB en VBDO is soms wel een plaats gereserveerd aan een vooroverlegtafel. Toch wordt door bestuurders en commissarissen regelmatig verwezen naar particuliere beleggers als zijnde aandeelhouders die niet altijd relevante vragen stellen en de vergadering onnodig lang ophouden.

2.3 AVA

Bij de AVA zelf kunnen veelal de volgende gemeenschappelijke punten worden onderscheiden:

- Namens de vennootschap opent de voorzitter van de RvC de vergadering. In zijn openingswoord geeft de voorzitter doorgaans aan wie er aanwezig zijn buiten de aandeelhouders. Regelmatig wordt ook ingegaan op de stemprocedure. Deze stemprocedure varieert van bij acclamatie stemmen tot elektronisch stemmen. Ook doen voorzitters nog wel eens pogingen om van tevoren aan te geven dat zij het aantal vragen of de tijdsduur van de vragensteller aan zekere limieten wensen te binden. In de uitvoering wordt daaraan niet (altijd) strak de hand gehouden.
- Daarna geeft meestal de voorzitter van de RvB een presentatie.
- Hierna wordt de agenda afgehandeld.
- Mede vanwege de toenemende internationale samenstelling van RvB, RvC en aandeelhoudersbasis wordt het Engels in toenemende mate de voertaal op de AVA's. Doorgaans is een simultane vertaalfaciliteit beschikbaar. Op een aantal AVA's zijn over de voertaal nog wat discussies geweest tussen de voorzitter en sommige aandeelhouders.
- Van de AVA worden notulen gemaakt. Deze lopen uiteen van een korte samenvatting met het accent op de vragen en antwoorden alsmede de stemmingen tot een volledig notarieel procesverbaal. Hierbij wordt bij wijze van spreken zelfs elk kuchtje van de voorzitter in het procesverbaal opgenomen. Uit oogpunt van leesbaarheid verdient de laatste variant van de notulen bepaald niet de voorkeur.
- De kwaliteit van de voorzitter en zijn voorbereiding op de AVA zijn voor een goed

verloop van de AVA belangrijk. Zeker met het opkomende aandeelhouderactivisme worden andere eisen gesteld aan een voorzitter dan een aantal jaren gebruikelijk was.

ILLUSTRATIE STEMPROCEDURE

De voorzitter van de AVA van een AMX-bedrijf is, vanwege inzicht in de verstrekte volmachten op de hoogte van de stemmen en wat dit betekent voor de uitslag op de afzonderlijke punten. De voorzitter geeft aan dat vervolgens bij ieder stemming de notaris aangeeft hoe de stemmen er op deze volmachten uitzien. Vervolgens zegt de voorzitter 'Nou lijkt het mij praktisch gelet op de lengte van vergadering die we nog hebben, dat ik even beperk, als ik zie dat de proxies zodanig zijn dat er een meerderheid is, dat ik me dan even beperk door aan de mensen in de zaal te vragen die tegenstemmen of zich onthouden.'

z.....Enige tijd later ontstaat er een nieuwe discussie met onder andere de voorzitter en de notaris over de stemprocedure. Er wordt gesproken om tot een soort schriftelijke stemming over te gaan. Alle aanwezige aandeelhouders hebben een envelop gekregen met stembriefjes. Zou tot schriftelijk stemmen worden overgegaan dan zou één van de gevolmachtigden vanwege splitvoting per stemming steeds moeten gaan kijken wat er voor, tegen of onthouden is. Dat was hij, gezien het grote aantal stemmen, niet van plan. Vervolgens is besloten om toch maar volgens het eerste voorstel van de voorzitter verder te gaan.... Enige tijd later gaat de AVA akkoord met het voorstel van de voorzitter om, terwijl de notaris met zijn rekenmachine de uitslag van de vorige stemming vaststelt, naar het volgende punt te gaan. Er zijn geen vragen bij dat punt en de voorzitter stelt voor om bij acclamatie te stemmen. Hij maakt de uitslag van de volmachten bekend. Een van de aandeelhouders geeft aan voor hoeveel stemmen hij zich onthoudt. De voorzitter vraagt of dit getal is overgekomen bij de notaris, waarop de aandeelhouder zegt 'dat lijkt mij stug, want hij was nog aan het rekenen'. Dit werd bevestigd door de notaris.

n.b. Bij deze onderneming heeft Rematch geconstateerd, dat vermoedelijk als gevolg van de druk op de notaris en de wat gevarieerde gang van zaken er in ieder geval bij drie stemmingen een fout is gemaakt door alleen de volmachten mee te nemen bij de voorstemmers. Niet uitgesloten is dat er meer onvolkomenheden zijn opgetreden.

3. Onderzoekspopulatie en opkomst AVA's

Tabel 2 Aantal in onderzoek opgenomen ondernemingen

| | AEX | AMX | Smallcaps | AScX | Overig | totaal |
|------|-----|-----|-----------|------|--------|--------|
| 2006 | 23 | 19 | 38 | 18 | 20 | 83 |
| 2005 | 18 | 19 | 31 | | | 72 |

83 BEDRIJVEN TEGEN 72 VORIG JAAR IN ONDERZOEK

- Dit jaar zijn er in het totaal van 83 bedrijven gegevens meegenomen in het onderzoek tegen 72 vorig jaar (bijlage tabel 36).
- Er zijn dit jaar ook drie buitenlandse bedrijven meegenomen tegen vier in het vorige jaar. Deze zijn wel in het totaal verantwoord, maar niet als aparte categorie opgenomen. Dit is overigens voor alle tabellen in de bijlage ook zo gedaan.
- Vorig jaar zijn 19 AEX-bedrijven verantwoord. Heineken Holding is toen ten onrechte ook als zodanig meegenomen. In 2006 is Heineken Holding niet als AEX-bedrijf meegenomen. VNU en Royal Dutch Shell maken dit jaar eveneens geen deel uit van de AEX deelpopulatie.
- De notulen van de AEX-bedrijven beslaan 747 bladzijden, die van de AMX 560, die van de AScX 329 en van de overige in het onderzoek opgenomen bedrijven 347. Overigens loopt de kwaliteit van de notulen sterk uiteen. Ze variëren van iets uitgebreidere besluitenlijsten tot door een notaris opgemaakte letterlijke, integrale verslagen (een notarieel procesverbaal).
- De gemiddelde opkomst van de AVA's van de onderzochte bedrijven bedroeg dit jaar 56% tegen 54% gemiddeld vorig jaar. Deze cijfers zijn overigens inclusief het

GEMIDDELDE OPKOMST AVA'S 56%,
ZONDER CERTIFICERING 44%

- administratiekantoor (bijlage tabel 2).
- Wordt alleen gekeken naar de bedrijven die geen certificering hebben, dan is de opkomst ongewijzigd met 44%.
 - Bij de AEX-bedrijven zonder certificering is het gemiddelde percentage licht toegenomen tot 36%. Bij de AMX-bedrijven 1 % achteruitgegaan en bij de Smallcaps duidelijke gestegen van 51% naar 57%.
- VIA COMMUNICATIEKANAAL VEEL MEER VOLMACHTEN EN MEER GESTEMD VIA INTERNET
- Net als vorig jaar is ook dit jaar een aantal gegevens beschikbaar gekomen via de Stichting Communicatie Aandeelhouders (tabel 3 en 4 bijlage).
 - Van de bedrijven, waarvan zowel over 2005 als over 2006 gegevens beschikbaar waren, is het aantal verstuurd proxy's afgenomen van 204.000 tot 156.000. Dit lijkt in eerste instantie teleurstellend, maar de onderliggende ontwikkeling is aanmerkelijk positiever. Er is nu voor circa 199 miljoen aandelen gestemd. Dat is een toename van 311%. Bovendien is voor 89% van deze aandelen via Internet gestemd tegen 22% in 2005. Deze toename lijkt vooral op conto te komen van de pensioenfondsen.
- VEB EN VBDO FREQUENTE BEZOEKERS
PENSIOEN- EN BELEGGINGSFONDSEN
BEZIG MET INHAALSLAG
- In de notulen was niet altijd te achterhalen welke professionele en welke buitenlandse beleggers aanwezig waren op de AVA's. Vandaar dat onderstaande cijfers met betrekking tot deze doelgroepen met de nodige terughoudendheid dienen te worden bekeken (basis tabel 5 bijlage).
 - De VEB heeft bijna alle vergaderingen (90%) bezocht. De VBDO is een goede tweede met 41%.
 - Door beleggingsfondsen en pensioenfondsen zijn respectievelijk 37% en 30% van de AVA's bezocht. In een aantal gevallen was dit door 1 vertegenwoordiger. Het gezamenlijke percentage is dan 51%. Vergeleken met de 18% van vorig jaar, is dit een forse vooruitgang. Vooral de AEX-bedrijven hebben dit kunnen merken. Wat betreft de beleggingsfondsen gaat dit ook op voor de Smallcaps. De indruk bestaat dat Eumedion, waarbij zich steeds meer institutionele beleggers aansluiten, een positieve invloed heeft op het zich manifesteren van deze doelgroep op de AVA's.
 - (Gevolmachtigden van) buitenlandse beleggers hebben zich minder nadrukkelijk gemanifesteerd bij AVA's (27%) dan vorig jaar (44%).
 - De stichting rechtsbescherming Beleggers (19%) en de Deutsche Schutzverein für Wertpapierbesitz (5) hebben zich aanmerkelijk minder gemanifesteerd.

4. Compleetheid agenda

Tabel 3 Specifieke CG punten op agenda (percentage)*

| | 2006 | 2005 |
|--|------|------|
| Corporate Governance geagendeerd, waarvan: | 39 | 90 |
| - voor beloningsbeleid en décharge op agenda | 16 | |
| - alleen voor décharge op agenda | 9 | |
| - alleen voor beloningsbeleid op agenda | 31 | |
| Splitsing décharge RvB en RvC | 98 | 93 |
| Reserverings- en dividendbeleid apart agendapunt | 59 | 25 |
| Voorstel uitkering dividend apart agendapunt | 82 | 79 |
| Splitsing décharge RvB en goedkeuring jaarrekening | 99 | 99 |

* Zie verder tabel 1 uit de bijlage

- CORPORATE GOVERNANCE BIJ MEER DAN HELFT BEDRIJVEN NIET OPNIEUW OP AGENDA
- Bij meer dan de helft van de bedrijven staat CG niet als apart agendapunt vermeld. De reden hiervoor is veelal dat er zich volgens de bestuurders geen materiële wijzigingen hebben voorgedaan. In dat geval is de interpretatie van de Code dat agendering niet nodig is. Vorig jaar stond corporate governance vanwege de invoering van de Code begrijpelijkerwijs wel op de agenda bij nagenoeg alle onderzochte bedrijven.

- De overige van de hier genoemde punten staan procentueel gezien bij hetzelfde aantal bedrijven of meer bedrijven op de agenda. Vergeleken met 2005 is er sprake van een vooruitgang. Het meest spectaculaire is dit bij het reserverings- en dividendbeleid.

PLAATS CG OP AGENDA VARIEERT

- Bij de bedrijven met CG als apart punt op de agenda staat dit bij 16% voor beloningsbeleid en décharge op de agenda. Van de AEX-bedrijven is dit 30%.
- Alleen voor beloningsbeleid RvB op de agenda komt bij 50% van de AMX-ondernemingen met CG op de agenda voor.
- Bij acht bedrijven is door de aandeelhouders gevraagd om CG apart te agenderen op grond van bepaling 1.2. Dit betreft Hagemeyer, Koninklijke KPN, Philips Electronics, Rodamco Europe, Unilever, Wolters Kluwer, Koninklijke Wessanen en F. van Lanschot Bankiers.
- Bij eveneens acht ondernemingen is er een stemming geweest over CG in verband met afwijkingen van de Code. Dit kwam voor bij: ABN AMRO Holding, Stork, Ballast Nedam, OPG Group, Sligro Food Group, Beter Bed Holding, HITT en Qurius.

4.1 Afzonderlijke onderwerpen op AVA

- In tabel 4 is een aantal onderwerpen opgenomen, waarover beleggers doorgaans geïnformeerd willen worden. Deze onderwerpen zijn gebaseerd op diverse onderzoeken van Rematch bij gebruikers van jaarverslagen en bij beleggers in het algemeen.
- Risk management/in control en remuneratie bestuurders zijn in deze en vergelijkbare staten afzonderlijk beschouwd van corporate governance in enge zin. Dit laatste onderwerp wordt vooral gereserveerd voor vragen/opmerkingen met betrekking tot de verhouding tussen de diverse groepen belanghebbenden als aandeelhouders, bestuur en toezichthouders.

Tabel 4 Onderwerpen in presentaties alsmede vragen en opmerkingen op AVA's

| | presentatie* | | aantal | | in % totaal | |
|---|--------------|----|--------------|--------------|-------------|-----|
| | | | vr** | opm | vr | opm |
| | # | % | # | # | % | % |
| kerncijfers/-gegevens m.b.t. 2005 | 71 | 93 | 39 | 10 | 1 | 1 |
| jaarrekening | 54 | 71 | 334 | 60 | 11 | 4 |
| gesegmenteerde (financiële) gegevens | 64 | 84 | 72 | 9 | 2 | 1 |
| kernactiviteiten | 11 | 14 | 8 | 4 | 0 | 0 |
| producten/diensten | 60 | 79 | 188 | 33 | 6 | 2 |
| doelstellingen en strategie | 50 | 66 | 142 | 32 | 4 | 2 |
| uitvoering ondernemingsplan (o.a. (des)investeringen) | 65 | 86 | 587 | 102 | 18 | 8 |
| concurrentiepositie | 24 | 32 | 89 | 14 | 3 | 1 |
| marktontwikkelingen | 51 | 67 | 141 | 13 | 4 | 1 |
| voorzichten | 52 | 68 | 109 | 18 | 3 | 1 |
| focus en/of plannen voor het jaar 2006 | 22 | 29 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| corporate governance | 13 | 17 | 269 | 273 | 8 | 20 |
| risk management/in-control | 13 | 17 | 168 | 29 | 5 | 2 |
| remuneratie bestuurders | 1 | 1 | 276 | 155 | 9 | 12 |
| verantwoord ondernemen | 13 | 17 | 196 | 76 | 6 | 6 |
| human resources | 14 | 18 | 138 | 34 | 4 | 3 |
| koers(ontwikkeling) aandeel | 29 | 38 | 30 | 21 | 1 | 2 |
| dividend(beleid) | 34 | 45 | 86 | 71 | 3 | 5 |
| financiering | 23 | 30 | 177 | 55 | 6 | 4 |
| overige | 69 | 91 | 674 | 507 | 21 | 38 |
| ▪ Q1 -2006 | 22 | 29 | | | | |
| totaal # unieke vragen/opmerkingen*** | | | 3.176 | 1.337 | | |

* presentatie: betreft het aantal bedrijven (#) respectievelijk het percentage bedrijven (als % van 76) dat in de presentatie op de AVA aandacht heeft geschonken aan een bepaald onderwerp (bijlage tabel 15).

** vr: vragen; opm: opmerkingen

*** sommige vragen/opmerkingen hebben op meer dan één onderwerp betrekking. Daardoor overtreft de som van de afzonderlijke onderdelen het totaal aantal unieke vragen/opmerkingen (bijlage tabel 13.1 en 13.2).

4.1.1 Presentatie

FINANCIËLE CIJFERS EN UITVOERING
ONDERNEMINGSPLAN BIJ > 80%
BEDRIJVEN IN PRESENTATIES CEO

Tijdens de presentatie van doorgaans de voorzitter van de RvB schenken de meeste bedrijven (meer dan 80%) aandacht aan:

- de financiële cijfers (kerncijfers, gesegmenteerde gegevens of jaarrekening);
- uitvoering ondernemingsplan; en
- 79% stelt ook de producten/diensten aan de orde.

Een tweede cluster bij circa tweederde van de bedrijven betreft:

- doelstellingen en strategie;
- vooruitzichten; en
- marktontwikkelingen.

CONCURRENTIEPOSITIE SLECHTS BIJ
EENDERDE BEDRIJVEN IN PRESENTATIE

Een derde cluster bij ongeveer eenderde van de bedrijven heeft betrekking op:

- koers(ontwikkeling) aandeel;
- concurrentiepositie;
- focus en/of plannen voor 2006; en
- financiering.

RISK MANAGEMENT / IN CONTROL BIJ
NOG GEEN VIJFDE IN DE PRESENTATIE

- Het dividend(beleid) is bij bijna de helft van de bedrijven in de presentatie opgenomen.

- Kernactiviteiten, verantwoord ondernemen, corporate governance in enge zin, risk management/in control en human resources zijn blijkbaar onderwerpen waarvan bestuurders vinden dat de AVA deze niet interessant vindt. Minder dan

- 20% van de ondernemingen heeft dit onderwerp in de presentatie aangesneden.
- Niet geheel onbegrijpelijk is dat bijna geen bedrijf in de presentatie iets zegt over de remuneratie van bestuurders.

Enige opvallende verschillen tussen de afzonderlijke categorieën ondernemingen vergeleken met het overall beeld van alle bedrijven gezamenlijk zijn bij de:

- *AEX-bedrijven:*
 - Meer bedrijven met aandacht voor concurrentiepositie en risk management /in control. Dit laatste is wellicht mede ingegeven doordat verhoudingsgewijs meer AEX- dan ander bedrijven te maken hebben met bijvoorbeeld SOX.
 - Ook verantwoord ondernemen staat bij meer AEX-bedrijven op de agenda. Ook hier kan een inspelen op internationale ontwikkelingen wellicht de oorzaak zijn.
 - Minder bedrijven met aandacht voor vooruitzichten en financiering.
- *AMX-bedrijven:*
 - Meer bedrijven met oog voor dividend(beleid), financiering en human resources.
 - Minder bedrijven waar de jaarrekening aan de orde komt.
- *Smallcaps:*
 - Meer ondernemingen die gesproken hebben over: marktontwikkelingen, vooruitzichten, jaarrekening en producten/diensten.

4.1.2 Vragen en opmerkingen

vragen

MEESTE VRAGEN OVER UITVOEREN
ONDERNEMINGSPLAN, CORPORATE
GOVERNANCE IN BREDE ZIN EN
JAARREKENING

- Procentueel de meeste vragen gaan over uitvoeren ondernemingsplan (18%), corporate governance, inclusief risk management en 'in control', (13%) en over de jaarrekening (11%).
- 21% van de vragen was te uiteenlopend van aard om daarvoor aparte categorieën te onderscheiden. Deze zijn opgenomen in de restcategorie overige.
- De afwijkingen bij de afzonderlijke categorieën ondernemingen zijn bij de:
 - AEX-bedrijven:*
 - procentueel meer vragen over remuneratie bestuurders (13%) en verantwoord ondernemen (10%);
 - procentueel minder vragen over jaarrekening (6%) en uitvoeren ondernemingsplan (14%).
 - AMX-bedrijven:*
 - procentueel minder vragen over de jaarrekening (8%).
 - Smallcaps:*
 - procentueel meer vragen over uitvoeren ondernemingsplan (24%) en jaarrekening (18%). Dit komt vooral op conto van de categorie Overig;
 - procentueel minder vragen over remuneratie bestuurders (4%) en verantwoord ondernemen (1%)
 - AScX-bedrijven:*
 - procentueel meer vragen over producten/diensten (9%).

BIJNA HELFT VRAGEN (45%) OVER CG
BETREFT CODE.
LEEUWENDEEL (69%) BIJ AEX

- Wanneer overigens remuneratie bestuurders, risk management / in control en CG in enge zin bij elkaar worden geteld, heeft circa 22% van de vragen betrekking op CG in ruime zin. Dit correspondeert met 713 vragen. Daarvan hebben er 323 betrekking op de Code (45%). Vorig jaar werden er bij de opgenomen bedrijven 400 vragen over de Code gesteld (bijlage tabel 7). De AEX wordt vergelijkenderwijs procentueel het meest geconfronteerd met vragen over de code (63%) en de Smallcaps het minst (23%). De AMX-bedrijven nemen een middenpositie in met 33%.
- De AEX-bedrijven nemen dit jaar 69% van alle vragen over de Code voor hun rekening tegen 42% in 2005.
- De minste vragen worden gesteld over kernactiviteiten, focus en/of plannen voor

2006, kerncijfers/-gegevens met betrekking tot 2005 en koersontwikkeling van het aandeel.

CG EN REMUNERATIE BESTUURDERS AAN KOP

opmerkingen

- Bij de opmerkingen is corporate governance in ruime zin het onderwerp met verhoudingsgewijs de meeste opmerkingen (34%). Op de tweede plaats komt uitvoeren ondernemingsplan met 8%.
- 38% van de opmerkingen was te uiteenlopend van aard om daarvoor aparte categorieën te onderscheiden. Deze zijn opgenomen in de restcategorie overige. De vragen konden beter gealloceerd worden. Bij de opmerkingen vielen in de restcategorie ook regelmatig de complimenten die zijn gemaakt.
- De afwijkingen bij de afzonderlijke categorieën ondernemingen zijn bij de:
 - AEX-bedrijven:*
 - procentueel meer opmerkingen over remuneratie bestuurders (16%)
 - AMX-bedrijven:*
 - procentueel meer opmerkingen over de doelstellingen en strategie (5%) en CG en risk management/in control (27%);
 - procentueel minder opmerkingen over remuneratie bestuurders (8%).
 - Smallcaps:*
 - procentueel meer opmerkingen over jaarrekening (8%). Dit komt vooral op conto van de categorie AScX bedrijven (9%);
 - procentueel minder opmerkingen over remuneratie bestuurders (3%) en verantwoord ondernemen (2%)
- In de categorie minst gemaakte opmerkingen komen nagenoeg alle overige onderwerpen voor. Alleen jaarrekening, verantwoord ondernemen, dividend-beleid) en financiering komen vaker dan 3% voor.

4.1.3 Reacties op vragen en opmerkingen

Tabel 5 Antwoorden en reacties op vragen / opmerkingen (in # en in %)

| | aantallen | | percentages | |
|------------------------------------|--------------|--------------|-------------|------------|
| | V | O | V | O |
| ja | 2,724 | 804 | 86 | 60 |
| ▪ CEO | 1,270 | 236 | 40 | 18 |
| ▪ voorzitter RvC | 803 | 393 | 25 | 29 |
| ▪ CFO | 439 | 81 | 14 | 6 |
| ▪ ander | 331 | 121 | 10 | 9 |
| ▪ voorzitter administratiekantoor | 13 | 5 | 0 | 0 |
| ▪ accountant | 17 | 3 | 1 | 0 |
| <i>Totaal # vragen/opmerkingen</i> | <i>3,176</i> | <i>1,337</i> | <i>100</i> | <i>100</i> |

V = vragen; O = opmerkingen; De uitgebreide resultaten staan in tabel 14 van de bijlage

MEESTE VRAGEN (86%) BEANTWOORD

antwoorden op vragen:

- Op 86% van de vragen is een antwoord gegeven;
- Bij 4% is deels een antwoord gegeven;
- Bij 9% is dit vergeten
- 2% is geweigerd en 1% is doorverwezen naar buiten de AVA.

n.b. door afrondingsverschillen is het totale percentage boven de 100% uitgekomen.

VOORAL AEX EN AMX VERGETEN EEN ANTWOORD TE GEVEN

Bij de afzonderlijke categorieën bedrijven komen afwijkende percentages voor bij de:

- AEX- en AMX-bedrijven:
 - 1% is vergeten vragen te beantwoorden;
- Smallcaps:
 - slechts 5% is vergeten te beantwoorden.

VOORZITTER BESTUUR EN VERGADE- RING BEANTWOORDEN MEESTE VRAGEN, GEVOLGD DOOR CFO

- De antwoorden zijn vooral gegeven door de bestuursvoorzitter (40%), de voorzitter van de RvC (25%) en de CFO (14%).
- De accountant heeft 1% van de vragen beantwoord.

| | |
|---|--|
| | <ul style="list-style-type: none"> ▪ 10% van de vragen is door een ander beantwoord. Dit betrof veelal een ander bestuurslid, de voorzitter van de remuneratiecommissie of een ander lid van de commissarissen. ▪ De voorzitter van het administratiekantoor heeft minder dan 0,5% van de vragen beantwoord. |
| HOE GROTER DE ONDERNEMING HOE MEER SPREIDING IN VERSTREKKERS VAN ANTWOORDEN | <ul style="list-style-type: none"> ▪ Bij de AEX heeft de bestuursvoorzitter slechts 31% van de vragen beantwoord tegen 48% bij de Smallcaps en 42% bij de AMX. Bij de Smallcaps is dit hoge percentage vooral het gevolg van de gang van zaken bij de overige, kleine genoteerde bedrijven (53%). ▪ De voorzitter van de RvC neemt bij de AEX met 28% iets minder vragen voor zijn rekening dan de CEO. Met name bij de Smallcaps heeft de voorzitter van de RvC met 21% een meer bescheiden aandeel. ▪ De CFO bij de AEX beantwoordt in 12% van de gevallen een vraag. Bij de Smallcaps is dat 17%. ▪ Vooral bij de AEX worden veel vragen door een ander beantwoord (14%) tegen slechts 5% bij de Smallcaps. ▪ Hoe groter de onderneming hoe meer 'specialisatie/taakafbakening'. Hierdoor grotere en misschien meer evenwichtige spreiding in het (kunnen) geven van antwoorden. |
| OP HELFT OPMERKINGEN REACTIE | <p><i>Reacties op opmerkingen</i></p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ 60% van de opmerkingen heeft een reactie ontvangen. ▪ Bij 39% is geen reactie gegeven. ▪ Gedeeltelijk een reactie, weigeren en doorverwijzen naar buiten de AVA betreft telkens 1% van de opmerkingen. |
| VOORAL VOORZITTER VERGADERING REAGEERT | <ul style="list-style-type: none"> ▪ Het is nu vooral de voorzitter van de RvC die het meest reageert op de opmerkingen (29%). Zowel de voorzitter van het bestuur (18%) als ook de CFO (6%) reageren verhoudingsgewijs minder. |
| NET ALS BIJ VRAGEN MEER SPREIDING IN REACTIES BIJ GROTER BEDRIJF | <ul style="list-style-type: none"> ▪ Bij de afzonderlijke categorieën bedrijven valt op dat bij de Smallcaps en vooral de AScX de bestuursvoorzitter procentueel nog op een kwart van de opmerkingen reageert tegen een 15% door zijn college bij de AEX- en de AMX-bedrijven. ▪ Net als bij de vragen blijkt bij de grotere bedrijven een grotere rol weggelegd te zijn voor de categorie 'ander' dan bij de kleinere bedrijven. ▪ Een vergelijkbaar patroon als bij de vragen doet zich ook voor bij de reacties op de opmerkingen wat betreft de verdeling van de beantwoording/reacties over de verschillende personen. |

4.1.4 Vergelijking onderwerpen in presentatie met opmerkingen/vragen

| | |
|--|--|
| UITVOEREN ONDERNEMINGSPLAN EN JAARREKENING WELLICHT ANDERE INVULLING | <ul style="list-style-type: none"> ▪ <i>Uitvoeren ondernemingsplan</i> 86% van de bedrijven schenkt hieraan aandacht in de presentatie. Toch heeft 18% van de vragen en 8% van de opmerkingen hierop betrekking. Hier is derhalve sprake van een zekere mismatch. ▪ <i>Jaarrekening:</i> Bij 71% van de bedrijven is deze opgenomen in de presentatie. Toch gaat 11% van de vragen hierover. ▪ Wellicht is het zinvol bij beide onderwerpen na te denken over een andere invulling van de presentatie of de van tevoren toe te zenden informatie. |
| PRESENTATIE CORPORATE GOVERNANCE IN ENGE ZIN EN REMUNERATIE BESTUURDERS VOORZIEN ONVOLDOENDE IN BEHOEFTE AANDEELHOUDERS. | <ul style="list-style-type: none"> ▪ <i>Corporate governance in enge zin:</i> Dit onderwerp is in de presentaties niet vaak (slechts 17%) aangesneden. 8% van de vragen en 20% van de opmerkingen gaat over dit onderwerp. Vermoedelijk valt op dit onderdeel nog wel wat te verbeteren. ▪ <i>Remuneratie bestuurders:</i> Dit onderwerp is door 1% van de bedrijven op tafel gebracht in de presentatie. Gezien het percentage opmerkingen (12%) en vragen (9%) zijn de aandeelhouders |

ders daarmee niet tevreden. Veel opmerkingen en vragen gaan over het niet transparant zijn van de criteria die een rol spelen bij de verschillende onderdelen van de variabele honorering.

- Ten aanzien van deze beide laatste onderwerpen lijkt een andere benadering tijdens de presentatie zinvol.
- In de vergelijking 'onderwerpen in de presentaties' en vragen/opmerkingen is geen pairwise analyse toegepast. Het grote absolute aantal vragen/opmerkingen in relatie tot het aantal ondernemingen (83) maakt aannemelijk dat de betrokken vragen/opmerkingen bij de meeste ondernemingen voorkomen.

5. AVA's: vragen, stemmingen en BAVA's

5.1 Aantal AVA's met vragen over principes / best practice bepalingen

Tabel 6 Vragen over principes en best practice bepalingen (in # en in %)

| | aantallen | | percentages | |
|--|-----------|-----------|-------------|-----|
| | '06 | '05 | '06 | '05 |
| <i># opgenomen bedrijven (AVA's)</i> | <i>83</i> | <i>72</i> | | |
| I Naleving en handhaving van de code* | 11 | | 13 | |
| I Naleving en handhaving van de code | 11 | 6 | 13 | 8 |
| II Het Bestuur | 46 | | 55 | |
| II.1 Taak en werkwijze bestuur | 11 | 42 | 13 | 58 |
| II.2 Bezoldiging RvB | 43 | 61 | 52 | 85 |
| II.3 Tegenstrijdige belangen bestuurders en vennootschap | 2 | 2 | 2 | 3 |
| III Raad van Commissarissen* | 23 | | 28 | |
| III.1 Taak en werkwijze RvC | 7 | 4 | 8 | 6 |
| III.2 Onafhankelijkheid RvC | 7 | 15 | 8 | 21 |
| III.3 Deskundigheid en samenstelling RvC | 10 | 28 | 12 | 39 |
| III.4 Rol voorzitter RvC en secretaris vennootschap | 2 | 0 | 2 | 0 |
| III.5 Samenstelling en rol kerncommissies RvC | 3 | 9 | 4 | 13 |
| III.6 Tegenstrijdige belangen commissarissen en vennootschap | 3 | 1 | 4 | 1 |
| III.7 Bezoldiging RvC | 7 | 11 | 8 | 15 |
| III.8 One-tier bestuursstructuur | 0 | 0 | 0 | 0 |
| IV De (algemene vergadering van) aandeelhouders* | 24 | | 29 | |
| IV.1 Bevoegdheden AVA | 10 | 13 | 12 | 18 |
| IV.2 Certificering van aandelen | 14 | 11 | 17 | 15 |
| IV.3 Informatieverschaffing/logistiek AVA | 4 | 3 | 5 | 4 |
| IV.4 Verantwoordelijkheid institutionele beleggers | 2 | 0 | 2 | 0 |
| V De audit van de financiële verslaggeving en de positie van de interne audit functie en van de externe accountant* | 4 | | 5 | |
| V.1 Audit van de financiële verslaggeving | 0 | 2 | 0 | 3 |
| V.2 Rol, benoeming en beoordeling functioneren van de externe accountant | 10 | 7 | 12 | 10 |
| V.3 Interne auditfunctie | 0 | 0 | 0 | 0 |
| V.4 Relatie en communicatie externe accountant en organen van de vennootschap | 7 | 9 | 8 | 13 |

* Het aantal verschillende ondernemingen waarover over het betrokken hoofdstuk in 2006 een vraag is gesteld (bijlage tabel 11.1 en 11.2).

VOORAL BEZOLDIGING RVB PUNT VAN AANDACHT BIJ VEEL BEDRIJVEN

- Meer dan de helft van de bedrijven (55%) heeft op de AVA vragen gehad over het bestuur. In de meeste gevallen betrof dat de bezoldiging van de RvB.
- Op de tweede plaats, maar op veel grotere afstand volgen de hoofdstukken betreffende de AVA (29%) en de RvC (28%).

AANZIENLIJK MINDER BEDRIJVEN
GECONFRONTEERD MET VRAGEN OVER
TAAK EN WERKWIJZE RVB

Vergeleken met het vorige jaar zijn de belangrijkste verschuivingen:
bij minder bedrijven vragen over:

- taak en werkwijze van de RvB (- 45%);
- bezoldiging RvB (- 32%);
- deskundigheid en samenstelling RvC (- 27%); en
- onafhankelijkheid RvC (- 13%).

OVER AVA MEER BEDRIJVEN MET
VRAGEN GECONFRONTEERD

bij meer bedrijven vragen over:

- naleving en handhaving van de Code (+ 5%).

LOGISCHERWIJS MINDER BEDRIJVEN
GECONFRONTEERD MET VRAGEN OVER
CODE

- Het vorige jaar zijn bij de meeste bedrijven corporate governance en de Code op de agenda gezet. Het is dan ook voor de hand liggend dat er dan over de afzonderlijke bepalingen bij elk van de bedrijven de nodige vragen worden gesteld.
- Als er geen wijzigingen optreden, behoeft de Code in beginsel niet elk jaar op de agenda te staan. Daarvoor is het afgelopen jaar door de meeste bedrijven gekozen. Dientengevolge zijn er bij minder bedrijven vragen over de afzonderlijke hoofdstukken en principes van de Code.
- In het verlengde van het voorafgaande is het aannemelijk dat vervolgens bij meer ondernemingen vragen zijn gesteld over de naleving en handhaving van de Code.

Tabel 7 Hoofdstukken van de Code waarover tenminste één vraag is gesteld tijdens de AVA (percentage vergaderingen)

| | hoofdstukken Code | | | | |
|---------------|-------------------|----|-----|----|----|
| | I | II | III | IV | V |
| AEX-bedrijven | 35 | 91 | 43 | 48 | 35 |
| AMX-bedrijven | 5 | 63 | 37 | 32 | 26 |
| Smallcaps | 5 | 32 | 16 | 18 | 3 |
| Totaal | 13 | 55 | 28 | 29 | 5 |

VOORAL BIJ AEX 'BEPALINGEN' UIT
CODE TER DISCUSSIE

- Bij alle afzonderlijke hoofdstukken kan worden geconcludeerd dat het percentage bedrijven dat vragen heeft gekregen over de Code het hoogst is bij de AEX-bedrijven, gevolgd door dat van de AMX-bedrijven en het laagst is bij de Smallcaps.
- Bij de meeste AEX-bedrijven komt hoofdstuk II aan bod. Het betreft dan in ieder geval de bezoldiging van de RvB. Voor de AMX-bedrijven gaat dit voor meer dan de helft van de ondernemingen op. Alleen bij de Smallcaps is er geen een op een relatie met de bezoldiging van de RvB.

MEER AEX- EN AMX-BEDRIJVEN MET
VRAGEN OVER CERTIFICERING VAN
AANDELEN EN EXTERNE ACCOUNTANT

- Bij de AEX-bedrijven zijn bij sommige van de afzonderlijke best practise bepalingen meer bedrijven dan vorig jaar geconfronteerd met een vraag in relatie tot de Code. De belangrijkste en nog niet genoemd zijn: taak en werkwijze RvC, bevoegdheden AVA, certificering van aandelen en rol, benoeming en beoordeling functioneren van de externe accountant.
- Bij de AMX-ondernemingen valt in dit verband eveneens op dat meer bedrijven dan vorig jaar te maken hebben met dezelfde vragen over de certificering en de accountant als de AEX-bedrijven.

5.2 Vragen uitgesplitst naar hoofdstuk Code

Tabel 8 Vragen over code per hoofdstuk (in # en in %)

| | | aantallen | | percentages | |
|---------------|--|----------------|------------|-------------|-----|
| | | '06* | '05 | '06** | '05 |
| I | Naleving en handhaving van de code | 11/9 | /6 | 4 | 2 |
| II | Het Bestuur | 197/122 | /205 | 53 | 60 |
| III | Raad van Commissarissen | 64/45 | /68 | 19 | 20 |
| IV | De (algemene vergadering van) aandeelhouders | 57/43 | /39 | 19 | 12 |
| V | De audit van de financiële verslaggeving en de positie van de interne audit functie en van de externe accountant | 21/13 | /21 | 6 | 6 |
| <i>totaal</i> | | <i>350/232</i> | <i>339</i> | | |

* Het eerste getal in deze kolom betreft alle vragen betreffende het hoofdstuk (principes en best practices). Het tweede getal betreft de vragen die aan een afzonderlijke best practice refereren. In 2005 is alleen deze laatste categorie onderscheiden.

** Deze kolom is gebaseerd op de eerste getallen uit de kolom van 2006.

GEEN GROTE WIJZIGINGEN;
HOOFDSTUK IV IN OPKOMST

- In grote lijnen is de verdeling van de vragen over de afzonderlijke hoofdstukken niet ingrijpend veranderd (bijlage tabel 12.1 t/m 12.4).
- Bij hoofdstuk IV is een substantiële toename opgetreden, die vooral ten koste is gegaan van de vragen over de hoofdstukken II.
- Het absolute aantal vragen is van dien aard dat de vragen per best practice doorgaans zeer beperkt zal zijn.

Hoofdstuk I: naleving en handhaving van de Code

- De meeste vragen (8) betreffen I.2 (agenderen wijzigingen in de CG structuur).
- Slechts 2 vragen hebben betrekking op de principes.

WEL MINDER, MAAR NOG STEEDS
MEESTE VRAGEN OVER INFORMATIE-
OVER BEZOLDIGINGSBELEID BESTUUR

Hoofdstuk II: Het bestuur

- Nu hebben 75 vragen betrekking op de principes en 122 op de best practices;
- Vooral veel vragen (65) gaan over II.2.10 (eisen aan inhoud van het verslag over het bezoldigingsbeleid bestuur. Daarmee is het aantal vragen over deze best practice bepaling met 30 teruggelopen. Deze ontwikkeling val eveneens waar te nemen bij de AMX en de Smallcaps. Bij de AEX-bedrijven daarentegen is het aantal vragen toegenomen van van 38 naar 52. Vorig jaar waren de meeste vragen in dit hoofdstuk ook gekoppeld aan deze bepaling.
- Ook over de maximale ontslagvergoeding bij onvrijwillig ontslag werd een groot aantal vragen gesteld (20), waarvan 16 bij de AEX-ondernemingen.
- Over prestatiecriteria bij onvoorwaardelijke opties en over de maximale benoemingstermijn zijn duidelijk minder vragen gesteld dan vorig jaar.

FUNCTIONEREN RVB EN RVC PUNT
VAN AANDACHT

Hoofdstuk III: Raad van commissarissen

- Met 19 vragen over de principes en 45 over de best practice bepalingen heeft de RvC ook de nodige aandacht.
- De meeste vragen (7) gaan over best practice bepaling III.1.7 (bespreken functioneren RvB en RvC) en bepaling II.2.1 (het onafhankelijk zijn van de commissarissen). Deze vragen zijn vooral bij AEX-bedrijven gesteld.
- Minder hete hangijzers dan vorig jaar zijn: het maximaal aantal commissariaten per persoon (III.3.4), de maximale zittingstermijn van 3 keer 4 jaar (III.3.5) en de onafhankelijkheidscriteria van de RvC (III.2.2).

MAXIMUM AANTAL COMMISSARIATEN
EN ZITTINGSTERMIJN GEEN ISSUE
MEER

GEEN UITSCHIETERS QUA
BELANGSTELLING

Hoofdstuk IV: De (algemene vergadering van) aandeelhouders

- 14 vragen over de Code en 43 over de best practice. Dit laatste impliceert een toename vergeleken met het afgelopen jaar.
- Uitgesproken uitschieters zijn er niet bij.
- Over de best practice bepaling IV.2.1 (bestuur AK geniet vertrouwen certificaathouders) zijn minder vragen gesteld dan vorig jaar.

ACCOUNTANT NOG VERWAARLOOS-
BARE ROL OP AVA*Hoofdstuk V*

- Nu 8 vragen over het principe en 13 over de best practices. Dit is geen verandering ten opzichte van vorig jaar. De accountant speelt wellicht niet de rol die hij zou willen, kunnen of moeten spelen.
- Net als vorig jaar betreffen de meeste vragen best practice bepaling V.4.3 (inhoud verslag van de externe accountant).

5.3 Aantal stempunten, bespreekpunten en stemmingen

Stempunten en bespreekpunten (bijlage tabel 16 en 17)

GEMIDDELD AANTAL PUNTEN MET
STEMMINGEN IETS GEDAALD

- Het totale aantal punten waarover gestemd moest worden, bedroeg dit jaar 842 tegen 798 in 2005. Gemiddeld is dat nu 10.1 (11.1 in 2005).
- Dit jaar waren er 173 bespreekpunten (gemiddeld 2.1 per AVA).
- Bij alle bedrijven is de vaststelling van de jaarrekening een stempunt. Bij één bedrijf (Aalberts Industries) is dit gecombineerd met het verlenen van décharge aan RvB en RvC voor het gevoerde beleid respectievelijk het gehouden toezicht.
- Décharge RvB en RvC is bij 95% of meer van de onderzochte bedrijven een apart stempunt. Naast Aalberts Industries is er nog een beperkt aantal bedrijven dat in dit opzicht een afwijking heeft. Het betreft Fortis en Eurocommercial Properties. Bij Heineken Holding is een décharge van de RvC niet opportuun.
- Machtiging tot inkoop van aandelen (88%), machtiging tot uitgifte van aandelen (78%), (her) benoeming lid RvC (77%) en benoeming accountant (58%) komen ook bij meer dan 50% van de bedrijven voor.
- Dividendbeleid en corporate governance komen procentueel vaker als bespreekpunt dan als stempunt voor.

TEGENSTEMMEN MEESTAL < 4%

- Niet van alle stemmingen werd een goed inzicht gegeven in de verdeling van de stemmen. Het onderscheid naar tegenstemmen, onthoudingen en voorstemmers kon niet altijd worden gemaakt.
- Bij 373 stemmingen (345 in 2005) waren er tegenstemmers. Doorgaans maakten de tegenstemmen minder dan 4 % uit van de stemmen (bijlage tabel 18).
- Er was een tweetal uitzonderingen, waar meer dan 5% tegenstemde. Het betrof de onderwerpen machtiging tot uitgifte van aandelen (10% tegen) en uitsluiting van voorkeursrecht (6 % tegen).

MACHTIGING TOT UITGIFTE
AANDELEN EN UITSLUITING
VOORKEURSRECHT > 5 %
TEGENSTEMMERS**5.4 BAVA's**

22 BAVA'S OVER O.A.:

- (her)benoeming lid RvB
- statutenwijziging
- fusies en overnames

In de periode 1 september 2005 tot 1 september 2006 zijn er bij de onderzochte bedrijven 22 BAVA's gehouden (bijlage tabel 22, 23 en 24). Daarvan waren er van:

- 12 geen notulen beschikbaar per eind september; en
- 3 alleen een besluitenlijst.

Van deze BAVA's waren de volgende aanleidingen vaker dan 1 keer van toepassing:

- (her)benoeming van een lid van de RvB (7 BAVA's);
- statutenwijziging (4 BAVA's); en
- fusies en overnames (4 BAVA's).

TOENEMEND AANTAL BAVA'S
VERWACHT

- Vergeleken met het vorige jaar is het aantal BAVA's in de onderzochte periode ruimschoots verdubbeld.
- Vanaf 1 september 2006 zijn er inmiddels ook weer nieuwe BAVA's gehouden. Deze variëren van informatieve bijeenkomsten tot vergaderingen waarop gestemd kan worden.
- Gezien de internationale ontwikkelingen op het gebied van CG en de ontwikkelingen op de Nederlandse markt lijkt het ons aannemelijk dat het aantal BAVA's

het komende jaar wel eens heel sterk kan toenemen.

- In dat verband is ook nog vermeldenswaard dat vastgoedbedrijf NSI al een groot aantal jaar als beleid heeft om ook bij de halfjaarcijfers een informatieve AVA te houden voor haar aandeelhouders.

5.5 Externe accountant en AVA

Tabel 9 Externe accountant: enige resultaten

| | AEX | AMX | Smallcaps |
|---|-----|-----|-----------|
| expliciete introductie* | 74 | 79 | 74 |
| vermelding dat vragen stellen kan aan accountant* | 65 | 32 | 42 |
| # vragen/opmerkingen met reactie accountant | 12 | 3 | 5 |

* in % onderzochte bedrijven; Zie verder bijlage tabel 19 tot en met 22

ACCOUNTANT NOG VER VERWIJDERD
VAN ACTIEVE DISCUSSIEPARTNER OP
AVA

- Bij circa driekwart van de bedrijven is de accountant expliciet geïntroduceerd.
- Het percentage ondernemingen, dat heeft aangegeven, dat er vragen konden worden gesteld aan de accountant, varieert sterk van 32% tot 65%.
- Op het totale aantal reacties en opmerkingen is dat van de accountant procentueel verwaarloosbaar. Vergeleken met het vorige jaar, is dit aantal overigens nog met een derde teruggelopen (van 30 naar 20).
- 5 vragen gingen dit jaar over het interne risicobeheersings- en controlesysteem.

ILLUSTRATIE

Bij een AMX-bedrijf was de accountant niet aanwezig bij de AVA. De volgende discussie speelde zich op deze AVA af.Aandeelhouder: Vorig jaar is ook aan de orde geweest dat de accountant niet ter vergadering aanwezig was. Veel Midcap-collega's hebben daar echter geen enkele moeite mee. Ik zou de directie en RvC willen verzoeken dit standpunt te heroverwegen. Reactie CEO: Het is niet zo dat wij die accountant er niet bij willen, echter, iedereen die hierbij gehaald wordt, stuurt een rekening. Wij hebben naar de belegger toe het vertrouwen dat onze financiële manager alle vragen op het financiële gebied kan beantwoorden. Zou het echter zo zijn dat wij regelmatig veel schriftelijke vragen zouden krijgen voor de accountant, die wij niet kunnen beantwoorden, zullen wij verplicht zijn dat te doen en zullen wij dat ook doen.

6. Certificering

6.1 Certificering en beschermingsconstructies: mutaties

CERTIFICERING LOOPT TERUG

- Vergeleken met 2005 zijn er bij 9 bedrijven formele wijzigingen opgetreden in de zeggenschapsverhoudingen (bijlage tabel 25).
- Bij Heijmans, Grontmij en Van Lanschot betrof dit een combinatie van een tweetal maatregelen, namelijk:
 - a) afschaffen van de 1% regeling en daarmee het beschermingskarakter van de certificering; en
 - b) verruiming van het recht op beschermingspreferente aandelen te mogen emitteren van 50% naar 100% van het uitstaande bedrag aan gewone aandelen (en preferente aandelen, indien van toepassing).
- Bij ASML en Koninklijke Ten Cate zijn de prioriteitsaandelen respectievelijk de beschermingspreferente aandelen afgeschaft. Wolters Kluwer heeft via een statutenwijziging de certificering en de daarmee beperkende zeggenschapsrechten opgeheven.
- Bij KPN is het bijzondere aandeel (destijds van de Staat) vervallen. Bij Wessanen zijn de in 2005 aangepaste zeggenschapsrechten van de certificaathouders verder geformaliseerd door in de statuten de certificering volledig op te heffen.
- Koninklijke BoskalisWestminster, tenslotte, heeft de bevoegdheid van de RvB om zelf haar voorzitter te mogen kiezen aangepast in die zin dat RvB en RvC nu gezamenlijk bepalen wie de voorzitter van de RvB wordt.

6.2 Enige feiten¹

- Ten aanzien van de beschikbaarheid van documentatie (zie bijlage tabel 27) zijn de belangrijkste wijzigingen ten opzicht van 2005 dat:
 - van alle onderzochte bedrijven de notulen van de AVA aanwezig zijn tegen 63% in 2005; en
 - van minder AK's de statuten beschikbaar zijn. Daarbij is uitsluitend gezocht via de websites van de betrokken bedrijven.
- MEER ZEGGENSCHAP / INVLOED VAN VERMOGENSVERSCHAFFER
- Van 9 bedrijven was een verslag van de vergadering van certificaathouders (VVCH) beschikbaar tegen 10 in 2005 (zie bijlage tabel 28).
 - Vermeldenswaard is dat bij 4 bedrijven expliciet de onafhankelijkheid is besproken tegen bij 2 vorig jaar en dat nu bij 11 bedrijven certificaathouders een VVCH kunnen bijeenroepen tegen bij 8 ondernemingen vorig jaar.
 - De overige verschillen in de tijd zijn niet substantieel.
 - De conclusie is wel dat de beweging is naar meer zeggenschap respectievelijk beïnvloedingsmogelijkheden door de vermogensverschaffer.

Tabel 10 Bestuursbepalingen administratiekantoor pairwise vergeleken (18 AK's)

| | 2006 | 2005 | verschil |
|----------------------------|------|------|----------|
| aanwezigheid op AVA | 13 | 2 | + 11 |
| maximale benoemingstermijn | 13 | 9 | + 4 |

- BIJ BEPALINGEN T.A.V. BESTUUR AK: STERKE VERBETERING VAN CG
- Ook ten aanzien van de bepalingen van het bestuur van het AK is de tendens duidelijk naar meer zeggenschap van vermogensverschaffers en naleving van de Code (bijlage tabel 29).
 - Bij een pairwise vergelijking bij 18 van de 19 bedrijven is een en ander nog manifester:
 - zo is de statutair vastgelegde aanwezigheid van bestuurders op de AVA toegenomen van 2 AK's naar 13 AK's;
 - de maximale benoemingstermijn van 3 x 4 jaar geldt nu voor 13 AK's tegen 9 vorig jaar en vermoedelijk geldt dit zelfs voor 14 AK's;
 - bij de overige drie onderzochte onderwerpen (bestuurders benoemen bestuur, VVCH heeft aanbevelingsrecht en uitsluiting van functionarissen voor bestuursfuncties is de vooruitgang beperkt tot 1 of 2 AK's.
- BELANG EN RECHTEN CERTIFICAATHOUDERS STERK GESTEGEN
- Het belang van de certificaathouders is meer centraal komen te staan. Bij alle 15 AK's (slecht 6 in 2005) richt het AK zich primair naar het belang van de certificaathouders (bijlage tabel 30).
 - Bij 14 AK's worden nu stemvolmachten zonder enige vorm van beperking verleend (in 2005 bij 6 AK's).
 - Bij 11 AK's, 4 vorig jaar, kunnen certificaathouders een bindende steminstructie geven aan het AK.
- IN INHOUD VERSLAG AK GEEN WIJZIGINGEN
- Ten aanzien van de inhoud van het verslag van het AK zijn er geen noemenswaardige verschillen opgetreden ten opzichte van vorig jaar (bijlage tabel 31).

¹ In 2006 zijn door de concentratie op de 100 bedrijven met de hoogste beursomzet niet meer in het onderzoek opgenomen: Brill, Frans Maas, Gouda Vuurvast, Kasbank, Reesink en Alanheri. In 2006 is wel opgenomen Eurocommercial Properties. Het totale aantal bedrijven is 19 in 2006 en 24 in 2005.

7. Institutionele beleggers

7.1 Naleving Code door institutionele beleggers

Tabel 10 Informatie over CG op de website van institutionele beleggers (in %)

| | PF/BF | B/V | BTL | Ov. | tot. |
|--|-----------|----------|-----------|----------|-----------|
| Wel informatie over CG op website | 58 | 22 | 38 | 17 | 45 |
| IV.4.1 Jaarlijks publicatie beleid t.a.v. stemmen op website | 45 | 22 | 15 | 0 | 32 |
| IV.4.2 Jaarlijks publicatie t.a.v. uitoefenen stemrecht | 39 | 22 | 15 | 0 | 29 |
| IV.4.3 Kwartaalrapportage op website | 37 | 11 | 15 | 0 | 26 |
| <i>Totaal # institutionele beleggers</i> | <i>38</i> | <i>9</i> | <i>13</i> | <i>6</i> | <i>66</i> |

PF/BF: pensioenfondsen en beleggingsfondsen; B/V: bank/verzekeraars; BTL: buitenland; Ov.: overige en tot. : totaal

66 BELEGGERS TEGEN 20 IN 2005

- Dit jaar is bij 66 institutionele beleggers (20 in 2005) onderzocht hoe de Code wordt nageleefd (bijlage tabel 34).
- 45% heeft informatie over CG op de eigen website staan.

BELEID T.A.V. STEMMEN DOOR EENDERDE GEPUBLICEERD

- Het beleid wordt door 32% van deze beleggers op de website gepubliceerd. Daarbij wordt dit relatief het meest gedaan door de categorie pensioenfondsen/beleggingsfondsen. De bank/verzekeraars en de buitenlandse beleggers blijven hierbij achter.

PENSIOEN- EN BELEGGINGSFONDSEN LOPEN VOOROP

- De bepalingen van de Code ten aanzien van de jaarlijkse publicatie over het uitoefenen van het stemrecht en de kwartaalrapportage wordt door minder dan 30% opgevolgd. Ook hier zijn het weer de pensioenfondsen/beleggingsfondsen die het voortouw nemen.
- Van de pensioen-/beleggingsfondsen rapporteren er 7 op ondernemingsniveau. De overige beleggers in deze categorie geven alleen geaggregeerde cijfers. Eén belegger doet aan maand- in plaats van kwartaalrapportage.

- Vergelijking in de tijd is niet zinvol. De aantallen in de afzonderlijke jaren verschillen daarvoor teveel van elkaar.
- Internationaal zijn de nodige ontwikkelingen op het gebied van CG en institutionele beleggers waar te nemen. Ook in Nederland is dat het geval. In dat verband ziet het ernaar uit dat Eumedion in positieve zin een katalyserende rol vervult. De handleiding voor institutionele beleggers die in september 2006 het licht heeft gezien, zal vermoedelijk een positief effect hebben op de cijfers zoals die over een jaar kunnen worden gepresenteerd.

7.2 Stemmingen

MET MEESTE STEMPUNTEN INSTEMMING VAN BELEGGERS

- In tabel 28 zijn opgenomen het aantal stempunten. Dit is de som van het aantal institutionele beleggers dat heeft aangegeven dat zij bij een afzonderlijk bedrijf hebben gestemd over bijvoorbeeld het bezoldigingsbeleid van de RvB (30 stempunten). Vervolgens is bij 7% van de stempunten van stemming onthouden en bij 10% van de stempunten is tegengestemd.
- In grote lijnen kan worden geconcludeerd dat doorgaans nauwelijks sprake is van tegenstemmen of onthouden.

7.3 Nut AVA voor institutionele beleggers²

DISCUSSIE AVA KAN OOK INSTITUTIONELE BELEGGER NOG BEROEREN TOT ANDER STANDPUNT

- Regelmatig wordt gesteld dat de AVA als discussieplatform heeft afgedaan. Ter illustratie van het tegendeel hierbij een paar voorbeelden van vergaderingen bij AEX-fondsen. Staande de vergadering heeft de discussie tussen de onderneming en de aandeelhouders geleid tot een herziening van het standpunt van een aantal grote institutionele beleggers.
- Herbenoeming van een commissaris van tegen naar onthouding (bij 2 ondernemingen)
- Beloning RvC van onthouding naar voor;
- CG beleid van tegen/onthouding naar tegen
- Voorstel om Engels voertaal AvA te maken zou tegen of onthouding worden gestemd, maar vennootschap heeft gehoord de discussie punt ingetrokken.

8. Profiel AVA's

Als afronding is hieronder per categorie ondernemingen een 'AVA-profiel' weergegeven.

Tabel 11 Profiel AVA's gebaseerd op gemiddelde cijfers per onderneming

| | AEX | AMX | Smallcaps |
|---|-----|-----|-----------|
| opkomst, inclusief bedrijven met certificering (in %) | 46 | 53 | 64 |
| opkomst, exclusief bedrijven met certificering (in %) | 36 | 39 | 57 |
| aantal stempunten | 13 | 10 | 8 |
| aantal bespreekpunten | 2 | 3 | 2 |
| aantal vragen | 54 | 45 | 29 |
| antwoorden op vragen (in %) | 83 | 84 | 88 |
| - door voorzitter RvC | 28 | 26 | 21 |
| - door CEO | 31 | 42 | 48 |
| aantal opmerkingen | 31 | 16 | 8 |
| reacties op opmerkingen (in %) | 58 | 61 | 60 |
| - door voorzitter RvC | 29 | 30 | 27 |
| - door CEO | 15 | 16 | 25 |
| Corporate Governance specifiek | | | |
| - aantal vragen over CG | 15 | 10 | 5 |
| - aantal vragen over Code | 10 | 3 | 1 |
| - aantal opmerkingen over CG | 12 | 6 | 2 |
| - aantal vragenstellers m.b.t. CG | 5 | 3 | 5 |
| - aantal vragenstellers m.b.t. Code | 4 | 2 | 1 |
| - CG als apart agendapunt (in % bedrijven) | 43 | 32 | 42 |
| Agendapunten met tegenstemmen boven de 5% (in %) | | | |
| - machtiging tot uitgifte aandelen | 11 | 25 | 4 |
| - machtiging tot uitsluiting voorkeursrecht | 11 | 3 | 2 |
| - bezoldiging RvB | 1 | 10 | 0 |

* In de tabel zijn alle cijfers afgerond op gehele getallen.

² De tekst in deze paragraaf is gebaseerd op informatie van Eumedion.