



BELEIDSPLAN 2006

EUMEDIION

INHOUDSOPGAVE	Blz.
1. VOORWOORD	3
2. CORPORATE GOVERNANCE ONTWIKKELINGEN IN 2005 EN DE AANDACHTSPUNTEN VOOR 2006	5
2.1 NEDERLAND	5
2.1.1 Ontwikkelingen	5
2.1.2 Aandachtspunten 2006	6
2.2 INTERNATIONAAL	9
2.2.1 Ontwikkelingen	9
2.2.2 Aandachtspunten 2006	12
3. ONDERZOEK EN ONTWIKKELING BEST PRACTICE	13
3.1 FUNDAMENTEEL ONDERZOEK	13
3.2 ONDERZOEKEN OP DEELTERREINEN	13
3.3 BEST BRAC TICES VERSLAGGEVING INSTITUTIONELE BELEGGERS	14
3.4 VERHOUDING AANDEELHOUDERS – ANDERE KAPITAALVERSCHAFFERS	15
4. EVENEMENTEN	15
5. DIENSTVERLENING	15
5.1 INFORMATIEVERSTREKKING	15
5.2 VERGADERINGEN VAN DEELNEMERS	17
6. COMMISSIES	17
6.1 JURIDISCHE COMMISSIE	17
6.2 AUDIT COMMISSIE	18
6.3 ONDERZOEKSCOMMISSIE	18
6.4 BELEGGINGSCOMMISSIE	18
6.5 PUBLIC RELATIONS COMMISSIE	18
7. INTERNE ORGANISATIE	19
7.1 WERVEN VAN NIEUWE DEELNEMERS EN ONDERHOUD VAN CONTACTEN	19
7.2 SECRETARIAAT	19
8. CONTACT	20

1. Voorwoord

Voor u ligt het eerste beleidsplan van Eumedion. Eumedion zal op 1 januari 2006 haar werkzaamheden formeel aanvangen als opvolger van de Stichting Corporate Governance Onderzoek voor Pensioenfondsen (SCGOP). Een groot aantal vermogensbeheerders en beleggingsinstellingen heeft reeds interesse getoond in Eumedion en heeft zich ook daadwerkelijk aangesloten, waardoor Eumedion van start kan gaan met ruim veertig deelnemers. Deze hebben in totaal ongeveer 800 miljard euro aan belegd vermogen onder beheer. Eumedion kan daarom reeds worden aangemerkt als dé belangenbehartiger van de institutionele beleggers op het terrein van corporate governance richting zowel beleidsmakers als richting beursgenoteerde ondernemingen.

Eumedion staat voor een uitdagend jaar. Niet alleen omdat Eumedion haar deelnemersbestand verder zal uitbouwen en haar bestaansrecht zal moeten bewijzen, maar ook omdat nog een aantal belangrijke wetsvoorstellen op stapel staat en de aandacht langzamerhand verschuift van de corporate governance van de beursgenoteerde vennootschappen naar de rol en verantwoordelijkheid van de aandeelhouder en het functioneren van de algemene vergadering van aandeelhouders.

De laatste jaren is de governance van de beursgenoteerde vennootschappen onder invloed van de Code Tabaksblat en de nieuwe wetgeving verbeterd. Het machtsevenwicht binnen de beursgenoteerde vennootschappen is tot op zekere hoogte hersteld. Er zijn aanwijzingen dat het rendementsrisicoprofiel voor aandeelhouders hierdoor is verbeterd en dat Nederland een aantrekkelijker land is geworden om in te beleggen. Het is van belang om het huidige momentum te benutten om de positieve effecten verder uit te bouwen. Een aantal wetsvoorstellen die in 2006 van kracht moeten worden hebben deze potentie in zich. Te noemen zijn het wetsvoorstel dat de registratiedatum vervroegt en de aanpassing van de regels rond openbare biedingen en beschermingsconstructies. Deze wetsvoorstellen zijn belangrijke aandachtspunten voor Eumedion. De Europese richtlijn betreffende aandeelhoudersrechten kan voor een verdere impuls zorgen.

De beursgenoteerde vennootschappen kunnen echter zelf ook nog het een en ander verbeteren. Een van de aandachtspunten van Eumedion bij de beursgenoteerde ondernemingen heeft betrekking op het functioneren van de raad van commissarissen. Eumedion onderschrijft de opmerking van de Monitoring Commissie Corporate Governance Code in haar eerste monitoring rapport dat de commissarissen een "voorbeeldfunctie" vervullen. Naar de mening van Eumedion zouden zij dan ook uitgebreider verantwoording moeten afleggen over hun verrichte toezichts- en adviestaken. Eumedion zal ook in 2006 weer aandacht vragen voor een tijdige beschikbaarstelling van de agenda en de achterliggende stukken teneinde aandeelhouders in staat te stellen gedegen analyses te maken alvorens er wordt

EUMEDION

gestemd. Eumedion vindt dat eventuele afwijkingen van de Code Tabaksblad beter moeten worden gemotiveerd en dat majeure afwijkingen ter stemming aan de algemene vergadering van aandeelhouders worden voorgelegd. Tot slot dienen administratiekantoren transparanter te zijn over hun handelswijze en stemgedrag.

Het is onvermijdelijk dat met de toename van het aantal terreinen waarop aandeelhouders medebeslissingsbevoegdheid hebben, en aandeelhouders deze bevoegdheid ook benutten, discussie ontstaat over de wijze waarop aandeelhouders hiermee omgaan. De verantwoordelijkheid en rol van de aandeelhouder, de mate van transparantie daarover, en het functioneren van de algemene vergadering van aandeelhouders zullen in 2006 binnen Eumedion belangrijke onderwerpen voor interne discussie zijn. Het gaat daarbij onder meer om de vraag waar aandeelhoudersbemoeyenis overgaat in "micromanagement" en bestuursverantwoordelijkheden. Eumedion blijft zich op het standpunt stellen dat aandeelhouders niet op de stoel van de ondernemingsleiding moeten gaan zitten.

Een ander onderwerp dat in 2006 de aandacht vraagt is de vraag of en zo ja, op welke wijze Eumedion de belangen van verschillende kapitaalverschaffers (aandeelhouders, obligatiehouders, houders van preferente aandelen, etc.) op beleidsmatig terrein kan behartigen. De belangen tussen de verschillende kapitaalverschaffers kunnen in sommige situaties immers uiteen lopen.

Voorts zal ook de informatieverschaffing van institutionele beleggers over hun corporate governance beleid en stemgedrag een thema zijn. Eumedion zal in 2006 gehoor geven aan de oproep van de Monitoring Commissie Corporate Governance Code om een standard format op te stellen inzake de verslaggeving van institutionele beleggers over hun corporate governance beleid.

Concluderend: 2006 belooft een boeiend jaar te worden waarin de verworvenheden die mede het werk van SCGOP zijn, kunnen worden uitgebouwd door haar opvolger. In overeenstemming met haar missie zal Eumedion ook in 2006 blijven werken aan het onderhouden en doorontwikkelen van goede corporate governance bij de beursgenoteerde vennootschappen. Een missie die wordt onderschreven door alle bij Eumedion aangesloten deelnemers.

Schiphol, 23 december 2005.

Roderick Munsters
(voorzitter)

Rients Abma
(directeur)

2. Corporate governance ontwikkelingen in 2005 en de aandachtspunten voor 2006

Ook in 2005 stond corporate governance volop in de belangstelling bij zowel Nederlandse als buitenlandse ondernemingen en bij beleidsmakers. In Nederland stond de implementatie van de Code Tabaksblat centraal en konden aandeelhouders voor het eerst gebruik maken van de nieuwe corporate governance wetgeving, die op 1 oktober 2004 in werking trad. De nieuwe wetgeving en de Code Tabaksblat hebben de positie van de aandeelhouders versterkt en aandeelhouders maakten ook daadwerkelijk gebruik van de nieuw gecreëerde (of beter gezegd: de hen teruggegeven) rechten. Ook in het buitenland lieten aandeelhouders van zich horen. In 2006 staat nog een aantal initiatieven op stapel die de positie van de aandeelhouder verder kan versterken.

2.1 Nederland

2.1.1. Ontwikkelingen 2005

Aan het eind van 2004 werd de positie van de aandeelhouders in Nederlandse beursgenoteerde vennootschappen versterkt. Op 1 oktober 2004 trad de Wet betreffende de aanpassing van het structuurregime in werking. Als gevolg van deze wet heeft de aandeelhoudersvergadering nu wettelijk de bevoegdheid om belangrijke bestuursbesluiten, zoals grote overnames, goed te keuren, om het beloningsbeleid vast te stellen en om optie- en aandelenregelingen goed te keuren. Daarnaast hebben aandeelhouders die een bepaald kapitaalbelang vertegenwoordigen de bevoegdheid onderwerpen voor de agenda van de aandeelhoudersvergadering aan te dragen. In juli 2005 kwam daar nog het wettelijk recht bij om de externe accountant in de algemene vergadering te ondervragen over zijn accountantsverklaring. Tot slot werd op 31 december 2004 de Code Tabaksblat wettelijk verankerd via de zogenoemde “pas toe of leg uit”-regel.

De nieuwe wetgeving en de Code Tabaksblat hebben een positieve invloed op de aantrekkelijkheid van Nederland als land om in te beleggen. Beursgenoteerde vennootschappen zijn transparanter geworden, raden van commissarissen zijn onafhankelijker geworden en hebben gespecialiseerde deelcommissies ingesteld. Daarnaast is het aantal beschermingsconstructies afgenomen, zodat aandeelhouders ook daadwerkelijk een corrigerende rol kunnen spelen wanneer de ondernemingsleiding faalt. De “checks and balances” binnen de Nederlandse beursgenoteerde vennootschappen is zich, zoals de Commissie Tabaksblat ook voor ogen had, aan het verbeteren. De positieve invloed van de Code Tabaksblat en van de nieuwe wetgeving weerspiegelt zich in de sterke stijging van het Nederlandse beursgenoteerde bedrijfsleven op verschillende internationale corporate governance “ranglijsten”. Eumedion toonde zich in de brief aan de Monitoring Commissie betreffende de evaluatie van het aandeelhoudersvergaderingenseizoen 2005 over het algemeen tevreden over de toepassing van de Code Tabaksblat door de Nederlandse beursgenoteerde vennootschappen. Op sommige terreinen is de naleving nog onvoldoende en is verbetering in 2006 noodzakelijk. Eumedion

heeft deze in een tweetal brieven aan de Monitoring Commissie opgesomd. De verbeteringen liggen onder meer op de terreinen van het beloningsbeleid, certificering, het proces rond en procedure ter aandeelhoudersvergadering en de bestuursverklaring over de werking van de interne risicobeheersings- en controlesystemen. De brieven kunnen via de website van Eumedion worden gedownload (www.eumedion.nl).

Aandeelhouders konden in 2005 voor het eerst gebruik maken van de nieuwe aandeelhoudersrechten. Dit heeft niet zozeer geresulteerd in een hoger percentage uitgebrachte stemmen op de algemene vergaderingen van aandeelhouders, maar meer in een actieve betrokkenheid van aandeelhouders bij zaken die van belang zijn voor de toekomst van de vennootschap. Het aantal uitgebrachte stemmen bedroeg gemiddeld 37% bij de beursgenoteerde vennootschappen en dit percentage laat de afgelopen jaren slechts een beperkte stijging zien. Dit heeft mede te maken met de in het algemeen verouderde infrastructuur om stemmen te kunnen uitbrengen. De Nederlandse markt wordt internationaal nog steeds aangemerkt als een markt waarin aandelen moeten worden geblokkeerd om te kunnen stemmen. Dit is niet bevorderlijk voor de interesse van met name buitenlandse aandeelhouders om hun stemrecht uit te oefenen. Wanneer er echter belangrijke zaken spelen, zoals een grote overname of een discussie over de strategie van de vennootschappen, laten aandeelhouders, en dan met name de institutionele beleggers, zich meer en meer horen. Dit gebeurt reeds ver vóór de algemene vergadering van aandeelhouders, waarbij zowel vanuit de aandeelhouders als vanuit de vennootschap de bereidheid bestaat om de dialoog aan te gaan. Door de wettelijke medebeslissingsbevoegdheden van aandeelhouders bij belangrijke bestuursbesluiten en een actieve opstelling van aandeelhouders in dezen is het machtsevenwicht binnen de Nederlandse beursgenoteerde vennootschappen tot op zekere hoogte hersteld.

2.1.2. Aandachtspunten 2006

Vanuit haar missie om goede corporate governance bij beursgenoteerde vennootschappen te onderhouden en door te ontwikkelen, zet Eumedion zich in 2006 in voor een verdere verbetering van het Nederlandse corporate governance klimaat, een verder herstel van het machtsevenwicht binnen de Nederlandse beursgenoteerde vennootschappen en een adequate bescherming van de minderheidsaandeelhouders. Hierdoor zal het rendementsrisicoprofiel van de beursgenoteerde vennootschappen verbeteren en zal Nederland een nog aantrekkelijker jurisdictie worden om als institutionele belegger in te beleggen.

Aandachtspunten wet- en regelgeving

In 2006 zal de parlementaire behandeling van het wetsvoorstel ter bevordering van het gebruik van elektronische communicatiemiddelen worden afgerond. Bij nota van wijziging bij dit wetsvoorstel is –

EUMEDION

mede op aandrang van Eumedion – de registratiedatum vervroegd van 7 dagen naar 30 dagen voor aanvang van de algemene vergadering van aandeelhouders. Het wetsvoorstel kan er aldus aan bijdragen dat Nederland internationaal niet langer als “blocking market” wordt gezien, zodat het aantal uitgebrachte stemmen op de algemene vergadering van aandeelhouders aanmerkelijk kan stijgen. Eumedion zal zich inzetten voor een spoedige afronding van het wetsvoorstel.

In 2006 zal de parlementaire behandeling van het wetsvoorstel ter implementatie van de overnamerichtlijn in het Parlement moeten worden afgerond. Dit is eind 2005 bij de Tweede Kamer worden ingediend en moet uiterlijk op 20 mei 2006 zijn geïmplementeerd. Het wetsvoorstel bevat drie kernelementen. Ten eerste zal in Nederland het verplichte bod worden ingevoerd: een partij (of een aantal samenwerkende partijen) die de controle (vastgesteld op 30% van de stemrechten) verwerft over een beursgenoteerde vennootschap wordt verplicht een openbaar bod op alle aandelen uit te brengen. Ten tweede krijgen beschermingsconstructies een tijdelijk karakter: uiterlijk 6 maanden na het uitbrengen van een openbaar bod worden beschermingsconstructies ineffectief, wanneer de bieder op dat moment als gevolg van het bod 75% van het oorspronkelijk geplaatste aandelenkapitaal in handen heeft (de “doorbraakregel”). Ten derde verliest certificering haar beschermende karakter: ook in (vijandige) overnamesituaties krijgen certificaathouders stemrecht. Het wetsvoorstel kan bijdragen aan een bijstelling van de perceptie van veel buitenlandse beleggers dat Nederlandse ondernemingen door het grote aantal beschermingsconstructies vrijwel onneembare vestingen zijn. Eumedion steunt derhalve de hoofdlijnen van het wetsvoorstel. Eumedion zal evenwel kritisch bekijken of de definitie van “samenwerkende partijen” niet dusdanig ruim is geformuleerd dat een effectieve dialoog tussen aandeelhouders en ondernemingsleiding wordt gefrustreerd door de dreiging van het uitbrengen van een openbaar bod door de (gezamenlijke) aandeelhouders. Eumedion zal in 2006 tevens reageren op het aangekondigde consultatiedocument over de voorgenomen aanpassingen van de “lagere regelgeving” betreffende openbare biedingen. De modernisering van de biedingsregels zal naar de mening van Eumedion moeten leiden tot een betere bescherming van de minderheidsaandeelhouders in overnamesituaties.

Het wetsvoorstel ter introductie van publiek toezicht (door de Autoriteit Financiële Markten) op de financiële verslaggeving, dat in november 2005 bij de Tweede Kamer werd ingediend, zal naar de mening van Eumedion bijdragen aan een juiste toepassing van de verslaggevingsstandaarden door de beursgenoteerde vennootschappen. Eumedion steunt op hoofdlijnen het wetsvoorstel. Eumedion heeft in november 2005 commentaar op het wetsvoorstel naar de Tweede Kamer gestuurd ter verdere verbetering van het wetsvoorstel en zal zich er in 2006 voor inzetten dat deze wensen ook tot uitdrukking worden gebracht in de uiteindelijke wettekst en in de toelichting daarop.

EUMEDION

De Minister van Financiën zal in 2006 het wetsvoorstel ter implementatie van de Transparantierichtlijn bij de Tweede Kamer indienen. Het wetsvoorstel leidt er onder andere toe dat beursgenoteerde vennootschappen eerder hun jaarverslag en jaarrekening dienen te publiceren, de inhoud van hun halfjaarberichten uit te breiden en dienen die beursgenoteerde ondernemingen die geen kwartaalcijfers publiceren een bestuursverklaring op te stellen over de belangrijkste gebeurtenissen en de financiële positie in het afgelopen kwartaal. Daarnaast wordt de kwaliteit van de informatie over belangrijke zeggenschapswijzigingen verhoogd. Dit laatste punt is in Nederland reeds opgenomen in het wetsvoorstel betreffende de melding van zeggenschap en kapitaalbelang in effectenuitgevende instellingen. In 2006 zal de parlementaire behandeling van dit wetsvoorstel worden afgerond. Eumedion zal het wetsvoorstel inzake de implementatie van de Transparantierichtlijn in 2006 van commentaar voorzien.

De Minister van Justitie is voornemens in 2006 een wetsvoorstel ter facilitering van de invoering van een monistisch bestuurssysteem ("one-tier structuur") bij beursgenoteerde vennootschappen bij de Tweede Kamer in te dienen. Een aantal Nederlandse beursgenoteerde vennootschappen heeft reeds voor de het monistische bestuursstructuur gekozen. Het is de verwachting dat met een verdere internationalisering van het aandeelhoudersbestand en de mogelijkheid van het opzetten van een Europese naamloze vennootschap, meer vennootschappen willen overgaan op het monistisch bestuurssysteem. Eumedion staat niet afwijzend tegenover het gebruik van een monistisch bestuurssysteem door meer Nederlandse beursgenoteerde vennootschappen. Eumedion is van mening dat in het wetsvoorstel duidelijkheid moet worden geschapen over de positie van de uitvoerende en niet-uitvoerende leden van een bestuur en de gevolgen van de taakverdeling tussen hen voor hun aansprakelijkheid.

Tot slot heeft de Minister van Financiën, naar aanleiding van een aanbeveling van de Commissie Tabaksblad, aangekondigd de institutionele beleggers wettelijk te verplichten een beleid te hebben inzake de uitoefening van zeggenschapsrechten, dit bekend te maken en jaarlijks verslag te doen van de uitvoering van dit beleid. De punten zullen waarschijnlijk worden opgenomen in het voorstel voor de Wet op het financieel toezicht. Eumedion heeft begin december 2005 haar wensen met betrekking tot een dergelijke bepaling bij de Minister van Financiën neergelegd. Eumedion zal in 2006 met het Ministerie van Financiën in overleg treden om de reikwijdte van de verplichting voor institutionele beleggers enigszins af te bakenen, zodat onnodige administratieve lasten voor met name de kleine institutionele beleggers worden vermeden. Eumedion zal natuurlijk ook commentaar naar de Tweede Kamer sturen.

Ook in 2006 zal Eumedion haar bevindingen van het jaarverslagen- en aandeelhoudersvergaderingenseizoen naar de Monitoring Commissie Corporate Governance Code sturen. De Monitoring Commissie kan deze bevindingen dan betrekken bij het formuleren van haar conclusies aan het eind van 2006.

Aandachtspunten aandeelhoudersvergaderingen 2006

Eumedion heeft voor de algemene vergaderingen van aandeelhouders 2006 een aantal "speerpunten" voor de beursgenoteerde vennootschappen geïdentificeerd. Van de beursgenoteerde vennootschappen wordt verwacht dat zij deze punten betrekken bij de organisatie van de komende aandeelhoudersvergaderingen en bij het opstellen van de jaarverslagen. Bij onvoldoende naleving hiervan, zouden de bij Eumedion aangesloten deelnemers de punten tijdens de aandeelhoudersvergaderingen aan de orde kunnen stellen.

Deze speerpunten zijn kort samengevat:

- 1) Verbetering van het proces rond en procedure ter algemene vergadering, zoals een eerdere informatieverschaffing over de ter algemene vergadering te behandelen onderwerpen, facilitering van stemmen op afstand en transparantie over de stemuitslag.
- 2) Verbetering van de kwaliteit van de motivering van eventuele afwijkingen van de bepalingen uit de Code Tabaksblad en het ter stemming aan de aandeelhouders voorleggen van majeure afwijkingen van de Code.
- 3) Uitgebreidere verantwoording van de verrichte toezichts- en adviestaken door de raad van commissarissen in het verslag van de raad van commissarissen.
- 4) Voor de vennootschappen die (een deel van) aandelen hebben gecertificeerd: meer transparantie over het handelen van de administratiekantoren en het aangeven onder welke omstandigheden naar de mening van de "gecertificeerde" beursgenoteerde vennootschappen de certificering kan worden opgeheven;

De "speerpuntenbrief" zal kort na het verschijnen van het beleidsplan naar de vennootschappen welke zijn opgenomen in de AEX-, AMX- en AScX-index worden verstuurd. De brief zal ook beschikbaar komen op de website van Eumedion (www.eumedion.nl).

2.2 Internationaal

2.2.1. Ontwikkelingen

2005 was het eerste jaar waarin de Europese beursgenoteerde vennootschappen hun jaarrekening moesten opstellen aan de hand van een geharmoniseerd boekhoudsysteem. Voortaan moeten de jaarrekeningen worden opgesteld op basis van het internationale raamwerk IAS/IFRS in plaats van de

nationale verslaggevingstelsels. Op termijn leidt dit tot een transparantere financiële verslaggeving en financiële cijfers die onderling beter vergelijkbaar zijn. Grootste uitdaging is dat de IAS/IFRS in alle EU-lidstaten consistent worden geïmplementeerd en geïnterpreteerd. Hiervan hangt in belangrijke mate af of ook de Amerikaanse autoriteiten de stap kunnen en willen zetten om IAS/IFRS voor de vennootschappen met (ook) een notering in de Verenigde Staten onverkort te accepteren, dus zonder de huidige verplichting om de IAS/IFRS-jaarrekening te “reconciliëren” naar het Amerikaanse boekhoudsysteem US GAAP, en om US GAAP en IAS/IFRS te laten convergeren. De Europese en Amerikaanse autoriteiten noemden in april 2005 voor het eerst een jaartal om deze convergentie te hebben bewerkstelligd: uiterlijk 2009.

Op het terrein van aandeelhoudersrechten was het beeld in 2005 gemengd. Sommige beleidsmakers in sommige EU-lidstaten moeten nog wennen aan de effecten van de voortgaande internationalisering van de kapitaalmarkt en lieten een hang naar “nieuw protectionisme” blijken. Zo werden buitenlandse beleggers die een omvangrijke overname door een Duitse onderneming tegenhielden en het bestuur van deze onderneming vervolgens naar huis stuurden door Duitse politici uitgemaakt voor sprinkhanen. De Franse regering stelde een lijst op met ondernemingen die van zo groot strategisch belang worden geacht dat zij niet mogen worden overgenomen. De Italiaanse banktoezichthouder probeerde te voorkomen dat een aantal Italiaanse banken in buitenlandse handen zou komen te vallen. Er konden evenwel ook positieve ontwikkelingen worden opgetekend. Zo trad in België, Zweden en Denemarken de nationale corporate governance code in werking, schafte de Spaanse regering haar “gouden aandelen” af, kreeg Duitsland per 1 november 2005 een “aandeelhoudersvriendelijker” wetgeving en publiceerde de regering van het Verenigd Koninkrijk een omvangrijk moderniseringsvoorstel voor het Britse vennootschapsrecht. Daarnaast is er, mede door de verdere integratie van de Europese kapitaalmarkten, volgens de Europese Commissie een tendens tot een – marktgedreven – convergentie van corporate governance praktijken.

In de Verenigde Staten zag de beurstoezichthouder SEC, na een intensieve lobby van het Amerikaanse bedrijfsleven, af van de invoering van nieuwe regels die het voor aandeelhouders gemakkelijker zouden maken voordrachten voor de benoeming van nieuwe bestuurders af te wijzen en “eigen” kandidaten aan te bevelen. In plaats daarvan bekijkt de American Bar Association momenteel of en hoe het vennootschapsrecht van de staat Delaware, waar de meeste Amerikaanse beursgenoteerde ondernemingen zijn geïncorporeerd, kan worden gewijzigd om aandeelhouders meer invloed te geven op de bestuursbenoemingen van Amerikaanse ondernemingen. Tot nu toe kunnen aandeelhouders van Amerikaanse ondernemingen slechts door een stemonthouding hun ongenoegen kenbaar maken over een bestuurskandidaat. Zij hebben niet de mogelijkheid om tegen te stemmen. Eén stem voor is derhalve voldoende om een voordracht door de aandeelhoudersvergadering te laten

accorderen. Een aantal Amerikaanse ondernemingen heeft dit jaar de statuten gewijzigd om aandeelhouders meer invloed te geven op de benoeming van bestuurders.

De Europese Commissie werkte in 2005 verder aan de tenuitvoerlegging van het in 2003 gepresenteerde Actieplan Corporate Governance en Vennootschapsrecht. Op de volgende actiepunten werd in 2005 flinke vooruitgang geboekt:

- publicatie van een aanbeveling betreffende de onafhankelijkheid van commissarissen (februari);
- tweede consultatie over maatregelen ter versterking van de aandeelhoudersrechten (mei 2005).
Onderwerpen die hierin onder andere aan de orde kwamen: een verbod op het blokkeren van aandelen in een periode vóór de algemene vergadering, een agenderingsrecht en de praktische en juridische barrières ten aanzien van het gebruik van het stemrecht door aandeelhouders.
Verantwoordelijk Europees Commissaris McCreevy heeft aangekondigd uiterlijk begin 2006 met een richtlijnvoorstel over deze onderwerpen te komen.
- vaststelling van de richtlijn betreffende grensoverschrijdende fusies (september), waardoor het voor ondernemingen die in verschillende EU-lidstaten zijn geïncorporeerd gemakkelijker wordt om een fusie aan te gaan;
- vaststelling van de richtlijn betreffende accountantscontrole (oktober). In deze richtlijn wordt de onafhankelijkheid van de externe accountant versterkt en worden beursgenoteerde vennootschappen opgeroepen een auditcommissie in te stellen;
- overeenstemming tussen Europese Commissie en de Raad van Ministers over wijzigingen in de richtlijn betreffende kapitaalbescherming (november). Eén van de wijzigingen betreft het afschaffen van het plafond inzake de inkoop van eigen aandelen door ondernemingen (momenteel 10% van het uitstaande kapitaal).
- akkoord over een richtlijn over aanpassingen van het Europese jaarrekeningrecht (december). In dit richtlijnvoorstel wordt de verplichting verankerd dat alle Europese beursgenoteerde ondernemingen een corporate governance verklaring in hun jaarverslagen moeten opnemen. Het richtlijnvoorstel bevat daarnaast transparantieplichtingen ten aanzien van transacties met gerelateerde partijen en instrumenten die thans niet in de jaarrekening tot uitdrukking komen ("off-balance arrangements").

Naast de uitvoering van deze actiepunten, stelde de Europese Commissie een aantal expertgroepen, bestaande uit personen afkomstig uit "de markt", in om haar van technisch en praktisch advies te dienen. De Europese Commissie installeerde op 29 april 2005 een expertgroep die de Europese Commissie moet voorzien van technisch advies op nieuwe voorstellen op het terrein van corporate governance. Mede op voordracht van SCGOP is Geert Raaijmakers van ABP benoemd tot lid van deze expertgroep. Op 15 november 2005 werd een werkgroep ingesteld die moet onderzoeken of de

aansprakelijkheid van accountants moet worden ingeperkt. Op voordracht van SCGOP is Bert Bos, CEO van Doctors Pension Fund Services, benoemd tot lid van deze werkgroep.

De Europese Commissie publiceerde eind 2005 een consultatiedocument, waarin belanghebbenden worden uitgenodigd hun mening te geven over de prioriteiten van de "tweede fase" van de uitvoering van het Actieplan. De Europese Commissie geeft in het consultatiedocument onder andere aan een discussie te wenen over het principe van "one share, one vote" en over de wenselijkheid van Europese regelgeving over openbaarmaking van het stembelief door institutionele beleggers.

Het International Corporate Governance Network (ICGN) publiceerde eind 2005 de "ICGN Stock Lending Code of Best Practice". De Code bevat principes over het proces van het uitlenen van aandelen en de transparantie daaromtrent. Uitlenen van aandelen is een activiteit die de laatste jaren een hoge vlucht heeft genomen.

2.2.2. Aandachtspunten 2006

Het aantal nieuwe initiatieven vanuit "Brussel" zal in 2006 naar alle waarschijnlijkheid beperkt zijn. Dit heeft enerzijds te maken met de kritischer houding van de nieuwe Europese Commissie ten aanzien van nieuwe regels en anderzijds met de "regulatory fatigueness" van de partijen op de financiële markten na de implementatie in de afgelopen jaren van de 42 actiepunten van het Actieplan Financiële Diensten. In 2006 zal op het terrein van corporate governance één richtlijn centraal staan: de richtlijn betreffende aandeelhoudersrechten. Eumedion zal de onderhandelingen over deze richtlijn constructief ondersteunen.

Daarnaast zal Eumedion reageren op het consultatiedocument betreffende de "tweede fase" van de tenuitvoerlegging van het Actieplan Corporate Governance en Vennootschapsrecht. Eumedion zal onder andere pleiten voor de invoering van het beginsel "one share, one vote". Invoering van een dergelijk principe op Europees niveau zal kunnen leiden tot de creatie van een gelijk speelveld op de Europese overnamemarkt. Dit is op termijn gunstig voor het Europees bedrijfsleven. Een dergelijk principe zou wat Eumedion betreft niet moeten worden verankerd in een vrijblijvende aanbeveling gericht aan de lidstaten, maar in een richtlijn.

Tot slot zal Eumedion de agenda van de Europese expertgroep corporate governance nauwlettend in de gaten houden en zal zij haar vertegenwoordiger in de Europese werkgroep betreffende de aansprakelijkheid van accountants bijstaan in de voorbereiding van het eindrapport met eventuele aanbevelingen over Europese maatregelen hieromtrent. Ter voorbereiding hierop zal Eumedion een

standpunt over het vraagstuk over de mogelijke inperking van de aansprakelijkheid van accountants innemen.

3. Onderzoek en ontwikkeling best practices

Eumedion is voornemens om in 2006 zowel “fundamenteel” onderzoek te doen als kleine onderzoeken op bepaalde deelterreinen. Daarnaast zal Eumedion, op uitnodiging van de Monitoring Commissie Corporate Governance Code, een werkgroep instellen die tot bepaalde best practices moet komen inzake de verslaggeving van institutionele beleggers over de uitvoering van hun corporate governance beleid.

3.1 Fundamenteel onderzoek

Eumedion wil in 2006 onderzoek laten uitvoeren naar de bestaande knelpunten voor institutionele beleggers om hun stemrecht uit te oefenen. Eumedion zal een aantal onderzoeksinstituten vragen een offerte uit te brengen op een onderzoek naar de bestaande obstakels. Daarnaast zal worden gevraagd om mogelijke oplossingen voor de problemen te inventariseren, teneinde institutionele beleggers in staat te stellen en te stimuleren van hun rechten als aandeelhouder gebruik te maken.

3.2 Onderzoek op deelterreinen

Eumedion heeft tevens behoefte om enige onderzoeken te laten uitvoeren naar een aantal onderwerpen gerelateerd aan de agenda van de algemene vergadering van aandeelhouders.

- *Inkoop eigen aandelen*

Op grond van artikel 2:98 BW dient de algemene vergadering van aandeelhouders het bestuur te machtigen om eigen aandelen in te kopen. De machtiging mag voor ten hoogste 18 maanden gelden en de algemene vergadering dient in de machtiging te bepalen hoeveel aandelen mogen worden verkregen, hoe zij mogen worden verkregen en tussen welke grenzen de prijs moet liggen. Het voorstel het bestuur te machtigen tot de inkoop van eigen aandelen is meestal een hamerpunt op de agenda van de algemene vergadering van aandeelhouders. Veelal ontbreekt enige motivatie waarom er toestemming wordt gevraagd om eigen aandelen in te kopen. Een relatie met het dividendbeleid ontbreekt meestal. Meer informatie over het gebruik van eigen aandelen is wenselijk. Naast dit gebrek aan informatie is een ander punt van aandacht de (maximale) prijs waartegen de aandelen kunnen worden ingekocht. Deze varieert tussen 100, 110 en 115 procent van een op verschillende manieren gedefinieerde beurskoers. Op basis van een onderzoek naar nut en noodzaak van inkoop van eigen aandelen zou Eumedion later in het jaar best practices op het terrein van het proces van inkoop van eigen aandelen kunnen formuleren.

- *Delegatie emissiebevoegdheid*

Op grond van artikel 2:96 BW besluit de algemene vergadering van aandeelhouders over de uitgifte van aandelen. De algemene vergadering kan echter besluiten het bestuur aan te wijzen als orgaan dat besluit over een emissie. Die aanwijzing kan slechts voor een periode van 5 jaar worden gegeven en bij de aanwijzing moet zijn bepaald hoeveel aandelen mogen worden uitgegeven.

Ten aanzien van de “aanwijzingstermijn” heeft zich stilzwijgend een best practice ontwikkeld: hooguit 18 maanden. Ten aanzien van het aantal nieuw uit te geven aandelen, accepteren Nederlandse institutionele beleggers veelal een grens van 10 procent van het uitstaande kapitaal plus nog eens 10 procent alleen te gebruiken voor overnames. Buitenlandse beleggers stemmen meestal tegen de delegatie aan het bestuur om nieuwe aandelen uit te geven. Dient het beleid van de Nederlandse institutionele beleggers strenger te worden? Een onderzoek hiernaar kan behulpzaam zijn bij het mogelijk opstellen van best practices op het terrein van de emissie van nieuwe aandelen.

- *Dividendbeleid*

In de brief aan de Monitoring Commissie Corporate Governance Code heeft Eumedion gepleit voor meer informatie over het reserverings- en dividendbeleid van de onderneming. Bij de beschrijving van het reserverings- en dividendbeleid zou aansluiting moeten worden gevonden bij in ieder geval de strategie van de onderneming en de agendapunten betreffende de inkoop van eigen aandelen en de emissiebevoegdheid. Dit punt zal op basis van nader onderzoek verder worden uitgediept.

- *Beloningsbeleid*

Eumedion wenst inzicht in de kenmerken van goed werkende beloningssystemen. De voorganger van Eumedion, SCGOP, heeft reeds een tweetal onderzoeken laten uitvoeren naar optieregelingen. Daarnaast heeft SCGOP in maart 2003 aanbevelingen gepubliceerd over bestuurdersbeloningen. Bekeken wordt of de bestaande onderzoeken kunnen worden geactualiseerd en of deze actualisatie moet leiden tot een aanpassing van de aanbevelingen over beloningen.

3.3. Best practices verslaggeving institutionele beleggers

De Monitoring Commissie Corporate Governance Code merkt in haar eerste monitoring rapport op dat de informatie van institutionele beleggers inzake de naleving van de Code Tabaksblad meestal “niet inzichtelijk” is. “De gebruikersvriendelijkheid laat te wensen over”, aldus de Monitoring Commissie. De Commissie roept de institutionele beleggers op om informatie omtrent de naleving van de Code te verstrekken aan de hand van bijvoorbeeld een “standard format”. Eumedion pakt de handschoen op en zal een werkgroep formeren om best practices op te stellen over de verslaggeving van institutionele beleggers betreffende hun stembeleid, de uitvoering van het stembeleid en van het stemgedrag tijdens de algemene vergaderingen van aandeelhouders.

3.4. Verhouding aandeelhouders – andere kapitaalverschaffers

De belangen van aandeelhouders en andere kapitaalverschaffers, zoals obligatiehouders, hoeven in bepaalde situaties niet parallel te lopen. Denk bijvoorbeeld aan een met schuld gefinancierde overname, inkoop van eigen aandelen en een wijziging van het dividendbeleid. Aangezien de deelnemers van Eumedion zowel in aandelen als in obligaties beleggen, kan een spanningsveld ontstaan in de belangenbehartiging. Eumedion zal onderzoek (laten) verrichten op welke terreinen spanningen kunnen ontstaan en welke oplossingen hiervoor kunnen worden aangereikt. Wellicht kan ook in ICGN-verband aandacht worden besteed aan deze problematiek.

4. Evenementen

Net als in voorgaande jaren zal Eumedion ook in 2006 in het najaar een symposium organiseren over een actueel corporate governance onderwerp. De Onderzoekscommissie zal in de loop van 2006 een thema voorstellen, mede afhankelijk van de ontwikkelingen gedurende het komende AvA-seizoen.

Daarnaast zal Eumedion ad hoc bijeenkomsten organiseren over actuele onderwerpen, waarbij bijvoorbeeld een spreker wordt uitgenodigd om zijn visie op de ontwikkelingen te laten schijnen. Er zal in ieder geval een lezing worden georganiseerd over het functioneren van de algemene vergadering van aandeelhouders.

5. Dienstverlening

Eumedion biedt haar deelnemers diensten aan op het gebied van corporate governance om hen te informeren over actuele corporate governance ontwikkelingen en om hen bij te staan bij het formuleren en uitvoeren van een eigen stembeleid. De volgende diensten worden aangeboden.

5.1 Informatieverstrekking

- Nieuwsbrief

Eumedion stelt eens per maand een nieuwsbrief op, met daarin de laatste ontwikkelingen op corporate governance ontwikkelingen in Nederland en in de Europese Unie. In de nieuwsbrief wordt aandacht besteed aan opvallende zaken bij beursgenoteerde vennootschappen, standpunten van Eumedion, nationale en Europese wetgevingsinitiatieven en ontwikkelingen rond de Code Tabaksblad.

- Attenderingssysteem

Wanneer binnen Nederland sprake is van corporate governance ontwikkelingen die van groot belang zijn voor de institutionele beleggers, dan worden de deelnemers hier terstond van op de hoogte gesteld. De ontwikkelingen kunnen zowel betrekking hebben op gebeurtenissen bij individuele

EUMEDION

beursgenoteerde vennootschappen (waarbij het accent ligt op de Nederlandse AEX- en Midcap fondsen) als op wet- en regelgevingsterrein. De berichten kunnen aanleiding geven tot verdere actie vanuit Eumedion, uiteenlopend van het faciliteren van contacten tussen institutionele beleggers over de gebeurtenissen tot het opstellen van brieven richting beleidsmakers.

- Opbouw van een database corporate governance kenmerken beursgenoteerde vennootschappen

Eumedion zal ten behoeve van haar deelnemers een database bouwen, met daarin de belangrijkste corporate governance elementen van de beursgenoteerde vennootschappen (zoals bestuursstructuur, onafhankelijkheid raad van commissarissen, beschermingsconstructies, etc.). Begonnen wordt met de Nederlandse AEX-, Midcap- en Smallcap-index fondsen. Voorts worden daarin alle belangrijke corporate governance gebeurtenissen bij deze vennootschappen gedurende het boekjaar bijgehouden. Deze informatie kan voor de deelnemers van Eumedion behulpzaam zijn bij het voeren van een goed onderbouwde discussie met het bestuur en de raad van commissarissen van de vennootschap buiten en op de aandeelhoudersvergadering.

- Handboek Corporate Governance

Het Handboek Corporate Governance, door de SCGOP in 2004 uitgegeven, wordt in 2006 herzien, naar aanleiding van de verbreding van de organisatie, de nieuwe huisstijl en de inwerkingtreding van nieuwe wet- en regelgeving. Het handboek biedt institutionele beleggers een hulpmiddel bij het opstellen van het eigen stembeleid en de rapportage daarover. Deelnemers en potentiële deelnemers krijgen het handboek kosteloos toegestuurd.

- Brochure

Eumedion zal in 2006, kort na inwerkingtreding van de Wet implementatie overnamerichtlijn een brochure publiceren, waarin de implicaties van deze nieuwe wet en de lagere regelgeving voor institutionele beleggers worden weergegeven. Ook bij inwerkingtreding van andere, voor institutionele beleggers belangrijke wetsvoorstellen, zullen brochures worden gepubliceerd.

- Overzicht van aanbieders van steminformatie

Eumedion verschaft ten behoeve van haar deelnemers jaarlijks informatie over de verschillende aanbieders van steminformatie en bedingt, indien gewenst, waar mogelijk een bulkkorting op deze informatie.

- Website

Op 20 december 2005 is de vernieuwde website van Eumedion de lucht ingegaan. Op deze website worden de laatste ontwikkelingen op het terrein van corporate governance, nationaal en internationaal,

weergegeven (alleen toegankelijk voor deelnemers). Er wordt een alerteringssysteem aangebracht, zodat deelnemers direct op de hoogte zijn van nieuwe berichten op de website. Via de website kunnen ook gerichte vragen aan Eumedion worden gesteld. De website bevat ook hyperlinks naar het 'corporate governance deel' van de website van de individuele deelnemers. Op het voor eenieder raadpleegbaar deel van de website worden de commentaren op wetgevingsinitiatieven, beleidsplannen e.d. geplaatst.

5.2 Vergaderingen van Deelnemers

Eumedion houdt in 2006 minimaal twee vergaderingen van deelnemers.

- Vergadering 31 mei 2006

Tijdens deze vergadering legt het Algemeen bestuur van Eumedion verantwoording af voor het gevoerde beleid van het afgelopen jaar. Het jaarverslag wordt besproken en de Vergadering van Deelnemers wordt voorgesteld de jaarrekening goed te keuren. Ook zal het bestuur de Vergadering om decharge vragen. Tevens wordt tijdens deze vergadering het aandeelhoudersvergaderingenseizoen 2006 geëvalueerd. De belangrijkste en opvallendste zaken die op de verschillende aandeelhoudersvergaderingen aan de orde zijn geweest, worden besproken. Daarbij wordt ook bekeken in hoeverre er zich moeilijkheden hebben voorgedaan bij het uitbrengen van de stemmen en de eigen informatieverstrekking betreffende de uitvoering van het stembeleid. Ook de dienstverlening van Eumedion wordt geëvalueerd. De evaluatie levert input op voor de brief met de belangrijkste bevindingen aan de Monitoring Commissie.

- Vergadering 6 december 2006

Tijdens deze vergadering zal het beleidsplan voor 2007 worden besproken en vastgesteld, alsmede de begroting voor 2007. Ook zullen (nieuwe) leden van het Algemeen bestuur worden (her)benoemd. Daarnaast zal het Algemeen bestuur met de deelnemers discussiëren over (niet incidentgedreven) speerpunten en de te volgen strategie op de aandeelhoudersvergaderingen.

6. Commissies

Het beleid van Eumedion wordt voorbereid in een vijftal commissies, waarin afgevaardigden van de individuele deelnemers zitting hebben.

6.1 Juridische Commissie

De Juridische Commissie zal zich in 2006 bezighouden met de beleidsmatige onderwerpen die in paragraaf 2 aan de orde zijn gesteld. De Juridische Commissie neemt het voortouw bij het opstellen van commentaren op consultatiedocumenten en op wetsvoorstellen inzake de in paragraaf 2

genoemde onderwerpen. Daarnaast koestert de Juridische Commissie de ambitie om pro-actief discussiememo's op te stellen over actuele corporate governance issues, ten behoeve van latere standpuntbepaling van Eumedion.

6.2. Audit Commissie

De Audit Commissie houdt zich onder andere bezig met beleidsmatige aspecten op het terrein van financiële verslaggeving, risicobeheersing en –management en de rol en onafhankelijkheid van de externe accountant. In 2006 staan de volgende onderwerpen op de agenda van de Audit Commissie: het wetsvoorstel introductie publiek toezicht op de financiële verslaggeving van beursgenoteerde ondernemingen, de implementatie van de Europese Transparantierichtlijn, het vraagstuk van de aansprakelijkheid van accountants, het “in control statement”, de convergentie van IFRS en US GAAP, invoering van publiek toezicht op accountantsorganisaties en het monitoren van de ervaringen met de invoering van IFRS in het Nederlandse beursgenoteerde bedrijfsleven.

6.3. Onderzoekscommissie

De Onderzoekscommissie zal de onderzoeksterreinen genoemd in paragraaf 3 begeleiden en zal zich bezig houden met het thema voor het Eumedion symposium 2006.

6.4. Beleggingscommissie

De Beleggingscommissie overlegt gedurende het gehele jaar over actuele en materiële corporate governance zaken die bij individuele beursgenoteerde vennootschappen spelen. Zij stelt voorts het Dagelijks Bestuur van Eumedion op de hoogte van flagrante afwijkingen van de geaccepteerde corporate governance standaarden door de individuele beursgenoteerde vennootschappen en adviseert zij het Dagelijks bestuur over het zetten van concrete stappen richting de betreffende beursgenoteerde vennootschappen dan wel richting de beleidsmakers. Daarnaast zal de Beleggingscommissie actief betrokken zijn bij het opstellen van het commentaar op de modernisering van de regelgeving betreffende openbare biedingen en het opstellen van de brief aan de Monitoring Commissie over de evaluatie van het aandeelhoudersvergaderingseizoen 2006 en het opstellen van de speerpuntenbrief voor het “seizoen” 2007.

6.5. Public Relations Commissie

De PR Commissie vergadert kort na afloop van elke vergadering van het Algemeen en Dagelijks bestuur om te adviseren of de door het bestuur ingenomen standpunten zich lenen voor het genereren van media-aandacht. De PR Commissie streeft er naar om Eumedion geregeld in het nieuws te laten komen met standpunten en onderzoeksresultaten. Daarnaast is de PR Commissie actief betrokken bij

het opzetten en onderhouden van de website van Eumedion en bij het opstellen van een wervingsfolder voor Eumedion.

7. Interne organisatie

7.1. Werven van nieuwe deelnemers en het onderhouden van contacten

Eumedion streeft er naar om haar deelnemersbasis in 2006 verder uit te breiden. Met name een aantal niet-pensioenfondsen zal worden benaderd om deelnemer te worden. Daarnaast zal de Directeur van Eumedion periodiek gesprekken met deelnemers voeren over het functioneren van Eumedion en de kwaliteit van de dienstverlening en belangenbehartiging. Hierdoor wordt het mogelijk een beter inzicht te krijgen in hetgeen de deelnemers van Eumedion verlangen en ook hoe zij de activiteiten van Eumedion waarderen. De Directeur zal voorts periodiek overleg voeren met de beleidsmakers in Brussel en Den Haag, met de toezichthouder, met de Monitoring Commissie en met een aantal maatschappelijke organisaties als DUFAS, Verbond van Verzekeraars, VEB, VNO-NCW, VEUO, NCD en Koninklijk NIVRA. Ook met zusterorganisaties in het buitenland, zoals NAPF, ABI, EFRP, AEIP, ICGN en GIGN, zal regulier contact zijn.

7.2. Secretariaat

De professionalisering van de organisatie en de uitbreiding van de werkzaamheden leiden er toe dat in 2006 een beleidsmedewerker wordt aangetrokken. Eumedion, nu nog gehuisvest ten kantore van Stichting ABP te Schiphol, zal aan het eind van 2006 worden losgekoppeld van één van de deelnemers. De overplaatsing van het secretariaat van Heerlen naar Schiphol zal in 2006 worden voltooid.

8. Contact

Meer informatie over Eumedion is te vinden op de website van Eumedion: www.eumedion.nl.

U kunt ook contact opnemen met het secretariaat van Eumedion:

Eumedion

Postbus 75753

1118 ZX SCHIPHOL

Telefoon: 020 405 44 32

Fax: 020 405 44 31

E-mail: info@eumedion.nl

Internet: www.eumedion.nl

Voor vragen met betrekking tot dit beleidsplan kunt u zich wenden tot de directeur van Eumedion, de heer Rients Abma, bereikbaar op het eerder genoemde adres en telefoonnummer.