



# **BELEIDSPLAN 2007**

# EUMEDIION

---

<b>INHOUDSOPGAVE</b>		Blz.
<b>1.</b>	<b>VOORWOORD</b>	3
<b>2.</b>	<b>CORPORATE GOVERNANCE ONTWIKKELINGEN IN 2006 EN DE AANDACHTSPUNTEN VOOR 2007</b>	5
<b>2.1</b>	<b>NEDERLAND</b>	5
	2.1.1 Ontwikkelingen 2006	5
	2.1.2 Aandachtspunten 2007	7
<b>2.2</b>	<b>INTERNATIONAAL</b>	10
	2.2.1 Ontwikkelingen	10
	2.2.2 Aandachtspunten 2007	11
<b>3.</b>	<b>ONDERZOEK EN ONTWIKKELING BEST PRACTICE</b>	12
<b>3.1</b>	<b>ONDERZOEK KNELPUNTEN UITOEFENING STEMRECHT</b>	12
<b>3.2</b>	<b>ONDERZOEK EMISSIEBEVOEGDHEID</b>	13
<b>3.3</b>	<b>ONDERZOEK UITGIFTE VERSCHILLENDE SOORTEN AANDELEN</b>	13
<b>4.</b>	<b>EVENEMENTEN</b>	13
<b>5.</b>	<b>DIENSTVERLENING</b>	14
<b>5.1</b>	<b>INFORMATIEVERSTREKKING</b>	14
<b>5.2</b>	<b>VERGADERINGEN VAN DEELNEMERS</b>	15
<b>6.</b>	<b>COMMISSIES</b>	16
<b>6.1</b>	<b>JURIDISCHE COMMISSIE</b>	16
<b>6.2</b>	<b>AUDIT COMMISSIE</b>	16
<b>6.3</b>	<b>ONDERZOEKSCOMMISSIE</b>	17
<b>6.4</b>	<b>BELEGGINGSCOMMISSIE</b>	17
<b>6.5</b>	<b>PUBLIC RELATIONS COMMISSIE</b>	17
<b>7.</b>	<b>INTERNE ORGANISATIE</b>	18
<b>7.1</b>	<b>WERVEN VAN NIEUWE DEELNEMERS EN ONDERHOUD VAN CONTACTEN</b>	18
<b>7.2</b>	<b>SECRETARIAAT</b>	18
<b>7.3</b>	<b>MOGELIJKE SAMENWERKINGSVERBANDEN</b>	18
<b>8.</b>	<b>CONTACT</b>	19

## 1. Voorwoord

De effecten van de nieuw verworven rechten voor aandeelhouders werden in 2006 zichtbaar. Aandeelhouders gingen gebruik maken van de nieuwe rechten, zoals eenieder zich dat na de publicatie van de Nederlandse corporate governance code ook wenste. De machtsbalans tussen het bestuur, de raad van commissarissen en de algemene vergadering van aandeelhouders veranderde langzamerhand. Aandeelhouders hebben meer invloed gekregen. Deze verandering verliep niet onopgemerkt. Er werd bij tijd en wijle een emotioneel en politiek beladen debat gevoerd over de activiteiten van aandeelhouders. Gelukkig zien steeds meer vennootschappen in dat een goede band met de aandeelhouders steeds belangrijker wordt om kennis te nemen van hun gedachten en inzichten, teneinde mogelijke verrassingen in de toekomst te voorkomen. Het biedt vennootschappen de mogelijkheid de strategie goed uit te leggen.

Eumedion zal zich er in 2007, met het aantreden van een nieuw kabinet, ervoor inzetten dat de klok op het terrein van aandeelhoudersrechten niet wordt teruggedraaid. Eumedion wil meedenken over een “verfijning” van de huidige wet- en regelgeving op het terrein van corporate governance. Zo denkt Eumedion vooral aan een intensivering van de dialoog tussen beursgenoteerde vennootschap en aandeelhouder en mogelijkheden om het aantal uitgebrachte stemmen op een aandeelhoudersvergadering te verhogen, zodat er sprake is van een meer “gebalanceerde” besluitvorming. Deze ideeën vergen van de kant van de nationale en Europese wetgever vooral “faciliterende” wetgeving, zoals het gemakkelijker maken om over de grenzen het stemrecht uit te oefenen. Van de kant van de beursgenoteerde vennootschap vergt dit vooral meer investeringen in de steminfrastructuur, het onderhouden van goede contacten met de belangrijkste aandeelhouders en een grotere inspanning om het aandeelhoudersbestand zo goed mogelijk te “managen”. Eumedion zal er bij de Europese Commissie op aandringen om maatregelen te treffen ter bevordering van het creëren van een gelijk speelveld voor overnames binnen de Europese Unie. De publicatie van de studie over het gebruik van het “one share, one vote”-principe in de Europese Unie in het voorjaar van 2007 kan hiervoor aanknopingspunten bieden.

Net als in 2006 zal Eumedion ook in 2007 een faciliterende rol hebben ten aanzien van de bezoeken aan de algemene vergaderingen van aandeelhouders van Nederlandse beursgenoteerde vennootschappen. Een van de deelnemers zal een aandeelhoudersvergadering bezoeken, waarbij deze deelnemer desgewenst ook namens andere deelnemers kan spreken en stemmen. Eumedion zal in 2007 dit proces verder stroomlijnen en de deelnemers verder enthousiasmeren om via dit kanaal hun stem uit te brengen, zodat zij ook beter in staat worden gesteld om te stemmen conform de principes en aanbevelingen van Eumedion.

## EUMEDION

---

Voorts zal Eumedion op het terrein van corporate governance trachten opiniemaker te zijn en te blijven. Zowel richting beleidsmakers als richting het beursgenoteerd bedrijfsleven. Een van de voorwaarden hiervoor is de inzet van de deelnemers aan de beleidsvoorbereiding door middel van participatie in beleidscommissies. Daarnaast is het van groot belang om standpunten in te nemen die een groot draagvlak genieten onder institutionele beleggers. Op dat laatste terrein zal Eumedion ook in 2007 actief aan deelnemerswerving doen.

De succesvolle lancering van Eumedion in 2006 biedt een goede basis om in 2007 de organisatie verder uit te bouwen, zowel qua activiteiten als qua deelnemersbestand. Daarnaast biedt zij een goede basis om het ambitieuze werkprogramma voor 2007 af te werken. Daarbij staat of valt alles met de onderbouwing, de kwaliteit en het draagvlak van de standpunten van Eumedion. Een actieve inzet van deelnemers blijft cruciaal, ook in 2007.

Schiphol, 4 december 2006.

Roderick Munsters  
(voorzitter)

Rients Abma  
(directeur)

## **2. Corporate governance ontwikkelingen in 2006 en de aandachtspunten voor 2007**

Er gebeurde in 2006 veel op corporate governance terrein. Meest kenmerkende was dat aandeelhouders meer gebruik gingen maken van hun nieuwe zeggenschapsrechten. Aandeelhouders van ASMI, Stork en Euronext maakten gebruik van hun recht om onderwerpen op de agenda van de aandeelhoudersvergadering te zetten. Aandeelhouders van VNU maakten gebruik van het recht om belangrijke bestuursbesluiten goed te keuren, door andere aandeelhouders te mobiliseren voor verzet tegen een voorgenomen grote overname. Er werd een stevige discussie gevoerd over de rol van hedge funds en private equity huizen in het corporate governance debat en over de vraag of het beleid en de strategie van de vennootschap worden bepaald door bestuur en raad van commissarissen, of door de aandeelhoudersvergadering. Mede onder invloed van dit debat maakte de Tweede Kamer in 2006 een pas op de plaats bij een verdere versterking van de positie van de aandeelhouders en dan vooral ten tijde van een openbaar overnamebod. Ook in 2007 valt niet te verwachten dat de wetgever met initiatieven tot een verdere uitbreiding van de bevoegdheden zal komen. Wel zal een aantal Europese richtlijnen dienen te worden geïmplementeerd en zal op Europees niveau worden gepoogd om verder progressie te boeken op het terrein van beschermingsconstructies. Alleen als daadwerkelijk een gelijk "overnamespeelveld" in de Europese Unie wordt gecreëerd, is er voor nationale beschermingsconstructies geen plaats meer. Op meer "microniveau" valt te verwachten dat beursgenoteerde vennootschappen de relatie met hun aandeelhouders willen gaan versterken door de dialoog, ook buiten de aandeelhoudersvergadering, met hen te zoeken. Daarnaast valt niet uit te sluiten dat zij initiatieven zullen nemen om het lange termijn aandeelhouderschap aan te moedigen, teneinde het aandeelhoudersbestand te "stabiliseren".

### **2.1 Nederland**

#### *2.1.1. Ontwikkelingen 2006*

In 2006 bleek de Code Tabaksblat goed ingeburgerd in het Nederlandse beursgenoteerde bedrijfsleven en zijn aandeelhouders. Vrijwel alle beursgenoteerde vennootschappen rapporteren in hun jaarverslag over hun corporate governance structuur en over de mate van naleving van de Code Tabaksblat. Aandeelhouders, zowel binnenlandse als buitenlandse, zien de Code Tabaksblat als corporate governance anker voor de Nederlandse beursgenoteerde vennootschappen en spreken de vennootschappen aan op de mate van naleving. Beursgenoteerde vennootschappen zijn, zeker vergeleken met een aantal jaren geleden, transparanter geworden. De naleving van de Code Tabaksblat is over het algemeen hoog. Op die punten waar wordt afgeweken is de motivering echter nog altijd summier en schiet de kwaliteit van de motivering doorgaans tekort. Eumedion-deelnemers hebben dit ook een aantal malen op de aandeelhoudersvergaderingen in 2006 ter sprake gebracht. Verder blijft de inzichtelijkheid van de bezoldigingssystemen voor bestuurders een aandachtspunt. De deelnemers van Eumedion hebben op aandeelhoudersvergaderingen herhaaldelijk aangedrongen op

## EUMEDION

---

meer helderheid over de bezoldiging van bestuurders. Dit heeft nog niet het gewenste effect gehad. Mede om deze reden heeft Eumedion de bezoldiging van bestuurders tot een van de speerpunten van 2007 benoemd en heeft zij nieuwe aanbevelingen over de vormgeving van het bezoldigingsbeleid opgesteld<sup>1</sup>.

Het aantal op de aandeelhoudersvergadering uitgebrachte stemmen steeg in 2006 slechts mondjesmaat: van 33 naar 36 procent bij de grootste beursgenoteerde vennootschappen. Kennelijk bestaan er nog steeds barrières voor aandeelhouders, zoals onder andere het moeten blokkeren van aandelen om van het stemrecht gebruik te maken en te late informatieverstrekking, om hun stem op een Nederlandse aandeelhoudersvergadering uit te brengen. Het is van groot belang om het aantal uitgebrachte stemmen op de aandeelhoudersvergadering te verhogen, teneinde een meer gebalanceerde besluitvorming te bereiken.

Op wetgevingsterrein konden in 2006 enkele slagen worden gemaakt. De wetgeving die in 2006 tot stand kwam heeft vooral ten doel de uitoefening van de zeggenschapsrechten door aandeelhouders te faciliteren. Zo werd bijvoorbeeld het wetsvoorstel betreffende het gebruik van elektronische communicatiemiddelen bij de besluitvorming in rechtspersonen in het najaar van 2006 door de Eerste Kamer aangenomen. De nieuwe wet maakt het voor aandeelhouders mogelijk om via elektronische communicatiemiddelen te participeren en te stemmen in de algemene vergadering van aandeelhouders. Voorts wordt het mogelijk gemaakt de registratiedatum te vervroegen van zeven naar dertig dagen voor de datum van de algemene vergadering. In 2006 kon verder de parlementaire discussie over de modernisering van de Wet melding zeggenschap tot een einde worden gebracht. Het wetsvoorstel zorgt voor meer transparantie over zeggenschapsdeelnemingen in Nederlandse beursgenoteerde vennootschappen. De toegenomen verantwoordelijkheden van institutionele beleggers als aandeelhouders werd benadrukt door het aannemen van een wetsvoorstel betreffende de wettelijke verankering van de "pas toe of leg uit"-regel betreffende de bepalingen uit de Code Tabaksblad voor institutionele beleggers. Vanaf 1 januari 2007 zijn institutionele beleggers wettelijk verplicht te rapporteren over hun beleid inzake de uitoefening van de zeggenschapsrechten en over de uitvoering daarvan. Tot slot konden de wetsvoorstellen betreffende de introductie van toezicht (door de Autoriteit Financiële Markten) op accountantsorganisaties en op de financiële verslaggeving van beursgenoteerde vennootschappen worden afgerond. Deze wetsvoorstellen waren onderdeel van het actieprogramma van de Minister van Financiën om het vertrouwen van de belegger in de Nederlandse kapitaalmarkt te herstellen na enkele boekhoudschandalen aan het begin van deze eeuw. Het lukte de wetgever niet de Europese Overnamerichtlijn tijdig te implementeren. De uiterste implementatiedatum van 20 mei 2006 werd niet gehaald als gevolg van de maatschappelijke discussie over

---

<sup>1</sup> Te downloaden via [http://www.eumedion.nl/page/downloads/Aanbevelingen\\_bestuurdersbeloning\\_def\\_1\\_.pdf](http://www.eumedion.nl/page/downloads/Aanbevelingen_bestuurdersbeloning_def_1_.pdf)

aandeelhoudersrechten en beschermingsconstructies. De Tweede Kamer nam het wetsvoorstel pas op 24 oktober 2006 aan.

### *2.1.2. Aandachtspunten 2007*

Vanuit haar missie om goede corporate governance bij beursgenoteerde vennootschappen te onderhouden en door te ontwikkelen, zet Eumedion zich ook in 2007 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 naar de overtuiging van Eumedion het rendementsrisicoprofiel van de beursgenoteerde vennootschappen verbeteren en zal Nederland een nog aantrekkelijker land worden om als institutionele belegger in te beleggen.

### *Aandachtspunten wet- en regelgeving*

In 2007 zal de parlementaire behandeling van het wetsvoorstel ter implementatie van de Europese Overnamerichtlijn worden afgerond. Belangrijk onderdeel van deze richtlijn is de introductie van het verplichte openbaar bod. Eumedion betreurt het dat de overnamerichtlijn te laat is geïmplementeerd. De negatieve gevolgen van de te late implementatie van met name het verplichte bod waren reeds in 2006 te zien. Daarnaast werd het wetsvoorstel in 2006 door de Tweede Kamer "uitgekleed": de doorbraakregel betreffende beschermingsconstructies werd geschrapt, certificering kon haar beschermingskarakter houden en er hoeft in de aandeelhoudersvergadering niet te worden gediscussieerd over de bestaande beschermingsconstructies. Eumedion heeft deze wijzigingen in hoge mate betreurd. Eumedion heeft bij de Eerste Kamer aangedrongen op een spoedige afronding van het wetsvoorstel<sup>2</sup>. Door de vertraging van het wetsvoorstel heeft ook de gewenste modernisering van de biedingsregels vertraging opgelopen. Eumedion heeft in het begin van 2006 gereageerd op een voorontwerp van het zogenoemde Besluit openbare biedingen<sup>3</sup>. Eumedion zal in 2007 aandringen op een spoedige afronding en inwerkingtreding van dit Besluit.

In 2007 zal de Europese Transparantierichtlijn in de Nederlandse wet- en regelgeving moeten worden geïmplementeerd. Op grond van de Transparantierichtlijn dienen beursgenoteerde vennootschappen eerder hun jaarverslag en jaarrekening te publiceren, dienen zij de inhoud van hun halfjaarberichten uit te breiden en dienen die beursgenoteerde vennootschappen die geen kwartaalcijfers publiceren een bestuursverklaring op te stellen over de belangrijkste gebeurtenissen en de financiële positie in het afgelopen kwartaal. Eumedion heeft in september 2006 reeds commentaar gegeven op een (niet officieel openbaar gemaakt) voorontwerp van het wetsvoorstel ter implementatie van de

---

<sup>2</sup> Te downloaden via [www.eumedion.nl](http://www.eumedion.nl)

<sup>3</sup> Te downloaden via [http://www.eumedion.nl/page/downloads/160206\\_Brief\\_inz\\_Besluit\\_openbare\\_biedingen.pdf](http://www.eumedion.nl/page/downloads/160206_Brief_inz_Besluit_openbare_biedingen.pdf)

## EUMEDION

---

Transparantierichtlijn. Eumedion zal zich in 2007 inzetten om het commentaar verwerkt te krijgen in het wetsvoorstel dan wel in de toelichting daarop.

In 2007 zal de behandeling plaats vinden van het wetsvoorstel ter implementatie van de Europese richtlijn betreffende grensoverschrijdende fusies. Door de richtlijn wordt het voor vennootschappen die in verschillende EU-lidstaten zijn geïncorporeerd gemakkelijker om een fusie aan te gaan. In de voorgestelde wetgeving is er ook aandacht voor de bescherming van minderheidsaandeelhouders die als gevolg van de fusie geen aandeelhouder willen worden van een buitenlandse vennootschap. Zij kunnen hun aandelen tegen een schadeloosstelling aanbieden. Eumedion kan dit voorstel steunen, maar vindt dat een dergelijk recht ook zou moeten gelden in het geval van een fusie binnen de landsgrenzen. Eumedion zal in 2007 haar commentaar kenbaar maken aan de Tweede Kamer.

De Minister van Justitie zal in 2007 tevens de implementatie van de Europese richtlijn over aanpassingen van het Europese jaarrekeningrecht ter hand moeten nemen. In deze richtlijn is de verplichting verankerd dat alle Europese beursgenoteerde vennootschappen een corporate governance verklaring in hun jaarverslagen moeten opnemen. De richtlijn bevat daarnaast transparantieplichtingen ten aanzien van transacties met gerelateerde partijen en instrumenten die thans niet in de jaarrekening tot uitdrukking komen ("off-balance arrangements"). Eumedion zal het wetsvoorstel ter implementatie van de richtlijn becommentariëren.

De Minister van Justitie is voornemens in 2007 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 monistisch bestuur en de gevolgen van de taakverdeling tussen hen voor hun aansprakelijkheid.

Naast de hierboven genoemde voorstellen is het niet uitgesloten dat een nieuw kabinet in 2007 nieuwe voorstellen op het terrein van corporate governance zal doen. De huidige Minister van Economische Zaken heeft in september 2006 reeds een aantal suggesties gedaan om boek 2 van het Burgerlijk



Wetboek en de Wet melding zeggenschap te wijzigen. Mochten deze suggesties tot concrete kabinetsvoorstellen leiden, dan zal Eumedion daar vanzelfsprekend op reageren.

Net als in 2006, zal Eumedion in 2007 haar bevindingen van het jaarverslagen- en aandeelhoudersvergaderingenseizoen naar de Monitoring Commissie Corporate Governance Code sturen. De Monitoring Commissie kan deze bevindingen dan eventueel betrekken bij het formuleren van haar conclusies aan het eind van 2007. Vanzelfsprekend zal Eumedion ook reageren op eventuele consultaties die vanuit de Monitoring Commissie worden georganiseerd.

### *Aandachtspunten aandeelhoudersvergaderingen 2007*

Eumedion heeft voor de algemene vergaderingen van aandeelhouders 2007 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, zullen de bij Eumedion aangesloten deelnemers de punten tijdens de aandeelhoudersvergaderingen aan de orde 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. Het speerpunt heeft tot doel het aantal uitgebrachte stemmen op de algemene vergadering van aandeelhouders te doen stijgen. Met een hogere opkomst komt een meer gebalanceerde besluitvorming tot stand. Voorts doet Eumedion een aantal voorstellen om de regieorde op de algemene vergadering zelf te versterken en om een aantal concrete onderwerpen te agenderen. Het eerste onderwerp betreft het faciliteren van het elektronisch kunnen stemmen en deelnemen aan de algemene vergadering. Het tweede onderwerp betreft een discussie over de merites van de bestaande beschermingsconstructies van de vennootschap.
- 2) Verbetering van de inzichtelijkheid en van de structuur van de bezoldiging van bestuurders. Eumedion heeft in verband hiermee aanbevelingen betreffende de bezoldiging van bestuurders opgesteld. Deze hebben tot doel de bezoldiging van een bestuurder meer te laten aansluiten op de lange termijn doelstelling van de vennootschap en om – in het verlengde hiervan – de lange termijn bonus in normale omstandigheden een belangrijker bestanddeel van de bezoldiging te laten zijn dan de korte termijn bonus. Daarnaast zijn de aanbevelingen gericht op het vergroten van de inzichtelijkheid van de bezoldiging van bestuurders, hetgeen kan bijdragen aan de kwaliteit van de

verantwoording van het bestuur en van de raad van commissarissen hierover in de algemene vergadering van aandeelhouders.

De "speerpuntenbrief" is eind oktober 2006 naar de vennootschappen welke zijn opgenomen in de AEX-, AMX- en AScX-index gestuurd. De brief is ook beschikbaar op de website van Eumedion ([www.eumedion.nl](http://www.eumedion.nl)).

## **2.2 Internationaal**

### *2.2.1. Ontwikkelingen*

Ondersteund door een relatief lage rentestand, kenmerkte 2006 zich door toenemende fusie- en overnameactiviteiten. De waarde van alle transacties bedroeg ruim \$ 3100 miljard, een nieuw record. Het aandeel van private equity partijen in deze opkoopgolven was 20 tot 25 procent, veel hoger dan in de jaren daarvoor toen het aandeel van deze financiële partijen 10 tot 15 procent bedroeg. Met name in de staalsector voltrok zich een consolidatieslag en ook in de financiële sector vinden meer en meer grensoverschrijdende fusies plaats. Met name wanneer de bieder uit andere, verre landen komen, steekt het neoprotectionisme soms de kop op. Dit was in vele delen van de wereld te merken. Met name in het Verre Oosten nemen veel vennootschappen beschermingsconstructies op in hun statuten. Zowel in Europa als in de Verenigde Staten bemoeiden politici zich verschillende malen openlijk met overnames, zeker wanneer de bidders uit andere delen van de wereld. Andere keren waren zij een drijvende kracht achter de vorming van "nationale kampioenen". In de financiële sector trokken mogelijke overnames van effectenbeurzen hun aandacht. De New York Stock Exchange en Euronext hebben aangekondigd te willen fuseren. Dit kan op lange termijn gevolgen hebben voor zowel de op de gecombineerde markt genoteerde vennootschappen als de beleggers die gebruik maken van de effectenbeurzen om te beleggen.

Op beleidsmatig terrein was er internationaal een aantal belangrijke ontwikkelingen. De Europese Commissie presenteerde in januari 2006 een richtlijnvoorstel betreffende de uitoefening van het stemrecht door aandeelhouders. Het richtlijnvoorstel bevat een aantal belangrijke bepalingen die het aandeelhouders gemakkelijker maken om de zeggenschapsrechten over de landsgrenzen heen uit te oefenen. Zo mag binnen de gehele Europese Unie blokkering van aandelen niet meer als voorwaarde worden gesteld om deel te nemen aan de algemene vergadering van aandeelhouders. Beursgenoteerde vennootschappen moeten in plaats hiervan een registratiedatum invoeren om te bepalen wie als aandeelhouder vergader- en stemgerechtigd is. Voorts dienen de agenda en de overige vergaderstukken minimaal zes dagen voorafgaand aan de registratiedatum te worden gepubliceerd. Aandeelhouders die een bepaald kapitaalbelang vertegenwoordigen krijgen EU-breed het recht om onderwerpen op de agenda van de algemene vergadering van aandeelhouders te

plaatsen. In het gehele jaar vonden er tussen Europese Commissie, Europese Raad en Europees Parlement onderhandelingen plaats over de tekst van de richtlijn. Het ziet er naar uit dat de richtlijntekst eind 2006 kan worden vastgesteld. Wat in de tekst ontbreekt is een oplossing van de problematiek van de vaststelling wie gerechtigd is tot het uitbrengen van een stem, wanneer de aandelen via een keten van intermediairs wordt gehouden (problematiek van de “ultimate investor”). Eumedion heeft zich tijdens de onderhandelingen op het standpunt gesteld dat in het richtlijnvoorstel de bepaling zou moeten worden opgenomen dat een effectenintermediair de plicht heeft zijn cliënt in de gelegenheid te stellen rechtstreeks (op afstand) te stemmen dan wel dat de cliënt zijn effectenintermediair een bindende steminstructie kan geven voor de aandelen die deze intermediair voor hem houdt.

In de Verenigde Staten speelt nog steeds een discussie over de Sarbanes-Oxley Act, het Amerikaanse antwoord op de boekhoudaffaires van het begin van deze eeuw. Amerikaanse vennootschappen en ook de Amerikaanse Minister van Financiën vinden sommige onderdelen te knellend voor succesvol ondernemerschap en te kostbaar voor het bedrijfsleven. Met name de verplichting om in het jaarverslag een door de externe accountant gecontroleerde bestuursverklaring over de effectiviteit van de interne risicobeheersings- en controlesystemen op te nemen ligt onder vuur. Het is niet ondenkbaar dat het nieuw samengesteld Congres in 2007 een voorstel voor versoepeling zal behandelen.

### *2.2.2. Aandachtspunten 2007*

In 2007 zal naar verwachting het Europees richtlijnvoorstel betreffende aandeelhoudersrechten kunnen worden vastgesteld. Dit richtlijnvoorstel bevat een aantal voorstellen om meer harmonisatie te bewerkstelligen over het uitoefenen van aandeelhoudersrechten in de gehele Europese Unie. Eumedion heeft de onderhandelingen over het richtlijnvoorstel in 2006 constructief ondersteund en zal dat in 2007 blijven doen. Eumedion blijft van mening dat meer maatregelen moeten worden getroffen om het grensoverschrijdend stemmen te faciliteren.

In het voorjaar van 2007 zal de in opdracht van de Europese Commissie verrichte studie betreffende het “one share, one vote”-principe worden opgeleverd. Institutional Shareholder Services, het European Corporate Governance Institute en Shearman & Sterling doen momenteel onderzoek naar het gebruik van beschermingsconstructies door de Europese beursgenoteerde vennootschappen. Aan de hand van de studie zal de Europese Commissie mogelijkerwijs in het najaar van 2007 een aanbeveling presenteren t.a.v. het gebruik van het proportionaliteitsprincipe van één aandeel, één stem. Eumedion is voorstander van – ten minste – een aanbeveling, zoals ook aangegeven in het Eumedion-commentaar op het Europese consultatiedocument betreffende de “tweede fase” van de

tenuitvoerlegging van het Europese Actieplan Corporate Governance<sup>4</sup>. Het principe van één aandeel, één stem dient zeker in niet-overnamesituaties te gelden, met andere woorden: in dergelijke situaties zouden er geen juridische beschermingsconstructies moeten uitstaan. In het geval van vijandige overnames zou, naar de mening van Eumedion, tijdelijk van dit principe afgeweken mogen worden door het inzetten van tijdelijke beschermingsconstructies.

De Europese Commissie is verder voornemens om haar aanbevelingen uit 2004 betreffende de bezoldiging van bestuurders en de onafhankelijkheid van commissarissen te evalueren. Bekeken wordt of de aanbevelingen voldoende in nationale wetgeving of nationale corporate governance codes zijn opgenomen. Eumedion is van mening dat deze aanbevelingen in ieder geval in de Nederlandse context voldoende zijn geïncorporeerd in de Code Tabaksblat. Om deze reden voelt Eumedion weinig voor eventuele Europese wetgeving op deze terreinen.

Tot slot heeft de Europese Commissie een consultatiedocument aangekondigd over mogelijke voorstellen om de aansprakelijkheid van controlerende accountants in te perken. Eumedion is op voorhand nog niet overtuigd van het nut van een dergelijke inperking. Eumedion zal in ieder geval reageren op het consultatiedocument.

Eumedion zal de agenda van de Europese expertgroep corporate governance nauwlettend in de gaten houden en zal bij de Europese Commissie, in het kader van het simplificeren en stroomlijnen van bestaande Europese wetgeving aandringen op het verhelder van de definities van “acting in concert” in de Europese Transparantierichtlijn en in de Europese Overnamerichtlijn.

### **3. Onderzoek en ontwikkeling best practices**

Eumedion is voornemens om in 2007 een aantal onderzoeken te verrichten dan wel af te ronden.

#### *3.1 Onderzoek knelpunten institutionele beleggers bij uitoefening stemrecht*

In opdracht van Eumedion heeft de Erasmus Universiteit Rotterdam in 2006 onderzoek uitgevoerd naar de bestaande knelpunten voor institutionele beleggers om hun stemrecht uit te oefenen. Eumedion zal in het begin van 2007 een seminar organiseren, waarin het onderzoek wordt toegelicht. Voorts zal Eumedion in het voorjaar van 2007 bekijken of nadere beleidsacties en overige follow-up nodig zijn. In dat kader kan worden gedacht aan een onderzoek naar de verstoring van het uitoefenen van stemrecht als gevolg van het uitlenen van aandelen.

---

<sup>4</sup> Te downloaden via [http://www.eumedion.nl/page/downloads/Reaction\\_Cons\\_Doc\\_Phase\\_2\\_EU\\_CG\\_Action\\_Plan\\_def.pdf](http://www.eumedion.nl/page/downloads/Reaction_Cons_Doc_Phase_2_EU_CG_Action_Plan_def.pdf)

### *3.2 Onderzoek emissiebevoegdheid*

Momenteel verricht het Van der Heijden Instituut van de Radboud Universiteit Nijmegen in opdracht van Eumedion onderzoek naar de bestaande “best practices” en gedragslijnen in andere landen betreffende de aanwijzing van het vennootschapsbestuur tot emissie van aandelen. Concreet wordt onderzoek gedaan naar de lengte van de machtigingsperiode, het maximumaantal nieuw uit te geven gewone, financieringspreferente en beschermingspreferente aandelen en de uitsluiting of beperking van het voorkeursrecht. Het onderzoek moet resulteren in handvatten voor institutionele beleggers om tijdens de algemene vergadering van aandeelhouders het agendapunt “emissiemachtiging” te beoordelen. Het onderzoek wordt nog voor het “aandeelhoudersvergaderingenseizoen 2007” opgeleverd.

### *3.3. Onderzoek uitgifte verschillende soorten aandelen met verschillend stemrecht en dividendrecht*

Op 27 september 2006 maakte DSM bekend de invoering van een nieuw dividendinitiatief te overwegen: het zogenoemde loyaliteitsdividend. Aandelen die meer dan drie jaar worden aangehouden door dezelfde aandeelhouder komen in aanmerking voor een loyaliteitsdividendbonus van 30 procent van het gemiddelde dividend in de voorafgaande periode van drie jaar en van 10 procent per jaar in de periode daarna. Aandeelhouders die hiervoor in aanmerking willen komen dienen zich dan wel bij DSM te laten registreren. Mede naar aanleiding van deze aankondiging doet Eumedion onderzoek naar de voor- en nadelen van de uitgifte van verschillende soorten aandelen met verschillend dividendrecht en stemrecht. Een aantal personen is gevraagd om over dit onderwerp een paper te schrijven, waarbij verschillende invalshoeken centraal staan: die vanuit institutionele beleggers, die vanuit het bedrijfsleven, die vanuit het juridische en die vanuit de werking van de kapitaalmarkt. Op 14 februari 2007 zullen de papers tijdens een seminar worden besproken.

## **4. Evenementen**

Net als in voorgaande jaren zal Eumedion ook in 2007 in het najaar een symposium organiseren over een actueel corporate governance onderwerp. De Onderzoekscommissie zal in de loop van 2007 een thema voorstellen, mede afhankelijk van de ontwikkelingen gedurende het komende aandeelhoudersvergaderingenseizoen.

Daarnaast zal Eumedion een aantal seminars organiseren, waarin de onderzoeken die in opdracht van Eumedion zijn uitgevoerd (zie paragraaf 3) worden gepresenteerd. In ieder geval zullen seminars plaatsvinden over de knelpunten bij institutionele beleggers bij het uitoefenen van het stemrecht en over de handvatten voor het beoordelen van het agendapunt “emissiemachtiging”. Mocht daar vraag naar zijn dan kan, als follow-up van de bijeenkomst in november 2006, een nieuwe bijeenkomst worden georganiseerd over de ontwikkeling van een stembeleid en de rapportage daarover. Eumedion kan zich voorstellen dat naar aanleiding van de wettelijke verplichting voor institutionele beleggers om vanaf 1

januari 2007 te rapporteren over het stembeleid er vooral bij de kleinere institutionele beleggers behoefte bestaat aan meer voorlichting over het opzetten van een stembeleid.

Daarnaast kunnen nog ad hoc bijeenkomsten worden georganiseerd over actuele onderwerpen, waarbij bijvoorbeeld een spreker wordt uitgenodigd om zijn visie op de ontwikkelingen te laten schijnen.

## **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*

Net als in 2006 zal Eumedion ook in 2007 weer eens per maand een nieuwsbrief opstellen, 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. Vanaf januari 2007 zal de nieuwsbrief ook in de Engelse taal verschijnen.

#### *- 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 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.

#### *- Informatiebijeenkomst over stand van zaken corporate governance*

Eumedion zal in het voorjaar van 2007 een middagbijeenkomst voor de deelnemers organiseren waarin de stand van zaken op de verschillende corporate governance dossiers wordt geschetst en om uit te leggen welke beleidsissues (gaan) spelen.

## *- Handboek Corporate Governance*

Het Handboek Corporate Governance, door de SCGOP in 2004 uitgegeven, wordt in 2007 herzien, naar aanleiding van de verbreding van de organisatie, de nieuwe huisstijl, de inwerkingtreding van nieuwe wet- en regelgeving en de publicatie van de Eumedion-aanbevelingen over de bezoldiging van bestuurders en de emissiemachtiging. Voorts zal in het handboek worden opgenomen de Eumedion-handleiding betreffende de uitleg van de bepalingen uit de Code Tabaksblad welke betrekking hebben op institutionele beleggers. Het handboek biedt institutionele beleggers een hulpmiddel bij het opstellen van het eigen stembelid en de rapportage daarover en handvatten voor de beoordeling van concrete agendapunten op de algemene vergadering van aandeelhouders. Deelnemers en andere belanghebbenden krijgen het handboek kosteloos toegestuurd.

## *- Brochure*

Eumedion zal in 2007, 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*

De in 2006 vernieuwde website functioneert goed. De website wordt goed bezocht, ook vanuit het buitenland. Aangezien het aantal niet-Nederlandse deelnemers van Eumedion groeit, zal het Engelstalige deel van de website in 2007 overzichtelijker worden gemaakt en worden uitgebreid.

## **5.2 Vergaderingen van Deelnemers**

Eumedion houdt in 2007 minimaal twee vergaderingen van deelnemers. De vergaderingen zullen beginnen met een "huishoudelijk" deel, waarna een gastspreker zijn licht zal schijnen op een actueel corporate governance thema.

### *- Voorjaarsvergadering: 13 juni 2007*

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 2007 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.

- *Najaarsvergadering: 28 november 2007*

Tijdens deze vergadering zal het beleidsplan voor 2008 worden besproken en vastgesteld, alsmede de begroting voor 2008. Ook zal worden gesproken over de samenstelling van het Algemeen bestuur. 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 2007 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 aangelegenheden, 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 2007 staan de volgende onderwerpen op de agenda van de Audit Commissie: de implementatie van de Europese Transparantierichtlijn, het vraagstuk van de aansprakelijkheid van accountants, de ontwikkelingen rond het “in control statement”, de discussie over openbaarmaking van de hoofdpunten van de management letter, het monitoren van het eerste jaar publiek toezicht op accountantsorganisaties en de financiële verslaggeving van beursgenoteerde vennootschappen, en de convergentie van IFRS en US GAAP. Daarnaast zal Eumedion (Michel Hameleers) vanaf 2007 participeren in de Raad voor de Jaarverslaggeving (RJ). Onderwerpen die bij de RJ op de agenda



staan worden besproken in de audit commissie en er zal een terugkoppeling plaats vinden van de besluitvorming.

### *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 2007.

### *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 zij adviseert het Dagelijks bestuur over het zetten van concrete stappen richting de betreffende beursgenoteerde vennootschappen dan wel richting de beleidsmakers. Voorts wordt in de Beleggingscommissie besproken welke deelnemer naar welke algemene vergadering van aandeelhouders gaat. Deze deelnemer is verantwoordelijk voor het opstellen van een analyse van de agendapunten van de betreffende aandeelhoudersvergadering en het tijdig aanleveren van deze analyse bij het secretariaat van Eumedion. Het streven is om de analyse minimaal tien dagen voorafgaand aan de aandeelhoudersvergadering naar de deelnemers van Eumedion te sturen en op het besloten deel van de website van Eumedion te plaatsen. De Beleggingscommissie is voorts verantwoordelijk voor het opstellen van de brief aan de Monitoring Commissie over de evaluatie van het aandeelhoudersvergaderingenseizoen 2007 en voor het opstellen van de speerpuntenbrief voor het "seizoen" 2008. In ad hoc situaties zal de Beleggingscommissie ook worden betrokken bij het door de Juridische Commissie op te stellen commentaar op een wetsvoorstel of consultatiedocument.

### *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 redigeren van het Eumedion Handboek Corporate Governance 2007.

## **7. Interne organisatie**

### *7.1. Werven van nieuwe deelnemers en het onderhouden van contacten*

Eumedion streeft er naar om haar deelnemersbasis in 2007 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*

Aan het eind van 2006 kon een beleidsmedewerker worden aangetrokken. Voor 2007 is geen verdere uitbreiding van het secretariaat voorzien. Eumedion zal gehuisvest blijven ten kantore van Stichting ABP te Schiphol.

### *7.3. Mogelijke samenwerkingsverbanden met corporate governance dienstverleners*

Het bestuur van Eumedion zal in 2007 discussiëren over de voor- en nadelen, alsmede over de modelen voor mogelijke samenwerkingsverbanden van Eumedion met corporate governance dienstverleners. Eventuele besluiten hieromtrent zullen met de deelnemers worden besproken.

## 8. Contact

Meer informatie over Eumedion is te vinden op de website van Eumedion: [www.eumedion.nl](http://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](mailto:info@eumedion.nl)

Internet: [www.eumedion.nl](http://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.