



BELEIDSPLAN 2008

EUMEDION

INHOUDSOPGAVE	Blz.
SAMENVATTEND ACTIVITEITENOVERZICHT EUMEDION IN 2008	3
1. VOORWOORD	5
2. AANDACHTSPUNTEN VOOR 2008	7
2.1 NEDERLAND	7
2.2 INTERNATIONAAL	15
3. ONDERZOEK EN ONTWIKKELING BEST PRACTICES	16
4. EVENEMENTEN	17
5. DIENSTVERLENING	18
5.1 INFORMATIEVERSTREKKING	18
5.2 VERGADERINGEN VAN DEELNEMERS	19
6. COMMISSIES	19
6.1 JURIDISCHE COMMISSIE	19
6.2 AUDIT COMMISSIE	19
6.3 ONDERZOEKSCOMMISSIE	20
6.4 BELEGGINGSCOMMISSIE	20
6.5 PUBLIC RELATIONS COMMISSIE	21
7. INTERNE ORGANISATIE	21
7.1 WERVEN VAN NIEUWE DEELNEMERS EN ONDERHOUD VAN CONTACTEN	21
7.2 SECRETARIAAT	21
7.3 GENEREREN VAN PUBLICITEIT	21
8. CONTACT	22

Samenvattend activiteitenoverzicht Eumedion in 2008

1. Beleidsmatig Nederland

- wetsvoorstel ter implementatie van het advies van de Monitoring Commissie
- kabinetsreactie op het SER-advies over de positie van werknemers in de onderneming
- wetsvoorstel ter facilitering van de invoering van een “one tier bestuursstructuur”
- evaluatie van het enquêterecht
- discussie over invoering marktmeester/rol van de AFM bij overnamebiedingen
- guidance bij problematiek van “acting in concert”
- voorstellen tot aanpassing van de Code Tabaksblad
- wetsvoorstel implementatie gewijzigde Tweede Richtlijn Vennootschapsrecht
- wetsvoorstel implementatie gewijzigde Europese jaarrekeningrichtlijnen

2. Beleidsmatig internationaal

- Reactie Europese Commissie op consultatie vereenvoudiging van enkele Europese richtlijnen
- Reactie Europese Commissie op consultatie over aandeelhoudersrechten
- Reactie Europese Commissie op consultatie inperking accountantsaansprakelijkheid
- Follow-up discussie over invloed “sovereign wealth funds” in Europa

3. Aandeelhoudersvergaderingen 2008

- Naleving speerpuntenbrief 2008
- Facilitering AVA-bezoek en AVA-analyses door Eumedion-deelnemers
- Rapportage evaluatie AVA-seizoen 2008 en follow-up via speerpuntenbrief 2009

4. Onderzoek en ontwikkeling best practices

- Inkoop eigen aandelen/dividenduitkering
- Invloed staatsfondsen
- Actualisering Eumedion Handboek Corporate Governance
- Invoering scriptieprijs

5. Bedrijfsvoering

- Maandelijkse nieuwsbrief
- Opstellen informatieflyer over Eumedion
- Onderhouden van de website
- Genereren van publiciteit door geven van speeches door directeur en het opzoeken van de media
- Organisatie symposium 2008
- Organisatie seminar over wijzigingsvoorstellen Code Tabaksblad
- Inhoudelijk thema bij Vergaderingen van Deelnemers
- Werving van nieuwe deelnemers
- Facilitering werkzaamheden Eumedion-commissies

1. Voorwoord

In 2007 werd duidelijk zichtbaar dat aandeelhouders zich steeds actiever opstellen bij beursgenoteerde ondernemingen. Dat is vooral het geval bij die ondernemingen waarvan het bestuur onvoldoende presteert, die een onduidelijke of onsamenhangende strategie voeren en waarvan de beurskoers achterblijft bij die van de belangrijkste concurrenten. Bepaalde activistische aandeelhouders zetten soms bestuurders en commissarissen onder druk om de onderneming op te splitsen of om de onderneming “in de etalage te zetten”. De actievere opstelling van aandeelhouders heeft gevolgen voor de omgang van het bestuur en de raad van commissarissen met deze aandeelhouders. Het kost enige tijd om zich aan te passen aan de gewijzigde verhoudingen binnen de beursgenoteerde ondernemingen. Het is niet verwonderlijk dat door een aantal ingrijpende gebeurtenissen in Nederland, waaronder de grootste overname uit de Nederlandse geschiedenis, de politiek en de maatschappij zich zorgen maken over de vermeende “filialisering” van Nederland. In 2007 is een discussie op gang gekomen over de vraag of Nederland op het terrein van aandeelhoudersrechten in vergelijking met het buitenland niet te ver is doorgesloten. Daarbij werd soms gesteld dat de Nederlandse beursfondsen thans kwetsbaarder zijn dan waar ook ter wereld, dat de belangen van werknemers onvoldoende in acht worden genomen, dat de uitspraken van de rechter in geschillen tussen de onderneming en haar aandeelhouders onvoorspelbaar zijn en risicomijdend gedrag bij bestuurders zouden aanmoedigen en dat de Nederlandse biedingsregels niet goed zijn toegesneden op de verhardende praktijken op de Nederlandse overnamemarkt. Deze discussie heeft haar weerslag al gevonden in een aantal actuele beleidsvoorstellen en zal in 2008 verder worden gevoerd.

Net als in 2007 zal Eumedion ook in 2008 actief meedoen aan het debat over de machtsverhoudingen binnen de beursgenoteerde ondernemingen. In de hierna volgende hoofdstukken wordt een overzicht gegeven van de concrete beleidsvoorstellen en de positie van Eumedion daarin. Daarnaast komt de speerpuntenbrief voor het aandeelhoudersvergaderingenseizoen 2008 aan bod. De speerpuntenbrief bevat de onderwerpen waarop de bij Eumedion aangesloten deelnemers graag bij de individuele beursgenoteerde ondernemingen de aandacht willen vestigen en waarop zij in hun bijdragen op de verschillende aandeelhoudersvergaderingen zullen ingaan. Vervolgens wordt een overzicht gegeven van de activiteiten van Eumedion in 2008, zoals het jaarlijkse symposium en de publicatie van een aantal onderzoeken. Ook komen de werkzaamheden van de beleidsvoorbereidende commissies van Eumedion aan bod.

Al met al zal Eumedion ook in 2008 weer een constructieve rol spelen in het Nederlandse en Europese corporate governande debat.

EUMEDION

Schiphol, 28 november 2007.

Roderick Munsters
(voorzitter)

Rients Abma
(directeur)

2. Aandachtspunten voor 2008

Eumedion krijgt in 2008 te maken met een aantal beleidsinitiatieven die hun oorsprong vinden in de discussie van 2007 over de machtsverhoudingen binnen beursgenoteerde ondernemingen. Vanuit de Europese Unie zijn weinig nieuwe voorstellen te verwachten, gelet op het feit dat de Europese Commissie na de voltooiing van het ambitieuze Actieplan Financiële Diensten pas op de plaats wil maken met initiatieven voor wijziging van richtlijnen op het terrein van het vennootschapsrecht, jaarrekeningrecht en effectenrecht. De nadruk zal eerder liggen op minder dan op nieuwe regels, aangezien ook in de Europese Unie een vermindering van de administratieve lastendruk voor het bedrijfsleven een speerpunt is. Mogelijk zal de Europese Commissie voorstellen doen om enkele Europese richtlijnen te vereenvoudigen. Voorts is niet uit te sluiten dat op Europees niveau een discussie wordt gevoerd over de effecten van de beleggingen van Russische, Arabische, Chinese en Indiase staatsfondsen in Europese beursgenoteerde ondernemingen. Rekening moet worden gehouden met initiatieven om op Europees dan wel op nationaal niveau zogenoemde strategische sectoren te beschermen.

2.1 Nederland

2.1.1. *Wetsvoorstel ter implementatie van het advies van de Monitoring Commissie*

De Monitoring Commissie Corporate Governance Code (hierna: Commissie Frijns) heeft in 2007 een consultatie gehouden over de verhouding tussen de beursgenoteerde onderneming en haar aandeelhouders en over het toepassingsbereik van de Code Tabaksblat. De Commissie Frijns ziet naar aanleiding van de consultatie geen aanleiding om de Code Tabaksblat ingrijpend aan te passen of het Nederlandse corporate governance systeem via wetgeving fundamenteel te wijzigen. Wel beveelt de Commissie Frijns nadere spelregels aan voor de verhoudingen tussen de onderneming en haar aandeelhouders, teneinde de processen tussen bestuur, raad van commissarissen en (algemene vergadering van) aandeelhouders zorgvuldig te laten verlopen en een betere belangenafweging mogelijk te maken. De Commissie Frijns heeft de wetgever daartoe aanbevolen de Nederlandse corporate governance wetgeving op de volgende punten aan te passen:

- a) een verlaging van de eerste drempel voor het melden van zeggenschapsbelangen van 5 naar 3 procent;
- b) aandeelhouders van een bepaalde omvang zouden hun intenties moeten openbaren;
- c) ondernemingen moeten in staat worden gesteld de identiteit van de aandeelhouders te achterhalen;
- d) de drempel voor aandeelhouders om onderwerpen voor de agenda van de aandeelhoudersvergaderingen aan te dragen zou moeten worden verhoogd naar 3 procent van het geplaatste kapitaal;
- e) ook de zogenoemde structuurvennootschappen zouden de statutaire vrijheid moeten hebben om nadere eisen te stellen aan de besluitvorming bij het ontslag van bestuurders en/of commissarissen.

EUMEDION

Het kabinet heeft als reactie op het advies aangegeven de voorstellen in grote lijnen over te nemen. Het is de verwachting dat het wetsvoorstel in het voorjaar van 2008 bij de Tweede Kamer wordt ingediend.

- Standpunt Eumedion

Eumedion onderschrijft de opvatting van de Commissie Frijns dat het Nederlandse corporate governance bouwwerk niet fundamenteel hoeft te worden gewijzigd. Ook is Eumedion met de Commissie Frijns van opvatting dat het voeren van een continue en constructieve dialoog tussen de onderneming en haar aandeelhouders van grote waarde is. Daarbij hoort het uitgangspunt dat de onderneming in staat moet zijn haar aandeelhouders te identificeren. Eumedion neemt echter afstand van de voorstellen om de rechten van de (algemene vergadering van) aandeelhouders te beperken, zoals de voorgestelde bemoeilijking voor aandeelhouders om van het agenderingsrecht gebruik te maken en de verhoging van de drempels van de algemene vergadering van aandeelhouders van structuurvennootschappen om een raad van commissarissen te ontslaan of een benoemingsvoordracht te "doorbreken". Eumedion zet verder een vraagteken bij de wenselijkheid om aandeelhouders die een 3 procentbelang in een beursgenoteerde onderneming te verplichten een openbare melding te doen, als de onderneming sowieso al in staat is om de identiteit van haar aandeelhouders te achterhalen. Eumedion is van mening dat het voorstel om grootaandeelhouders te dwingen een openbare mededeling te doen over hun intenties een negatief effect kan hebben op de wens om de aandeelhouder een constructieve dialoog te laten voeren met de onderneming. Deze dialoog is niet gebaat bij het feit dat een aandeelhouder in een vroege fasen zijn kaarten in het openbaar op tafel moet leggen.

2.1.2 SER-advies over versterking van de positie van de werknemer

Het kabinet heeft in 2007, in aanvulling op het advies van de Commissie Frijns, de Sociaal-Economische Raad (SER) gevraagd een gericht advies uit te brengen over de vraag of de positie van werknemers in de onderneming versterking behoeft en hoe dit gerealiseerd kan worden, zodanig dat de belangen van werknemers voldoende worden meegewogen bij de besluitvorming in en over Nederlandse ondernemingen.

De SER heeft in november 2007 zijn conceptadvies uitgebracht. De SER concludeert dat voor een fundamentele versterking van de Nederlandse medezeggenschapsregelingen geen aanleiding bestaat. Er is sprake van onderbenutting van het bestaande instrumentarium. Wel bepleit de SER een spreekrecht voor de ondernemingsraad (OR) in de aandeelhoudersvergadering wanneer de vergadering besluit over de goedkeuring van belangrijke bestuursbesluiten of over de benoeming en ontslag van bestuurders en commissarissen. Dit spreekrecht geldt niet als het zwaartepunt van de

werknemers zich in het buitenland bevindt. De SER heeft daarnaast nog een herziening van het enquêterecht aanbevolen (zie paragraaf 2.1.3).

- Standpunt Eumedion

Het kabinet zal de aanbeveling over het spreekrecht van de OR mogelijk in de wet verankeren. Eumedion heeft geen fundamentele bezwaren tegen de introductie van het spreekrecht voor de OR in de aandeelhoudersvergadering, maar heeft wel twijfels over de effectiviteit daarvan. Een groot deel van de stemmen wordt reeds ver voorafgaand aan de aandeelhoudersvergadering uitgebracht, zodat de visie van de OR in dat geval niet meer in de stembepaling van de aandeelhouder kan worden meegewogen. Daarnaast kan het voorstel bij de grote, internationale beursgenoteerde onderneming wel eens een verslechtering van de positie van de OR betekenen in vergelijking met de positie die OR de afgelopen jaren in de praktijk stilzwijgend heeft verworven. In belangrijke aandeelhoudersvergaderingen wordt de OR al door het bestuur uitgenodigd om een statement af te leggen.

Het kabinet heeft reeds aangekondigd dat in het verlengde van dit onderwerp een wetsvoorstel wordt voorbereid om het beursgenoteerde ondernemingen gemakkelijker te maken een zogenoemd monistische bestuursstructuur ("one tier bestuursstructuur") in te voeren. Eumedion steunt de strekking van dit wetsvoorstel. Daaropvolgende voorstellen tot concrete toepassing van dit bestuursmodel door een beursgenoteerde onderneming zullen evenwel van geval tot geval op hun merites worden beoordeeld.

2.1.3. Evaluatie van het enquêterecht

Het Ministerie van Justitie heeft in 2007 een werkgroep ingesteld die de werking van het enquêterecht evalueert. Daarnaast voert het met deskundigen gesprekken over het onderwerp "geschillenbeslechting". Vanuit de wetenschap en het bedrijfsleven is er de laatste tijd toenemende kritiek op het functioneren van het enquêterecht en de rol van de ondernemingskamer. Deze kritiek behelst o.a. de volgende zaken:

- a) (te) lage drempels voor een (groep van) aandeelhouder(s) om een verzoekschrift in te dienen (10% van het geplaatste kapitaal of aandelenbezit met totale nominale waarde van 225.000 euro);
- b) het treffen van tijdelijke onmiddellijke voorzieningen blijkt menigmaal een langdurig effect te hebben;
- c) de uitkomst van een enquêteprocedure is onvoorspelbaar en maakt bestuurders risicomijdend;
- d) het enquêterecht wordt niet alleen gebruikt om mogelijk onjuist beleid of wanbeleid te laten vaststellen, maar ook om allerlei andere, minder ingrijpende conflicten tussen aandeelhouders en bestuur aan de kaak te stellen.

EUMEDION

De SER heeft in november 2007 in het kader van zijn advies over de positie van de werknemer in de onderneming geadviseerd om het enquêterecht op een aantal punten aan te passen:

- a) het enquêterecht dient in twee feitelijke instanties te worden berecht. Hoger beroep heeft in beginsel schorsende werking;
- b) bij de vraag of “de toestand van de rechtspersoon” een onmiddellijke voorziening rechtvaardigt, dient een redelijke afweging van de belangen van partijen plaats te vinden;
- c) bij de beoordeling of sprake is van “gegronde redenen om aan juist beleid te twijfelen”, respectievelijk van “wanbeleid” dient de rechter zijn toetsingbeleid af te stemmen op de Amerikaanse business judgement rule;
- d) de toetredingsdrempels voor aandeelhouders om een enquêteverzoek in te dienen veranderen voor ondernemingen indien hun nominaal aandelenkapitaal hoger is dan 22,5 miljoen euro. In dat geval hebben aandeelhouders die 1 procent van het geplaatste kapitaal verschaffen toegang tot het enquêterecht. Indien het kabinet besluit om de drempel van het agenderingsrecht te verzwaren naar 3% van het geplaatste kapitaal, dan zou ook de drempel voor het enquêterecht moeten worden verhoogd naar dit percentage;
- e) de vennootschap krijgt toegang tot het enquêterecht;
- f) de vakbond krijgt toegang tot het enquêterecht, indien ten minste 25 procent van de werknemers van de onderneming in Nederland werkzaam is.

- Standpunt Eumedion

Eumedion constateert een toename in het aantal zaken die bij de ondernemingskamer aanhangig worden gemaakt en dat het een aantal aandeelhouders vooral te doen is om onmiddellijke voorzieningen “uit te lokken” en dat het in een aantal gevallen minder gaat om het initiëren van een onderzoek naar mogelijk wanbeleid van het bestuur. Desalniettemin kan niet in zijn algemeenheid worden geconcludeerd dat het enquêterecht wordt “misbruikt”. Bij het overgrote deel van de zaken kon op zijn minst worden getwijfeld aan een juist beleid door het bestuur (Laurus, Ahold, HBG, Landis, LCI, AND, Unilever, Versatel, Shell en ABN AMRO). Alleen in de zaak rond het loyaliteitsdividend van DSM kon getwijfeld worden of deze zaak wel een relatie zou hebben met mogelijk wanbeleid en onmiddellijke voorzieningen gerechtvaardigd waren. Ook de advocaat-generaal heeft hier in zijn conclusie kritiek op en het is waarschijnlijk dat de uitspraak mede hierom wordt vernietigd. Het is dan ook de verwachting dat de ondernemingskamer in de toekomst terughoudender zal oordelen over zaken die niet of weinig relatie hebben met mogelijk wanbeleid en daarom ook minder snel onmiddellijke voorzieningen zal treffen. Eumedion ziet dan ook weinig reden om het enquêterecht drastisch op de schop te nemen. Eumedion wijst dan ook de SER-voorstellen voor een hervorming van het enquêterecht af. Volgens Eumedion worden aandeelhouders door de voorstellen dubbel getroffen: het wordt voor aandeelhouders in de eerste plaats moeilijker gemaakt om een enquêteverzoek in te

dienen en in de tweede plaats om een enquêteverzoek en eventuele onmiddellijke voorzieningen toegewezen te krijgen. De aantasting van de bescherming van de minderheidsaandeelhouder zal op termijn een negatief effect hebben op het beleggingsklimaat van Nederland en op de kwaliteit van het ondernemingsbestuur in Nederland. Eumedion heeft het kabinet opgeroepen om de SER-voorstellen t.a.v. het enquêterecht niet over te nemen.

2.1.4. Discussie over marktmeester/rol van de AFM bij overnamebiedingen

Op 28 oktober 2007 zijn na vele jaren van discussie de Nederlandse biedingsregels gemoderniseerd. Nederland kent nu het verplichte bod voor aandeelhouders die ten minste 30 procent van de stemrechten verwerven. De Autoriteit Financiële Markten (AFM) heeft meer handvatten gekregen om gedurende het biedingsproces in te grijpen: het toezicht vangt eerder aan, er zijn strakkere termijnen en er zijn regels opgesteld voor concurrerende biedingen en voor de zekerheidsstelling van financiering. De ondernemingskamer wordt de instantie die moet oordelen of een aandeelhouder of groep van aandeelhouders verplicht is een openbaar bod uit te brengen. Desalniettemin zal in 2008 een discussie worden gevoerd over een volgende wijziging van de Nederlandse overnameregels. Van verschillende kanten is gepleit om naar Engels voorbeeld een marktmeester in te voeren die flexibel inspringt op problemen die zich bij overnamebiedingen voordoen. Hierdoor zouden de huidige, soms lange, overnameprocedures kunnen worden verkort en kunnen mogelijke verdragingsmanoeuvres van sommige spelers worden weggenomen.

- Standpunt Eumedion

Eumedion zal in 2008 een standpunt innemen over welke vorm van regulering van de overnamemarkt het beste bijdraagt aan het oplossen van de problemen die zich de afgelopen tijd op de overnamemarkt hebben voorgedaan. Bij de discussie zal ook aan de orde komen of bepaalde vormen wel passen in het Nederlandse "stakeholder model".

2.1.5. De problematiek van "acting in concert"

Na de implementatie van de invoering van het verplichte bod in de Nederlandse wet- en regelgeving kan in 2008 de eerste ervaringen hiermee worden opgedaan. Het is te verwachten dat zich met name mogelijke knelpunten voordoen wanneer partijen samenwerken teneinde op een constructieve manier de dialoog met beursgenoteerde ondernemingen kracht bij te zetten en daardoor mogelijk ook onbewust de biedgrens overschrijden. Deze problematiek speelt ook in het kader van het (gezamenlijk moeten) melden van substantiële aandelenbelangen.

- Standpunt Eumedion

Eumedion zal met name bij de AFM blijven aandringen op een werkbare uitleg van het begrip “acting in concert”, zodat het voeren van een dialoog tussen institutionele beleggers onderling niet wordt gefrustreerd c.q. duidelijk is wat wel en niet binnen de grenzen van “acting in concert” valt. De Commissie Frijns heeft in 2007 aandeelhouders juist opgeroepen om de dialoog met beursgenoteerde ondernemingen te zoeken.

2.1.6. Voorstellen tot aanpassing van de Code Tabaksblat

De Commissie Frijns zal in het voorjaar van 2008 haar algehele evaluatie van de werking van de Code Tabaksblat presenteren. De zittingstermijn en het werk van de Commissie Frijns zitten er dan op. Het is nog niet duidelijk of ook de Commissie Frijns eventueel concrete voorstellen zal doen voor een aanpassing van de Code Tabaksblat of dat daarvoor een nieuwe commissie in het leven zal worden geroepen.

- Standpunt Eumedion

Eumedion zou het kabinet willen aanmoedigen om de Monitoring Commissie te vragen haar werk te blijven voortzetten. Ook ligt het volgens Eumedion in de rede dat de Monitoring Commissie eventuele voorstellen voor aanpassing van de Code Tabaksblat doet. De Monitoring Commissie heeft namelijk de beste kijk op de knelpunten in de huidige Code en kan naar aanleiding van de reeds gepubliceerde monitoring rapporten ook het beste suggesties voor eventuele aanpassingen doen. Deze voorstellen dienen naar de mening van Eumedion wel eerst ter consultatie aan de markt te worden voorgelegd.

Wat betreft een eventuele aanpassing van de Code Tabaksblat denkt Eumedion aan het opstellen van nadere gedragsregels voor aandeelhouders. Zeker voor de buitenlandse aandeelhouders is het momenteel niet altijd duidelijk welke gedragsregels er in Nederland voor de aandeelhouder gelden. Ten tijde van het opstellen van de Code Tabaksblat was de doelstelling om de *checks and balances* binnen beursgenoteerde vennootschappen te versterken. Een middel daarvoor was de versterking van de positie van de algemene vergadering van aandeelhouders. Nu aandeelhouders daadwerkelijk gebruik maken van de nieuwe rechten, zou het voor de “kenbaarheid” van de Nederlandse markt wellicht aanbeveling verdienen om bepaalde gedragsregels voor de aandeelhouder en voor de omgang van het bestuur en de raad van commissarissen met aandeelhouders, welke o.a. in de jurisprudentie langzamerhand zijn uitgekristalliseerd, op te nemen in een volgende versie van de code. Inspiratie voor het opstellen van deze gedragsregels kan onder meer worden geput uit de uitspraken van de Ondernemingskamer inzake Gucci, Uni-Invest, HBG, Rodamco North America, Stork en ABN AMRO. De Monitoring Commissie heeft hiertoe met de introductie van de “responstijd” in het geval ingrijpende

agendavoorstellen worden gepresenteerd reeds een aanzet gegeven. Eumedion denkt voorts aan de incorporatie van de volgende gedragsregels:

- a) een aandeelhouder die een omvangrijk pakket aandelen houdt, dient op grond van de redelijkheid en billijkheid o.a. opening van zaken te geven en redelijk overleg te plegen met de betreffende vennootschap.
- b) de betreffende vennootschap heeft de verplichting om kennis te nemen van de intenties van de aandeelhouder en deze intenties te onderzoeken.
- c) aandeelhouder en doelvennootschap hebben vervolgens de plicht om met elkaar overleg te voeren.
- d) de algemene vergadering van aandeelhouders kan over de strategie haar opvattingen tot uitdrukking brengen door uitoefening van de haar in wet en statuten toegekende rechten. De algemene vergadering van aandeelhouders dient bij de uitoefening van deze rechten de redelijkheid en billijkheid in acht te nemen.
- e) is een grootaandeelhouder het niet eens met de strategie of het beleid van de vennootschap, dan moet hij geloofwaardige alternatieven presenteren en hierover overleg plegen met het bestuur. Als dat niet gebeurt dan is een beleidwijziging die een grootaandeelhouder wil doorvoeren te riskant voor andere belanghebbenden, zoals werknemers en minderheidsaandeelhouders.
- f) de raad van commissarissen dient een bemiddelende rol te spelen in het geval van conflicten tussen aandeelhouders en het bestuur. Hij dient zich voldoende onafhankelijk van het bestuur op te stellen.

De hierboven genoemde gedragsregels tussen vennootschap en aandeelhouder zullen ook worden opgenomen in het Eumedion Handboek Corporate Governance, dat in 2008 wordt geactualiseerd (zie ook paragraaf 5.1).

2.1.7. Andere beleidsinitiatieven

In 2008 dient verder een aantal Europese richtlijnen in de Nederlandse wet- en regelgeving te worden omgezet.

De gewijzigde Tweede Richtlijn vennootschapsrecht dient uiterlijk 15 april 2008 in de Nederlandse wetgeving te zijn geïmplementeerd. De gewijzigde richtlijn verruimt de mogelijkheden voor ondernemingen om eigen aandelen in te kopen (momenteel gemaximeerd op 10 procent van het geplaatste kapitaal) en maakt het verder mogelijk dat ondernemingen leningen aan derden verstrekken met het oog op de aankoop van aandelen van de onderneming. Eumedion staat sympathiek tegenover het voorstel om de mogelijkheden tot het inkopen van eigen aandelen te verruimen, maar vindt hierbij wel dat deze ruimte niet zoveel moet gaan dat de kans op "misbruik" toeneemt (bijvoorbeeld dat eigen aandelen worden ingekocht als vorm van een beschermingsconstructie).

EUMEDION

De gewijzigde Europese richtlijnen inzake het jaarrekeningrecht dienen op 5 september 2008 in de Nederlandse wet- en regelgeving te zijn geïmplementeerd. De gewijzigde richtlijnen bepalen onder andere dat alle Europese beursgenoteerde ondernemingen in hun jaarverslag moeten rapporteren over hun corporate governance praktijken en over de mate van naleving van een corporate governance code. Eumedion juicht de implementatie van deze richtlijnen binnen de Europese Unie toe, aangezien het voor de beleggers transparant wordt hoe de corporate governance structuur er voor de Europese beursgenoteerde ondernemingen uit ziet.

De Europese richtlijn betreffende aandeelhoudersrechten dient uiterlijk in de zomer van 2009 te zijn geïmplementeerd. Het ministerie van Justitie heeft reeds een consultatie gehouden over de implementatie van een aantal onderdelen van de richtlijn waarbij de lidstaten zelf nog keuzevrijheid hebben. Een van de onderdelen betreft de invoering van een uniforme registratiedatum voor de beursgenoteerde ondernemingen. Eumedion is voorstander van een registratiedatum die 3 tot 4 weken voor de datum van de aandeelhoudersvergadering ligt. Eumedion zal dit de Tweede Kamer ook overbrengen bij de behandeling van het wetsvoorstel ter implementatie van deze richtlijn.

Aandachtspunten aandeelhoudersvergaderingen 2008

Traditiegetrouw stuurt Eumedion voor een aandeelhoudersvergaderingseizoen een "speerpuntenbrief" naar de 75 grootste Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen. Eumedion heeft dat ook weer voor het seizoen 2008 gedaan. In de speerpuntenbrief zijn die onderwerpen weergegeven waar de deelnemers van Eumedion in het "AVA-seizoen 2008" extra op zullen letten en eventueel aan de orde zullen in de aandeelhoudersvergadering. Voor het seizoen 2008 is één speerpunt geselecteerd en één blijvend aandachtspunt.

Het speerpunt heeft betrekking op strategie en risicomanagement (waaronder die inzake niet-financiële risico's). Eumedion zou graag zien dat in het jaarverslag over boekjaar 2007 een informatieve en inzichtelijke risicoparaagraaf in het jaarverslag wordt opgenomen, waarin de belangrijkste gegevens ten aanzien van risico's en risicobeheer zijn opgenomen. Eumedion beveelt met name de AEX- en AMX-vennootschappen zoveel mogelijk aan om ook een kwantitatieve beschrijving van de risico's in deze paragraaf op te nemen. Voorts zou in deze paragraaf ruimte kunnen worden gemaakt voor informatie over de risicobeheersings- en controlesystemen (met name ook die ten aanzien van de strategische, operationele en compliance risico's) en de uitgangspunten/kenmerken daarvan, een overzicht van de aanpassingen die in de controlesystemen zijn doorgevoerd, waar de tekortkomingen nog zitten en wat de prioriteiten in aanpak zijn.

Blijvend aandachtspunt is de structuur van het bezoldigingsbeleid voor het bestuur. Eumedion brengt de grootste beursgenoteerde ondernemingen nogmaals haar aanbevelingen betreffende bestuurdersbezoldiging onder de aandacht, welke eind 2006 zijn gepubliceerd. Het gaat de deelnemers van Eumedion met name om de belangrijkste principes van deze aanbevelingen, zoals een aansluiting van het bezoldigingsbeleid aan de lange termijn doelstellingen van de vennootschap, dat in normale omstandigheden de lange termijn bonus een groter deel van de totale bezoldiging zou moeten uitmaken dan de jaarlijkse (korte termijn) bonus en dat de raad van commissarissen enige discretionaire vrijheid heeft in de beslissing bij de definitieve toekenning van variabele beloningsbestanddelen.

De "speerpuntenbrief" is begin november 2007 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).

Net als in voorgaande jaren zal Eumedion ook in 2008 het bezoek van haar deelnemers aan aandeelhoudersvergaderingen en het elkaar verschaffen van volmachten faciliteren. Voorts staat Eumedion haar deelnemers bij bij het opstellen van analyses van de agendapunten. Ook zal Eumedion haar bevindingen van het jaarverslagen- en aandeelhoudersvergaderingenseizoen naar de Monitoring Commissie Corporate Governance Code sturen en aan het algemene publiek presenteren.

2.2 Internationaal

In de Europese Unie zijn op het terrein van corporate governance geen ingrijpende voorstellen te verwachten. Prioriteit bij de Europese Commissie is het terugdringen van administratieve lasten voor het bedrijfsleven. De Europese Commissie zal in dat kader waarschijnlijk met concrete voorstellen komen om een aantal jaarrekening- en vennootschapsrichtlijnen te vereenvoudigen. Eumedion staat hier op zich welwillend tegenover, maar zal er wel op letten dat de positie van de aandeelhouder niet onder druk komt te staan als gevolg van het simplificeren. Daarnaast zal Eumedion aandringen op het verhelder van de definities van "acting in concert" in de Europese Transparantierichtlijn en in de Europese Overnamerichtlijn.

De Europese Commissie zal naar verwachting begin 2008 reageren op de uitkomsten van de consultatie uit 2007 betreffende aandeelhoudersrechten. Gelet op het huidige politieke klimaat zijn ingrijpende voorstellen niet te verwachten.

De Europese Commissie zal ook reageren op de uitkomsten van haar consultatie uit 2007 inzake een mogelijke inperking van de aansprakelijkheid van controlerende accountants. Eumedion is geen

voorzitter van een wettelijke “cap” op de aansprakelijkheid. Naar de mening van Eumedion houdt het lopen van aansprakelijkheid de controlerend accountant scherp. Bovendien zou een inperking van de aansprakelijkheid van de controlerend accountant betekenen dat de risico's voor de beleggers toenemen. Dat zal ongetwijfeld leiden tot een stijging van de kapitaalskosten. Eumedion wil niet verder gaan dan het in Nederland gangbare proportionaliteitsbeginsel: er dient een causaal verband aanwezig te zijn tussen de normschending (handelen en nalaten van de accountant) en de gestelde schade. De schade dient alleen door de accountant te worden vergoed wanneer de schade het aantoonbare gevolg is van een fout van de accountant. Eumedion ziet geen aanleiding om het “proportionaliteitsbeginsel” in Europese wetgeving op te nemen. Eumedion heeft de Europese Commissie de suggestie gedaan om het proportionaliteitsbeginsel op te nemen in een aanbeveling die gericht is tot de lidstaten van de Europese Unie.

Naar aanleiding van de discussie over de potentiële invloed en (gebrek aan) transparantie van de zogenoemde “sovereign wealth funds” uit opkomende economieën als China, India, Rusland en enkele Arabische staten zal de Europese Commissie in 2008 mogelijk met voorstellen komen om een aantal strategische sectoren te beschermen. Eumedion zal zich over dit onderwerp een standpunt vormen mede aan de hand van een onderzoek hierover (zie ook paragraaf 3).

Eumedion zal ook de corporate governance ontwikkelingen binnen de lidstaten van de Europese Unie volgen en eventueel commentaar leveren op consultatiedocumenten die worden gelanceerd. Dit kan ook in samenwerking met nationale organisaties van institutionele beleggers gebeuren dan wel binnen het verband van het International Corporate Governance Network (ICGN). Aangezien de directeur van Eumedion lid is van het bestuur van ICGN en van het ICGN Shareholder Rights Committee, kan in 2008 nog beter op de internationale ontwikkelingen worden ingespeeld.

3. Onderzoek en ontwikkeling best practices

Eumedion is voornemens om in 2008 een aantal onderzoeken te verrichten dan wel af te ronden. In ieder geval staan de volgende onderzoeken op de rol.

3.1 Inkoop eigen aandelen/dividenduitkering

De Rijksuniversiteit Groningen (RuG) zal in 2008 in opdracht van Eumedion het onderzoek afronden naar het reserverings- en dividendbeleid van de Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen en het beleid t.a.v. het inkopen van eigen aandelen. Eumedion heeft de RuG gevraagd inzicht te bieden in de factoren (bekeken vanuit zowel de theorie als de praktijk) in de besluitvorming binnen een onderneming om ofwel dividend uit te keren dan wel eigen aandelen in te kopen. Ook is de RuG gevraagd o.a. onderzoek te doen naar de vraag of er significante verschillen bestaan tussen ondernemingen en

tussen sectoren om dividend uit te keren dan wel eigen aandelen in te kopen en wat daarvan de achtergronden zijn en of er een relatie bestaat tussen het reserverings- en dividendbeleid en de strategie van de onderneming, en tussen de inkoop van eigen aandelen en de machtiging om nieuwe aandelen uit te geven. Het onderzoek zal naar verwachting de Eumedion-deelnemers handvatten/best practices geven om de agendapunten “machtiging inkoop eigen aandelen” en “bespreking dividendbeleid” goed te kunnen beoordelen.

3.2 Invloed staatsfondsen

Beleggingsvehikels die zijn gerelateerd aan overheden uit de opkomende economieën als Rusland, China, India en enkele Arabische landen beleggen meer en meer in aandelen van Westerse ondernemingen. De transparantie van deze staatsfondsen laat nogal eens te wensen over. Eumedion doet momenteel onderzoek naar de effecten van deze ontwikkeling en of er op beleidsmatig terrein actie moet worden ondernomen.

4. Evenementen

Net als in voorgaande jaren zal Eumedion ook in 2008 in het najaar een symposium organiseren over een actueel corporate governance onderwerp. De Onderzoekscommissie zal in de loop van 2008 een thema voorstellen, mede afhankelijk van de ontwikkelingen gedurende het komende aandeelhoudersvergaderingseizoen.

Daarnaast zal Eumedion een aantal bijeenkomsten organiseren, waarin de onderzoeken die in opdracht van Eumedion zijn uitgevoerd (zie paragraaf 3) worden gepresenteerd. Dit zal in ieder geval gebeuren bij de publicatie van de onderzoeken over inkoop eigen aandelen/dividendbeleid en de invloed van staatsfondsen.

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. Zo is Eumedion voornemens om in de aanloop naar een mogelijke wijziging van de Code Tabaksblad (zie paragraaf 2.1.6) een seminar te organiseren over de mogelijke voorstellen van de kant van Eumedion en van andere organisaties.

Eumedion zal in 2008 voorts een scriptieprijs instellen voor die student die door middel van zijn scriptie een belangrijke bijdrage levert aan het corporate governance debat.

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 gaat ook in 2008 door met het publiceren van de maandelijkse Nieuwsbrief. In de Nieuwsbrief worden de laatste ontwikkelingen op corporate governance ontwikkelingen in Nederland en in de Europese Unie besproken. Voorts wordt daarin aandacht besteed aan opvallende zaken bij beursgenoteerde vennootschappen, standpunten van Eumedion, nationale en Europese wetgevingsinitiatieven en ontwikkelingen rond de Code Tabaksblat.

- Informatieflyer

Eumedion zal een flyer maken waarin overzichtelijk staat beschreven wat Eumedion is en wat zij doet. Deze flyer zal in de loop van 2008 beschikbaar komen.

- Handboek Corporate Governance

Het Handboek Corporate Governance, door de SCGOP in 2004 uitgegeven, wordt in 2008 geactualiseerd, 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, de emissiemachtiging en inkoop van eigen aandelen/dividendbeleid. Voorts zal in het handboek worden opgenomen de Eumedion-handleiding betreffende de uitleg van de bepalingen uit de Code Tabaksblat welke betrekking hebben op institutionele beleggers. Het handboek biedt institutionele beleggers een hulpmiddel bij het opstellen van het eigen stembeleid en de rapportage daarover en handvatten voor de beoordeling van concrete agendapunten op de algemene vergadering van aandeelhouders. Het handboek zal in ieder geval kosteloos naar de deelnemers van Eumedion worden gestuurd.

- Website

De website zal ook in 2008 een belangrijke bron van communicatie zijn tussen Eumedion en haar deelnemers en de "buitenwereld". Op de website zijn alle standpunten van Eumedion te vinden en ook de informatie over aandeelhoudersvergaderingen. In 2008 zal de website overzichtelijker en gebruikersvriendelijker worden gemaakt.

5.2 Vergaderingen van Deelnemers

Eumedion houdt in 2008 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 (22 april 2008)

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 worden tijdens deze vergadering de voorlopige bevindingen van het aandeelhoudersvergaderingenseizoen 2008 gepresenteerd. 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. De evaluatie levert input op voor de brief met de belangrijkste bevindingen aan de Monitoring Commissie.

- Najaarsvergadering (3 december 2008)

Tijdens deze vergadering zal het beleidsplan voor 2009 worden besproken en vastgesteld, alsmede de begroting voor 2009. Ook zal de samenstelling van het Algemeen bestuur in 2009 worden besproken.

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 2008 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 2008 staan de volgende onderwerpen op de agenda van de Audit Commissie:

de monitoring van de naleving van het Eumedion-speerpunt inzake strategie en risicomanagement, de implementatie van de gewijzigde jaarrekeningrichtlijnen, de implementatie van de accountantsrichtlijn, het vraagstuk van de aansprakelijkheid van accountants, de ontwikkelingen rond het “in control statement”, de ontwikkelingen rond de financiële verslaggeving van beursgenoteerde vennootschappen (IFRS/toezicht op de financiële verslaggeving), de convergentie van IFRS en US GAAP en de governance van de International Accounting Standards Board. Daarnaast zal Eumedion (Michel Hameleers) ook in 2008 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. De voorzitter van de Audit Commissie (Gerben Everts) zal in 2008 deelnemen aan de internationale “Investor – Auditor Dialogue”, teneinde de dialoog tussen accountants en beleggers te versterken en te verdiepen.

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 2008.

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 vijftien 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 2008 en voor het opstellen van de speerpuntenbrief voor het “seizoen” 2009. 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 2008.

7. Interne organisatie

7.1. Werven van nieuwe deelnemers en het onderhouden van contacten

Eumedion streeft er naar om haar deelnemersbasis in 2008 verder uit te breiden. Met name een aantal buitenlandse partijen zal actief 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. Voorts zullen deelnemers worden aangemoedigd om te participeren in de beleidsvormende commissies van Eumedion. 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 2008 is geen verdere uitbreiding van het secretariaat voorzien. Eumedion zal gehuisvest blijven ten kantore van Stichting ABP te Schiphol.

7.3 Genereren van publiciteit

Eumedion zal ook in 2008 weer een actieve bijdrage leveren aan het maatschappelijke debat over corporate governance. Onderdeel hiervan is het schrijven van ingezonden stukken op de opiniepagina van kranten. De directeur zal voorts de standpunten van Eumedion op zoveel mogelijk plaatsen kenbaar maken. Dit gebeurt onder meer door het geven van lezingen en presentaties tijdens seminars en congressen.

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.