



# **BELEIDSPLAN 2010**

# EUMEDION

---

<b>INHOUDSOPGAVE</b>	<b>Blz.</b>
<b>1. VOORWOORD</b>	<b>5</b>
<b>2. AANDACHTSPUNTEN VOOR 2010</b>	<b>7</b>
2.1 BELEIDSMATIG	7
2.2 AANDEELHOUDERSVERGADERINGEN 2010	15
<b>3. ONDERZOEK</b>	<b>19</b>
<b>4. EVENEMENTEN</b>	<b>21</b>
<b>5. DIENSTVERLENING</b>	<b>22</b>
5.1 INFORMATIEVERSTREKKING	22
5.2 VERGADERINGEN VAN DEELNEMERS	23
<b>6. COMMISSIES</b>	<b>24</b>
6.1 JURIDISCHE COMMISSIE	24
6.2 AUDIT COMMISSIE	24
6.3 ONDERZOEKSCOMMISSIE	24
6.4 BELEGGINGSCOMMISSIE	24
6.5 PUBLIC RELATIONS COMMISSIE	25
6.6 WERKGROEP BESTUURDERSBEZOLDIGING	25
<b>7. INTERNE ORGANISATIE</b>	<b>26</b>
7.1 WERVEN VAN NIEUWE DEELNEMERS EN ONDERHOUD VAN CONTACTEN	26
7.2 SECRETARIAAT	26
7.3 GENEREREN VAN PUBLICITEIT	26
7.4 EVALUATIE WERKZAAMHEDEN OP HET TERREIN VAN DUURZAAMHEID	27
7.5 BESTUUR	27
<b>8. CONTACT</b>	<b>28</b>

## **SAMENVATTEND ACTIVITEITENOVERZICHT EUMEDION IN 2010**

### **1. Beleidsmatig Nederland**

- Wetsvoorstel ter implementatie van het advies van de Monitoring Commissie
- Wetsvoorstel ter aanpassing van het enquêterecht
- Wetsvoorstel uitbreiding meldingsplicht naar economische long posities
- Wetsvoorstel facilitering invoering one-tier bestuursstructuur
- Wetsvoorstel ter implementatie van de richtlijn aandeelhoudersrechten
- Wetsvoorstel ter facilitering lange termijnaandeelhouderschap
- Wetsvoorstel spreekrecht OR in aandeelhoudersvergadering
- Aanpassing van de regels inzake openbare biedingen
- Uitkomsten parlementaire onderzoekscommissie Financieel Stelsel

### **2. Beleidsmatig internationaal**

- Richtlijnvoorstel beheerders van alternatieve beleggingsfondsen
- Mogelijk richtlijnvoorstel mogelijkheid tot nationalisatie van banken
- Onderzoek van de Europese Commissie over effectiviteit nationale corporate governance codes
- Onderzoek van de Europese Commissie naar de werking van de Transparantierichtlijn

### **3. Aandeelhoudersvergaderingen (AVA's) 2010**

- Naleving speerpuntenbrief 2010
- Alerts-service inzake agendavoorstellen van beursvennootschappen welke materieel afwijken van wetgeving, Code Tabaksblat en/of Eumedion Handboek Corporate Governance
- Facilitering engagementactiviteiten (inclusief AVA-bezoek) door Eumedion-deelnemers
- Rapportage evaluatie AVA-seizoen 2010 (waaronder ook de rapportages over 'maatschappelijk verantwoord ondernemen') en follow-up via speerpuntenbrief 2011
- Position paper over de wenselijkheid of onwenselijkheid voor individuele beursvennootschappen om over te stappen van een two-tier naar een one-tier bestuursmodel.

## **4. Onderzoek**

- Position paper over lange termijn of actief aandeelhouderschap, met daarin ook een reactie op het onderzoek Kemna en Van de Loo betreffende de rol van bestuur, raad van commissarissen en institutionele beleggers
- Bestudering van Britse code voor institutionele beleggers en onderzoek naar de wenselijkheid of onwenselijkheid van een Nederlandse code voor institutionele beleggers
- Onderzoek naar benoemingssystemen raden van commissarissen
- Derde editie scriptieprijs

## **5. Bedrijfsvoering**

- Maandelijkse nieuwsbrief
- Mogelijke vernieuwing van de website
- Genereren van publiciteit door geven van speeches en schrijven van opinieartikelen
- Werving van nieuwe deelnemers
- Facilitering werkzaamheden Eumedion-commissies
- Evaluatie uitbreiding werkzaamheden van Eumedion naar (ook) aspecten op het terrein van milieu- en sociaal ('ES') beleid

## 1. VOORWOORD

In 2009 is duidelijk geworden dat de financiële crisis leidt tot veel nieuwe wetgeving en regels, vooral uit Brussel. Zo zijn in 2009 reeds de kredietbeoordelaars onder toezicht geplaatst. Daarnaast wordt nog onderhandeld over het aanscherpen van de richtlijn kapitaaleisen voor banken, de introductie van toezicht op het beloningsbeleid van banken en het onder toezicht plaatsen van beheerders van alternatieve beleggingsfondsen, zoals hedgefondsen, private equitymaatschappijen, vastgoedfondsen, grondstoffenfondsen en infrastructuurfondsen. De Europese Commissie onderzoekt verder de mogelijkheid om aandeelhouders van banken die in financiële nood verkeren te kunnen onteigenen. Al deze onderwerpen raken de positie van de institutionele beleggers en aandeelhouders en zullen daarom ook in 2010 een deel van de werkzaamheden beslaan.

Naast deze onderwerpen zal Eumedion zich in 2010 bezighouden met de parlementaire afronding van een aantal wetsvoorstellen die rechtstreeks de positie van de aandeelhouder raken. Dat is in de eerste plaats het geval bij het wetsvoorstel ter implementatie van het advies van de Monitoring Commissie uit mei 2007 over de rol van aandeelhouders. Eumedion onderschrijft de doelstelling van dit wetsvoorstel, namelijk de bevordering van een goede onderlinge en constructieve dialoog tussen aandeelhouders en de vennootschap. Een aantal elementen uit het wetsvoorstel is echter contraproductief aan deze doelstelling. Deze elementen zullen negatieve gevolgen hebben voor de aantrekkelijkheid van Nederlandse beursvennootschappen om in te beleggen. De kosten voor het aantrekken van eigen vermogen zullen door het wetsvoorstel naar alle waarschijnlijkheid stijgen, juist in een tijd dat veel beursvennootschappen veel moeite moeten doen om nieuw eigen vermogen aan te trekken. Eumedion zal in 2010 pogen de wetgever ervan te overtuigen een beter evenwicht in het wetsvoorstel tot stand te brengen. In 2010 zullen verder worden afgerond het wetsvoorstel ter implementatie van de Europese richtlijn aandeelhoudersrechten en het wetsvoorstel ter facilitering van de invoering van een monistische bestuursstructuur. Deze wetsvoorstellen dragen, in tegenstelling tot het eerder genoemde wetsvoorstel, bij aan een versterking van het beleggingsklimaat in Nederland. Ook de aangekondigde voorstellen op het terrein van de uitbreiding van de meldingsplicht naar substantiële longposities, de modernisering van de biedingsregels en het enquêterecht kunnen in hun algemeenheid op steun van Eumedion rekenen.

Eumedion zal in 2010 haar alertservice ten aanzien van controversiële onderwerpen op de agenda van de aandeelhoudersvergadering continueren. Ook zal meer nadruk worden gelegd op de engagement met bestuurders en commissarissen. De fysieke aanwezigheid op aandeelhoudersvergaderingen komt minder centraal te staan. De engagementtaken vergen, naast expertise op het terrein van corporate governance, in toenemende mate ook expertise op het terrein van milieu- en sociaal beleid. In 2010 zal

## EUMEDION

---

mede daarom een extra beleidsmedewerker op dit terrein worden aangetrokken. Nog meer dan in andere jaren zal het onderwerp duurzaamheid bij de analyse van de agendapunten van de aandeelhoudersvergadering worden betrokken, zoals bij het vaststellen van een nieuw bezoldigingsbeleid voor het bestuur en het risicomanagement van de vennootschap.

Al met al belooft 2010 weer een druk jaar te worden, waarin Eumedion met steun en inzet van al haar deelnemers weer resultaten kan boeken op beleidsmatig terrein en bij de individuele beursvennootschappen.

Amsterdam, 1 december 2009.

Johan van der Ende  
(voorzitter)

Rients Abma  
(directeur)

## 2. AANDACHTSPUNTEN VOOR 2010

In 2010 vergen de – veelal Europese – wetgevende initiatieven naar aanleiding de financiële crisis veel aandacht van Eumedion. Voorts staat de afronding van een aantal wetsvoorstellen op de rol, welke nog hun oorsprong vinden in de discussie in 2007 en 2008 over aandeelhoudersactivisme. Hieronder wordt een overzicht gegeven van de belangrijkste aandachtspunten voor Eumedion in 2010.

### 2.1 Beleidsmatig – nationaal en Europees

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

In de zomer van 2009 heeft de regering het wetsvoorstel ter uitvoering van de voorstellen van de Monitoring Commissie Corporate Governance Code van mei 2007 over de rol van aandeelhouders naar de Tweede Kamer gestuurd. De parlementaire afronding zal waarschijnlijk in 2010 plaatsvinden. Het wetsvoorstel bevat voor aandeelhouder enkele belangrijke elementen:

- a) een verlaging van de eerste drempel voor het melden van zeggenschapsbelangen van 5 naar 3 procent;
- b) aandeelhouders die 3 procent van de aandelen houden, moeten aangeven of zij het eens of oneens zijn met de strategie van de vennootschap waarin zij het belang houden;
- c) vennootschappen en aandeelhouders worden in staat gesteld de identiteit van de (mede)aandeelhouders te achterhalen;
- d) de drempel voor aandeelhouders om onderwerpen voor de agenda van de aandeelhoudersvergaderingen aan te dragen, wordt verhoogd naar 3 procent van het geplaatste kapitaal.

#### - Standpunt Eumedion

In september 2009 heeft Eumedion, tezamen met Norges Bank Investment Management en California Public Employees' Retirement System (CalPERS), reeds schriftelijk, kritisch commentaar op het wetsvoorstel naar de Tweede Kamer gestuurd<sup>1</sup>. In 2010 zal Eumedion dit commentaar blijven uitdragen naar de betrokken ministeries en de leden van de Tweede en Eerste Kamer. Eumedion heeft de volgende bezwaren bij het wetsvoorstel:

- a) Eumedion is van mening dat de verplichte 'strategiemelding' door aandeelhouders niet zal bijdragen aan een constructieve dialoog tussen aandeelhouder en vennootschap. Deze verplichting 'verjuridiseert' en polariseert de verhoudingen en vergroot de onzekerheid over deze dialoog in plaats van deze te verminderen en zet bovendien de kapitaalmarkt op het verkeerde been. Het resultaat zou kunnen zijn dat aandeelhouders bevreesd zijn om de drie procentdrempel te overschrijden, hetgeen

---

<sup>1</sup> [http://www.eumedion.nl/page/downloads/Commentaar\\_2009\\_Frijs-wetsvoorstel\\_DEF.pdf](http://www.eumedion.nl/page/downloads/Commentaar_2009_Frijs-wetsvoorstel_DEF.pdf)

juist tegenstrijdig is aan de kabinetsdoelstelling om meer stabiele grootaandeelhouders te krijgen in de Nederlandse beursvennootschappen.

b) Eumedion is van mening dat er voor de beursvennootschap en haar aandeelhouders een gelijk speelveld moet zijn in het kunnen identificeren van de (mede)aandeelhouders. Het wetsvoorstel creëert juist een ongelijk speelveld: aandeelhouders zijn geheel afhankelijk van de medewerking van de vennootschap om te kunnen communiceren met de andere aandeelhouders. Dit zet de aandeelhouders vooral in een *proxy contest* op een grote achterstand ten opzichte van de vennootschap. Daarnaast blijft het zeer de vraag of met de voorgestelde regeling veel buitenlandse aandeelhouders kunnen worden geïdentificeerd.

c) Eumedion neemt afstand van het voorstel om het voor aandeelhouders moeilijker te maken om van het agenderingsrecht gebruik te maken. Dit voorstel betekent een inbreuk op het recht van de minderheidsaandeelhouder om bepaalde zaken tijdens de aandeelhoudersvergadering aan de orde te stellen en daarover een stemming te vragen.

### *2.1.2 Wetsvoorstel ter aanpassing van het enquêterecht*

Het Ministerie van Justitie heeft in oktober 2009 een voorontwerp van een wetsvoorstel ter aanpassing van het enquêterecht ter consultatie aan marktpartijen voorgelegd. Bij de voorgestelde aanpassingen zijn de voorstellen van de Sociaal-Economische Raad ten aanzien van een wijziging van het enquêterecht, zoals opgenomen in het in februari 2008 gepubliceerde advies 'Evenwichtig Ondernemingsbestuur', betrokken. Eumedion was destijds adviserend lid van de commissie die het advies heeft voorbereid. Het is de verwachting dat rond de zomer van 2010 het wetsvoorstel naar de Tweede Kamer kan worden gestuurd. De belangrijkste wijzigingsvoorstellen uit het voorontwerp van het wetsvoorstel zijn:

- a) een wijziging van de drempels voor aandeelhouders van grote vennootschappen om een enquêteverzoek in te dienen: aandeelhouders dienen voortaan ten minste 1 procent van het geplaatste kapitaal te representeren of aandelen aan te houden die een gezamenlijke marktwaarde van ten minste 20 miljoen euro vertegenwoordigen. Momenteel zijn de drempels nog 10 procent van het geplaatste kapitaal of aandelen houden die gezamenlijk een nominale waarde van ten minste 225.000 euro hebben.
- b) de vennootschap krijgt de mogelijkheid om de ondernemingskamer te verzoeken een enquête te gelasten naar het gedrag en de besluitvorming van de aandeelhoudersvergadering.
- c) de ondernemingskamer dient zijn besluiten gedegen te motiveren. In de wet komt te staan dat de ondernemingskamer de belangen van allen die bij de vennootschap zijn betrokken moet afwegen als een onmiddellijke voorziening in verband met de situatie bij de vennootschap noodzakelijk is.

- *Standpunt Eumedion*



Eumedion kan zich in grote lijnen verenigen met de wijzigingsvoorstellen. Het ministerie van Justitie heeft namelijk de onderdelen van het SER-advies die in 2008 op weerstand stuitten bij Eumedion niet overgenomen (de toetredingsdrempel voor het enquêterecht koppelen aan de drempel voor het agenderingsrecht (straks waarschijnlijk 3 procent van het geplaatste kapitaal) en het afstemmen van het toetsingsbeleid t.a.v. de beoordeling of sprake is van “gegronde redenen om aan juist beleid te twijfelen”, respectievelijk van “wanbeleid” op de Amerikaanse *business judgement rule*). Bij het voorstellen van de nieuwe enquêtedrempels voor aandeelhouders heeft het ministerie juist gebruik gemaakt van de voorstellen die Eumedion en de Vereniging van Effectenbezitters (VEB) in 2008 hieromtrent hebben gedaan. Eumedion zal dit standpunt in 2010 richting het ministerie van Justitie en richting de Tweede Kamer uitdragen.

### *2.1.3 Wetsvoorstel facilitering invoering one-tier model*

In november 2009 heeft de Tweede Kamer het wetsvoorstel ter facilitering van de invoering van het zogenoemde one-tier bestuursstructuur aangenomen. Een vennootschap die van deze mogelijkheid gebruik maakt, zal geen afzonderlijk toezichthoudend orgaan hebben, dus geen raad van commissarissen, maar binnen het bestuur zullen bestuurders zitting hebben waarvan de taak o.a. is het houden van toezicht op andere, de ‘uitvoerende’ bestuurders. De bestuurders zijn evenwel gezamenlijk verantwoordelijk voor het beleid en de genomen besluiten. Het wetsvoorstel zal in 2010 worden behandeld in de Eerste Kamer.

#### *- Standpunt Eumedion*

Eumedion steunt het wetsvoorstel, omdat maatwerk wordt geboden aan vennootschappen. Indien een vennootschap en haar aandeelhouders van mening zijn dat een one-tier bestuursstructuur beter bij de vennootschap past, dan zou de wetgeving zich hiertegen niet mogen verzetten. De beslissing om over te gaan naar een one-tier bestuursstructuur dient wel te allen tijde door de aandeelhoudersvergadering van de betreffende vennootschap te worden genomen. Eumedion zal dit standpunt in 2010 onder de aandacht van de Eerste Kamer brengen. Daarnaast zal Eumedion in 2010 een position paper opstellen over de wenselijkheid dan wel onwenselijkheid voor individuele beursvennootschappen om over te stappen van een two-tier naar een one-tier bestuursstructuur.

### *2.1.4. Wetsvoorstel ter implementatie van de Europese richtlijn aandeelhoudersrechten*

In november 2009 heeft de Tweede Kamer het wetsvoorstel ter implementatie van de Europese richtlijn betreffende aandeelhoudersrechten aangenomen. Belangrijk onderdeel van het wetsvoorstel is de bepaling dat alle beursgenoteerde vennootschappen verplicht zijn om een registratiedatum te hanteren voor het bepalen van de personen die in de aandeelhoudersvergadering stemgerechtigd zijn. De Tweede Kamer is akkoord gegaan met het voorstel van de regering om een registratiedatum te

hanteren die 21 dagen voor de dag van de aandeelhoudersvergadering ligt. Daarnaast bepaalt het wetsvoorstel dat de vergaderstukken, zoals de agenda en de toelichting op de te behandelen voorstellen, minimaal 30 dagen voor de aandeelhoudersvergadering worden gepubliceerd. Hierdoor hebben aandeelhouders meer tijd om een oordeel te vellen over de agendavoorstellen, om nog in dialoog te treden met de vennootschap en met de medeaandeelhouders en om eventueel uitgeleende aandelen terug te halen. Verder dienen beursgenoteerde vennootschappen gedetailleerde uitslagen van de stemmingen te publiceren wanneer een aandeelhouder daarom heeft verzocht. De Eerste Kamer zal in 2010 stemmen over het wetsvoorstel. Het ziet er echter niet naar uit dat de elementen uit het wetsvoorstel reeds gelden voor de reguliere aandeelhoudersvergaderingen die in 2010 plaatsvinden.

### *- Standpunt Eumedion*

Eumedion steunt het wetsvoorstel. Eumedion heeft zich in het verleden groot voorstander getoond van de verplichting voor de beursgenoteerde vennootschappen om een registratiedatum te hanteren die ligt tussen de 3 en 4 weken voor de datum van de aandeelhoudersvergadering. Het wetsvoorstel voldoet aan deze doelstelling. Eumedion zal bij de Eerste Kamer aandringen op een spoedige aanvaarding van het wetsvoorstel.

### *2.1.5 Spreekrecht OR in aandeelhoudersvergadering*

In november 2009 heeft de Tweede Kamer het wetsvoorstel aanvaard dat de ondernemingsraad (OR) de mogelijkheid biedt in de aandeelhoudersvergadering van, kort gezegd, structuurvennootschappen zijn standpunt ten aanzien van besluiten tot vaststelling van het bezoldigingsbeleid, goedkeuring van belangrijke bestuursbesluiten (zoals grote overnames en afsplitsingen) en benoeming en ontslag van commissarissen toe te lichten. Het wetsvoorstel zal in 2010 door de Eerste Kamer worden behandeld.

### *- Standpunt Eumedion*

Eumedion heeft geen fundamentele bezwaren tegen de introductie van het spreekrecht voor de OR in de aandeelhoudersvergadering ten aanzien van de hiervoor vermelde onderwerpen, maar heeft wel twijfels over de effectiviteit daarvan. Het toepassingsbereik van de regeling is immers beperkt: uitsluitend structuurvennootschappen. Een groot deel van de zogenoemde AEX-vennootschappen is vrijgesteld van het structuurregime en is dan ook vrijgesteld van deze regeling. Eumedion zal dit in 2010 onder de aandacht van de Eerste Kamer brengen.

### *2.1.6 Wetsvoorstel uitbreiding meldingsplicht naar substantiële longposities*

Het ministerie van Financiën heeft in september 2009 een voorontwerp van een wetsvoorstel gepubliceerd dat de meldingsplicht voor substantiële aandelenbelangen uitbreidt met cash settled

equity swaps en cash settled opties. Naar verwachting zal het wetsvoorstel in het voorjaar van 2010 naar de Tweede Kamer worden gestuurd.

### - *Standpunt Eumedion*

Eumedion is voorstander van het wetsvoorstel. Reeds in november 2008 had Eumedion – door middel van de publicatie van een position paper<sup>2</sup> – aandacht gevraagd voor de problematiek van *hidden ownership* en *empty voting*. Door gebruikmaking van verschillende derivatenconstructies (zoals *cash settled equity swaps* (of *contracts for difference*) en *cash settled* opties) en marktpraktijken (zoals *securites lending*) kunnen aandeelhouders in beursvennootschappen belangen nemen waarbij het juridisch belang niet in verhouding staat tot de kapitaalbreng en omgekeerd. Dit kan leiden tot een aantasting van de bescherming van de minderheidsaandeelhouders. In dit kader pleit Eumedion voor een verdere uitbreiding van de meldingsplicht tot substantiële shortposities. Op die manier wordt namelijk zichtbaar of een partij per saldo een negatief economisch belang heeft en zich bij het uitoefenen van het stemrecht op de aandeelhoudersvergadering vermoedelijk daardoor zal laten leiden. Dit is voor zowel de vennootschap als de medeaandeelhouders relevante informatie. Eumedion zal in 2010 bij het ministerie van Financiën en later de Tweede Kamer aandringen op een spoedige aanvaarding van het wetsvoorstel. Eumedion heeft in september 2009 de Tweede Kamer reeds gevraagd dit wetsvoorstel samen te voegen met het wetsvoorstel betreffende de implementatie van het advies van de Monitoring Commissie (paragraaf 2.1.1).

### 2.1.7 Wetsvoorstel ter facilitering lange termijn-aandeelhouderschap

De minister van Financiën heeft in augustus 2009 een wetsvoorstel ter facilitering van het lange termijn-aandeelhouderschap aangekondigd. Het wetsvoorstel zal het voor beursvennootschappen gemakkelijker maken om extra dividend ('loyaliteitsdividend') uit te keren aan die aandeelhouders die hun aandelen voor een bepaalde periode hebben aangehouden dan wel om dergelijke aandeelhouders een beloning in de vorm van extra stemrecht te geven. Het ministerie van Financiën zal het wetsvoorstel begin 2010 aan marktpartijen ter consultatie voorleggen. Het is de verwachting dat een definitief wetsvoorstel na de zomer van 2010 aan de Tweede Kamer kan worden aangeboden.

### - *Standpunt Eumedion*

Eumedion is van mening dat het aan het bestuur en aan de raad van commissarissen is om te beoordelen of loyaliteitsdividend dan wel –stemrecht past bij de vennootschap en haar bedrijfsvoering. Vervolgens dient de aandeelhoudersvergadering een voorstel voor de introductie van aandelen met verschillend dividendrecht dan wel stemrecht goed te keuren. Eumedion vindt evenwel dat terughoudendheid moeten worden betracht bij de invoering van 'compensatiemaatregelen' die afwijken

---

<sup>2</sup> Te vinden op: [http://www.eumedion.nl/page/downloads/Position\\_paper\\_derivatenconstructies\\_DEF.pdf](http://www.eumedion.nl/page/downloads/Position_paper_derivatenconstructies_DEF.pdf)

van het voor institutionele beleggers belangrijke principe '*one share, one vote, one dividend*'. Daarnaast zouden de Nederlandse corporate governance ontwikkelingen niet te ver uit de pas moeten lopen met de internationale ontwikkelingen.

### *2.1.8 Aanpassing van de regels betreffende overnamebiedingen*

De minister van Financiën heeft in september 2009 een aanpassing van de wettelijke regels ter verbetering van de "ordelijkheid van het biedingsproces" aangekondigd. De minister kondigt o.a. de invoering van de zogenoemde *put up or shut up*-regeling aan en het stellen van een maximumtermijn van de periode tussen aankondiging en uitbrengen van een bod. Verder zullen bieders in het biedingsbericht en in tussentijdse meldingen opgave moeten doen van hun economische belangen (zoals *cash settled equity swaps*) in de doelvennootschap. Daarnaast kondigt de minister een regeling aan van enkele gevallen van samenwerking die niet als *acting in concert* kwalificeren. Grote beleggers hebben momenteel te weinig handvatten om te beoordelen of het onderling samenwerken kwalificeert als *acting in concert* en zij – bij een gezamenlijk belang van 30 procent – verplicht zijn een openbaar bod op alle aandelen uit te brengen. De minister verwacht in de eerste helft van 2010 een voorontwerp tot aanpassing van de wettelijke biedingsregels openbaar te kunnen maken.

#### *- Standpunt Eumedion*

Eumedion is voorstander van een verdere modernisering van de wettelijke biedingsregels teneinde bestaande knelpunten in een biedingsproces weg te nemen. Eumedion zal dit in 2010 aan het ministerie van Financiën kenbaar maken en hoopt op een spoedige inwerkingtreding van de nieuwe regels.

### *2.1.9 Richtlijnvoorstel betreffende beheerders van alternatieve beleggingsfondsen*

In april 2009 heeft de Europese Commissie een richtlijnvoorstel gepubliceerd die de beheerders van alternatieve beleggingsfondsen, zoals hedgefondsen, private equitymaatschappijen, vastgoedfondsen, grondstoffenfondsen en infrastructuurfondsen, verplicht om een vergunning aan te vragen voor het uitoefenen van hun activiteiten binnen de Europese Unie (EU) en die hen onder publiek toezicht plaatst. Ook worden strenge eisen gesteld ten aanzien van de bewaarnemer en moeten de beheerders een grote mate van transparantie betrachten ten aanzien van hun activiteiten. De Europese Commissie, De Europese Raad en het Europees Parlement streven er naar rond de zomer van 2010 een akkoord over de definitieve richtlijntekst te bereiken.

### - *Standpunt Eumedion*

Eumedion heeft in verschillende brieven reeds haar bezwaren geuit over het richtlijnvoorstel<sup>3</sup>. Het richtlijnvoorstel dreigt de beleggingsmogelijkheden voor institutionele beleggers te beperken, vooral als gevolg van de eisen die aan alternatieve beleggingsfondsen de buiten de EU zijn gezeteld worden gesteld. Daarnaast zullen voor de administratieve lasten voor institutionele beleggers stijgen, mede als gevolg van inconsistenties tussen het richtlijnvoorstel en al bestaande richtlijnen. Eumedion zal haar bezwaren in 2010 blijvend onder de aandacht van de Europese Commissie, de Europese Raad en de leden van het Europees Parlement brengen.

### *2.1.10 Uitkomsten parlementaire onderzoekscommissie Financieel Stelsel*

In juni 2009 heeft de Tweede Kamer besloten tot het instellen van een parlementair onderzoek naar de ontwikkelingen en incidenten in het financiële stelsel. De Tijdelijke Commissie Parlementair Onderzoek Financieel Stelsel wordt voorgezeten door Jan de Wit (SP) en heeft uiteindelijk tot doel een bijdrage te leveren aan het adequaat functioneren van het financiële stelsel in het algemeen en in Nederland in het bijzonder. Het onderzoek bestaat uit twee delen. In het eerste deel worden de oorzaken van de ontwikkelingen, structurele problemen en de genomen maatregelen in het financiële stelsel in kaart gebracht. Het tweede deel van het onderzoek richt zich op de ingrepen van het kabinet in de financiële sector vanaf 22 september 2008. De planning is om het eerste deel van het parlementair onderzoek begin 2010 af te ronden. Het tweede deel van het onderzoek staat gepland voor begin 2010 en is waarschijnlijk in het najaar van 2010 afgerond. Onderdeel van het onderzoek zijn het afleggen van werkbezoeken en het houden van besloten en openbare gesprekken en hoorzittingen. Het is de verwachting dat de onderzoekscommissie onder andere zal ingaan op de corporate governance bij financiële instellingen (waaronder het bezoldigingsbeleid en het risicomanagement).

### - *Standpunt Eumedion*

Mocht het onderzoek aanbevelingen op het terrein van corporate governance bevatten, dan zal Eumedion hierop reageren.

### *2.1.11 Mogelijk richtlijnvoorstel betreffende de onteigening van aandeelhouders van banken die in financiële nood verkeren*

De Europese Commissie is in oktober 2009 een consultatie gestart naar de mogelijkheid om aandeelhouders van een bank die in financiële nood verkeert te onteigenen. De Europese Commissie vraagt belanghebbenden o.a. naar de noodzaak om bepaalde bevoegdheden van de aandeelhoudersvergadering (bijvoorbeeld de goedkeuring van een grote overname of afsplitsing) op te

---

<sup>3</sup> Te vinden op: [http://www.eumedion.nl/page/downloads/Commentaar\\_RL\\_hedgefonds\\_en\\_PE.pdf](http://www.eumedion.nl/page/downloads/Commentaar_RL_hedgefonds_en_PE.pdf) en [http://www.eumedion.nl/page/downloads/ABI-Eumedion\\_letter\\_AIFM\\_directive\\_DEF\\_1\\_.pdf](http://www.eumedion.nl/page/downloads/ABI-Eumedion_letter_AIFM_directive_DEF_1_.pdf)

schorten op het moment dat de verlening van “essentiële diensten” van de bank in gevaar is dan wel om het gevaar van een systeemcrisis te verkleinen. De Europese Commissie vindt dat aandeelhouders in een dergelijk geval wel adequaat gecompenseerd dienen te worden. De Commissie vraagt belanghebbenden daarbij of deze compensatieregelingen op nationaal dan wel op Europees niveau moeten worden geregeld.

- *Standpunt Eumedion*

Eumedion zal in januari 2010 op het Europese consultatiedocument reageren. Eumedion staat op voorhand kritisch tegenover de mogelijkheid om bankaandeelhouders te onteigenen. Een mogelijke onteigening van de aandeelhouder tast de bescherming van de aandeelhouder ernstig aan en brengt vertrouwenseffecten met zich. Mocht een richtlijn over de onteigening van bankaandeelhouders onontkoombaar zijn, dan dient die bevoegdheid uitsluitend aan de nationale overheden (en dus niet de publieke toezichthouders) toe te komen, dienen strikte waarborgen tegen misbruik van die bevoegdheid te worden opgenomen en dient een adequate compensatieregeling voor de gedupeerde bankaandeelhouders te worden opgenomen.

*2.1.12 Uitkomsten Europees onderzoek naar werking Transparantierichtlijn*

De Europese Commissie zal naar verwachting in het voorjaar van 2010 de uitkomsten publiceren van haar onderzoek naar de werking van de Transparantierichtlijn. Onderzocht worden onder andere de verschillen tussen EU-lidstaten betreffende de implementatie van de richtlijn, de toereikendheid van de huidige drempels betreffende de melding van substantiële aandelenbelangen, de reikwijdte van de meldingsregels en de definitie van *acting in concert*.

- *Standpunt Eumedion*

Eumedion heeft reeds in 2008 aandacht gevraagd voor een wijziging van de Transparantierichtlijn teneinde een meer uniforme implementatie van de richtlijn in de EU-lidstaten te bewerkstelligen<sup>4</sup>. Daarnaast is Eumedion van mening dat niet alleen juridische aandelenposities onder de reikwijdte van de meldingsregels moeten vallen, maar ook economische posities (zoals *cash settled equity swaps* en *cash settled* opties). Daarnaast dient de reikwijdte verder te worden uitgebreid naar substantiële shortposities en dient meer helderheid te worden verschaft over de definitie van *acting in concert*. Eumedion zal in 2010 aandacht blijven vragen voor een wijziging van de Transparantierichtlijn op in ieder geval de hiervoor genoemde terreinen.

---

<sup>4</sup> Zie [http://www.eumedion.nl/page/downloads/Brief\\_EC\\_Transparantierichtlijn.pdf](http://www.eumedion.nl/page/downloads/Brief_EC_Transparantierichtlijn.pdf)

### *2.1.13 Uitkomsten Europees onderzoek naar de werking van corporate governance codes*

De Europese Commissie heeft eind 2009 een onderzoek gepubliceerd naar de “controle- en rechtshandavingspraktijken in corporate governance in de lidstaten”. De doelstellingen van het onderzoek waren het beschrijven van de relatie, in de 27 lidstaten, tussen wetgeving en *soft law* (codes) in corporate governance, het onderzoeken van de bestaande controle- en rechtshandavingsmechanismen in de lidstaten voor wat betreft de corporate governance codes, het evalueren van de effectiviteit van deze mechanismen, en het verkrijgen van een indruk hoe de beursvennootschappen en hun aandeelhouders tegenover de werking van de corporate governance codes staan. Uit het onderzoek blijkt dat vennootschappen en aandeelhouders over het algemeen goed te spreken zijn over de werking van de nationale codes. Wel wordt opgemerkt dat de kwaliteit van de motivering van eventuele afwijkingen van de nationale corporate governance code door beursvennootschappen over het algemeen maar matig is. Slechts 39 procent van de onderzochte motiveringen was “informatief”, in de zin dat de motivering was toegespitst op de omstandigheden van de individuele vennootschap. De Europese Commissie zal waarschijnlijk begin 2010 op de uitkomsten reageren.

#### *- Standpunt Eumedion*

Eumedion is vooralsnog de mening toegedaan dat het ‘code-instrument’ goed werkt en noodzakelijk is om een invulling of *guidance* te geven van het nationale vennootschapsrecht. De creatie van een Europese corporate governance codes is naar de mening van Eumedion alleen wenselijk als het nationale vennootschapsrecht in voldoende mate is geconvergeerd of geharmoniseerd.

## **2.2 Aandeelhoudersvergaderingen 2010**

### *2.2.1 Speerpuntenbrief 2010*

Traditiegetrouw stuurt Eumedion voor een aandeelhoudersvergaderingseizoen een “speerpuntenbrief” naar de 75 grootste Nederlandse beursvennootschappen en naar nog een aantal kleine beursvennootschappen. Eumedion heeft dit ook weer voor het seizoen 2010 gedaan. In de speerpuntenbrief zijn die onderwerpen weergegeven waar de deelnemers van Eumedion in het “AVA-seizoen 2010” extra op zullen letten en eventueel aan de orde zullen in de aandeelhoudersvergadering. Voor het seizoen 2010 heeft het speerpunt betrekking op de beschrijving van de ondernemingsstrategie en daaraan gerelateerd, de *risk appetite*. Daarnaast gaat Eumedion ervan uit dat de aangepaste Nederlandse corporate governance code per 1 januari 2010 een wettelijke verankering krijgt, waardoor de beursvennootschappen in de jaarverslagen over boekjaar 2009 wettelijk verplicht zijn te rapporteren over de naleving van de aangepaste code. Het is de verwachting dat de meeste beursgenoteerde ondernemingen de rapportage over de naleving van de aangepaste code ter bespreking aan de aandeelhoudersvergadering 2010 zullen voorleggen.

De “speerpuntenbrief” zal in de loop van december 2009 naar de vennootschappen welke zijn opgenomen in de AEX-, AMX- en AScX-index worden verzonden. De brief zal beschikbaar zijn op de website van Eumedion ([www.eumedion.nl](http://www.eumedion.nl)).

Na afloop van het ‘aandeelhoudersvergaderingenseizoen’ 2010 zal traditiegetrouw een evaluatie van de belangrijkste en opvallende punten van de aandeelhoudersvergaderingen worden opgesteld en naar de Monitoring Commissie Corporate Governance Code worden gestuurd. Daarnaast zal aandacht worden besteed aan de bevindingen over het speerpunt en aan de verslaggeving over ‘maatschappelijk verantwoord ondernemen’ door de beursvennootschappen.

### *2.2.2 Alertservice aandeelhoudersvergaderingen*

Het aandeelhoudersvergaderingenseizoen 2009 was het eerste seizoen waarin Eumedion werkte met de zogenoemde ‘alertservice’: Eumedion stuurt een alert naar al haar deelnemers op het moment dat de Beleggingscommissie van Eumedion besluit dat een agendavoorstel van een beursvennootschap (flagrant) in strijd is met de Nederlandse wet- en regelgeving, de Nederlandse corporate governance code dan wel met het Eumedion Handboek Corporate Governance. De alerts zijn uitdrukkelijk geen stemadviezen, maar een signaal voor de Eumedion-deelnemers om met verhoogde aandacht het desbetreffende agendapunt te beoordelen. Gelet op de effectiviteit van de alerts in 2009, zal Eumedion de alertservice voor de aandeelhoudersvergaderingen in 2010 continueren. Voorafgaand aan het verzenden van een alert zal altijd contact met de betreffende vennootschap (in eerste instantie met de secretaris van de vennootschap en later mogelijk met bestuurders en/of commissarissen) worden opgenomen om te vernemen of de informatie op basis waarvan de conceptalert is opgesteld compleet is en goed is geïnterpreteerd. Als uitgangspunt geldt dat het de voorkeur verdient om mogelijke problemen voorafgaand aan de aandeelhoudersvergadering met de betreffende vennootschap te bespreken en waar mogelijk op te lossen.

### *2.2.3 Rol van de aandeelhoudersvergadering en ‘engagement’*

Zoals in Eumedion-evaluatie van het aandeelhoudersvergaderingenseizoen 2009 is geconstateerd<sup>5</sup>, is de kwaliteit van de aandeelhoudersvergaderingen zeer divers. De kwaliteit van de aandeelhoudersvergadering is in de eerste plaats sterk afhankelijk van het optreden van de voorzitter (veelal de presidentcommissaris). Daarnaast is er een groot verschil waarneembaar tussen de aandeelhoudersvergadering van beursvennootschappen met gespreid aandeelhouderschap en/of waarbij het grootste deel van de aandelen wordt gehouden door buitenlandse aandeelhouders (veelal de grootste AEX-vennootschappen) en die van beursvennootschappen die worden gekenmerkt door

---

<sup>5</sup> Zie [http://www.eumedion.nl/page/downloads/Evaluatie\\_AVA-seizoen\\_2009\\_DEF\\_II.pdf](http://www.eumedion.nl/page/downloads/Evaluatie_AVA-seizoen_2009_DEF_II.pdf)



geconcentreerd aandeelhouderschap en/of waarbij het grootste deel van de aandelen wordt gehouden door een beperkt aantal, veelal, Nederlandse partijen (veelal middelgrote en kleinere vennootschappen, de zogenoemde *mid-* en *smallcaps*). Bij de eerste categorie vennootschappen wordt het stemgedrag door de meeste aandeelhouders reeds ver voor de vergadering bepaald, waarna (meestal een dag of tien tot twaalf voor de dag van de aandeelhoudersvergadering) een bindende steminstructie wordt meegegeven aan een partij die ter vergadering aanwezig is dan wel aan de notaris van de vergadering. De uitslag van de stemming inzake een agendapunt staat dan meestal voor aanvang van de ‘fysieke’ aandeelhoudersvergadering al vast, waardoor geen sprake is van een besluit dat tot stand komt “als vrucht van onderling overleg”<sup>6</sup>. Er is in een dergelijke vergadering weliswaar sprake van een hoge fysieke opkomst van aandeelhouders<sup>7</sup>, maar deze aandeelhouders vertegenwoordigen in de regel slechts een klein deel van het geplaatste kapitaal. Van een echte dialoog tussen ondernemingsleiding en aandeelhouders kan, alleen al door dit grote aantal vergaderbezoekers, nauwelijks sprake zijn. De situatie bij de tweede categorie beursvennootschappen is veelal anders: bij deze vennootschappen zijn de aandelen veelal geconcentreerd bij een beperkt aantal grootaandeelhouders, die vaak tevens fysiek aanwezig zijn op de aandeelhoudersvergadering. De vergadering wordt in de regel ook minder druk bezocht, maar degenen die aanwezig zijn vertegenwoordigen wel een groot deel van het totaal aantal stemrechten<sup>8</sup>. De argumenten die tussen aandeelhouders en het bestuur en de raad van commissarissen tijdens de vergadering over agendapunten worden uitgewisseld, kunnen dan nog wel degelijk van invloed zijn op de stemuitslag.

Het is niet te verwachten dat bij die vennootschappen waarvan het grootste deel van de aandelen wordt gehouden door buitenlandse partijen en/of waarbij de spreiding van de aandelen groot is (veelal de grootste AEX-vennootschappen), de representativiteit van de ‘fysieke’ bezoekers zal toenemen. Tegelijkertijd is het voor professionele beleggers ook veelal effectiever om het oordeel over agendavoorstellen en over andere zaken die de vennootschap raken buiten de aandeelhoudersvergadering om in gesprekken met bestuurders en commissarissen kenbaar te maken. In dat geval is er ook daadwerkelijk sprake van een dialoog en kunnen de bevindingen beter worden meegewogen bij het bepalen van het stemgedrag van de aandeelhouders die om welke reden dan ook ver voor de datum van de aandeelhoudersvergadering stemmen. De aandeelhoudersvergadering van de grootste beursvennootschappen kan hierdoor ook meer en meer worden beschouwd als een ‘tussenstation’ in een langer lopende discussie tussen een (groep van) institutionele belegger(s) en de

---

<sup>6</sup> De opvatting van de Hoge Raad over het functioneren van de aandeelhoudersvergadering.

<sup>7</sup> Zo werd de aandeelhoudersvergadering 2009 van ING Groep door maar liefst 484 personen bezocht, die van Ahold door 322 personen en die van DSM door 210 personen. Het totaal aantal uitgebrachte stemmen bedroeg 35,6 (het administratiekantoor van ING Groep niet meegerekend), 50,7 respectievelijk 48,0 procent van het totaal aantal stemmen dat kan worden uitgebracht.

<sup>8</sup> Zo werd bijvoorbeeld de aandeelhoudersvergadering 2009 van Macintosh door 18 personen bezocht en die van Brunel International door 38 personen en die van Gamma Holding door 59. Het totaal aantal uitgebrachte stemmen bedroeg 60,3, 67 respectievelijk 69,2 procent van het totaal aantal stemmen dat kan worden uitgebracht.

## EUMEDION

---

ondernemingsleiding (bijvoorbeeld over onderwerpen op het gebied van milieu en maatschappij, de strategie van de vennootschap of bepaalde governance zaken). Dit 'tussenstation' kan in sommige gevallen als 'instrument' worden ingezet om i) *goodwill* richting de vennootschap te tonen (onderdeel van lange termijnrelatie), ii) om bestuurders en commissarissen in het openbaar te complimenteren met de gang van zaken dan wel iii) om bepaalde argumenten in de discussie kracht bij te zetten door deze in de openbaarheid van de aandeelhoudersvergadering te brengen (onderdeel van een 'escalatieladder').

Mede om de hiervoor genoemde redenen verlaat Eumedion in 2010 het streven dat minimaal één Eumedion-deelnemer de aandeelhoudersvergadering van een AEX-vennootschap bezoekt. Wel zullen alle AEX-vennootschappen 'gemonitord' blijven worden op corporate governance of andere zaken waar *engagement* nodig is. In de praktijk kan dit betekenen dat uiteindelijk toch het overgrote deel van de aandeelhoudersvergaderingen van AEX-vennootschappen door één of meerdere Eumedion-deelnemers wordt bezocht. In plaats van de 'verdeling' van de aandeelhoudersvergaderingen zal de Beleggingscommissie van Eumedion vanaf het aandeelhoudersvergaderingseizoen 2010 vooral een coördinerende rol vervullen bij de engagementactiviteiten (ook op 'ES-terrein') van de individuele deelnemers. Het Eumedion-secretariaat faciliteert dit (bijvoorbeeld door het bijhouden van een database). Daarnaast blijft, zoals hiervoor reeds vermeld, de alertservice bestaan.

### 3. ONDERZOEK

Tijdens het symposium van Eumedion op 7 oktober 2009 is het in opdracht van Eumedion verrichte onderzoek 'Rol institutionele beleggers in relatie tot bestuur en commissarissen' van prof. Angeliën Kemna (destijds Erasmus Universiteit Rotterdam) en prof. Erik van de Loo (Vrije Universiteit/INSEAD) gepresenteerd. Aan de hand van interviews en literatuuronderzoek constateren de onderzoekers veel spanningen tussen bestuurders, commissarissen en institutionele beleggers. Volgens de onderzoekers heeft dit te maken met de vele veranderingen die voor de verschillende partijen in korte tijd werden doorgevoerd. Er was te weinig tijd om te wennen aan de nieuwe eigen en andermans rollen. De onderzoekers bevelen aan om op korte termijn werk te maken van het verbeteren van de onderlinge relaties door een goede dialoog op gang te brengen. Eén van de instrumenten die daarbij kan helpen is, volgens de onderzoekers, "het veranderen van de rol van institutionele beleggers naar een lange termijn betrokken aandeelhoudersoriëntatie". Om hiertoe te komen is het volgens de onderzoekers van belang om institutionele beleggers op één of andere manier te compenseren voor de extra tijd en inspanningen die lange termijn betrokken aandeelhouderschap met zich brengt. Eén van de voorstellen die de onderzoekers doen is een verkenning van het voorstel voor een "prudentiële voorkeursbehandeling" voor 5%-belangen van pensioenfondsen. Daarnaast is het, volgens de onderzoekers, van belang dat de Autoriteit Financiële Markten (AFM) op korte termijn meer helderheid geeft over wat zij verstaat onder *acting in concert* en *best practice* opstelt over de dialoog tussen institutionele belegger en de beursvennootschap. Op het terrein *van acting in concert* heeft de AFM dit inmiddels gedaan door op 20 november 2009 nadere richtlijnen te geven over samenwerking tussen aandeelhouders en het doen van een transparantiemelding. De AFM vindt dat overleg tussen aandeelhouders over reguliere onderwerpen die tijdens een aandeelhoudersvergadering aan de orde komen niet als *acting in concert* kwalificeert. Aan dergelijke vormen van overleg ligt, volgens de AFM, in de regel geen overeenkomst om een duurzaam gemeenschappelijk stembelief te voeren ten grondslag. Samenwerkende aandeelhouders hoeven in dat geval ook niet hun gezamenlijke belang bij de AFM te melden. De AFM schrijft in de nieuwe richtlijnen dat wel *van acting in concert* sprake kan zijn als de samenwerking gericht is op een onderwerp dat kan leiden tot een wijziging van de strategie van de beursvennootschap, bijvoorbeeld door het gezamenlijk voordragen voor benoeming van één of meer bestuurders of commissarissen. In een dergelijk geval kan de AFM aanleiding zien bij de betrokken partijen informatie op te vragen

Eumedion zal in de winter van 2010 met een standpunt t.a.v. de aanbevelingen uit het rapport komen. In dat kader zal Eumedion ook haar visie presenteren over de verschillende instrumenten die ter stimulering van lange termijn aandeelhouderschap (zoals loyaliteitsdividend en extra stemrecht) worden aangedragen. Daarnaast wil Eumedion, mede naar aanleiding van de conclusies van het onderzoek, de

## EUMEDION

---

contacten met organisaties die bestuurders van beursvennootschappen representeren (zoals VNO-NCW en VEUO) aanhalen, alsmede proberen om een informele dialoog te starten met de presidentcommissarissen van beursvennootschappen.

Net als in voorgaande jaren zal Eumedion, afhankelijk van 'signalen' uit de commissies van Eumedion en van individuele deelnemers, onderzoek uitzetten. Eumedion zal in 2010 in ieder geval een onderzoek presenteren naar het benoemingssysteem van commissarissen. Eumedion bekijkt daarbij onder andere of het zogenoemde Zweedse model, waarin vertegenwoordigers van de grootste aandeelhouders zitting hebben in de selectie- en benoemingscommissie, een bijdrage kan leveren aan het herstel van het vertrouwen van institutionele beleggers in de selectie van de juiste personen voor de raad van commissarissen. Daarnaast zal Eumedion in 2010 bestuderen of, in navolging van de Britse code voor institutionele beleggers, ook in Nederland een code voor institutionele beleggers wenselijk en nuttig is.

Verder blijft Eumedion in 2010 participeren in het Onderzoekscentrum Onderneming & Recht van de Faculteit der Rechtsgeleerdheid van de Radboud Universiteit Nijmegen.

Net als in 2008 en 2009, zal Eumedion ook in 2010 een scriptieprijs organiseren teneinde het onderzoek onder studenten naar corporate governance een verdere stimulans te geven. Eind 2010 wordt de prijs voor de beste scriptie in het studiejaar 2009/10 uitgereikt.

## 4. EVENEMENTEN

Net als in voorgaande jaren zal Eumedion ook in 2010 in het najaar een symposium organiseren over een actueel corporate governance onderwerp. De Onderzoekscommissie zal in de loop van 2010 een thema voorstellen, mede afhankelijk van de ontwikkelingen gedurende het komende aandeelhoudersvergaderingenseizoen.

Daarnaast kunnen ad hoc bijeenkomsten worden georganiseerd over actuele onderwerpen, waarbij sprekers worden uitgenodigd om hun visie op de ontwikkelingen te geven.

## 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 2010 door met het publiceren van de maandelijkse Nieuwsbrief. In de Nieuwsbrief worden de laatste ontwikkelingen op corporate governance gebied in Nederland en in de Europese Unie besproken. Voorts wordt daarin aandacht besteed aan opvallende zaken bij beursvennootschappen, standpunten van Eumedion, nationale en Europese wetgevingsinitiatieven en ontwikkelingen rond de Nederlandse corporate governance code.

#### *- Handboek Corporate Governance*

In 2008 heeft Eumedion een nieuwe editie van het Handboek Corporate Governance uitgebracht. 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 in de aandeelhoudersvergadering. Mede naar aanleiding van nieuwe wetgeving, de in juli 2008 gepubliceerde Eumedion-aanbevelingen over dividendbeleid en de inkoop van eigen aandelen en de herziening van de Eumedion-aanbevelingen betreffende bestuurdersbezoldiging in oktober 2009, overweegt Eumedion om in 2010 een nieuwe versie van het Handboek uit te brengen.

#### *- Alertservice controversiële agendavoorstellen*

Zoals in paragraaf 2.2.2 beschreven, handhaaft Eumedion in 2010 haar alertservice ten aanzien van (controversiële) agendapunten van aandeelhoudersvergaderingen. De Eumedion-deelnemers kunnen deze alerts gebruiken voor het bepalen van het stemgedrag ten aanzien van deze agendapunten.

#### *- Website*

De website vormt ook in 2010 een belangrijke bron van communicatie tussen Eumedion en haar deelnemers en met de "buitenwereld". Op de website zijn alle standpunten van Eumedion en ook de informatie over aandeelhoudersvergaderingen te vinden. Eumedion zal in 2010 beoordelen of de gebruiksvriendelijkheid van de website nog voldoende is en zo niet, om de website te herzien.

## **5.2 Vergaderingen van Deelnemers**

Eumedion houdt in 2010 minimaal twee vergaderingen van deelnemers.

### *- Voorjaarsvergadering*

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 aandeelhoudersvergaderingseizoen 2010 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. De evaluatie levert input op voor de brief inzake de belangrijkste bevindingen van het aandeelhoudersvergaderingseizoen die naar de Monitoring Commissie Corporate Governance Code wordt verzonden

### *- Najaarsvergadering*

Tijdens deze vergadering wordt het beleidsplan voor 2011 besproken en vastgesteld, alsmede de begroting voor 2011. Tijdens deze vergadering zal ook de Eumedion Scriptieprijs 2010 worden uitgereikt.

## 6. COMMISSIES

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

### 6.1 *Juridische Commissie*

De Juridische Commissie zal zich in 2010 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 2.1 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. Nog meer dan in andere jaren zal deze commissie zich richten op de internationale ontwikkelingen op het terrein van financiële verslaggeving, mede gelet op de te verwachten discussie over *fair value accounting*, de discussie over convergentie van IFRS en US GAAP en de internationale erkenning van het belang van goed risicomanagement.

### 6.3 *Onderzoekscommissie*

De Onderzoekscommissie zal in 2010 nieuwe onderzoeksterreinen identificeren en zal, net als in 2008 en 2009, de scriptieprijs begeleiden. Daarnaast zal zij zich bezig houden met het thema voor het Eumedion symposium 2010.

### 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 beursvennootschappen en zij adviseert het Dagelijks bestuur over het zetten van concrete stappen richting de betreffende beurs vennootschappen dan wel richting de beleidsmakers. Daarnaast bepaalt de Beleggingscommissie of een zogenoemde alert moet worden uitgestuurd wanneer een beursvennootschap een voorstel doet dat in belangrijke mate afwijkt van de geldende wetgeving, de Nederlandse corporate governance code dan wel de Eumedion-aanbevelingen opgenomen in het Handboek Corporate Governance. Verder zal de



Beleggingscommissie in het aandeelhoudersvergaderingenseizoen 2010, naar aanleiding van de bestuursbeslissing van juni 2009 om de Eumedion-werkzaamheden uit te breiden naar (ook) aspecten op het terrein van milieu- en sociaal beleid<sup>9</sup>, speciale aandacht besteden aan de mogelijke incorporatie van 'duurzaamheidscriteria' in een nieuw bezoldigingsbeleid voor de besturen van beursvennootschappen, het betrekken van aspecten van milieu- en sociaal beleid in het risicomangement van beursvennootschappen en aan de verslagen over 'maatschappelijk verantwoord ondernemen' door beursvennootschappen. Voorts speelt de Beleggingscommissie een coördinerende rol bij de engagementactiviteiten (ook op het terrein van milieu- en sociaal beleid) van de individuele deelnemers. De Beleggingscommissie is verder verantwoordelijk voor het opstellen van de evaluatie van het aandeelhoudersvergaderingenseizoen 2010 en voor het opstellen van de speerpuntenbrief voor het "seizoen" 2011. In ad hoc situaties wordt de Beleggingscommissie ook 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 ernaar om Eumedion geregeld in het nieuws te laten komen met standpunten en onderzoeksresultaten. Daarnaast is de PR Commissie actief betrokken bij het redigeren van het Eumedion jaarverslag. In 2010 is de PR Commissie voornemens om de gebruiksvriendelijkheid en toegankelijkheid van de Eumedion-website te evalueren en om eventueel voorstellen voor aanpassing te doen.

### *6.6. Werkgroep bestuurdersbezoldiging*

De ad hoc werkgroep bestuurdersbezoldiging werd in 2006 opgezet om de Eumedion-aanbevelingen betreffende bestuurdersbezoldiging op te stellen. De werkgroep heeft in 2009 een geactualiseerde versie van de aanbevelingen opgesteld. De werkgroep zal na het aandeelhoudersvergaderingenseizoen 2010 nagaan in hoeverre de aanbevelingen zijn opgevolgd en of zich knelpunten bij de naleving hebben voorgedaan.

---

<sup>9</sup> Zie [http://www.eumedion.nl/page/downloads/Eindrapport\\_DEF.pdf](http://www.eumedion.nl/page/downloads/Eindrapport_DEF.pdf)

## 7. INTERNE ORGANISATIE

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

Eumedion streeft ernaar om haar deelnemersbasis ook in 2010 verder uit te breiden. Een aantal binnenlandse en 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 hoe zij de activiteiten van Eumedion waarderen. De directeur zal voorts periodiek overleg voeren met de beleidsmakers in Brussel en Den Haag, met de AFM, met de Monitoring Commissie en met een aantal maatschappelijke organisaties als DUFAS, Verbond van Verzekeraars, VEB, VNO-NCW, VEUO en Koninklijk NIVRA. Ook met zusterorganisaties in het buitenland, zoals NAPF, ABI, EFRP, AEIP, ICGN en GIGN, zal regulier contact zijn.

### *7.2. Secretariaat*

Naar aanleiding van de besluitvorming van het Eumedion-bestuur in juni 2009 om de werkzaamheden van Eumedion uit te breiden naar (ook) milieu- en sociaal beleid, zal Eumedion in het begin van 2010 een nieuwe medewerker aantrekken die ervaring heeft en gespecialiseerd is in duurzaamheidsonderwerpen.

In de zomer van 2009 is het secretariaat verhuisd naar de Symphony Toren aan de Zuid-As in Amsterdam, alwaar ook APG Asset Management kantoor houdt. In 2010 zal worden bekeken of het voor Eumedion voordelen biedt om binnen de Symphony Toren te verhuizen naar de zogenoemde bedrijfsverzamelplek. De keuze voor deze mogelijkheid is afhankelijk van de vraag of ook andere, kleinere organisaties, zoals Holland Financial Centre en de Duisenberg School of Finance, worden gehuisvest in dit bedrijfsverzamelgebouw.

### *7.3 Genereren van publiciteit*

Eumedion zal ook in 2010 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 dan wel in vaktijdschriften. De Eumedion-medewerkers zullen voorts de standpunten van Eumedion uitdragen door middel van het geven van lezingen en presentaties tijdens seminars en congressen.

### *7.4 Evaluatie werkzaamheden op het terrein van duurzaamheid*

In juni 2009 heeft het Eumedion-bestuur besloten de doelstelling van Eumedion te verbreden naar 'duurzaamheidsonderwerpen' die passen binnen de statutaire 'corporate governance doelstelling' van Eumedion. Concreet betekent dit dat Eumedion vanaf eind 2009 bij de onderwerpen risicomanagement, transparantie en het bezoldigingsbeleid ook aspecten op het terrein van milieu- en sociaal beleid ("ES-aspecten") betreft. Deze aspecten worden vooral betrokken bij de werkzaamheden van de Beleggingscommissie. Het bestuur zal eind 2010 evalueren of de ES-aspecten voldoende zijn betrokken bij de werkzaamheden van Eumedion.

### *7.5 Bestuur*

Op 15 november 2009 is Johan van der Ende (PGGM) benoemd tot voorzitter van Eumedion. In 2010 (3 december) loopt de eerste benoemingstermijn van de bestuursleden Frederik van Beuningen (Teslin Capital Management) en Wouter Pelser (Mn Services) af. De twee bestuursleden kunnen in aanmerking komen voor een tweede benoemingstermijn. De deelnemers van Eumedion zullen hierover in het najaar van 2010 bericht ontvangen. Het Algemeen bestuur is voornemens om zijn vergaderingen in het Engels te gaan houden, nu één van de bestuursleden (Colin Melvin) van Britse komaf is.

## 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 75283

1070 AG AMSTERDAM

Telefoon: 020 604 9800

Fax: 020 405 4431

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 Rients Abma, directeur van Eumedion, of Wouter Kuijpers, beleidsmedewerker bij Eumedion, beiden bereikbaar op het eerder genoemde adres en telefoonnummer.