



JAARVERSLAG EN JAARREKENING 2008

INHOUDSOPGAVE

I. VERSLAG VAN HET BESTUUR

- 1. Inleiding**
- 2. Missie en strategie**
- 3. Eumedion: gesprekspartner van beleidsmakers**
- 4. Eumedion: overlegplatform richting beursgenoteerde vennootschappen**
- 5. Eumedion: participant in nationale en internationale gremia**
- 6. Eumedion: dienstverlener richting deelnemers**
- 7. Governance**
- 8. Deelnemersbestand**
- 9. Financiële situatie**

II. EUMEDION JAARREKENING 2008

- 1. Balans per 31 december 2008**
- 2. Staat van baten en laten over 2008**
- 3. Algemene toelichting**
- 4. Toelichting op de balans per 31 december 2008**
- 5. Toelichting op de staat van baten en lasten over 2008**

III. OVERIGE GEGEVENS

- 1. Accountantsverklaring**
- 2. Samenstelling bestuur**
- 3. Samenstelling bureau**
- 4. Samenstelling commissies en werkgroepen**
- 5. Lijst van deelnemers**
- 6. Contact**

I. VERSLAG VAN HET BESTUUR

1. INLEIDING

Tegen de achtergrond van veel turbulentie op de financiële markten, heeft Eumedion een succesvol 2008 achter de rug. Het deelnemersaantal nam ook in 2008 toe en er werden veel activiteiten georganiseerd. Zowel op beleidsmatig terrein als richting beursgenoteerde vennootschappen werd een aantal concrete resultaten behaald.

Voor de partijen op de financiële markten was 2008 een bewogen jaar. Beurskoersen kelderden, de kapitaalmarktrente daalde sterk, banken werden geheel of gedeeltelijk genationaliseerd of moesten een kapitaalinjectie van de overheid krijgen. Aandeelhouders en andere stakeholders liepen zware verliezen op. De financiële crisis had ook zijn repercussies op de ontwikkelingen op het terrein van corporate governance. In het najaar groeide de kritiek dat aandeelhouders, waaronder ook institutionele beleggers, te passief waren geweest bij het kritisch volgen van de lange termijnstrategie en het beleid van de bestuursorganen van financiële instellingen en zouden zij voorgestelde (grote) overnames te gemakkelijk hebben goedgekeurd. De wijdverspreide aandelenportefeuilles van institutionele beleggers zouden ook geen prikkel geven om een actieve, monitorende rol te spelen. Ook kregen aandeelhouders het verwijt dat zij bestuurders hebben aangemoedigd om op de korte termijn resultaten te laten zien waardoor het streven naar waardecreatie op lange termijn soms uit het oog werd verloren.

Bij deze kritiek past een aantal kanttekeningen. Ten eerste zijn er vele verschillende soorten aandeelhouders. Aan de ene kant zijn er aandeelhouders, zoals hedgefondsen en zogenoemde 'day-traders', die gericht zijn op het behalen van rendementen op de korte termijn. Aan de andere kant zijn er aandeelhouders die, vanuit hun aard, een veel langere beleggingshorizon hebben. Tot deze laatste groep behoren de deelnemers van Eumedion. Zij hebben, vanuit dit lange termijnperspectief, ook alle belang bij dat de bestuurders van de ondernemingen waarin zij beleggen een goede, winstgenererende strategie voeren, waarbij beheersbare risico's worden genomen. Een goede corporate governance structuur draagt hieraan bij. Indien de risico's echter onaanvaardbaar worden en institutionele beleggers geen gehoor vinden bij het ondernemingsbestuur, rest voor een lange termijnbelegger weinig anders dan de betreffende aandelen te verkopen. Het 'aandeelhoudersbestand' van de betreffende vennootschap wijzigt zich dan snel ten gunste van korte termijnbeleggers. Ten tweede dient te worden benadrukt dat in ons corporate governance stelsel niet aandeelhouders, maar het bestuur in eerste instantie verantwoordelijk is voor het uitstippelen van een strategie, het beleid en de daarbij horende risico's. Aandeelhouders horen en mogen niet op de stoel van het bestuur zitten. Commissarissen worden geacht, mede namens aandeelhouders, toezicht uit te oefenen op de implementatie van de strategie. Zij dienen ook tijdig bij te sturen wanneer het beleid

mis dreigt te gaan. Bij financiële instellingen speelt de publieke toezichthouder ook nog een belangrijke rol in het toezicht. Daarna zijn het pas de aandeelhouders die een corrigerende rol moeten vervullen. Het is de vraag of zij voldoende en inzichtelijke informatie en rechten hebben om die rol bij financiële instellingen te kunnen waarmaken. Desalniettemin zullen aandeelhouders zelf ook lessen uit de financiële crisis (moeten) trekken. Zoals aangekondigd in het beleidsplan 2009, heeft Eumedion inmiddels een tweetal wetenschappers gevraagd kwalitatief onderzoek te doen naar de wederzijdse verwachtingen van institutionele beleggers en van de (bestuurders en commissarissen van) beursgenoteerde ondernemingen en hoe deze verwachtingen in de realiteit uitpakken. Het onderzoek zal eind 2009 worden opgeleverd.

Mede door de financiële crisis en de perceptie dat aandeelhouders daar mede debet aan waren, is de roep om een inperking van aandeelhoudersrechten eind 2008 in kracht toegenomen. Juist in tijden dat de positie van de aandeelhouder onder druk staat, is het van groot belang om een krachtige en invloedrijke belangenorganisatie voor institutionele beleggers te hebben, teneinde de gezamenlijke standpunten van institutionele beleggers richting de beleidsmakers en de beursgenoteerde vennootschappen voor het voetlicht te brengen. In 2008 hebben Eumedion en haar deelnemers bewezen vanuit eendracht op verschillende terreinen het verschil te kunnen maken.

Wat betreft de belangenbehartiging richting beleidsmakers heeft Eumedion in 2008 de volgende concrete resultaten behaald:

- De argumenten van Eumedion tegen een te ruime wettelijke bevoegdheid voor bestuurders om eigen aandelen in te kopen vonden gehoor in de Tweede Kamer. Het wetsvoorstel dienaangaande werd succesvol geamendeerd in de richting die institutionele beleggers voor ogen hadden.
- Mede onder invloed van het commentaar van Eumedion werden de scherpste kantjes van de minder aandeelhoudersvriendelijke voorstellen van de Commissie Frijns voor de aanpassing van de Code Tabaksblat afgeslepen. De aan het bestuur toegekende responstijd van maximaal 180 dagen voordat een aandeelhoudersvoorstel in de aandeelhoudersvergadering in stemming hoeft te worden gebracht ziet nu alleen op een eventueel voorstel tot wijziging van de strategie. Daarnaast kon worden voorkomen dat de drempels voor de aandeelhoudersvergadering om slecht functionerende bestuurders en commissarissen te ontslaan, werden verhoogd.

Ook richting de beursgenoteerde vennootschappen kan een aantal aansprekende 'wapenfeiten' worden genoemd:

- Onder aanvoering van deelnemers van Eumedion hebben aandeelhouders voor het eerst in de Nederlandse geschiedenis tegen twee voorstellen tot wijziging van het bezoldigingsbeleid voor

bestuurders gestemd. Daarnaast werd een derde voorstel, na voorafgaande kritiek door de bij Eumedion aangesloten deelnemers, ingetrokken. De bij Eumedion aangesloten institutionele beleggers maakten op de betreffende aandeelhoudersvergaderingen vooral bezwaar tegen het ontbreken van uitdagende prestatiecriteria bij de toekenning van de variabele beloning, een van de kernprincipes van de Code Tabaksblat. Deze gebeurtenis leidde tot de volgende passage in het hoofdredactioneel commentaar van het Financieele Dagblad van 31 maart 2008:

“Het succes is te danken aan de lobby van Eumedion. Deze vertegenwoordiger van vooral Nederlandse grootbeleggers kreeg grote internationale stembureaus als ISS RiskMetrics en Glass Lewis zover dat ze meer rekening houden met de Nederlandse maatschappelijke verhoudingen. Hun stemadvies luidt voortaan dat bonussen een directe relatie hebben met geleverde prestaties [...] Waar bestuurders tot op vandaag weinig gevoel toonden voor de maatschappelijke verhoudingen, nemen beleggers hun verantwoordelijkheid. De Eumedion-leden gebruikten hun spierballen om de grote stembureaus, waar ze zelf vaak klant zijn, mee te krijgen. Dit moet commissarissen een steun in de rug geven om in hun onderhandelingen met managers nu eens hetzelfde te doen”.

- Onder aanvoering van de Eumedion-deelnemers werd een aantal maal succesvol bezwaar gemaakt tegen voorstellen voor statutenwijziging die de positie van aandeelhouders zouden doen aantasten. Het ging daarbij om het voorstel tot verhoging van de drempel om onderwerpen voor de agenda van de aandeelhoudersvergadering te agenderen en om het voorstel tot een verstrekkende verruiming van de mogelijkheid om eigen aandelen in te kopen.
- In 2008 was het aantal ter vergadering uitgebrachte stemmen recordhoog: bij de AEX-vennootschappen tegen de 50 procent. Het pleidooi van Eumedion richting wetgever en individuele beursgenoteerde vennootschappen om zoveel mogelijk ‘stemobstakels’ weg te nemen, te beginnen met de afschaffing van de eis tot het blokkeren van aandelen, begint zijn vruchten af te werpen. Daarnaast heeft Eumedion haar deelnemers de afgelopen jaren aangespoord om te stemmen op de aandeelhoudersvergaderingen.

Het optreden van de Eumedion-deelnemers in de aandeelhoudersvergadering en van Eumedion bij beleidsmakers won in 2008 verder aan kracht door de verdere uitbreiding van de deelnemerskring. In 2008 sloten nog eens drie institutionele beleggers zich bij Eumedion aan. Eumedion sloot 2008 af met 64 deelnemers, die gemiddeld ongeveer een vijfde van de aandelen van de Nederlandse beursgenoteerde vennootschappen houden. Overigens is Eumedion, naast de gerealiseerde verbreding van de deelnemerskring, in 2008 ook een discussie gestart over een mogelijke verbreding van de doelstelling naar – naast corporate governance – (ook) milieu- en sociale factoren (ESG), ofwel maatschappelijk verantwoord beleggen.

De deelnemers van Eumedion konden in 2008 niet alleen profiteren van de geboekte resultaten bij beursgenoteerde vennootschappen en beleidsmakers, maar ook van de dienstverlening en de kennisoverdracht. Zo organiseerde Eumedion in 2008 twee seminars en een symposium, werden drie

Eumedion

onderzoeken gepubliceerd en ontvingen alle deelnemers ook in 2008 weer de maandelijkse nieuwsbrief en een hernieuwde versie van het Eumedion Handboek Corporate Governance.

De hiervoor aangehaalde prestaties konden alleen worden bewerkstelligd door de steun van de aangesloten deelnemers en de actieve inzet en betrokkenheid van de deelnemers in de commissies van Eumedion. Het bestuur wil alle deelnemers daarvoor hartelijk bedanken en hoopt dat in 2009 nog meer aansprekende resultaten kunnen worden geboekt.

Schiphol, 28 april 2009

Roderick Munsters
(voorzitter)

Rients Abma
(directeur)

2. MISSIE EN STRATEGIE

2.1 Missie

Eumedion stelt zich ten doel het vanuit de verantwoordelijkheid van de bij haar aangesloten institutionele beleggers onderhouden en (verder) ontwikkelen van goede corporate governance alsmede het bevorderen van de acceptatie en naleving van corporate governance standaarden door beursgenoteerde vennootschappen en institutionele beleggers, met name in Nederland en Europa.

2.2 Strategie om doelstelling te behalen

Eumedion tracht haar doel onder meer te bereiken door:

- a) het bevorderen van overleg tussen institutionele beleggers onderling en met beursgenoteerde vennootschappen en de representatieve organisaties,
- b) het voeren van overleg met de Nederlandse overheid, instellingen van de Europese Unie alsmede andere relevante autoriteiten en brancheorganisaties,
- c) het beïnvloeden van wet- en regelgeving,
- d) het verlenen van diensten op het terrein van corporate governance aan haar deelnemers.

3. EUMEDION: GESPREKSPARTNER VAN BELEIDSMAKERS

Eumedion was ook in 2008 gesprekspartner van de nationale en Europese wetgever voor wat betreft de wetgeving op het terrein van corporate governance en aandeelhoudersrechten. Op verschillende terreinen heeft deze bemoeienis geleid tot een betere bescherming van de positie van de minderheidsaandeelhouder.

3.1 Wetsvoorstel ter implementatie van de voorstellen van de Commissie Frijs om transparantie en verantwoordelijkheden van aandeelhouders te versterken

Begin 2008 publiceerde het ministerie van Financiën een conceptwetsvoorstel ter implementatie van de aanbevelingen van de Commissie Frijs aan de wetgever om de transparantie en de verantwoordelijkheden van aandeelhouders te versterken. De volgende elementen waren daartoe in het wetsvoorstel opgenomen:

- a) een verlaging van de eerste drempel voor het melden van zeggenschapsbelangen van 5 naar 3 procent;
- b) de verplichting voor aandeelhouders met een zeggenschapsbelang vanaf 10 procent om hun intenties te openbaren;
- c) de mogelijkheid voor beursgenoteerde vennootschappen om de identiteit van de aandeelhouders te achterhalen;
- d) een verhoging van de drempel voor aandeelhouders om onderwerpen voor de agenda van de aandeelhoudersvergaderingen aan te dragen.

In haar reactie van 13 februari 2008 heeft Eumedion de meeste voorstellen van het ministerie verworpen¹. Volgens Eumedion vormen de voorstellen "een grabbelton van allerlei voorstellen die (uiteindelijk) beogen om tegenwicht te bieden aan een bepaalde groep aandeelhouders, maar die eveneens ongewenste gevolgen hebben voor de gehele populatie van beleggers en daarmee voor het functioneren van de Nederlandse aandelenmarkt als zodanig". Eumedion had vooral bezwaren tegen de verplichte intentiemelding voor grootaandeelhouders. Dit voorstel was volgens Eumedion niet goed doordacht en moeilijk uitvoerbaar. Mede als gevolg van deze kritiek heeft het ministerie van Financiën dit voorstel laten vallen. In de versie van het wetsvoorstel dat naar de Raad van State voor advies werd gestuurd, heeft het ministerie de intentiemelding vervangen door een 'strategiemelding': aandeelhouders met ten minste een drie procentbelang worden verplicht gesteld te melden of zij bezwaar hebben tegen de strategie van de vennootschap waarin zij dit belang hebben. Eumedion heeft ook tegen dit voorstel bezwaar aangetekend. In een brief van 15 juli 2008² aan de Raad van

¹ http://www.eumedion.nl/page/downloads/130208_20Min_20van_20Financien_1_.pdf

² http://www.eumedion.nl/page/downloads/150708_Brief_aan_Raad_van_State.pdf

State wijst Eumedion er ten eerste op dat aandeelhouders niet de strategie van de vennootschap bepalen. Het vragen van formele instemming door aandeelhouders met de strategie van de vennootschap past daarom niet bij het uitgangspunt van het Nederlandse corporate governance stelsel waarin het bestuur, onder toezicht van de raad van commissarissen, de strategie bepaalt. Ten tweede zullen aandeelhouders zeer terughoudend zijn om 'ongeclausuleerd' te verklaren dat zij het eens zijn met de strategie van de vennootschap. Een 'nee-verklaring' kan de kapitaalmarkt op het verkeerde been zetten. Ten derde kan de vennootschap zelf contact opnemen met de betreffende aandeelhouders om te vernemen hoe zij tegen de strategie aankijken. Het kabinet wil immers ook de eerste meldingsdrempel voor substantiële aandelenbelangen verlagen van 5 naar 3 procent. Ten vierde is een wettelijke 'strategiemelding' voor alle soorten aandeelhouders niet proportioneel om de transparantie op de kapitaalmarkt te vergroten. Heel veel aandeelhouders zullen immers geen 'activistische' bedoelingen hebben. Tot slot is de voorgestelde 'strategiemelding' uniek in de wereld en gaat het voorstel verder dan de verplichtingen van de Europese Transparantierichtlijn. Het uitgangspunt van het kabinetsbeleid is juist om in de nationale wetgeving geen verdergaande bepalingen op te nemen dan de bepalingen die uit richtlijnen voortvloeien. Het is niet bekend hoe het advies van de Raad van State luidt en of het kabinet vasthoudt aan zijn voornemens. Het is de verwachting dat het wetsvoorstel in de loop van 2009 naar de Tweede Kamer wordt verzonden.

32 SER-advies over wijziging van het enquêterecht

In aanvulling op het advies van de Commissie Frijns en tegen de achtergrond van de toegenomen overnameactiviteiten van private equity fondsen en het aandeelhoudersactivisme van met name hedgefondsen vroeg het kabinet de Sociaal-Economische Raad (SER) op 19 juni 2007 een gericht advies uit te brengen over de vraag of de positie van de werknemers in de vennootschap versterking behoeft. Eumedion en de VEB werden uitgenodigd om als "adviserende leden" aan de SER-beraadslagen deel te nemen.

De SER stelde op 15 februari 2008 het advies vast. Besloten werd om het advies niet te beperken tot de positie van de werknemer, maar uit te breiden tot de toekomst van het enquêterecht. De sociale partners die in de SER zijn vertegenwoordigd, waren van mening dat het Nederlandse enquêterecht aan aandeelhouders een zeer laagdrempelig instrument biedt om ingrepen in de strategie, het beleid en de organisatie van beursgenoteerde vennootschappen te bewerkstelligen, ook zonder dat is komen vast te staan dat sprake is van onrechtmatig handelen van bestuur of commissarissen. Volgens de werkgevers- en werknemersorganisaties zou het enquêterecht moeten worden aangepast om te bevorderen dat het bestuur van de beursgenoteerde vennootschap voldoende ruimte heeft om zich bij zijn taakuitoefening te richten op het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming. Concreet stelde de SER in het ontwerpadvies het volgende voor:

- 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 toetsingsbeleid af te stemmen op de Amerikaanse business judgement rule;
- d) de toetredingsdrempels voor aandeelhouders om een enquêteverzoek in te dienen, dienen te veranderen voor ondernemingen indien hun nominaal aandelenkapitaal hoger is dan 22,5 miljoen euro. In dat geval hebben aandeelhouders die 1 procent of meer 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.

Eumedion heeft bij de bijeenkomst waarin het advies door de SER werd vastgesteld aangegeven zich niet te kunnen verenigen met de meeste voorstellen over het enquêterecht³. Volgens Eumedion leiden de voorstellen tot een verminderde bescherming van de minderheidsaandeelhouder. Dit zal op termijn een negatief effect hebben op het beleggingsklimaat in 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. In zijn reactie van 13 juni 2008 op het SER-advies schrijft het kabinet meer tijd te nemen om de werking van het enquêterecht te onderzoeken. Bij het uiteindelijke oordeel van het kabinet zal het kabinet de opvattingen van zowel de SER als de adviserende leden van de SER (waaronder Eumedion) betrekken. In een brief van 14 augustus 2008 heeft Eumedion aan de Tweede Kamer geschreven het met de opvatting van het kabinet eens te zijn⁴. Verwacht wordt dat het kabinet in de zomer van 2009 de Tweede Kamer bericht over zijn plannen m.b.t. het enquêterecht.

3.3 Spreekrecht voor de ondernemingsraad in de aandeelhoudersvergadering

In het in paragraaf 3.2 genoemde advies heeft de SER het kabinet aanbevolen de ondernemingsraad van structuurvennootschappen een wettelijke spreekrecht in de aandeelhoudersvergadering te geven ten aanzien van belangrijke bestuursbesluiten waarvan de algemene vergadering een goedkeuringsrecht heeft (zoals grote overnames en afsplitsingen), benoeming en ontslag van bestuurders en commissarissen en het bezoldigingsbeleid voor het bestuur. Met dit deel van het advies kon Eumedion instemmen. Het kabinet nam dit onderdeel van het SER-advies over en heeft

³ http://www.eumedion.nl/page/downloads/Statement_15-2-08.pdf

⁴ http://www.eumedion.nl/page/downloads/Brief_aan_Tweede_Kamer_cie_SoZaWe.pdf

een wetsvoorstel hieromtrent op 5 december 2008 voor advies naar de Raad van State gestuurd. Verwacht wordt dat het wetsvoorstel in de loop van 2009 naar de Tweede Kamer wordt gestuurd.

3.4 Fiscale maatregelen tegen topinkomens

De wetgever heeft in 2008 een aantal fiscale maatregelen getroffen tegen topinkomens. De maatregelen betreffen onder meer het invoeren van een werkgeversheffing van 30 procent over excessieve vertrekvergoedingen en van een werkgeversheffing van 15 procent over een forfaitair berekende backservicepremie indien pensioenopbouw van 500.000 euro plaatsvindt op basis van een eindloonstelsel. Tijdens de parlementaire behandeling van het wetsvoorstel heeft Eumedion een aantal malen haar twijfels geuit over de effectiviteit en de doelstelling van de voorgestelde maatregelen⁵. Volgens Eumedion zouden aanpassingen in het arbeidsrecht (ontslagbescherming bestuurders van beursgenoteerde vennootschappen wegnemen) en in het ondernemingsrecht (aanpak certificering) effectiever zijn om "uitwassen in het beloningsbeleid" tegen te gaan dan fiscale maatregelen. Eumedion heeft dit standpunt bij monde van haar directeur o.a. uitgedragen tijdens een hoorzitting van de Tweede Kamer over het wetsvoorstel op 25 juni 2008 en tijdens een bijeenkomst tussen de Vaste Kamercommissie voor Financiën en een delegatie van Eumedion op 2 april 2008. Tijdens deze laatste bijeenkomst heeft Eumedion tevens een toelichting gegeven op haar aanbevelingen betreffende bestuurdersbezoldiging en haar activiteiten rond de aandeelhoudersvergaderingen in 2008. Tijdens de bijeenkomst is afgesproken dat Eumedion de Tweede Kamer jaarlijks zal informeren over haar bevindingen inzake de naleving van de Eumedion-aanbevelingen betreffende bestuurdersbezoldiging door de beursgenoteerde vennootschappen. De fiscale maatregelen zijn op 1 januari 2009 in werking getreden.

3.5 Wetsvoorstel ter implementatie van de richtlijn aandeelhoudersrechten

De minister van Justitie heeft op 20 oktober 2008 het wetsvoorstel ter implementatie van de in 2007 vastgestelde Europese richtlijn betreffende aandeelhoudersrechten bij de Tweede Kamer ingediend. Eumedion heeft de Tweede Kamer op 4 december 2008 laten weten groot voorstander van het wetsvoorstel te zijn, aangezien het de rechten en bescherming van aandeelhouders uitbreidt en bijdraagt aan een verhoging van de participatie van aandeelhouders in de besluitvorming op de aandeelhoudersvergadering⁶. Zo verbiedt het wetsvoorstel beursgenoteerde vennootschappen om aan aandeelhouders de eis te stellen om aandelen een bepaalde periode te blokkeren voordat zij hun stemrecht kunnen uitoefenen op de aandeelhoudersvergadering. Deze eis is in de praktijk een grote belemmering voor institutionele beleggers om hun stem uit te brengen, aangezien zij in deze blokkeringsperiode hun aandelen niet kunnen verhandelen en dus niet kunnen inspelen op marktomstandigheden. Het wetsvoorstel verplicht alle beursgenoteerde vennootschappen gebruik te

⁵ http://www.eumedion.nl/page/downloads/2008_052_Commentaar_belastingheffing.pdf

⁶ http://www.eumedion.nl/page/downloads/Commentaar_wetsvoorstel_richtlijn_aandeelhoudersrechten.pdf

maken van een registratiedatum om te bepalen wie gerechtigd is tot het uitbrengen van een stem in de aandeelhoudersvergadering. De registratiedatum is bepaald op 21 dagen voor de dag van de aandeelhoudersvergadering. Diegenen die op deze dag aandeelhouder zijn, behouden hun stemrecht, ongeacht of zij op de datum van de aandeelhoudersvergadering nog aandeelhouder zijn. Het wetsvoorstel bepaalt verder dat de beursgenoteerde vennootschappen minimaal dertig dagen voor de dag van de aandeelhoudersvergadering de aandeelhouders moeten oproepen voor de vergadering en de agenda van de vergadering moeten publiceren. De periode tussen de dag van oproeping en de registratiedatum maakt het mogelijk dat institutionele beleggers eventueel uitgeleende aandelen nog "terughalen" om zelf een stem uit te brengen op de aandeelhoudersvergadering. Deze maatregelen zullen de bereidheid van institutionele beleggers om van hun stemrecht gebruik te maken, verder doen toenemen.

De Europese richtlijn betreffende aandeelhoudersrechten moet uiterlijk 3 augustus 2009 in de Nederlandse wet- en regelgeving zijn geïmplementeerd.

3.6 Wetsvoorstel ter verruiming van de mogelijkheid om aandelen in te kopen

In het voorjaar van 2008 vond de parlementaire behandeling plaats van het wetsvoorstel ter implementatie van de gewijzigde Tweede EU-richtlijn vennootschapsrecht. Het wetsvoorstel zoals dat bij de Tweede Kamer werd ingediend, bepaalde onder andere dat beursgenoteerde vennootschappen op 1 na alle aandelen zouden mogen inkopen; de maximumgrens van tien procent van het geplaatste kapitaal zou worden geschrapt. Daarnaast zou de periode waarin het bestuur kan worden gemachtigd om eigen aandelen in te kopen worden verruimd van 18 maanden naar vijf jaar. Verder regelde het wetsvoorstel dat financiële steunverlening aan derden in de vorm van leningen onder bepaalde voorwaarden zou worden toegestaan. Dergelijke transacties waren tot dan toe verboden.

Eumedion heeft in verschillende commentaren aan de Tweede Kamer geschreven voorstander te zijn van een verruiming van de mogelijkheid voor beursgenoteerde vennootschappen om eigen aandelen in te kopen, maar dat de voorgestelde inkoopverruiming naar alle aandelen minus 1 te fors te vinden⁷. Volgens Eumedion kan een dergelijke verruiming tot een daling van de liquiditeit van het aandeel leiden en kan zij ook uitwerken als een beschermingsconstructie. Bovendien kan de aandeelhoudersvergadering bij de inkoop van vrijwel alle aandelen niet goed functioneren. Eumedion stelde een maximumgrens van 50 procent van het geplaatste kapitaal voor. Eumedion gaf verder aan geen voorstander te zijn van de uitbreiding van de machtigingsperiode naar vijf jaar. Aangezien de samenstelling van de aandeelhoudersvergadering snel wisselt, is een machtigingsperiode van vijf

⁷ http://www.eumedion.nl/page/downloads/130308_Brief_aan_Tweede_Kamer_1_.pdf

jaar veel te lang. Eumedion maakte voorts bezwaar tegen het schrappen van het verbod op het verstrekken van leningen door naamloze vennootschappen aan derden om de aankoop van aandelen van de betreffende vennootschap te financieren. Het opheffen van het financiële steunverbod zou ook kunnen uitpakken als een beschermingsconstructie. De Tweede Kamer toonde zich gevoelig voor de argumenten van Eumedion. De Tweede Kamer amendeerde het wetsvoorstel op al die punten waar Eumedion moeite mee had. Het resultaat is nu dat beursgenoteerde vennootschappen maximaal 50 procent van de uitstaande aandelen mogen inkopen en dat de machtiging die de aandeelhoudersvergadering hiervoor moet afgeven maximaal 18 maanden mag duren. De Tweede Kamer maakte het voor beursgenoteerde vennootschappen ook moeilijker om leningen aan derde partijen te verstrekken. De aandeelhoudersvergadering moet voorafgaande aan het verstrekken van een lening een dergelijk voorstel met een 95 procent stemmeerderheid goedkeuren. Een dergelijk percentage zal bij beursgenoteerde vennootschappen niet snel worden gehaald. Het wetsvoorstel is op 11 juni 2008 in werking getreden.

3.7 Wetsvoorstel ter facilitering van de invoering van de one-tier bestuursstructuur

De minister van Justitie heeft op 6 november 2008 een wetsvoorstel naar de Tweede Kamer gestuurd dat het voor Nederlandse naamloze en besloten vennootschappen mogelijk maakt om kiezen voor een model van een apart bestuur en een aparte raad van commissarissen (dualistisch model) of voor het zogeheten one-tier of monistisch model. In dat bestuursmodel kunnen de taken binnen één bestuursorgaan worden verdeeld over zogenoemde uitvoerende en niet-uitvoerende bestuurders. De taak van voorzitter van het bestuur mag slechts worden toebedeeld aan een niet-uitvoerende bestuurder. Vennootschappen die onder de zogeheten structuurregeling vallen, krijgen eveneens de mogelijkheid om te kiezen voor een monistisch model. Deze vennootschappen kenden tot nu toe alleen het (dualistische) model met de wettelijk verplichte raad van commissarissen. In het wetsvoorstel zijn ook regels opgenomen voor de aansprakelijkheid van bestuurders bij onbehoorlijk bestuur en voor de gevolgen van een tegenstrijdig belang binnen het bestuur en de raad van commissarissen voor de besluitvorming van de onderneming.

In een commentaar op het wetsvoorstel d.d. 4 december 2008 schrijft Eumedion dat zij het wetsvoorstel op hoofdlijnen kan steunen⁸. Eumedion vindt wel dat aandeelhouders de mogelijkheid moeten hebben zich uit te laten over de invoering van de one-tier bestuursstructuur. De beslissing om over te gaan op dit bestuursmodel moet niet aan het bestuur worden overgelaten, maar moet een beslissing zijn van de 'actuele' aandeelhoudersvergadering. Het wetsvoorstel zal op zijn vroegst eind 2009 in werking treden.

⁸ http://www.eumedion.nl/page/downloads/Commentaar_wv_one-tier_structuur.pdf

3.8 Consultatie over de mogelijke invoering van een marktmeester voor overnamebiedingen in Nederland

Naar aanleiding van een aantal spraakmakende overnames in 2007, werd in 2008 een discussie gevoerd over de vraag of Nederland gebaat zou zijn bij het – naar Engels model – introduceren van een marktmeester op het terrein van overnamebiedingen. Deze marktmeester zou dan naast de AFM en de Ondernemingskamer moeten gaan functioneren. De invoering van een dergelijke marktmeester zou mogelijk een bijdrage kunnen leveren aan het bewerkstelligen en optimaliseren van een ordelijk, gestructureerd en binnen een redelijke termijn te voltooien overnameprocedure. Het ministerie van Financiën publiceerde op 8 september 2008 een consultatiedocument over het onderwerp.

Eumedion toonde zich vanaf het begin van de discussie sceptisch over de mogelijke invoering van een dergelijke marktmeester. Reeds tijdens een speech tijdens het seminar "The Dutch Takeover Panel", op 16 januari 2008 georganiseerd door advocatenkantoor Simmons & Simmons, gaf de Eumedion-directeur in een speech aan dat een dergelijke marktmeester niet in de Nederlandse verhoudingen past⁹. Voor een marktmeester conform het Engelse model zal het bijvoorbeeld lastig zijn om een oordeel over de toelaatbaarheid van beschermingsconstructies in overnamesituaties te vellen als concrete richtsnoeren hiervoor ontbreken. "De eenduidigheid van het Britse aandeelhoudersmodel maakt het in het Verenigd Koninkrijk eenvoudiger om bestuursbeslissingen te toetsen. In Nederland dienen het bestuur en de raad van commissarissen zich bij de vervulling van hun taken te richten naar het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming en moet daartoe de in aanmerking komende belangen van de bij de vennootschap betrokkenen (naast aandeelhouders, bijvoorbeeld ook werknemers en klanten) af te wegen. Zolang ook in het kader van een overname deze afweging door het bestuur gemaakt moet worden, moeten de verwachtingen ten aanzien van de effectiviteit van een Nederlandse marktmeester niet hoog wordt ingeschat", zo stelde de Eumedion-directeur in zijn speech die gebaseerd was op een in begin januari 2008 vastgesteld position paper over het onderwerp. Het ministerie van Financiën toonde zich in het consultatiedocument van september 2008 ook geen voorstander van de invoering van een Nederlandse marktmeester. In de reactie van 12 november 2008 kon Eumedion dan ook overwegend positief reageren op het consultatiedocument¹⁰. Wel betreunde Eumedion het feit dat het ministerie het consultatiedocument niet had aangegrepen om het publiek te consulteren over een aanpassing en modernisering van de wettelijke overnamebepalingen. Het ministerie wilde niet verder gaan dan de mogelijke introductie van de zogenoemde "put up or shut up"-regel (bevoegdheid voor de toezichthouder om op verzoek van de doelvennootschap de bieder die aan het treuzelen is met het uitbrengen van een bod voor de keuze te plaatsen hetzij een bod uit te brengen hetzij gedurende zes maanden af te zien van het uitbrengen van een bod) in de Nederlandse overnameregels. Het

⁹ http://www.eumedion.nl/page/downloads/Speaking_notes_Simmons_Simmons_16-1-08.pdf

¹⁰ http://www.eumedion.nl/page/downloads/Commentaar_consultatiedocument_marktmeesterschap.pdf

ministerie van Financiën zal in het voorjaar van 2009 een kabinetsstandpunt over deze thematiek voorbereiden.

3.9 Discussie over rol van staatsfondsen

Vooruitlopend op de maatschappelijke en politieke discussie over de rol van staatsfondsen in het corporate governance debat, publiceerde Eumedion op 15 januari 2008 een position paper over staatsfondsen, ofwel entiteiten die activa van de eigen overheid in het buitenland beleggen¹¹. Eumedion toonde zich in het position paper geen voorstander van het treffen van protectionistische maatregelen tegen dit soort aandeelhouders. Pleidooien tot de (her)invoering van gouden aandelen, het mogelijk maken van de uitgifte van aandelen zonder stemrecht en het treffen van wettelijke restricties aan de omvang van het aandelenbelang dat een staatsfonds in een beursgenoteerde vennootschap worden door Eumedion in het paper afgewezen. Eumedion zou zich wel kunnen voorstellen dat er voor bepaalde strategische ondernemingen, actief in sectoren die van vitaal belang zijn voor een economie, specifieke wet- en regelgeving wordt gemaakt of behouden om specifieke publieke belangen te beschermen. Voorts kan er terughoudendheid worden betracht bij het naar de effectenbeurs brengen van ondernemingen die actief zijn in strategische sectoren en kunnen er op internationaal niveau (bijvoorbeeld IMF of OESO) initiatieven worden genomen om de transparantie van de staatsfondsen te vergroten, bijvoorbeeld via een gedragscode. Verder beveelt Eumedion de staatsfondsen aan om het "Statement of Principles on Institutional Shareholder Responsibilities" van het International Corporate Governance Network te onderschrijven. In een brief over staatsfondsen aan de Tweede Kamer van 15 februari 2008 schrijft het kabinet dat het terughoudend zijn met het introduceren van protectionistische maatregelen die de baten van staatsfondsen beperken en mogelijk leiden tot een tegenreactie waarin landen ook beschermingsconstructies optuigen. Het kabinet is verder voorstander van een gedragscode voor staatsfondsen. Gelet op de inhoud van het position paper, kon de kabinetsnotitie op instemming van Eumedion rekenen.

3.10 Tijdelijk verbod op het short gaan in aandelen van financiële instellingen

Naar aanleiding van de ontwikkelingen op de financiële markten, hebben verschillende overheden en beurstoezichthouders in september 2008 maatregelen genomen tegen *short selling* in effecten van beursgenoteerde financiële instellingen. In Nederland stelden de AFM en DNB een tijdelijk verbod in om transacties of handelsorders aan te gaan die leiden tot het creëren of vergroten van een netto *short*positie in Nederlandse financiële aandelen. Het tijdelijke verbod werd verschillende malen verlengd en geldt begin 2009 nog steeds. Een wetsvoorstel om de Nederlandse financiële toezichthouders een dergelijke bevoegdheid te geven, werd in oktober 2008 in recordtempo door de Tweede en Eerste Kamer behandeld en aangenomen. In een *position paper* van 9 oktober 2008

¹¹ http://www.eumedion.nl/page/downloads/Position_paper_staatsfondsen.pdf

toonde Eumedion begrip om in uitzonderlijke omstandigheden het *short* gaan in effecten van ondernemingen die voor de financiële stabiliteit van levensbelang zijn tijdelijk te beperken of te verbieden, teneinde een mogelijke *selffulfilling prophecy* van *short selling* te doorbreken¹². Eumedion benadrukte wel de tijdelijkheid van een dergelijke maatregel, omdat *short* gaan in zijn algemeenheid kan bijdragen aan de liquiditeit en efficiëntie van de kapitaalmarkt.

3.11 Implementatie van de Transparantierichtlijn

In 2008 werd het wetsvoorstel ter implementatie van de Transparantierichtlijn in de Tweede en Eerste Kamer afgerond. In het wetsvoorstel werd voorgesteld om beursgenoteerde ondernemingen wettelijk te verplichten halfjaarberichten te publiceren, alsmede zogenoemde tussentijdse verklaringen tussen de halfjaarberichten in. Voorts werd voorgesteld de termijn voor het opmaken van de jaarrekening te verkorten van vijf naar vier maanden na het afsluiten van het boekjaar. In het wetsvoorstel was verder de bepaling opgenomen dat beursgenoteerde vennootschappen hun aandeelhouders geen enkele beperkingen meer mogen opleggen t.a.v. volmachtverlening. In het kader van het wetsvoorstel werd voorts een discussie gevoerd over de vraag of zgn. *cash settled* financiële instrumenten (zoals *cash settled equity swaps* en opties) onder de reikwijdte van de meldingsregeling van substantiële belangen van aandeelhouders zouden moeten worden gebracht. Eumedion publiceerde op 17 november 2008 een *position paper* over dit onderwerp¹³. In het *position paper* hield Eumedion een pleidooi om dergelijke instrumenten te laten meetellen voor de berekening van het bereiken van drempels voor de melding van zeggenschapsbelangen in een beursgenoteerde vennootschap. De uitbreiding van de meldingsplicht zou op 1 september 2009 moeten ingaan. Dan wordt namelijk aangesloten bij de regels en praktijken die gelden voor de grootste Europese kapitaalmarkt: die van het Verenigd Koninkrijk. Het pleidooi van Eumedion werd deels ingegeven door enkele gebeurtenissen in Duitsland in het najaar van 2008. Bij zowel de overname van de Duitse fabrikant van auto-onderdelen Continental door concurrent Schaeffler als bij de uitbreiding van het aandelenpakket van autofabrikant Porsche in Volkswagen hadden partijen heimelijk een aanzienlijk economisch belang in de doelvennootschap opgebouwd, en daarmee het bestuur en de aandeelhouders van de vennootschap voor een voldongen feit geplaatst. Deze gebeurtenissen hebben een smet geworpen op de reputatie van de Duitse kapitaalmarkt. De analyse in het *position paper* van Eumedion maakte duidelijk dat in Nederland zich soortgelijke problemen kunnen voordoen. Bij de inwerkingtreding van het wetsvoorstel (op 1 januari 2009) heeft het kabinet aangekondigd om begin 2009 met een consultatiedocument over de hiervoor door Eumedion gesignaleerde problematiek van *hidden ownership* te komen, waarbij het zal overwegen om een algemene meldingsplicht voor *cash settled* financiële instrumenten te introduceren.

¹²

http://www.eumedion.nl/page/downloads/Position_paper_Securities_Lending.pdf

¹³

http://www.eumedion.nl/page/downloads/Position_paper_derivatenconstructies_DEF.pdf

3.12 Aanpassing van de Code Tabaksblat

Op 25 april 2008 hebben de *founding fathers* van de Commissie Tabaksblat, waaronder Eumedion, de Commissie Frijns gevraagd om de Code Tabaksblat aan de actualiteit aan te passen. De Commissie Frijns ging hiermee akkoord en publiceerde in recordtempo voorstellen tot aanpassing van de Code Tabaksblat, welke op 4 juni 2008 in consultatie werden gebracht. De belangrijkste voorstellen hadden betrekking op bestuurdersbeloningen, de verantwoordelijkheden van aandeelhouders en de betrokkenheid van de raad van commissarissen bij overnamebiedingen. Zo stelde de Commissie Frijns voor om de ondernemingsleiding een 'responstijd' te gunnen van maximaal 240 dagen wanneer de onderneming wordt geconfronteerd met een aandeelhouder die een strategiewijziging dan wel het ontslag van bestuurders en/commissarissen wil bewerkstelligen. Verder is voor de aandeelhouder die een onderwerp op de agenda van de aandeelhoudersvergadering heeft laten plaatsen de verplichting opgenomen om dit onderwerp in de vergadering toe te lichten en bereid is om vragen over het agendavoorstel te beantwoorden. Dit voorstel ging Eumedion te ver. In haar commentaar van 11 september 2008 gaf Eumedion aan dat de lengte van de responstijd te lang was en dat de responstijd alleen billijk werd geacht bij een aandeelhoudersvoorstel tot wijziging van de strategie¹⁴. Verder was Eumedion van mening dat de Code Tabaksblat niet geschikt is om regels over overnamebiedingen op te nemen. De Commissie Frijns bleek bij de publicatie van de definitieve versie van de aangepaste Code op 10 december 2008 rekening te hebben gehouden met de opvattingen van Eumedion. De responstijd werd ingekort tot maximaal 180 dagen en heeft alleen betrekking op voorstellen tot wijziging van de strategie (waaruit ook ontslag van het bestuur en de raad van commissarissen kan volgen). Daarnaast waren de ontwerpbevestigingen over overnamesituaties geschrapt. Eumedion heeft in een persbericht van 10 december 2008 overwegend positief op de nieuwe Code Tabaksblat gereageerd¹⁵. De Commissie Frijns heeft, volgens Eumedion, op een knappe manier de machtsbalans tussen bestuur, raad van commissarissen en aandeelhouders in evenwicht weten te behouden. Eumedion heeft echter nog steeds moeite met de lengte van de hiervoor aangehaalde responstijd. Eumedion gaat ervan uit dat het kabinet de aangepaste Code Tabaksblat in 2009 gaat aanwijzen als officieel na te leven gedragscode door de beursgenoteerde ondernemingen en hun aandeelhouders.

3.13 Overige onderwerpen

- Eumedion reageerde in 2008 verder op het wetsvoorstel ter implementatie van de gewijzigde Europese jaarrekeningrichtlijnen. In een commentaar van 15 augustus 2008 had Eumedion slechts een beperkt aantal vragen bij de informatie die moet worden gegeven over zogenoemde *off balance* regelingen en transacties met verbonden partijen¹⁶. De minister van Justitie heeft de

¹⁴ http://www.eumedion.nl/page/downloads/Commentaar_conceptcode_Frijns_def.pdf

¹⁵ http://www.eumedion.nl/page/downloads/Persbericht_Code_Frijns_def_1_.pdf

¹⁶ http://www.eumedion.nl/page/downloads/commentaar_wv_31508.pdf

pasage in de toelichting hierover in het najaar van 2008 verduidelijkt. Het wetsvoorstel is op 1 januari 2009 in werking getreden.

- Eumedion heeft op 10 januari 2008 een brief aan de minister van Financiën verzonden waarin werd benadrukt dat de zogenoemde *acting in concert*-regels onduidelijk zijn en tot knelpunten leiden¹⁷. Volgens Eumedion is het niet in alle gevallen duidelijk onder welke omstandigheden het overleggen en samenwerken tussen aandeelhouders overgaat in *acting in concert*, waardoor de betreffende aandeelhouders hun gezamenlijke aandelenbelang moeten melden (als dat hoger is dan vijf procent van het geplaatste kapitaal) of verplicht zijn een openbaar bod uit te brengen (als hun gezamenlijke belang ten minste 30 procent van de stemrechten bedraagt). De minister heeft in een antwoordbrief aangegeven dat hij de AFM heeft gevraagd om nadere *guidance* op te stellen over *acting in concert* in het kader van de melding van substantiële belangen. Deze *guidance* is in 2008 echter niet gekomen.
- In een brief van 28 november 2008 heeft Eumedion bij de Europese Commissie gepleit voor het binnen de Europese Unie (EU) hanteren van uniforme drempels voor aandeelhouders om hun aandelenbelangen te melden¹⁸. Eumedion beklagt zich erover dat er in de EU verschillende wettelijke meldingsdrempels zijn. Daarbij komt dat in sommige EU-lidstaten vennootschappen in hun statuten nog aanvullende meldingsdrempels mogen opnemen. Door deze verschillen moeten institutionele beleggers met hun wijdverspreide aandelenportefeuille hoge kosten maken om verschillende meldingssystemen in te richten en om bij te houden welke onderneming welke meldingsdrempel hanteert. De administratieve lasten kunnen worden verlaagd wanneer de Transparantierichtlijn op maximumharmonisatie wordt gebaseerd. Indien een wijziging van de Transparantierichtlijn op korte termijn niet gerealiseerd kan worden, dient de Europese koepel van beurstoezichthouders (CESR), dan wel de nationale beurstoezichthouders, op de website de wettelijke en statutaire meldingsdrempels te openbaren.

¹⁷

http://www.eumedion.nl/page/downloads/100108_20Brief_20aan_20Ministerie_20van_20Financien_1_.pdf

¹⁸

http://www.eumedion.nl/page/downloads/Brief_EC_Transparantierichtlijn.pdf

4. EUMEDION: OVERLEGPLATFORM RICHTING BEURSGENOTEERDE VENNOOTSCHAPPEN

Net als in voorgaande jaren had Eumedion in 2008 een faciliterende rol bij de bezoeken van de aandeelhoudersvergaderingen door de deelnemers van Eumedion. Begin 2008 werd een “verdeling” van de aandeelhoudersvergaderingen gemaakt, zodat reeds ver voor het aandeelhoudersvergaderingenseizoen 2008 bij de Eumedion-deelnemers bekend was welke deelnemer welke aandeelhoudersvergadering zou bezoeken. De deelnemer die naar een aandeelhoudersvergadering gaat, maakt een (voorlopige) analyse van de agendapunten en het secretariaat van Eumedion stuurt dit door naar de andere deelnemers van Eumedion. Deelnemers kunnen op basis van het “AVA-schema” en de analyse besluiten een volmacht af te geven aan de persoon die de aandeelhoudersvergadering bezoekt. Op deze wijze dragen meerdere deelnemers de kosten van het analyseren van de agenda's en het bezoeken van de aandeelhoudersvergaderingen. Bovendien kunnen de deelnemers langs deze weg goed geïnformeerd hun stemrecht uitoefenen. De analyse van de agendapunten wordt immers voorbereid door een collega-belegger die bekend is met de lokale praktijken en opvattingen over de corporate governance van beursgenoteerde vennootschappen in plaats van stemadviesbureaus of buitenlandse vermogensbeheerders die op een grotere (fysieke) afstand staan. Voorts kunnen institutionele beleggers op deze manier toch (indirect) deelnemen aan de discussie ter aandeelhoudersvergadering met het bestuur en de raad van commissarissen. In 2008 werd deze praktijk bij 62 Nederlandse aandeelhoudersvergaderingen (waarvan 4 buitengewone aandeelhoudersvergaderingen) en 1 certificaathoudersvergadering gevolgd.

Tijdens een groot aantal aandeelhoudersvergaderingen hebben de Eumedion-deelnemers de speerpuntenbrief 2008 aan de orde gesteld. Eumedion heeft deze speerpuntenbrief in november 2007 aan de 75 grootste Nederlandse beursgenoteerde vennootschappen¹⁹ verzonden en de beursgenoteerde vennootschappen gevraagd om in het aandeelhoudersvergaderingenseizoen 2008 specifiek aandacht te schenken aan:

- a) de kwaliteit van het risicomanagement; en
- b) de structuur van het bezoldigingsbeleid voor bestuurders.

De belangrijkste en opvallendste zaken van het aandeelhoudersvergaderingenseizoen 2008 worden hieronder weergegeven. Daarbij wordt ook de betrokkenheid van Eumedion en haar deelnemers genoemd. Een uitgebreider overzicht van de bevindingen en de conclusies van de Eumedion-deelnemers t.a.v. de jaarverslagen en de aandeelhoudersvergaderingen is te vinden in de brief die

¹⁹ Dit zijn de vennootschappen die zijn opgenomen in de AEX-, AMX- en ASX-index van NYSE Euronext Amsterdam.

Eumedion op 25 juni 2008 aan de Monitoring Commissie Corporate Governance Code ("Commissie Frijns") heeft verzonden²⁰.

4.1 Participatie van aandeelhouders in de aandeelhoudersvergadering

Het aantal door aandeelhouders uitgebrachte stemmen was in 2008 recordhoog. Het gemiddeld aantal uitgebrachte stemmen op de aandeelhoudersvergaderingen van de Nederlandse vennootschappen die zijn opgenomen in de AEX-index (hierna: 'AEX-vennootschappen') naderde de 50 procent. Tussen 2005 en 2008 is het gemiddelde aantal uitgebrachte stemmen op aandeelhoudersvergaderingen van AEX-vennootschappen met maar liefst veertig procent toegenomen (zie tabel 1). Ook de 'opkomst' op de aandeelhoudersvergaderingen van de (middelgrote) Nederlandse vennootschappen die zijn opgenomen in de AMX-index (hierna: 'AMX-vennootschappen') laat in dezelfde periode een duidelijke stijging zien.

Tabel 1: Aantal ter vergadering uitgebrachte stemmen (percentage van het totaal; administratiekantoren uitgezonderd)

	2008	2007	2006	2005
AEX-vennootschappen	47,5	42,5	36,4	33,3
AMX-vennootschappen	45,0	40,0	38,6	35,9

Bron: Databank Eumedion.

Er kan een aantal verklaringen worden aangedragen voor de stijging van het aantal uitgebrachte stemmen. Ten eerste is de samenstelling van de AEX- en AMX-index door overnames en fusies aan verandering onderhevig. In de afgelopen jaren zijn vennootschappen als TomTom, Corio en Randstad 'gepromoveerd' tot de AEX-index. Deze vennootschappen worden gekenmerkt door één of meerdere grootaandeelhouders, waardoor de 'opkomst' op de aandeelhoudersvergadering van nature hoog is. Tegelijkertijd zijn vennootschappen als ABN Amro, Hagemeyer, Numico en Vedior door overnames uit de AEX-index verdwenen. Deze vennootschappen kenmerkten zich door een relatief wijd verspreid aandelenbezit. Een hoge 'opkomst' is dan minder vanzelfsprekend. Een tweede verklaring is dat steeds meer institutionele beleggers in de afgelopen jaren een stembeleid hebben ontwikkeld en daadwerkelijk zijn gaan stemmen in de aandeelhoudersvergaderingen. Deze houding van institutionele beleggers wordt ingegeven door zowel 'interne' als 'externe' factoren. Bij institutionele beleggers leeft sinds de boekhoudschandalen aan het begin van dit millennium sterker het gevoel dat het uitoefenen van zeggenschapsrechten verbonden aan de aandelen een niet te veronachtzamen bijdrage levert aan de borging van de waarde van de beleggingsportefeuille. Daarnaast staan institutionele beleggers onder maatschappelijke en politieke druk om actief hun

²⁰ http://www.eumedion.nl/page/downloads/Evaluatie_AVA-seizoen_2008_def.pdf

Eumedion

zeggenschapsrechten aan te wenden; zie bijvoorbeeld de oproep hiertoe van de Commissie Tabaksblad in 2003 en de invoering van de wettelijke 'pas toe of leg uit'-regel (per 1 januari 2007) voor institutionele beleggers ten aanzien van de bepalingen uit de Code Tabaksblad die betrekking hebben op institutionele beleggers. Wat betreft de externe factoren speelt de vervroeging van de zogenoemde registratiedatum een belangrijke rol. Indien een vennootschap een registratiedatum voor de uitoefening van zeggenschapsrechten hanteert, behouden diegenen die op deze datum aandeelhouder zijn het stemrecht, ongeacht of zij op de datum van de aandeelhoudersvergadering nog steeds aandeelhouder zijn. Mede op aandringen van Eumedion hebben vennootschappen sinds 1 januari 2007 de wettelijke mogelijkheid om de registratiedatum te vervroegen naar 30 dagen voor de dag van de aandeelhoudersvergadering. Eumedion heeft in 2007 de beursgenoteerde vennootschappen gevraagd om ook daadwerkelijk gebruik te maken van deze mogelijkheid. Uit tabel 2 blijkt dat vooral de AEX- en AMX-vennootschappen hiertoe zijn overgegaan.

Tabel 2: Percentage Nederlandse vennootschappen dat gebruik maakt van een registratiedatum in het aandeelhoudersvergaderingseizoen 2008 (aantal dagen voor de dag van de algemene vergadering; tussen haken de percentages in 2007)

	Geen (dus blokkering)	2-7 dagen	8-19 dagen	20-30 dagen
AEX-vennootschappen	5 (4)	19 (48)	5 (0)	71 (48)
AMX-vennootschappen	5 (12)	39 (67)	39 (13)	17 (8)
Kleinere vennootschappen	49 (53)	34 (40)	10 (2)	7 (5)

Bron: Databank Eumedion.

Een vroege registratiedatum verkleint het risico dat bewaarbedrijven en depotbanken (toch) overgaan tot blokkering van aandelen (ook al heeft de vennootschap een registratiedatum ingevoerd en stelt zij derhalve zelf niet de eis tot blokkering). Indien aandelen worden geblokkeerd, zien veel institutionele beleggers af van het uitoefenen van het stemrecht. Institutionele beleggers verliezen in de blokkeringsperiode immers hun handelsvrijheid. Dit kan het beleggingsresultaat in negatieve zin aantasten, aangezien bepaalde handelsstrategieën niet kunnen worden uitgevoerd en/of niet adequaat kan worden gereageerd op marktontwikkelingen. Hoe langer de periode tussen de registratiedatum en de datum van de aandeelhoudersvergadering, hoe meer tijd er bestaat om het administratieve proces van "doorgifte" en "verificatie" van de stemmen van uiteindelijk stemgerechtigde naar beursgenoteerde vennootschap op een goede manier te doorlopen.

Aandeelhouders hebben een aantal malen actief gebruik gemaakt van het agenderingsrecht. In totaal hebben aandeelhouders in het voorbije seizoen zes voorstellen bij twee beursgenoteerde vennootschappen geagendeerd. Voor de aandeelhoudersvergadering van ASM International (ASMI) had grootaandeelhouder en Eumedion-deelnemer Hermes vier voorstellen geagendeerd (ontslag

raad van commissarissen, ontslag bestuursvoorzitter, benoeming drie commissarissen en benoeming bestuurslid). Op grond van een beschikking van de Ondernemingskamer zijn deze voorstellen (nog) niet in stemming gebracht²¹. De Vereniging van Effectenbezitters (VEB) en de Eumedion-deelnemers Pensioenfonds Zorg en Welzijn en ABP hebben voor de aandeelhoudersvergadering van Van der Moolen Holding twee voorstellen tot agendering gedaan (gebruikmaking registratiedatum 20 tot 30 dagen voor de datum van de aandeelhoudersvergadering en oproep tot terugdraaiing statutenwijziging als besloten in de buitengewone algemene vergadering van 18 maart 2008). Na een dialoog tussen de ondernemingsleiding en deze aandeelhouders, werd besloten om de agendering van de voorstellen uit te stellen naar de aandeelhoudersvergadering in 2009 of 2010 (zie ook paragraaf 4.3). Tijdens de aandeelhoudersvergadering van BE Semiconductor Industries diende een aantal grootaandeelhouders een motie in (voorstel tot onderzoek naar de strategie van deze vennootschap), welke door de aanwezige aandeelhouders unaniem werd aangenomen.

4.2 Bezoldigingsbeleid

Meest opvallend in het aandeelhoudersvergaderingenseizoen 2008 was de verwerping van een aantal bezoldigingsvoorstellen door de aandeelhoudersvergadering (Philips, VastNed Retail; bij Corporate Express onder druk van aandeelhouders ingetrokken). Dat is het voor het eerst sinds de algemene vergadering op 1 oktober 2004 het wettelijke vaststellingsrecht ten aanzien van het bezoldigingsbeleid voor het bestuur kreeg. Bij enkele andere grote vennootschappen was de wijziging van het bezoldigingsbeleid zeer controversieel. In de top vijf van meest controversiële agendavoorstellen van AEX-vennootschappen in het afgelopen vergaderseizoen hebben er drie betrekking op de bezoldiging van bestuurders (zie tabel 3).

Tabel 3: Top-5 van meest controversiële agendavoorstellen van AEX-vennootschappen in 2008

Vennootschap	Voorstel	Tegen	Onthouding	Totaal niet ingestemd	Uitslag
1. Philips	Wijziging long term incentive plan	57,8%	5,2%	63%	Verworpen
2. Ahold	Statutenwijziging	50,5%	10,6%	61,1%	Verworpen
3. Royal Dutch Shell	Voorstel tot toekenning retentiebonussen	23,5%	25,9%	49,4%	Aangenomen
4. SBM Offshore	Wijziging beloningsbeleid	41,1%	4,5%	45,6%	Aangenomen
5. Philips	Herbenoeming E. Kist als commissaris	31,7%	0,6%	32,3%	Aangenomen

Noot 1: percentage van het ter vergadering totaalaantal uitgebrachte stemmen.

Noot 2: bij een aantal vennootschappen telt het aantal stemonthoudingen niet mee in de officiële uitslag. Hierdoor kunnen de officiële percentages en voor- en tegenstemmen anders komen te liggen dan in de bovenstaande tabel weergegeven.

²¹ OK 20 mei 2008, LJN: BD2197.

Aandeelhouders hebben voor het eerst laten zien dat zij hun zeggenschapsrechten met succes kunnen aanwenden om een niet gewenst bezoldigingsbeleid tegen te houden. Bij de vennootschappen wier bezoldigingsbeleid werd afgestemd of onder druk van aandeelhouders moest worden ingetrokken, maakten aandeelhouders, onder aanvoering van een aantal Eumedion-deelnemers, vooral bezwaar tegen het ontbreken van uitdagende prestatiecriteria bij de toekenning van variabele beloning, één van de kernprincipes van de Code Tabaksblat. Daar waar de Eumedion-deelnemers in het recente verleden nogal eens alleen stonden in hun kritiek op de structuur van het voorgestelde bezoldigingsbeleid, kregen zij in het afgelopen seizoen nu ook steun van hun buitenlandse collega's en van de belangrijkste stemadviesbureaus van institutionele beleggers. Naar aanleiding van deze gebeurtenissen merkte de Financial Times op dat "the Netherlands seems to be trying to set a broader example to other European countries by encouraging them to go Dutch on executive pay"²².

4.3 Voorsorteren op nieuwe wetgeving

Een andere opvallende zaak in het afgelopen seizoen was het feit dat enkele vennootschappen hun statuten wilden wijzigen om 'voor te sorteren' op voor aandeelhouders controversiële nieuwe wetgeving, namelijk het conceptwetsvoorstel ter implementatie van het advies van de Monitoring Commissie (verhoging drempel agenderingsrecht van aandeelhouders naar 3 procent van het geplaatste kapitaal; zie ook paragraaf 3.1) en het wetsvoorstel ter implementatie van de gewijzigde Tweede EU-richtlijn vennootschapsrecht (onder andere de mogelijkheid tot verruiming van de machtiging aan het bestuur om eigen aandelen in te kopen; zie ook paragraaf 3.6).

De betreffende beursgenoteerde vennootschappen stelden voor om de drempel voor het agenderingsrecht (aandelen houden vertegenwoordigende minimaal 1 procent van het geplaatste kapitaal of minimaal 50 miljoen euro marktwaarde) uit de statuten te schrappen en een 'kale' verwijzing te maken naar de wettelijke criteria. Consequentie hiervan zou zijn dat zodra het wetsvoorstel ter implementatie van het advies van de Monitoring Commissie in werking treedt, de nieuwe wettelijke drempel van 3 procent van het geplaatste kapitaal gaat gelden. Dezelfde 'constructie' werd voorgesteld bij de voorstellen tot wijziging van de statutaire regels betreffende de inkoop van eigen aandelen. De nog in het aandeelhoudersvergaderingenseizoen 2008 geldende wettelijke maximumnorm van 10 procent van het geplaatste kapitaal zou uit de statuten worden geschrapt en worden vervangen door een 'kale' verwijzing naar de wettelijke regeling. Indien bij het agendapunt over de gevraagde machtiging tot inkoop van eigen aandelen geen andere limitering zou worden vermeld dan het maximale aantal aandelen dat op grond van statuten en/of wetgeving kan

²² *Financial Times*, 'Dutch shareholders crack down on corporate bonuses', 1 april 2008.

worden ingekocht, dan zou dit betekenen dat besturen van beursgenoteerde vennootschappen worden gemachtigd om tot het wettelijk maximum aan eigen aandelen in te kopen. Ten tijde van de aandeelhoudersvergaderingen 2008 was het aanvankelijke voorstel voor het wettelijke maximum voor beursgenoteerde vennootschappen 75 procent van het geplaatste kapitaal. Later in het seizoen heeft de Tweede Kamer dit maximum teruggebracht, mede op aandringen van Eumedion, tot 50 procent van het geplaatste kapitaal (zie ook paragraaf 3.6).

De beursgenoteerde vennootschappen die deze voorstellen in hun voorstel voor statutenwijziging als een 'technische exercitie' hadden gepresenteerd, hebben wellicht de reactie dan wel oplettendheid van aandeelhouders onderschat. Het was echter te verwachten dat aandeelhouders niet snel zouden instemmen met een (toekomstige) verzwaring van de toepassingsdrempels van het agenderingsrecht, zeker wanneer wordt bedacht dat het conceptwetsvoorstel de wettelijke mogelijkheid om statutair een lagere drempel dan de 3 procent van het geplaatste kapitaal te bepalen onaangetaast liet. Ook zou het geen verrassing mogen zijn dat aandeelhouders terughoudend zijn om het bestuur een 'carte blanche' te geven voor de machtiging tot inkoop van eigen aandelen. Aandeelhouders hebben de laatste jaren als *market practice* afgedwongen dat de machtiging tot uitgifte van nieuwe aandelen is beperkt tot in principe 10 procent met de mogelijkheid tot verhoging tot 20 procent in het geval van een overname of fusie²³. Bovendien had Eumedion op voorhand al aangegeven beducht te zijn voor de mogelijkheid dat beursgenoteerde vennootschappen een ruime inkoop kunnen aanwenden als beschermingsconstructie, bijvoorbeeld om te voorkomen dat aandelen in onwelgevallige handen komen²⁴. Daarnaast was ook bekend dat institutionele beleggers moeite hebben met een 'gebundelde' stemming over controversiële voorstellen tot statutenwijziging (zie de speerpuntenbrieven 2006 en 2007 van Eumedion).

Vier vennootschappen (Ahold, SNS Reaal, Van der Moolen en Arcadis) stelden een voorstel tot statutenwijziging voor die betrekking had op (onder andere) het agenderingsrecht. Voorafgaand aan de aandeelhoudersvergadering schrapte SNS Reaal het voorstel. De aandeelhoudersvergadering van Ahold verwierp het voorstel (zie ook tabel 3), terwijl die van Van der Moolen en Arcadis het voorstel met een uiterst krappe benodigde meerderheid aannam. Naar aanleiding van een aandeelhoudersvoorstel tot agendering van een nieuw voorstel tot statutenwijziging om de statutenwijziging van Van der Moolen weer ongedaan te maken, heeft Van der Moolen verklaard dat kort na inwerkingtreding van het wetsvoorstel ter implementatie van het advies van de Monitoring

²³ P.J. van der Korst, M.P. Nieuwe Weme en G. van Solinge, *Delegatie van emissiebevoegdheid*, Serie vanwege het Van der Heijden Instituut nr. 96, Deventer: Kluwer, 2008.

²⁴ Zie: http://www.eumedion.nl/page/downloads/251007_20Brief_20Tweede_20Kamer_20Justitie_1_.pdf

Commissie in de aandeelhoudersvergadering opnieuw zal worden gesproken over de drempels voor het agenderingsrecht.

Van der Moolen, Arcadis, Philips, Ahold, SNS Reaal en Océ stelden (ook) een wijziging van de statuten voor die betrekking had op de procedure en machtiging voor de inkoop van eigen aandelen. Uitgezonderd Arcadis kwamen deze vennootschappen voorafgaand dan wel tijdens de aandeelhoudersvergadering met aanvullende verklaringen, waarin het bestuur de inkoopmachtiging zelf maximeerde op 10 procent van het geplaatste kapitaal (Ahold: 20 procent). SNS Reaal besloot om ook dit voorstel tot statutenwijziging te schrappen. Fortis en Unilever hadden in hun statuten al geen maximum opgenomen. Ook zij kwamen met verklaringen dat niet de gehele wettelijke ruimte zou worden benut om eigen aandelen in te kopen. Teneinde de beursgenoteerde vennootschappen voorafgaand aan het aandeelhoudersvergaderingenseizoen 2009 duidelijkheid te verschaffen over de vraag tot hoever institutionele beleggers willen gaan in hun machtiging aan het bestuur tot inkoop van eigen aandelen, heeft Eumedion inmiddels een aantal handvatten opgesteld over de inkoop van eigen aandelen (zie paragraaf 6.5).

4.4 Risicomanagement

Voor het aandeelhoudersvergaderingenseizoen 2008 had Eumedion één speerpunt gedefinieerd: bedrijfsstrategie en risicomanagement. Dit onderwerp won verder aan belang door de kredietcrisis en de 'ongelukken' in de financiële sector. Eumedion heeft in november 2007 de beursgenoteerde vennootschappen onder andere opgeroepen om in hun jaarverslag over het boekjaar 2007 de belangrijkste risico's te vermelden, een gevoeligheidsanalyse op te nemen in termen van effect op resultaat en eventuele tekortkomingen in de interne systemen te melden. In opdracht van Eumedion en de accountantsberoepsorganisatie Koninklijk NIVRA heeft Shareholder Support een onderzoek gedaan naar de naleving van dit speerpunt (zie ook paragraaf 6.3).

Het beeld dat uit het onderzoek opkomt, stemt niet optimistisch (zie tabel 4). Slechts één op de tien vennootschappen geeft inzicht in de belangrijkste risico's. Bijna driekwart van de vennootschappen verstrekt informatie over het effect van het zich voordoen van de risico's op het resultaat van de vennootschap. Ook hier neemt de informatieverstrekking af naarmate de vennootschappen kleiner zijn. Slechts 4 procent van de onderzochte vennootschappen vermeldt of er eventuele tekortkomingen zijn geconstateerd in de interne risicobeheersings- en controlesystemen. De 'magere' resultaten zijn voor Eumedion reden geweest om het 2008 speerpunt te handhaven voor het aandeelhoudersvergaderingenseizoen 2009.

Eumedion

Tabel 4: Enkele resultaten inzake de naleving van de aanbevelingen van de Monitoring Commissie over risicomanagement, uitgesplitst naar Nederlandse vennootschappen die in de AEX-, AMX- en AScX-index zijn opgenomen en die niet in een index zijn opgenomen ('overig')

	AEX	AMX	AScX	Overig	Gemiddeld
Vermelding belangrijkste risico's	19%	4%	10%	7%	9%
Gevoeligheidsanalyse in termen van effect op resultaat	86%	87%	86%	56%	74%
Vermelding tekortkomingen interne systemen	0%	4%	14%	2%	5%

Bron: G.H. Mertens en I. Blij, *Inzicht in Onzekerheid; Onderzoek naar de risicoparagrafen in de jaarverslagen 2007 van beursfondsen*, onderzoek in opdracht van NIVRA en Eumedion, 2008.

5. EUMEDION: PARTICIPANT IN NATIONALE EN INTERNATIONALE GREMIA

Eumedion participeert in verschillende nationale en internationale organisaties om het geluid van de bij Eumedion aangesloten institutionele beleggers te laten horen.

5.1 Sociaal-Economische Raad

Zoals reeds in paragraaf 4.2 werd opgemerkt, participeerde Eumedion in het begin van 2008 in de Commissie Evenwichtig Ondernemingsbestuur van de SER teneinde het door het kabinet gevraagde advies over de positie van de werknemer op te stellen. De directeur participeerde in deze commissie. De SER stelde het advies op 15 februari 2008 vast. Tijdens deze vergadering verwoordde de directeur van Eumedion het standpunt van Eumedion en de VEB over het advies.

5.2 Raad voor de Jaarverslaggeving

Eumedion werd op 1 januari 2007 toegelaten tot de zogenoemde gebruikersdelegatie van de Raad voor de Jaarverslaggeving (RJ). De RJ heeft tot doel de kwaliteit van de externe verslaggeving, in het bijzonder de jaarrekening, binnen Nederland door rechtspersonen en andere organisaties te bevorderen. Zij tracht dat doel onder andere te bereiken door voorstellen voor (wijziging van) financiële verslaggevingsstandaarden (afkomstig van de IASB) te becommentariëren, te participeren in werkgroepen van de IASB en door voor niet-beursgenoteerde Nederlandse vennootschappen en rechtspersonen zelf richtlijnen voor de jaarverslaggeving te ontwerpen en interpretaties te geven. Michel Hamелеers (APG Vermogensbeheer) heeft namens Eumedion zitting in de RJ. De directeur van Eumedion zit in het bestuur van de Stichting voor de Jaarverslaggeving.

5.3 Stichting Communicatiekanaal Aandeelhouders

Eumedion is, samen met de VEB, lid van het zogenoemde gebruikersplatform van de Stichting Communicatiekanaal. Dit communicatiekanaal biedt aandeelhouders een gemakkelijke en efficiënte wijze om hun stem “op afstand” uit te brengen. De directeur heeft, samen met de VEB, een keer per jaar een overleg met het bestuur van de stichting om de gang van zaken in het voorbije aandeelhoudersvergaderingenseizoen te bespreken en suggesties voor verbetering mee te geven. In 2008 werd deze vergadering op 27 november gehouden.

5.4 Monitoring Commissie Corporate Governance Code

De Monitoring Commissie Corporate Governance Code is eind 2004 door de minister van Financiën ingesteld. De Monitoring Commissie heeft tot taak de actualiteit en de bruikbaarheid van de Code Tabaksblat te bevorderen en de naleving ervan door de Nederlandse beursgenoteerde vennootschappen en institutionele beleggers te monitoren. De bemensing van de Monitoring

Eumedion

Commissie is gebeurd in overleg tussen het ministerie en de organisaties die in 2003 de Commissie Tabaksblat hebben ingesteld, waaronder (de rechtsvoorganger van) Eumedion. Jean Frijns werd in 2004 benoemd tot voorzitter van de Monitoring Commissie. In 2006 werd René Maatman (destijds werkzaam bij ABP en lid van de Juridische Commissie van Eumedion), in overleg met Eumedion en de VEB, benoemd als lid van de commissie. René Maatman trok zich op 1 mei 2008 terug uit de commissie in verband met zijn overstap naar de AFM. Op die datum werd Roderick Munsters (APG en Eumedion-voorzitter) benoemd als zijn vervanger. In april 2008 werd de Monitoring Commissie gevraagd om de Code Tabaksblat aan te passen (zie ook paragraaf 3.12).

5.5 International Corporate Governance Network

ICGN is het wereldwijde netwerk van institutionele beleggers dat onder meer tot doel heeft goede corporate governance in de wereld te bevorderen. Het doet onder andere door "best practices" voor zowel beursgenoteerde vennootschappen als voor institutionele beleggers te ontwikkelen, door te reageren op consultaties en voorstellen voor wetgeving van nationale en internationale overheden op het terrein van corporate governance en door een platform te bieden waar leden elkaar kunnen ontmoeten. Dit gebeurt onder andere door de jaarlijkse organisatie van een groot congres. De Eumedion-directeur werd op 6 juli 2007 in Kaapstad gekozen als lid van het bestuur van ICGN en werd op 20 juni 2008 in Seoul voor een tweede termijn herkozen. Verder zijn verschillende leden van Eumedion-commissies ook vertegenwoordigd in de werkgroepen van ICGN. Zo is Gerben Everts (APG/voorzitter Audit Commissie) lid van het Accounting and Auditing Practices Committee, zijn Erik Breen (Robeco/voorzitter Beleggingscommissie), Henk Marius (Shell Pensioenfonds/lid Juridische Commissie) en Simon Wong (Barclays Global Investors/lid Beleggingscommissie) lid van het Shareholder Responsibilities Committee en zijn Michelle Edkins (Governance for Owners/lid Beleggingscommissie), Bram Hendriks (APG) en de Eumedion-directeur lid van het Shareholder Rights Committee. Door deze "links" is Eumedion nog beter geïnformeerd over de corporate governance ontwikkelingen in de rest van de wereld en oefent Eumedion indirect ook invloed uit op deze ontwikkelingen.

5.6 Nationaal Register Commissarissen en Toezichthouders

Het Nationaal Register Commissarissen en Toezichthouders werft en selecteert commissarissen, toezichthouders en bestuurders voor beursvennootschappen, familie- en MKB-ondernemingen, gezondheidszorg en welzijnsinstellingen en woningbouwcorporaties en onderwijsinstellingen. Participanten van de stichting zijn: CNV, FNV, MHP, het Nederlands Centrum van Directeuren en Commissarissen (NCD) en VNO-NCW. De voorganger van Eumedion, de Stichting Corporate Governance Onderzoek voor Pensioenfondsen (SCGOP), participeert sinds 2002 in de Raad van Advies van het Nationaal Register. Tot in de zomer van 2008 zat Dick Snijders (voormalig directeur

Philips Pensioenfonds en voormalig lid van het SCGOP-bestuur) namens Eumedion in de Raad van Advies van het Nationaal Register. Hij werd opgevolgd door Eric Uijen (lid Dagelijks bestuur van Eumedion en destijds directeur Pensioenfonds Horeca & Catering). De Raad van Advies komt minimaal tweemaal per jaar bijeen. Hij bespreekt het algemene beleid alsmede algemene ontwikkelingen van het commissariaat en het toezicht en relevante ontwikkelingen op het terrein van corporate governance in het bedrijfsleven en de non-profit sector. Op 9 oktober 2008 gaf de Eumedion-directeur een prestatie in de Raad van Advies over de werkzaamheden van Eumedion.

5.7 European Forum on Auditors' Liability

De Europese Commissie heeft in november 2005 een klankbordgroep met deskundigen ingesteld die de Europese Commissie moet adviseren over vraagstukken rond de aansprakelijkheid van accountants en de zeggenschapsstructuren van accountantskantoren. De Europese Commissie heeft Eumedion destijds verzocht om, als spreekbuis van institutionele beleggers, zitting te nemen in deze klankbordgroep. Eumedion kandideerde Eric Veldpaus (APG/lid Audit Commissie) hiervoor. De werkzaamheden van de klankbordgroep liepen op 6 juni 2008 ten einde nadat de Europese Commissie op 5 juni 2008 een aanbeveling over de inperking van de accountantsaansprakelijkheid had gepubliceerd.

5.8 The Global Auditor Investor Dialogue

Sinds 1 januari 2008 neemt Eumedion, in de persoon van Gerben Everts (APG/voorzitter Audit Commissie), deel aan de "Global Auditor Investor Dialogue". Deze dialoog is opgericht om de dialoog tussen accountants en beleggers te versterken en te verdiepen. Jaarlijks vinden twee tot drie keer een 'fysieke' vergadering plaats en daarnaast een aantal telefonische vergaderingen. Tijdens de vergaderingen staan onderwerpen als de kwaliteit van de internationale financiële verslaggevingsstandaarden, risicomanagement en de toekomst van het accountantsberoep centraal. Eind 2008 publiceerde een werkgroep van de Global Auditor Investor Dialogue het conceptpaper 'Guidelines for Enhanced Disclosure to Assist Directors, Audit Committees, Shareowners and Investors'. Het rapport, dat begin 2009 zal worden vastgesteld, biedt niet alleen commissarissen en leden van auditcommissies guidance voor hun taakvervulling, maar ook guidance voor beleggers en aandeelhouders om jaarverslagen op het terrein van audit, risico en controle te evalueren en om op deze terreinen engagement te plegen.

5.9 Standards Advisory Council van de International Accounting Standards Board

Op voordracht van het ICGN-bestuur is op 31 december 2008 Gerben Everts (APG/voorzitter Eumedion Audit Commissie) benoemd tot lid van de Standards Advisory Council (SAC) van de International Accounting Standards Board (IASB), de opsteller van de internationale

verslaggevingsstandaarden. De SAC is een nieuw adviesorgaan dat als 'liaison' moet gaan fungeren tussen de verschillende belangenorganisaties en stakeholders (zoals ICGN en Eumedion) en de IASB. Langs deze weg houdt Eumedion nog meer dan voorheen vinger aan de pols bij de internationale ontwikkelingen op het terrein van de internationale verslaggevingsstandaarden.

5.10 Onderzoekscentrum Onderneming & Recht

Eumedion is in 2008 partner geworden van het Onderzoekscentrum Onderneming & Recht (OO&R). In het OO&R hebben de rechtswetenschap en de juridische praktijk hun krachten gebundeld. Naast de Faculteit der Rechtsgeleerdheid van de Radboud Universiteit Nijmegen participeert een aantal toonaangevende advocaten- en notariskantoren en bedrijven. Het OO&R is gestart in 1991 en is de enige onderzoeksschool die door de Koninklijke Nederlandse Academie van Wetenschappen op het terrein van "Onderneming en Recht" is erkend. Het OO&R brengt de juridische wetenschap en de praktijk samen. Door te participeren in OO&R kan Eumedion invloed uitoefenen op de onderzoeksprojecten van het OO&R. In het bijzonder kan dit door het doen van voorstellen voor nieuwe projecten en het aanleveren van onderzoekers en redacteurs voor bepaalde onderzoeksbundels. Tevens bestaat de mogelijkheid om actief bij te dragen aan een onderzoek, hetgeen de zichtbaarheid en kenbaarheid van Eumedion vergroot en bijdraagt aan de kennisverbreding van het Eumedion-secretariaat.

6. EUMEDION: DIENSTVERLENER RICHTING DEELNEMERS

Eumedion organiseerde in 2008 een symposium en twee seminars (waarvan een in samenwerking met accountantsorganisatie NIVRA) en presenteerde zij twee onderzoeken. Daarnaast werden wetsvoorstellen en consultatiedocumenten becommentarieerd (zie paragraaf 3), werd een nieuwe versie van het Eumedion Handboek Corporate Governance gepubliceerd, werd elke maand een nieuwsbrief gepubliceerd, werd de website geactualiseerd en werd in 2008 de eerste Eumedion Scriptieprijs georganiseerd.

6.1 Symposium

Op 1 oktober 2008 vond in Rotterdam het jaarlijkse symposium van Eumedion plaats. Dit jaar had het symposium als thema "De aangepaste Code Tabaksblat". Het symposium was met meer dan 150 bezoekers goed bezocht. Hoofdsprekers Roderick Munsters (Eumedion-voorzitter), Kees van Lede (presidentcommissaris van Heineken), George Möller (voorzitter raad van bestuur Robeco Groep), Albert Röell (VEUO-bestuurslid en voorzitter raad van bestuur KAS Bank) en Huub Willems (voorzitter Ondernemingskamer) lieten hun licht schijnen op de voorstellen van de Commissie Frijns tot aanpassing van de Code Tabaksblat. De sprekers waren het erover eens dat de Nederlandse corporate governance regels op principes dienen te blijven gestoeld, dat de rechten van aandeelhouders niet te veel mogen worden ingeperkt, dat de voordelen van het Nederlandse 'stakeholdersmodel' behouden moeten blijven en dat het vraagstuk rond risicomanagement en interne beheersing breed dient te worden benaderd. Daarnaast dienen beursgenoteerde vennootschappen een strategie te voeren die ten minste wordt gesteund door een aantal stabiele, lange termijn aandeelhouders. Na de pauze vond onder leiding van dagvoorzitter Marco Nieuwe Weme (hoogleraar Ondernemingsrecht aan de Radboud Universiteit Nijmegen) een paneldiscussie over het thema plaats met Paul Kalma (PvdA-Tweede Kamerlid), Arnoud Boot (hoogleraar Ondernemingsfinanciering en Financiële Markten aan de Universiteit van Amsterdam) en Frederik van Beuningen (directeur Teslin Capital Management). De speeches en presentaties zijn te downloaden via de website van Eumedion²⁵.

6.2 Seminar over ervaringen Code Tabaksblat en voorstellen voor aanpassing

Vooruitlopend op de voorstellen van de Commissie Frijns tot aanpassing van de Code Tabaksblat organiseerde Eumedion op 8 mei 2008 een seminar over de ervaringen met de Code Tabaksblat en over mogelijke suggesties voor verbeteringen. Het seminar had tot doel een beeld te verkrijgen van wensen van de in de Code genoemde partijen (aandeelhouders, bestuurders en commissarissen). Roderick Munsters (voorzitter Eumedion), Morris Tabaksblat ("geestelijk vader" van de Nederlandse

²⁵ <http://www.eumedion.nl/Evenementen>

corporate governance code), Peter Wakkie (bestuurslid Ahold) en Jan Hommen (destijds Chairman Reed Elsevier en president-commissaris van ING Groep en TNT) waren de hoofdsprekers op dit seminar en deden suggesties voor een aangepaste Code Tabaksblat. Volgens de sprekers hoefde de Code Tabaksblat niet ingrijpend te worden aangepast, maar zou deze wel op een aantal punten moeten worden "afgestoft" en "van een nieuw kleurtje worden voorzien". Volgens Roderick Munsters is de code succesvol gebleken en functioneert het Nederlandse corporate governance systeem goed. Hij vond dat de in 2006 en 2007 gedane aanbevelingen van de Commissie Frijns over o.a. beloningsbeleid, risicomanagement en diversiteitsbeleid een plaats moeten krijgen in de nieuwe code. Morris Tabaksblat vond dat in de nieuwe code meer gedragsregels voor aandeelhouders moeten worden opgenomen. Zo kunnen bepalingen over het melden van de intenties en over het voeren van de dialoog worden opgesteld. Peter Wakkie suggereerde dat in een aangepaste code duidelijker dan thans naar voren moet komen dat het bestuur en de raad van commissarissen verantwoordelijk zijn voor de strategie van de vennootschap en bevoegd zijn deze te bepalen en dat aandeelhouders die bevoegdheid moeten respecteren. Jan Hommen was van mening dat aandeelhouders van Nederlandse beursgenoteerde vennootschappen te veel een "afvinkcultuur" hanteren bij het beoordelen van de corporate governance van de vennootschappen. Er wordt te weinig gelet op de inhoud van de motivering van eventuele afwijkingen van de codebepalingen. Verder had hij een onbehaaglijk gevoel bij de invloed van stemadviesbureaus. Hij vond dat deze bureaus "hoor en wederhoor" moeten toepassen bij het afgeven van hun stemadviezen, dat zij de uitleg van ondernemingen bij de agendapunten serieus nemen, de namen van hun klanten moeten openbaren en dat ondernemingen in de gelegenheid moeten worden gesteld om hun visie op de agendapunten mee te sturen met het stemadvies van de stemadviesbureaus. De zaal was met ongeveer 120 man tot de laatste plaats gevuld. De speeches en presentaties zijn te downloaden van de website van Eumedion²⁶.

6.3 Eumedion-NIVRA seminar over risicomanagement

Eumedion en de beroepsorganisatie van registeraccountants Koninklijk NIVRA organiseerden op 24 juni 2008 een seminar over de naleving van het Eumedion-speerpunt betreffende risicomanagement. Tijdens het seminar werd het onderzoek 'Inzicht in Onzekerheid; Onderzoek naar de risicoparagrafen in de jaarverslagen 2007 van beursfondsen', in opdracht van Eumedion en Koninklijk NIVRA uitgevoerd door Shareholder Support, gepresenteerd²⁷. Het eerste exemplaar werd aangeboden aan Jean Frijns, voorzitter van de Monitoring Commissie Corporate Governance Code. Frijns beloofde het onderzoek te betrekken bij de afronding van de aanpassing van de Code Tabaksblat. Uit het onderzoek blijkt dat beursgenoteerde vennootschappen steeds meer aandacht schenken aan het onderwerp risicomanagement. Dit heeft echter nog niet geleid tot meer inzichtelijkheid in de risico's

²⁶ <http://www.eumedion.nl/Evenementen>

²⁷ http://www.eumedion.nl/page/downloads/nivra_071007_inzicht_LR_1_.pdf

die aan de vennootschap zijn verbonden en in de systemen om deze risico's te beheersen. Slechts één op de tien ondernemingen geeft echt inzicht in de belangrijkste risico's. En slechts tweederde van de ondernemingen verstrekt informatie over de belangrijkste risico's die zijn verbonden aan de bedrijfsstrategie. Grote ondernemingen geven bovendien geen goed inzicht in mogelijke tekortkomingen van hun risicobeheersings- en controlesystemen. Tijdens het seminar gaven Roderick Munsters (Eumedion-voorzitter), Jan Helderma (NIVRA-voorzitter), Jean Frijns (voorzitter Monitoring Commissie Corporate Governance Code) en Erik van de Merwe (jurylid van de FD Henri Sijthoff Prijs voor financiële verslaggeving) reacties op de resultaten van het onderzoek. René Hooft Graafland (CFO Heineken), Gerben Everts (voorzitter Eumedion Audit Commissie), Jan Nooitgedagt (destijds bestuursvoorzitter Ernst & Young) en Klaas Westdijk (destijds voorzitter auditcommissie Fortis) namen vervolgens deel aan een paneldiscussie die werd geleid door Jaap van Manen (partner PricewaterhouseCoopers en lid van de Monitoring Commissie Corporate Governance Code). Rond de 125 mensen bezochten het seminar, waarbij er een goede mix was van personen afkomstig uit het bedrijfsleven, accountantskantoren en beleggerskringen.

6.4 Onderzoek naar de delegatie van de emissiebevoegdheid bij beursgenoteerde vennootschappen

In opdracht van Eumedion heeft het Van der Heijden Instituut van de Radboud Universiteit Nijmegen onderzoek gedaan naar het verschijnsel "delegatie van emissiebevoegdheid". Het betreft de in de wet geregelde mogelijkheid voor de aandeelhoudersvergadering van een beursgenoteerde vennootschap om te besluiten een ander vennootschapsorgaan (meestal het bestuur) aan te wijzen als orgaan dat bevoegd is tot de uitgifte van nieuwe aandelen. Het doel van het onderzoek was het verkrijgen van inzicht in de *market practice* betreffende deze delegatie in Nederland en in enkele andere landen om vervolgens mede op basis daarvan *best practices* voor de Nederlandse beursgenoteerde vennootschappen vast te stellen. De *best practices* kunnen voor vennootschappen en institutionele beleggers richtsnoeren zijn bij het besluit tot de delegatie van de emissiebevoegdheid. Het onderzoek werd op 14 januari 2008 gepubliceerd²⁸. De onderzoekers van de Radboud Universiteit hebben in totaal zeven aanbevelingen over de emissie van nieuwe aandelen opgesteld. Deze luiden samengevat: 1) het bestuursbesluit om nieuwe aandelen uit te geven dient te worden goedgekeurd door de raad van commissarissen, 2) het agendapunt over de emissiemachtiging dient betekenisvol te worden toegelicht, 3) het aantal nieuwe aandelen dat (in niet-overnamesituaties) door het bestuur kan worden uitgegeven wordt gemaximeerd tot tien procent van het geplaatste kapitaal, 4) de periode dat het bestuur door de aandeelhoudersvergadering kan worden gemachtigd om nieuwe aandelen uit te geven wordt gemaximeerd op 18 maanden, 5) de uitgiftekoers van de nieuwe aandelen dient in normale omstandigheden niet lager te liggen dan de gemiddelde beurskoers van de drie maanden

²⁸ http://www.eumedion.nl/page/downloads/Van_20der_20Korst_20C_20Nieuwe_20Weme_20en_20Van_20Solinge_20-20Delegatie_20van_20emissiebevoegdheid_20-202008_1_.pdf

voorafgaande aan de emissie, 6) een eventueel besluit om het voorkeursrecht voor bestaande aandeelhouders in te perken of uit te sluiten dient aan strenge voorwaarden te worden onderworpen en dient goed te worden toegelicht en 7) de mogelijkheid en voorwaarden tot de uitgifte van beschermingspreferente aandelen dienen elk jaar in het jaarverslag gedetailleerd te worden beschreven; de beschermingspreferente aandelen mogen alleen worden uitgegeven om het bestuur extra tijd te geven in de onderhandelingen met de bieder of om alternatieven te onderzoeken. Eumedion heeft alle aanbevelingen integraal overgenomen, waarbij aan aanbeveling 7) nog werd toegevoegd dat deze aanbeveling met zich brengt dat de betreffende vennootschap binnen zes maanden na de uitgifte van de beschermingspreferente aandelen een verklaring uitgeeft over het verloop van de onderhandelingen c.q. zoektocht en zij een buitengewone algemene vergadering van aandeelhouders organiseert om deze verklaring met de aandeelhouders te bespreken. De aanbevelingen zijn ook opgenomen in het Eumedion Handboek Corporate Governance (zie paragraaf 6.6).

6.5 Onderzoek naar verslaggeving over dividendbeleid en inkoop van eigen aandelen

In opdracht van Eumedion heeft de Rijksuniversiteit Groningen onderzoek verricht naar het hedendaagse dividendbeleid van de Nederlandse beursgenoteerde vennootschappen, alsmede naar het beleid met betrekking tot de inkoop van eigen aandelen. Het onderzoek werd op 23 juli 2008 gepubliceerd²⁹. Uit het onderzoek blijkt dat Nederlandse beursgenoteerde vennootschappen in het algemeen maar zeer beperkte informatie verschaffen over het dividendbeleid. Hierdoor is het voor aandeelhouders moeilijk om inzicht te krijgen in het dividendbeleid. Het beeld bij de inkoop van eigen aandelen is min of meer hetzelfde. Minder dan een kwart van de beursgenoteerde vennootschappen geeft een expliciete motivering voor de aanvraag tot machtiging om eigen aandelen in te kopen. Het onderzoek toont verder aan dat Nederlandse industriële vennootschappen jaarlijks hogere contante dividenden uitkeren aan hun aandeelhouders dan hun concurrenten uit het Verenigd Koninkrijk, Duitsland en Frankrijk. Vooral in 2006 en 2007 is het gemiddelde contante dividendbedrag aanzienlijk gestegen. Ook bij de gemiddelde bedragen gebruikt voor de inkoop van eigen aandelen loopt Nederland voorop. De uitkomsten van het onderzoek hebben Eumedion aanleiding gegeven om bij de beursgenoteerde vennootschappen te pleiten voor meer inzicht in het dividendbeleid en in de beweegredenen voor het inkopen van eigen aandelen. Eumedion heeft daartoe in totaal negen aanbevelingen voor het (vrijwel jaarlijks terugkerend) agendapunt 'machtiging tot inkoop van eigen aandelen' en twee aanbevelingen voor de verslaggeving over het dividendbeleid opgesteld³⁰. Eumedion beveelt bijvoorbeeld aan om het aantal eigen aandelen dat een beursgenoteerde vennootschap kan houden te begrenzen op (onder normale omstandigheden) 10 procent van het geplaatste kapitaal, teneinde te voorkomen dat de inkoop van eigen aandelen kan worden ingezet als

²⁹ http://www.eumedion.nl/page/downloads/RuG-onderzoek_def_1_.pdf

³⁰ http://www.eumedion.nl/page/downloads/Aanbevelingen_inkoop_eigen_aandelen_def_1_.pdf

beschermingsconstructie. Verder wil Eumedion waarborgen dat de aandeelhouders bij het inkopen van eigen aandelen gelijk worden behandeld. De bij Eumedion aangesloten institutionele beleggers kunnen deze aanbevelingen vanaf de jaarlijkse aandeelhoudersvergaderingen 2009 als handvat hanteren voor deze agendapunten op de aandeelhoudersvergadering. De aanbevelingen zijn ook onderdeel van het Eumedion Handboek Corporate Governance (zie ook paragraaf 6.6).

6.6 Eumedion Handboek Corporate Governance Editie 2008

Tijdens het Eumedion-seminar van 8 mei 2008 heeft Roderick Munsters (voorzitter Eumedion) de eerste exemplaren van het Eumedion Handboek Corporate Governance aan Morris Tabaksblat en Jean Frijns overhandigd³¹. Het handboek biedt de bij Eumedion aangesloten institutionele beleggers een leidraad voor het participeren in en stemmen op de aandeelhoudersvergaderingen van de Nederlandse beursgenoteerde vennootschappen. De aanbevelingen die Eumedion in de afgelopen jaren t.a.v. een aantal agendapunten heeft opgesteld (o.a. structuur beloningsbeleid, emissie van nieuwe aandelen) zijn gebundeld in het Handboek, zodat op één plek alle relevantie informatie voor het ontwikkelen en het ter uitvoer brengen van een stembeleid is te vinden. Ook wordt een overzicht gegeven van de verantwoordelijkheden van aandeelhouders en dan met name van institutionele beleggers. Eumedion hoopt dat het handboek een bijdrage zal leveren aan een verdere professionalisering en verdieping van het stembeleid van institutionele beleggers. Het handboek zal regelmatig worden geactualiseerd, onder meer aan de hand van nieuwe wet- en regelgeving en best practices.

6.7 Eumedion Scriptieprijs 2008

Eumedion heeft in 2008 een scriptieprijs uitgeschreven voor de schrijver/schrijfster van de beste afstudeerscriptie die goed ondernemingsbestuur (of daaraan verwante zaken) als hoofdonderwerp heeft. Met de scriptieprijs (ter waarde van 2500 euro) wil Eumedion het onderzoek naar aspecten van goed ondernemingsbestuur stimuleren. De eerste Eumedion Scriptieprijs werd op 3 december 2008 door de juryvoorzitter, prof. mr. Geert Raaijmakers (Vrije Universiteit Amsterdam), uitgereikt aan Jos Beckers met zijn scriptie "Eendracht maakt macht - Op zoek naar een toverformule ter regulering van acting in concert"³². De scriptie van de heer Beckers was naar de mening van de jury de beste van de in totaal 21 inzendingen. Volgens de jury heeft de heer Beckers, die is afgestudeerd aan de Radboud Universiteit Nijmegen, "het aangedurfd om een voor de praktijk en de wetenschap bijzonder moeilijk onderwerp ter hand te nemen, namelijk de regels omtrent *acting in concert*". Hij beperkt zich daarbij niet tot een grondige analyse van de problematiek. "Op indrukwekkende wijze komt de heer Beckers na deze analyse tot een duidelijke eigen mening en inbreng in het debat. Die mening is origineel en bovendien, ondanks het noodzakelijkerwijs enigszins 'technische' gehalte van de

³¹ http://www.eumedion.nl/page/downloads/Eumedion_Handboek_CG.pdf

³² <http://www.eumedion.nl/page/downloads/Beckers.pdf>

analyse, bijzonder pragmatisch. De heer Beckers komt aan het slot van zijn betoog tot heldere en praktisch toepasbare suggesties, waarmee naar het oordeel van de jury zowel de wetenschap als de praktijk zeer gebaat zijn", aldus de jury. Juist institutionele beleggers worstelen nogal met het begrip 'acting in concert', aangezien het moeilijk te bepalen is wanneer 'normale' samenwerking tussen institutionele beleggers overgaat in 'samenspanning', waardoor extra transparantieplichtingen ontstaan en/of de plicht om een openbaar bod op een beursgenoteerde vennootschap uit te brengen. De conclusies van de scriptie kunnen worden gebruikt in het pleidooi van Eumedion om meer *guidance* te krijgen wat precies onder *acting in concert* wordt verstaan (zie ook paragraaf 3.13).

6.8 Lezingen en publicaties

De standpunten van Eumedion zijn ook in 2008 niet alleen via formele brieven en overleggen bij de betreffende beleidsmakers en de beursgenoteerde vennootschappen onder de aandacht gebracht, maar ook door middel van het geven van speeches en presentaties, het participeren in paneldiscussies, het publiceren van artikelen en het becommentariëren van actuele corporate governance ontwikkelingen in de diverse media. Ook langs deze weg draaide Eumedion volop mee in het maatschappelijke debat over corporate governance.

Wat betreft *speeches* kunnen worden genoemd:

- Speech van de directeur over nut en noodzaak van het instellen van een marktmeester op het terrein van overnamebiedingen tijdens het seminar "The Dutch Takeover Panel" op 16 januari 2008 van advocatenkantoor Simmons & Simmons.
- Speech van de directeur over het belang van goed risicomanagement tijdens een congres van IIR over het 'in control statement' op 13 mei 2008.
- Speech van de directeur over de positie van de aandeelhouder in het corporate governance debat tijdens de Legal Conference van ING Groep op 10 juni 2008.
- Speech van de directeur over de positie van de aandeelhouder en van de raad van commissarissen in het corporate governance debat tijdens de vergadering van de Raad van Advies van het Nationaal Register op 9 oktober 2008.
- Speech van de directeur over het belang van goed risicomanagement tijdens een seminar van advocatenkantoor NautaDutilh en accountantskantoor PricewaterhouseCoopers, getiteld "De risico's van de risicoparagraaf" op 4 december 2008.

Wat betreft *opiniërende artikelen in vaktijdschriften en andere publicaties* kunnen worden genoemd:

- "Toekomst van corporate governance" van de hand van de voorzitter en directeur in: S.C. Peij (red.), *Handboek Corporate Governance*, Deventer: Kluwer, 2008.

- “Code Tabaksblat behoeft wijziging” van de hand van Z. Tali (beleidsmedewerker Eumedion) in: *Pro Memorie Magazine*, 2008 (1), pp. 6-8.
- “Reactie op het artikel van Tiemstra en De Keijzer” [betr.: Algemene vergadering van aandeelhouders: hoeksteen van corporate governance of niet-representatieve formaliteit?] van de directeur in: *Ondernemingsrecht*, 2008 (5), pp. 197-199.
- Boekbespreking H.H. Voogsgeerd, *Corporate governance codes; Markt- of rechtsarrangement* (2006) van de hand van de directeur in: *Ondernemingsrecht*, 2008 (9), pp. 370-372.
- “Een leemte in de Nederlandse overnamewetgeving” van de hand van de directeur in: *Ondernemingsrecht*, 2008 (13), pp. 481-483.
- “Conceptwetsvoorstel ter implementatie van Richtlijn 2007/44/EG: aanpassingen in het verklaringen van geen bezwaar-stelsel” van de hand van Z. Tali (beleidsmedewerker Eumedion) in: *Ondernemingsrecht*, 2008 (13), pp. 485-489.
- “Evaluatierapport naar het optreden van de Minister van Financiën, De Nederlandsche Bank en de Autoriteit Financiële Markten bij de overname van ABN AMRO” van de hand van Z. Tali (beleidsmedewerker Eumedion) in: *Ondernemingsrecht*, 2008 (15), pp. 554-556.
- “Ontwikkelingen in het aandeelhoudersvergaderingenseizoen 2008” van de hand van de directeur in: *Tijdschrift voor Ondernemingsbestuur*, 2008 (5), pp. 109-117.
- Het artikel “Maak aandeelhouder sterker” van de hand van de directeur in het Financieele Dagblad van 26 november 2008.

Deze bijdragen zorgden voor naamsbekendheid van Eumedion, en ondersteunden ook de doelstelling om opiniemaker op het terrein van corporate governance te zijn.

6.9 Nieuwsbrief

Ook in 2008 publiceerde Eumedion maandelijks een nieuwsbrief. Door middel van de nieuwsbrief voorziet Eumedion haar deelnemers en andere *stakeholders* van informatie over de laatste nationale en internationale corporate governance ontwikkelingen en de standpunten van Eumedion over wet- en regelgeving.

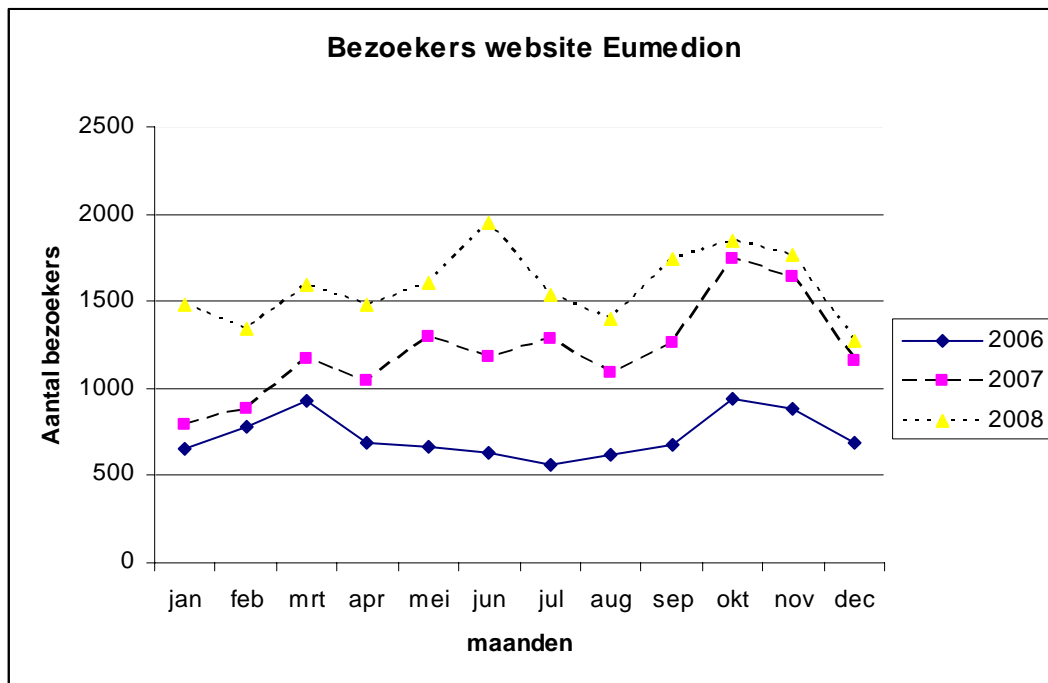
6.10 Internetsite

Op de website van Eumedion (www.eumedion.nl) is informatie te vinden over Eumedion, haar deelnemers en haar standpunten. Ook jaarverslagen, beleidsplannen, nieuwsbrieven en andere relevante documenten zijn op de site te vinden. Stukken voor de commissies van Eumedion, alsmede de (concept)analyses van aandeelhoudersvergaderingen zijn te raadplegen op het alleen voor deelnemers toegankelijke deel van de website. Het bezoekersaantal (aantal unieke bezoekers) steeg in 2008 met bijna een derde naar een totaal van bijna 20.000 (zie ook grafiek 1). De meeste

Eumedion

bezoekers kwamen, verrassend genoeg, uit de Verenigde Staten, gevolgd door Nederland, België, het Verenigd Koninkrijk en Frankrijk.

Grafiek 1: aantal unieke bezoekers van de Eumedion-website in 2006, 2007 en 2008



7. GOVERNANCE

7.1 Algemene beschrijving

Hoewel Eumedion een stichting is, heeft zij veel kenmerken van een vereniging. Het Algemeen bestuur is verantwoordelijk voor het beleid en de strategie van de organisatie, op voorstel van het Dagelijks bestuur. Alle operationele standpunten worden vastgesteld door het Dagelijks bestuur. Deze standpunten worden voorbereid door de vijf commissies van Eumedion (zie paragraaf 7.2). Deze commissies zijn toegankelijk voor alle deelnemers van Eumedion. De directeur en de voorzitter van Eumedion zijn spreekbuis voor Eumedion en zorgen voor verspreiding van de standpunten naar de relevante autoriteiten en de media.

Het Dagelijks bestuur legt over zijn werkzaamheden verantwoording af aan het Algemeen bestuur dat minimaal vier maal per jaar bijeenkomt. Het Dagelijks bestuur is samengesteld uit de leden van het Algemeen bestuur. Het Algemeen bestuur legt voor zijn werkzaamheden verantwoording af aan de Vergadering van Deelnemers die minimaal tweemaal per jaar bijeenkomt. Aan de Vergadering van Deelnemers wordt de jaarrekening ter goedkeuring voorgelegd en de begroting en het beleidsplan ter vaststelling. Verder kan de Vergadering van Deelnemers het Algemeen bestuur decharge verlenen voor het gevoerde beleid. De Vergadering van Deelnemers kan bij ontoereikend functioneren van het Algemeen bestuur het gehele bestuur wegsturen. In de Vergadering van Deelnemers heeft elke deelnemer één stem.

Het Algemeen bestuur laat nieuwe deelnemers toe, nadat de bestaande deelnemers over de aanvraag voor deelnemerschap zijn gehoord. Bestaande deelnemers hebben het recht van advies t.a.v. potentiële deelnemers, maar hebben geen vetorecht.

7.2 Bestuursvergaderingen

Het Algemeen bestuur van Eumedion heeft in 2008 vier maal vergaderd en het Dagelijks bestuur acht maal.

Onderwerpen die aan de orde kwamen: commentaren en reacties op wetsvoorstellen en consultatiedocumenten, de aanpassing van de Code Tabaksblad, de evaluatie van het jaarverslagen- en aandeelhoudersvergaderingenseizoen 2008, de speerpuntenbrief 2009, het symposium 2008, het jaarverslag en de jaarrekening 2007, het beleidsplan 2009, de samenstelling van het Algemeen en Dagelijks bestuur, de ontwikkelingen op de kapitaalmarkt, de toelating van nieuwe deelnemers en de ontwikkelingen binnen en toekomstperspectieven van Eumedion, waaronder de mogelijke uitbreiding van de doelstelling richting ook sociale en milieufactoren.

Eumedion

In 2008 onderging het Algemeen en Dagelijks bestuur een aantal mutaties. Op 1 januari 2008 nam Henk Breukink (F&C) afscheid van het Algemeen bestuur. De vrijgevallen plek werd op die datum ingenomen door Wouter Rosingh (Hermes). Maes van Lanschot (ING Investment Management) nam op 22 april 2008 afscheid van het Algemeen bestuur in verband met zijn vertrek bij ING Investment Management. Zijn plek is vanuit ING Investment Management nog niet opgevuld. Fons Lute en Eric Uijen, leden van het Dagelijks bestuur, wisselden eind 2008 van werkgever; Fons Lute stapte van Blue Sky Group over naar PGGM en Eric Uijen van Pensioenfondsen Horeca & Catering naar Mn Services. In verband met deze overstap besloten zij zich terug te trekken uit het bestuur van Eumedion. Het Algemeen bestuur benoemde op 3 december 2008 Wouter Pelser (Mn Services) en Frederik van Beuningen (Teslin Capital Management) als nieuwe leden van het Algemeen bestuur. Aangezien er per eind 2008 voor Fons Lute en Eric Uijen nog geen opvolgers konden worden binnen het Dagelijks bestuur, vroeg het Algemeen bestuur op 3 december 2008 Fons Lute en Eric Uijen tijdelijk nog aan te blijven als penningmeester respectievelijk secretaris totdat in 2009 de vacatures binnen het Dagelijks bestuur kunnen worden opgevuld. Dat gebeurde uiteindelijk in april 2009: Else Bos (PGGM) werd benoemd tot secretaris en Frederik van Beuningen tot penningmeester.

Op 1 januari 2010 loopt de tweede benoemingstermijn van Roderick Munsters (ABP) en Ronald Florisson (Robeco) af. Roderick Munsters heeft reeds te kennen gegeven zich niet beschikbaar te stellen voor een derde periode in verband met het feit dat hij reeds acht jaar bestuurslid was van de Stichting Corporate Governance Onderzoek voor Pensioenfondsen (SCGOP), de rechtsvoorganger van Eumedion, waarvan twee jaar als voorzitter. Per 1 januari 2010 loopt ook de benoemingstermijn van Wouter Rosingh af, maar door zijn vertrek bij Hermes begin 2009, heeft hij zich per 31 maart 2009 teruggetrokken uit het Algemeen bestuur. Het Algemeen bestuur heeft in maart 2009 voorgesteld Colin Melvin (Hermes) te benoemen als nieuw bestuurslid. Het Algemeen bestuur zal in 2009 voordrachten voor een nieuwe voorzitter en aanvullende leden voor het Algemeen bestuur doen.

Tabel 5: Rooster van aftreden leden van het Algemeen bestuur van Eumedion

Naam	Werkgever	Geboortedatum	Eerste benoemingsdatum	Eerstvolgende herbenoemingsdatum
Frederik van Beuningen	Teslin CM	12-12-1949	3 december 2008	3 december 2010
Else Bos	PGGM	24-11-1959	1 januari 2007	1 januari 2011
Ronald Florisson	Robeco	27-06-1957	1 januari 2006	1 januari 2010

Eumedion

Roderick Munsters	APG	19-07-1963	1 januari 2006	1 januari 2010
Wouter Pelser	Mn Services	31-08-1968	3 december 2008	3 december 2010
Wouter Rosingh ³³	Hermes IM	04-07-1957	1 januari 2008	1 januari 2010
Bart van der Steenstraten	Shell Pf.	23-10-1959	10 oktober 2007	10 oktober 2009

7.3 Commissies

Vijf beleidscommissies binnen Eumedion (Juridische Commissie, Audit Commissie, Beleggingscommissie, Onderzoekscommissie en PR Commissie) bereiden de (bestuurs)standpunten van Eumedion voor en staan het bestuur en de directeur van Eumedion bij in het vormen en uitdragen van de standpunten. Naast de beleidscommissies kent Eumedion een tweetal werkgroepen: de werkgroep bestuurdersbezoldiging en de in juni 2008 ingestelde Werkgroep ESG.

7.3.1 Juridische Commissie

De Juridische Commissie behandelt onder andere onderwerpen op het terrein van aandeelhoudersrechten, fusies, overnames, beschermingsconstructies en beloningsbeleid. Deze commissie initieerde de commentaren op de beleidsdocumenten die in paragraaf 3.1 tot en met 3.13 zijn genoemd. De commissie kwam in 2008 acht maal bijeen om te vergaderen. Een aantal maal werd via afstemming per e-mail een beleidsstandpunt voorbereid. De commissie heeft ultimo 2008 15 leden. Tijdens de vergadering van 19 november 2008 werd Ger Fehrenbach (PGGM) voor een nieuwe periode als voorzitter herkozen.

7.3.2 Audit Commissie

De Audit Commissie behandelt onderwerpen op het terrein van financiële verslaggeving, risicobeheersing en –management, rol en verantwoordelijkheid van de auditcommissie van de raad van commissarissen en de rol en onafhankelijkheid van de externe accountant. De Audit Commissie belegde in 2008 vier ‘fysieke’ vergaderingen en twee conference calls. Onderwerpen die aan bod kwamen waren: de discussie rond *fair value accounting*, de naleving van het Eumedion-speerpunt over risicomanagement, de organisatie van het Eumedion-NIVRA-seminar over risicomanagement en de Europese consultatie over de concurrentie op de auditmarkt. Daarnaast gaf Michel Hamleers, die namens Eumedion in de RJ participeert, elke vergadering een terugkoppeling van de vergaderingen van de RJ en werd een vooruitblik gegeven op de belangrijkste issues in volgende vergaderingen. Riens Abma, lid van het bestuur van de Stichting voor de Jaarverslaggeving (SJ), gaf een terugkoppeling van de bestuursvergaderingen van de SJ. Gerben Everts besprak met de leden van

³³ Wouter Rosingh heeft zich op 31 maart 2009 uit het bestuur teruggetrokken.

de Audit Commissie de onderwerpen die aan bod kwamen tijdens de vergaderingen van de Global Auditor Investor Dialogue en van het ICGN Accounting and Auditing Practices Committee. Ultimo 2008 kende deze commissie acht leden.

7.3.3 Onderzoekscommissie

De Onderzoekscommissie vergaderde in 2008 vier maal. De Onderzoekscommissie bereidde het seminar over de ervaringen met de Code Tabaksblad en het symposium over de voorstellen van de Commissie Frijns voor. Verder begeleidde de Onderzoekscommissie het onderzoek van het Van der Heijden Instituut van de Radboud Universiteit Nijmegen over de delegatie van de emissiemachtiging en het onderzoek van de Rijksuniversiteit Groningen over de transparantie van het dividendbeleid en van het beleid m.b.t. de inkoop van eigen aandelen (zie ook paragrafen 6.4 en 6.5). Verder schreef de Onderzoekscommissie de Eumedion Scriptieprijs 2008 uit (zie paragraaf 6.7). De leden van de Onderzoekscommissie selecteerden uit de in totaal 21 inzendingen de 'beste vijf'. Deze vijf scripties werden doorgeleid naar de jury van de scriptieprijs die uiteindelijk de winnende scriptie koos. De Onderzoekscommissie bereidde tot slot een voorstel voor voor een onderzoek in 2009 naar de communicatie tussen beursgenoteerde vennootschappen en hun aandeelhouders in het licht van de financiële crisis. De Onderzoekscommissie had ultimo 2008 negen leden.

7.3.4 Beleggingscommissie

De Beleggingscommissie stelt het Dagelijks bestuur op de hoogte van de actuele en materiële corporate governance zaken die bij individuele beursgenoteerde vennootschappen spelen en flagrante schendingen van geaccepteerde corporate governance standaarden door de individuele beursgenoteerde vennootschappen. De Beleggingscommissie vergaderde vijf maal (waarvan een conference call) in 2008 en besteedde daarbij aandacht aan: de voorbereiding van het commentaar op het consultatiedocument van de Commissie Frijns betreffende de aanpassing van de Code Tabaksblad, de situatie rond Fortis, de 'verdeling' van de aandeelhoudersvergaderingen in 2008 en 2009, de evaluatie van het jaarverslagen- en aandeelhoudersvergaderingenseizoen 2008 en het opstellen van de speerpuntenbrief 2009. Voorts werd in de Beleggingscommissie gesproken over het opzetten van een nieuwe service voor de Eumedion-deelnemers inzake de agenda's van de aandeelhoudersvergaderingen. Afgesproken is dat vanaf het aandeelhoudersvergaderingenseizoen 2009 Eumedion, in navolging van hetgeen de *Association of British Insurers* voor de Britse markt doet, een signaleringsfunctie heeft ten aanzien van controversiële stempunten die op de agenda van een aandeelhoudersvergadering staan. De agendapunten van alle aandeelhoudersvergaderingen van die beursgenoteerde vennootschappen die de Eumedion-speerpuntenbrief hebben ontvangen, zullen hiervoor worden beoordeeld aan de hand van hetgeen op corporate governance terrein 'best practice' is. In het geval een agendavoorstel in belangrijke mate afwijkt van de 'best practices' zal

Eumedion in ieder geval haar deelnemers hiervan op de hoogte stellen. De deelnemers zullen hiervan tussen de 20 en 25 dagen vóór de datum van de aandeelhoudersvergadering op de hoogte worden gesteld. De 'signaleringen' zijn uitdrukkelijk geen stemadviezen, maar 'alerts' voor de Eumedion-deelnemers om met verhoogde aandacht het betreffende agendapunt te beoordelen. Ook kan een 'signalering' voor de deelnemer aanleiding zijn om in dialoog te treden met de betreffende onderneming. In voorkomende gevallen heeft de Beleggingscommissie de mogelijkheid om de 'signalering' publiek te maken. De Beleggingscommissie had ultimo 2008 21 leden.

7.3.5 Public Relations Commissie

De PR Commissie heeft tot taak het adviseren van het bestuur en de directeur over interne en externe communicatie. Deze commissie vergaderde in 2008 vijf maal. Onderwerpen die in 2008 centraal stonden waren: het begeleiden van de directeur in mediacontacten, de website van Eumedion, het genereren van publiciteit voor Eumedion, het becommentariëren van conceptpersberichten en van documenten als het jaarverslag, het beleidsplan, het Eumedion Handboek Corporate Governance en nieuwsbrieven en het opstellen van flyers en posters t.b.v. de Eumedion Scriptieprijs 2008. De PR Commissie had ultimo 2008 zes leden.

7.4 Ad hoc werkgroepen

7.4.1 Werkgroep Bestuurdersbezoldiging

De ad hoc werkgroep Bestuurdersbezoldiging werd in 2006 ingesteld om de aanbevelingen bestuurdersbezoldiging, opgesteld door de Eumedion-rechtsvoorganger SCGOP in maart 2003, te herijken en te actualiseren. De nieuwe aanbevelingen werden in oktober 2006 vastgesteld. De werkgroep kreeg daarna de opdracht mee om de naleving van de aanbevelingen door de beursgenoteerde vennootschappen te monitoren en, indien nodig, voorstellen te doen voor aanpassing van de aanbevelingen. De werkgroep kwam in 2008 driemaal bijeen. Belangrijkste onderwerpen waren: de evaluatie van het aandeelhoudersvergaderingenseizoen 2008 op het terrein van bestuurdersbezoldiging en de gevolgen van de financiële crisis en van de aangepaste Code Tabaksblad voor de Eumedion-aanbevelingen bestuurdersbezoldiging. Daarnaast werd overleg gevoerd met beloningsadviesbureau Towers Perrin over de ervaringen in het aandeelhoudersvergaderingenseizoen 2008 en met Deloitte Financial Services over de trends op het terrein van bestuurdersbezoldiging. De werkgroep vond het in 2008 niet nodig om met voorstellen tot aanpassing van de Eumedion-aanbevelingen te komen, maar de discussie hierover zal in 2009 worden voortgezet. De werkgroep had ultimo 2008 acht leden.

7.4.2 ESG Werkgroep

Het Algemeen bestuur heeft in juni 2008 een werkgroep ingesteld die onderzoekt of en zo ja hoe de focus van Eumedion kan worden verbreed naar milieu, sociale en governance ('ESG') factoren. Else Bos, Chief Investment Officer en lid van het Algemeen bestuur, werd tot voorzitter benoemd. De werkgroep vergaderde in 2008 tweemaal. Tijdens deze vergaderingen werd vooral gediscussieerd over de vragen die beantwoord moeten worden in het advies dat medio 2009 aan het Algemeen bestuur dient te worden aangeboden. De werkgroep telde ultimo 2008 acht leden.

7.4 Vergadering van Deelnemers

In 2008 werden twee Vergaderingen van Deelnemers gehouden. De eerste deelnemersvergadering vond plaats op 22 april 2008. Tijdens deze vergadering werd het jaarverslag 2007 van Eumedion besproken en werd de jaarrekening 2007 goedgekeurd. Daarnaast werd aan de leden van het Algemeen bestuur decharge verleend voor hun taakuitoefening in 2007. Tevens gaven de voorzitters van de commissies van Eumedion een overzicht van de activiteiten en werkzaamheden in het eerste halfjaar. Vervolgens werd een overzicht gepresenteerd van de belangrijkste bevindingen in het 'lopende' aandeelhoudersvergaderingenseizoen 2008.

Tijdens de vergadering van 3 december 2008 werden het beleidsplan en de begroting 2009 vastgesteld. Na het "huishoudelijke deel" gaf mr. Anatoli van der Krans LL.M., universitair docent Ondernemingsrecht aan de Universiteit van Utrecht, over de virtuele aandeelhoudersvergadering. Van der Krans was van mening dat een dergelijke virtuele aandeelhoudersvergadering een enorm potentieel heeft. De presentatie gaf aanleiding tot veel discussie. Na de lezing werd de Eumedion Scriptieprijs 2008 uitgereikt aan Jos van Beckers (Radboud Universiteit Nijmegen) voor zijn scriptie over *acting in concert* (zie paragraaf 6.7).

7.5 Bureau van de stichting

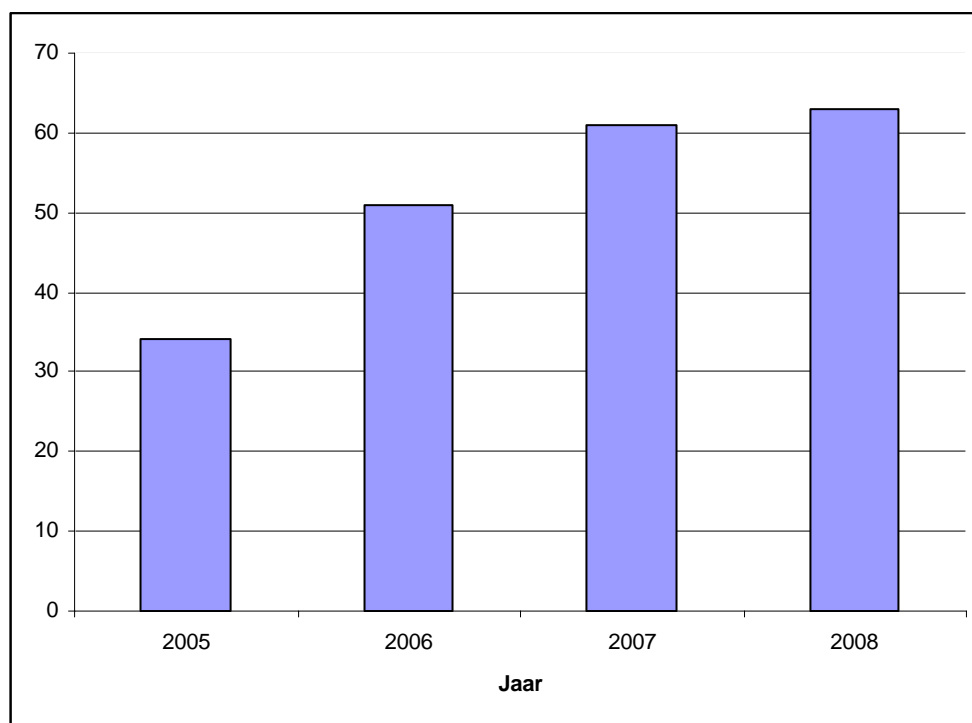
Het bureau bestaat uit twee medewerkers: Rients Abma, directeur en Zöhre Tali, beleidsmedewerker. Om praktische redenen houdt Eumedion kantoor bij APG Vermogensbeheer op WTC Schiphol. Van APG Vermogensbeheer wordt ruimte gehuurd en verschaft zij secretariële en IT-ondersteuning. De kosten hiervan worden door het APG aan Eumedion doorbelast. De financiële administratie is ondergebracht bij RSW Accountants te Amstelveen.

8. DEELNEMERSBESTAND

8.1 Gewone deelnemers

Institutionele beleggers die vermogen voor Nederlandse cliënten beheren en/of beleggen in Nederlandse beursgenoteerde vennootschappen kunnen deelnemer van Eumedion worden. Op 1 januari 2008 telde Eumedion 61 deelnemers. In de loop van 2008 sloten nog eens drie institutionele beleggers zich bij Eumedion aan. Dat waren: PGGM Vermogensbeheer (de vermogensbeheerder van het reeds deelnemende Pensioenfonds Zorg en Welzijn), Triodos Fund Management en Allianz Nederland Asset Management. First State Investments gaf eind 2008 aan haar deelnemerschap per 1 januari 2009 te willen beëindigen i.v.m. de opheffing van haar Nederlandse kantoor. Fortis Investments nam in de zomer van 2008 het deelnemerschap van ABN Amro Asset Management over, na de volledige integratie van ABN Amro Asset Management in Fortis Investments.

Grafiek 2: aantal Eumedion-deelnemers per jaareinde



8.2 Geassocieerde deelnemers

Koepelorganisaties van institutionele beleggers kunnen geassocieerd deelnemer van Eumedion worden. Geassocieerde deelnemers hebben toegang tot deelnemersvergaderingen (doch hebben geen stemrecht), kunnen evenementen van Eumedion bijwonen, kunnen zitting nemen in de

Eumedion

commissies van Eumedion en ontvangen alle informatie vanuit Eumedion. In 2008 continueerden VB en OPF hun status als geassocieerd deelnemer van Eumedion.

9. FINANCIËLE SITUATIE

De financiële positie van Eumedion is in 2008 sterk gebleven. Hieraan heeft de gestage groei van het aantal deelnemers bijgedragen, alsmede de stijging van de contributie vanaf 1 januari 2008. Op deze datum is ook de contributiestructuur voor pensioenfondsen en andere deelnemers gelijk getrokken. De totale inkomsten stegen hierdoor tot bijna 720.000 euro. De kosten bleven in 2008 achter bij de begrote bedragen, mede omdat geen beroep hoefde te worden gedaan op externe adviseurs, de onderzoekskosten meevielen en ook de reis- en verblijfskosten lager uitvielen dan begroot. Ook hoefde minder contributie te worden betaald aan de Raad voor de Jaarverslaggeving. Het boekjaar kon daarom worden afgesloten met een resultaat van ruim 157 duizend euro. Het resultaat wordt toegevoegd aan het eigen vermogen. Het is de verwachting dat de kosten in 2009 echter aanmerkelijk zullen stijgen. Dit heeft een aantal oorzaken. Ten eerste koopt Eumedion, mede in verband met de in het beleidsplan 2009 aangekondigde 'alertservice', meer researchmateriaal betreffende de jaarverslagen en agenda's van de aandeelhoudersvergaderingen van de beursgenoteerde ondernemingen in en berekent zij deze in 2009 nog maar voor de helft door aan deelnemers die dit materiaal afnemen. Voor 2009 berekende Eumedion nog 100 procent door. Ten tweede heeft Eumedion in maart 2009, in samenwerking met ICGN, een groot internationaal congres gehouden. Ten derde wordt in juni 2009 het besluit genomen om de doelstelling van Eumedion wel of niet te verbreden naar ook duurzaamheidsonderwerpen. Dat kan mogelijk een uitbreiding van het aantal medewerkers van Eumedion met zich brengen. Daarnaast is het door de financiële crisis niet uitgesloten dat Eumedion na 2009 te kampen krijgt met minder inkomsten door het afhaken van een aantal deelnemers of omdat deelnemers in een lagere contributieklassse vallen. Mocht de aanwas van deelnemers in 2009 echter gestaag doorgaan en deze groter zijn dan het aantal 'afvallers', dan zal voor 2010 worden overwogen om het researchmateriaal voor de aandeelhoudersvergaderingen in het geheel niet meer door te belasten aan die deelnemers die dit materiaal afnemen en/of een contributieverlaging doorvoeren.

Schiphol, 28 april 2009.

Namens het Algemeen bestuur

drs. R.M.S.M. Munsters MFE
(voorzitter)

mw. drs. E.F. Bos
(secretaris)

II. EUMEDION JAARREKENING 2008

INHOUDSOPGAVE

Balans per 31 december 2008

Staat van baten en lasten over 2008

Algemene toelichting

Toelichting op de balans per 31 december 2008

Toelichting op de staat van baten en lasten over 2008

Overige gegevens

Eumedion

1. Balans per 31 december 2008

	<u>31 december 2008</u>		<u>31 december 2007</u>	
	€	€	€	€
VLOTTENDE ACTIVA				
Vorderingen				
Debiteuren		--	23.800	
Omzetbelasting		2.984	2.669	
Overige vorderingen en overlopende activa	1	<u>25.292</u>	<u>3.630</u>	
		28.276		30.099
Liquide middelen	2	664.743		476.543
Totale activa		<u>693.019</u>		<u>506.642</u>
STICTINGSVERMOGEN				
	3	582.811		425.624
KORTLOPENDE SCHULDEN				
Crediteuren	4	29.576	13.033	
Belastingen en sociale verzekeringen	5	15.417	14.537	
Overige schulden en overlopende passiva	6	<u>65.215</u>	<u>53.448</u>	
		110.208		81.018
Totaal passiva		<u>693.019</u>		<u>506.642</u>

Eumedion

2. Staat van baten en lasten over 2008

	<u>2008</u>		<u>2007</u>	
	€	€	€	€
Baten	7	720.597		575.820
Personeelskosten		313.064		268.062
Reis- en verblijfkosten		4.196		11.114
Diners, recepties, e.d.		1.662		376
Huisvestingskosten		30.000		30.000
Externe contacten en evenementen	8	12.721		9.557
Corporate Governance Reseach	9	123.149		146.001
Commissies	10	41.148		33.318
Website onderhoud		3.623		6.191
Publiciteit en begeleiding	11	<u>33.848</u>		<u>12.680</u>
Som der lasten		<u>563.411</u>		<u>517.299</u>
Resultaat		<u>157.186</u>		<u>58.521</u>

3. Algemene toelichting

Grondslagen voor de balanswaardering

Algemeen

De grondslagen die worden toegepast voor de waardering van activa en passiva zijn gebaseerd op historische kosten. Voor zover niet anders is vermeld, worden de activa en passiva opgenomen tegen nominale waarde.

Vorderingen

Vorderingen worden gewaardeerd tegen de nominale waarde onder aftrek van een voorziening voor oninbaarheid, gebaseerd op een individuele beoordeling van de vorderingen.

Grondslagen voor de bepaling van het resultaat

Algemeen

Het resultaat wordt bepaald als het verschil tussen de baten verminderd met alle hiermee verbonden aan het verslagjaar toe te rekenen kosten en lasten.

Winsten worden verantwoord in het jaar waarin ze zijn gerealiseerd. Verliezen worden in aanmerking genomen in het jaar waarin deze voorzienbaar zijn.

Eumedion

4. Toelichting op de balans per 31 december 2008

VLOTTENDE ACTIVA	<u>31-12-2008</u>	<u>31-12-2007</u>
	€	€
Vorderingen		
1. Overige vorderingen en overlopende activa		
Vooruitbetaalde kosten	15.607	50
Bankrente	5.719	3.580
Overige vorderingen	<u>3.966</u>	<u>--</u>
	<u>25.292</u>	<u>3.630</u>
2. Liquide middelen		
ABN AMRO Bank, Ondernemersdeposito	661.142	473.084
ABN AMRO Bank, Zakenrekening	<u>3.601</u>	<u>3.459</u>
	<u>664.743</u>	<u>476.543</u>

Eumedion

3. STICTINGSVERMOGEN

	<u>31-12-2008</u>	<u>31-12-2007</u>
Reserves	€ <u>582.811</u>	€ <u>425.625</u>
		<u>Reserves</u>
Stichtingsvermogen per begin boekjaar		€ <u>425.625</u>
Resultaat boekjaar		<u>157.186</u>
Totaal mutatie vermogen		<u>157.186</u>
Stichtingsvermogen per einde boekjaar		<u>582.811</u>

4. KORTLOPENDE SCHULDEN

	<u>31-12-2008</u>	<u>31-12-2007</u>
5. Belastingen en sociale verzekeringen	€	€
Loonheffing	10.140	9.711
Sociale verzekeringen	1.339	1.202
Pensioenpremie	<u>3.938</u>	<u>3.624</u>
	<u>15.417</u>	<u>14.537</u>

6. Overige schulden en overlopende passiva

Accountants- en administratiekosten	6.500	4.750
Vakantiegeldreservering	7.059	6.723
Overige schulden	<u>51.656</u>	<u>41.975</u>
	<u>65.215</u>	<u>53.448</u>

Eumedion

5. Toelichting op de staat van baten en lasten over 2008

	2008	2007
	€	€
7. Baten		
Contributies	615.500	464.063
Baten dienstverlening Shareholder Support Services	78.450	78.300
NCGS bijdrage onderzoek knelpuntstemmen	--	16.807
Bankrente	20.240	12.379
Overige baten	6.407	4.271
	720.597	575.820
 Personeelskosten		
Salariskosten directeur en secretariaat, doorbelasting ABP	313.064	268.062
 Huisvestingskosten		
Huur, doorbelasting ABP	30.000	30.000
 8. Externe contacten en evenementen		
Kosten symposium	12.455	7.283
Versturen persberichten	266	--
Workshops en lezingen	--	2.274
	12.721	9.557
 9. Corporate Governance Research		
SSS analyses – Shareholder Support Services	103.250	84.600
Studieknelpunten bij stemmen uitkeringen	16.675	42.059
Global Proxy Watch – Davis Global Advisors	2.374	6.317
Alert Service – Deminor	--	3.450
Overige researchopdrachten	850	9.575
	123.149	146.001

Eumedion

	<u>2008</u>	<u>2007</u>
	€	€
10. Commissies		
Audit Commissie	41.148	30.027
Beleggingscommissie	--	3.265
PR commissie	--	<u>26</u>
	<u>41.148</u>	<u>33.318</u>
11. Publiciteit en begeleiding		
Accountants- en administratiekosten	10.471	9.139
Handboek – update, productie en verspreiding	8.016	--
Publiciteit en begeleiding	3.737	--
Oninbare debiteuren	4.500	--
Vertaalkosten	2.197	2.198
Overige kosten	<u>4.927</u>	<u>1.343</u>
	<u>33.848</u>	<u>12.680</u>

III. OVERIGE GEGEVENS

Vaststelling jaarrekening

Het bestuur heeft in de vergadering van 28 april 2009 de jaarrekening 2008 vastgesteld.

Het resultaat 2008 is aan het stichtingsvermogen toegevoegd.

Schiphol, 28 april 2009

Algemeen bestuur

R. Munsters

F. van Beuningen

E. Bos

R. Florisson

W. Pelsler

B. van der Steenstraten

1. ACCOUNTANTSVERKLARING

Aan: Het bestuur van Stichting Eumedion

Wij hebben de in dit verslag opgenomen jaarrekening 2008 van Stichting Eumedion te Amsterdam bestaande uit de balans per 31 december 2008 en staat van baten en lasten over 2008 met de toelichting gecontroleerd.

Verantwoordelijkheid van het bestuur

Het bestuur van de stichting is verantwoordelijk voor het opmaken van de jaarrekening die het vermogen en het resultaat getrouw dient weer te geven, alsmede voor het opstellen van het jaarverslag, beide in overeenstemming met de Richtlijn voor de jaarverslaggeving 640 'Organisaties zonder winststreven'. Deze verantwoordelijkheid omvat onder meer het ontwerpen, invoeren en in stand houden van een intern beheersingssysteem relevant voor het opmaken van en getrouw weergeven in de jaarrekening van vermogen en resultaat, zodanig dat deze geen afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude of fouten bevat, het kiezen en toepassen van aanvaardbare grondslagen voor financiële verslaggeving en het maken van schattingen die onder de gegeven omstandigheden redelijk zijn.

Verantwoordelijkheid van de accountant

Onze verantwoordelijkheid is het geven van een oordeel over de jaarrekening op basis van onze controle. Wij hebben onze controle verricht in overeenstemming met Nederlands recht. Dienovereenkomstig zijn wij verplicht te voldoen aan de voor ons geldende gedragsnormen en zijn wij gehouden onze controle zodanig te plannen en uit te voeren dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de jaarrekening geen afwijkingen van materieel belang bevat.

Een controle omvat het uitvoeren van werkzaamheden ter verkrijging van controle-informatie over de bedragen en de toelichtingen in de jaarrekening. De keuze van de uit te voeren werkzaamheden is afhankelijk van de professionele oordeelsvorming van de accountant, waaronder begrepen zijn beoordeling van de risico's van afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude of fouten. In die beoordeling neemt de accountant in aanmerking het voor het opmaken van en getrouw weergeven in de jaarrekening van vermogen en resultaat relevante interne beheersingssysteem, teneinde een verantwoorde keuze te kunnen maken van de controlewerkzaamheden die onder de gegeven omstandigheden adequaat zijn maar die niet tot doel hebben een oordeel te geven over de effectiviteit van het interne beheersingssysteem van de entiteit. Tevens omvat een controle onder meer een evaluatie van de aanvaardbaarheid van de toegepaste grondslagen voor financiële

Eumedion

verslaggeving en van de redelijkheid van schattingen die het bestuur van de entiteit heeft gemaakt, alsmede een evaluatie van het algehele beeld van de jaarrekening.

Wij zijn van mening dat de door ons verkregen controle-informatie voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel.

Oordeel

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van Stichting Eumedion per 31 december 2008 en van het resultaat over 2008 in overeenstemming met de Richtlijn voor de jaarverslaggeving 640 'Organisaties zonder winststreven'.

Amsterdam, 27 mei 2009

PricewaterhouseCoopers Accountants N.V.

Origineel getekend door drs. H.C. van der Rijst RA

2. SAMENSTELLING BESTUUR

Ultimo 2008 fungeerden de volgende personen als bestuurder van Eumedion:

Roderick Munsters (1963, m), voorzitter

Hoofdfunctie: lid raad van bestuur en Chief Investment Officer APG NV.

Nevenfuncties: lid Commissie Kapitaalmarkt van de AFM, lid raad van commissarissen van Alpinvest Private Equity Partners, lid raad van commissarissen Rabobank Het Groene Woud Zuid, bestuurslid Duisenberg school of finance, adviseur van de Beleggingscommissie van Arcadis Pensioenfonds en lid van de Raad van Advies van Tilburg Centre of Finance

e-mail : roderick.munsters@apg-am.nl

Ronald Florisson (1957, m), vice-voorzitter

Hoofdfunctie : hoofd Corporate Communications van Robeco.

Nevenfuncties : lid raad van toezicht Stichting Het Governance Platform.

e-mail : ronald.florisson@robeco.nl

Eric Uijen (1959, m), secretaris

Hoofdfunctie : lid van het management team Business Unit Pensioenen & Diensten van Mn Services

Nevenfuncties: lid van het directeurenoverleg Vereniging Bedrijfstakpensioenfondsen, directeur Klantenconsortium Innovact B.V., voorzitter van de Adviescommissie certificering bestuurdersopleidingen SPO en lid van de Raad van Advies van het Nationaal Register

e-mail: eric.uijen@mn-services.nl

Fons Lute (1956, m), penningmeester

Hoofdfunctie : Managing Director Alternative Strategies PGGM

Nevenfuncties: docent Postgraduate CFA-opleiding Faculteit der Economische Wetenschappen en Bedrijfskunde, Vrije Universiteit Amsterdam, lid van de Beleggingscommissie van Stichting Pensioenfonds Randstad en van Stichting Pensioenfonds Alcatel-Lucent, voorzitter van de Functiecommissie Vermogensbeheer van de Dutch Securities Institute (DSI) en lid van het curatorium van de Permanente Educatie van de Vereniging van Beleggingsanalisten (VBA).

e-mail: fons.lute@pggm.nl

Frederik van Beuningen (1950, m)

Hoofdfunctie : directeur Teslin Capital Management B.V.

Nevenfuncties: -

e-mail: fvbeunningen@teslin.nl

Else Bos (1959, v)

Hoofdfunctie : Chief Investment Officer PGGM Vermogensbeheer

Nevenfuncties: lid raad van commissarissen Alpinvest Private Equity Partners, lid raad van commissarissen Nederlandse Waterschapsbank N.V., lid van het bestuur van de UN Principles of Responsible Investment.

e-mail: else.bos@pggm.nl

Wouter Pelser (1968, m)

Hoofdfunctie : Chief Investment Officer Mn Services

Nevenfuncties: lid raad van toezicht Stichting Het Governance Platform en lid Beleggerscommissie Vereniging van Bedrijfstakpensioenfondsen.

e-mail: wouter.pelser@mn-services.nl

Wouter Rosingh (1957, m)

Hoofdfunctie: Managing Director Hermes Focus Asset Management Europe (tot 31 maart 2009)

Nevenfuncties: -

e-mail: w.rosingh@gmail.com

Bart van der Steenstraten (1959, m)

Hoofdfunctie: algemeen directeur Shell Asset Management Company

Nevenfuncties: lid Algemeen bestuur Holland Financial Centre

e-mail: b.vandersteenstraten@shell.com

Plaatsvervangende bestuursleden

Ultimo 2008 fungeerden de volgende personen de rol van plaatsvervangende bestuurder:

Paul Frentrop (ABP)

Marcel Jeucken (PGGM)

Henk Marius (Shell Pensioenfonds)

3. BUREAU EUMEDION

Rients Abma (1971, m), directeur

Nevenfuncties: lid Board of Governors International Corporate Governance Network, lid van het bestuur van de Stichting voor de Jaarverslaggeving, lid van de redactie van 'Goed Bestuur' en lid van het Curatorium van het Onderzoekscentrum Onderneming & Recht van de Radboud Universiteit Nijmegen.

e-mail: rients.abma@eumedion.nl

Zöhre Tali (1972, v), beleidsmedewerker

Nevenfuncties: -

e-mail: zohre.tali@eumedion.nl

Secretariaat

Henrike Enthoven

Monique Noordman

4. SAMENSTELLING COMMISSIES EN WERKGROEPEN

Ultimo 2008 kenden de commissies en de werkgroepen van Eumedion de volgende leden:

Commissies

Juridische Commissie

Ger Fehrenbach (PGGM), voorzitter
Liliane Corzo (Capital Research and Management Company)
Kris Douma (Mn Services)
Gerben Everts (APG Asset Management)
Maarten Hartog (Teslin Capital Management)
Linda Hoogerwerf (Robeco)
Annette van der Krogt (Syntrus Achmea Vermogensbeheer)
Ida Levine (Capital Group International)
Henk Marius (Shell Pensioenfonds)
Maarten van Oirschot (SPF Beheer)
Pepijn Paanen (KLM Pensioenfondsen)
Marguerite Roorda (Pensioenfonds Medewerkers Apotheken)
Marice Thewessen (ING Investment Management)

Audit Commissie

Gerben Everts (APG Asset Management), voorzitter
John Bendermacher (Robeco)
Angeli van Buren-Seelen (PGGM)
Michel Hamelers (APG Asset Management)
Jan Oudenes (KLM Pensioenfondsen)
Eric Veldpaus (APG Asset Management)

Beleggingscommissie

Erik Breen (Robeco), voorzitter
Joost van Beek (Kempen Capital Management)
Hendrik Jan Boer (ING Investment Management)
Liliane Corzo (Capital Research and Management Company)
Kris Douma (Mn Services)
Yolande van den Dungen (SPF Beheer)
Michelle Edkins (Governance for Owners)

Fiona Ellard (BlackRock)
Paul Frentrop (APG Asset Management)
Gianfranco Gianfrate (Hermes Investment Management)
Femke van 't Groenewout (PGGM)
Maarten Hartog (Teslin Capital Management)
Suzanne Hutchins (Capital Group International)
Annette van der Krogt (Syntrus Achmea Vermogensbeheer)
Anna Krutikov (F&C)
Carola van Lamoen (Robeco)
Ida Levine (Capital Group International)
Dan Summerfield (USS)
Holger Weeda (Fortis Investments)
Simon Wong (Barclays Global Investors)

Onderzoekscommissie

Fons Lute (PGGM), voorzitter
Heico de Boer (First State Investments)
Wilco van Heteren (Robeco)
Martin Huijnen (SPF Beheer)
Martin Meijer (Berenschot Pensioenfondsen)
Rogier Snijdewind (PGGM)
Ronald Wuijster (APG Asset Management)

PR Commissie

Rients Abma (Eumedion), voorzitter
Marianne Honkoop (Fortis Investments)
Michel Meijs (APG)
David Uitdenbogaard (PGGM)
Wim van de Wiel (Shell Pensioenfondsen)

Werkgroep Bestuurdersbezoldiging

Rients Abma (Eumedion), voorzitter
Erik Breen (Robeco)
Ger Fehrenbach (PGGM)
Paul Fentrop (APG Asset Management)
Annette van der Krogt (Syntrus Achmea Vermogensbeheer)

Eumedion

Martin Meijer (Berenschot Pensioenfonds)

Dries Nagtegaal (Predikanten Pensioenfonds)

Werkgroep ESG

Else Bos (PGGM), voorzitter

Erik Breen (Robeco)

Marcel Jeucken (PGGM)

Anna Krutikov (F&C)

Rob Lake (APG Asset Management)

Henk Marius (Shell Pensioenfonds)

Bas Ruter (Triodos)

De directeur en de beleidsmedewerker van Eumedion zijn q.q. lid van alle commissies en werkgroepen.

5. LIJST VAN DEELNEMERS

Eumedion kende, per ultimo 2008, de volgende deelnemers:

Gewone deelnemers

Stichting Pensioenfonds van de ABN AMRO Bank N.V.

Stichting Pensioenfonds ABP

ActivInvestor Management B.V.

Ahold Pensioenfonds

Stichting Pensioenfonds AKZO Nobel

Allianz Nederland Asset Management

ARCADIS Pensioenfonds

AZL Vermogensbeheer

Barclays Global Investors

Stichting Berenschot Pensioenfonds

Stichting Bedrijfstakingpensioenfonds voor het beroepsvervoer over de weg

BlackRock

Blue Sky Group

BPF Bouw

Capital Group International

Capital Research and Management Company

Stichting Pensioenfonds Casinospelen

Doctors Pension Funds Services

F&C

Stichting Financiering Voortzetting Pensioenverzekering

Fortis Investments

Stichting Pensioenfonds Gasunie

Governance for Owners

Stichting Grafische Bedrijfsfondsen

Hermes Investment Managers Ltd.

Pensioenfonds Horeca & Catering

Stichting Pensioenfonds IBM Nederland

ING Asset Management

ING Fund Management

Interpolis Pensioenen Vermogensbeheer

Stichting Pensioenfonds van de KAS Bank

Kempen Capital Management

Stichting Algemeen Pensioenfonds der KLM
Kunst en Cultuur Pensioen- en Levensverzekering Maatschappij NV
Loyalis
Stichting Lucent Technologies Pensioenfonds
Pensioenfonds Medewerkers Apotheken
Pensioenfonds Metaal en Techniek
Bedrijfstakpensioenfonds voor de Metalelektro (PME)
Pensioenfonds PNO Media
Mn Services
Northern Trust Global Investments
Stichting Pensioenfonds Openbaar Vervoer
PGGM Vermogensbeheer
Stichting Pensioenfonds voor de Predikanten in de Protestantse Kerk in Nederland
Stichting Philips Pensioenfonds
Pensioenfonds Productschappen
Robeco Groep N.V.
BPF Schilders
Stichting Shell Pensioenfonds
SNS Asset Management
Stichting Spoorweg Pensioenfonds
Stichting Pensioenfonds Stork
Teslin Capital Management
Stichting Pensioenfonds TNO
Triodos Fund Management
Stichting Unilever Pensioenfonds "Progress"
Universities Superannuation Scheme (USS)
Stichting Pensioenfonds UWV
Pensioenfonds Volker Wessels
Stichting Pensioenfonds voor de Woningcorporaties
Pensioenfonds Zorg en Welzijn
Stichting Bedrijfspensioenfonds Zorgverzekeraars

Geassocieerde deelnemers

Vereniging van Bedrijfstakpensioenfondsen
Stichting voor Ondernemingspensioenfondsen

6. CONTACT

Indien u meer informatie wenst, kunt u contact opnemen met het secretariaat van Eumedion:

Eumedion

Postbus 75753

1118 ZX SCHIPHOL

Telefoon: 020-4054432

Fax: 020-4054431

E-mail: info@eumedion.nl

Internet: www.eumedion.nl