



JAARVERSLAG EN JAARREKENING
2010

INHOUDSOPGAVE

I. VERSLAG VAN HET BESTUUR

Voorwoord

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

II. EUMEDION JAARREKENING 2010

- 1. Balans per 31 december 2010**
- 2. Staat van baten en lasten over 2010**
- 3. Algemene toelichting**
- 4. Toelichting op de balans per 31 december 2010**
- 5. Toelichting op de staat van baten en lasten over 2010**
- 6. Begroting 2010 versus werkelijke cijfers 2010**

III. OVERIGE GEGEVENS

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

I. VERSLAG VAN HET BESTUUR

Voorwoord

Voor u ligt het vijfde jaarverslag van Eumedion. Eumedion is de afgelopen vijf jaar uitgegroeid tot een toonaangevend en invloedrijk platform voor Nederlandse én niet-Nederlandse institutionele beleggers die aandelen houden in Nederlandse beursvennootschappen. De opstartfase voorbij zijnde, is in 2010 vooral gewerkt aan het verder uitbreiden en professionaliseren van de organisatie. Zo is Eumedion op 1 april 2010 verhuisd van de tijdelijke huisvesting bij APG Asset Management naar het bedrijfsverzamelpunt bij Holland Financial Centre (HFC). Daarnaast heeft de in 2009 genomen beslissing om de werkzaamheden van Eumedion uit te breiden naar (ook) duurzaamheid in 2010 een gezicht gekregen met het aantrekken van een beleidsmedewerker 'duurzaamheid': Marleen Janssen Groesbeek. Het secretariaat van Eumedion wordt sinds 1 april 2010 ondersteund door Toi van Rijn. De discussie over de verantwoordelijkheden van institutionele beleggers na de financiële crisis werd in 2010 gecontinueerd en verdiept en kreeg ook concreet 'handen en voeten'. De discussie startte in maart 2009 met een door Eumedion en het International Corporate Governance Network (ICGN) georganiseerd groot internationaal congres en kreeg in oktober van dat jaar een vervolg met het uitbrengen van in opdracht van Eumedion door prof. Angeliën Kemna en prof. Erik van de Loo opgesteld rapport over de relaties tussen bestuurders, commissarissen en institutionele beleggers. Dit rapport bevat een aantal aanbevelingen die mede betrekking hebben op het gedrag van aandeelhouders en die van institutionele beleggers in het bijzonder. Eumedion reageerde in maart 2010 op dit rapport met het uitbrengen van een position paper over betrokken aandeelhouderschap. Dit position paper bevat de visie van Eumedion op de maatschappelijke en politieke discussie over lange en korte termijn aandeelhouderschap en bevat aanbevelingen om vooral de betrokkenheid van institutionele beleggers bij het reilen en zeilen van de vennootschappen waarin wordt belegd te vergroten. Naar aanleiding van het position paper werd in de zomer van 2010 een speciale werkgroep ingesteld om de aanbevelingen om te zetten in een aantal Best Practices over betrokken aandeelhouderschap voor Eumedion-deelnemers. Het is de bedoeling dat deze Best Practices vanaf 1 januari 2012 door de Eumedion-deelnemers worden gehanteerd bij het uitoefenen van hun aandeelhoudersrechten. De Best Practices kunnen een bijdrage leveren aan het verbeteren van het begrip en de communicatie tussen de Eumedion-deelnemers en de Nederlandse beursvennootschappen. Ook wordt naar de buitenwereld transparant waar Eumedion-deelnemers voor staan.

De uitwerking van de financiële crisis had ook haar effect op het aantal consultatiedocumenten vanuit de Europese Commissie over nieuwe dan wel aanpassingen van bestaande Europese richtlijnen. Eumedion heeft in 2010 gereageerd op alle, voor institutionele beleggers, relevante Europese consultaties en voorstellen. Het is de verwachting dat ook in 2011 het zwaartepunt van beleidsvorming in 'Brussel' ligt.

Op nationaal niveau was het op het terrein van wetgeving in 2010 juist rustig. De val van het kabinet in februari 2010 heeft de voortgang van een aantal belangrijke wetgevingstrajecten vertraagd, zoals het wetsvoorstel ter implementatie van het advies van de Commissie Frijns uit mei 2007 en het wetsvoorstel 'bestuur en toezicht'. Wel kon in juli 2010 de implementatie van de richtlijn aandeelhoudersrechten worden afgerond. Dit was voor aandeelhouders een belangrijk moment. De oproepingstermijn voor aandeelhoudersvergaderingen werd verlengd naar 42 dagen, zodat aandeelhouders langer de tijd hebben om een 'geïnformeerde' stem uit te brengen. Een ander belangrijk element in de nieuwe wetgeving is dat beursvennootschappen van aandeelhouders niet meer mogen eisen dat zij de aandelen voor een bepaalde tijd blokkeren om aan de stemming op de aandeelhoudersvergadering mee te doen. Dit zal er naar verwachting toe leiden dat vanaf het aandeelhoudersvergaderingenseizoen 2011 meer aandeelhouders ook daadwerkelijk zullen stemmen, omdat dit niet meer gepaard kan gaan met allerlei handelsrestricties.

In 2010 heeft het bestuur afscheid genomen van zijn voorzitter Johan van der Ende, omdat zijn arbeidsrelatie met één van de Eumedion-deelnemers werd beëindigd. Johan heeft de voorzittershamer slechts één jaar mogen vasthouden. Het bestuur wil hem graag bedanken voor zijn inzet in het afgelopen jaar. Om dezelfde reden als Johan heeft het bestuur afscheid genomen van Paul Frentrop. Het bestuur wil ook hem bedanken voor zijn werkzaamheden voor Eumedion, welke verder gingen dan alleen de bestuurstaken.

Tot slot, maar zeker niet in de laatste plaats, wil het bestuur de aangesloten deelnemers en in het bijzonder de leden van de commissies hartelijk bedanken voor hun steun en hun actieve inzet en betrokkenheid bij de werkzaamheden van Eumedion. Dat Eumedion in de afgelopen vijf jaar kon uitgroeien tot een professioneel, toonaangevend en invloedrijke organisatie is vooral hieraan te danken. Het bestuur hoopt dat het ook in de komende jaren kan rekenen op de steun en betrokkenheid van de deelnemers.

Amsterdam, 30 juni 2011

Peter Borgdorff
(voorzitter)

Rients Abma
(directeur)

1. MISSIE EN STRATEGIE

1.1 Missie

Eumedion stelt zich ten doel om vanuit de verantwoordelijkheid van de bij haar aangesloten institutionele beleggers goede corporate governance te ontwikkelen en daarbij de acceptatie en naleving van corporate governance standaarden door beursvennootschappen en institutionele beleggers te bevorderen, vooral in Nederland en Europa. Integraal onderdeel van die doelstelling zijn ook aspecten van duurzaamheid.

In juni 2009 heeft het Algemeen bestuur van Eumedion namelijk besloten de doelstelling van Eumedion te verbreden naar 'duurzaamheidsonderwerpen' die passen binnen de huidige corporate governance doelstelling. Concreet betekent dit dat aspecten op het terrein van milieu- en sociaal beleid ('ES-aspecten') nadrukkelijk worden betrokken bij de onderwerpen risicomanagement, beloningsbeleid en verslaggeving. Jaarlijks zal een eerste evaluatie hiervan plaatsvinden en bekeken worden of het wenselijk is de ES-aspecten ook bij andere onderwerpen te betrekken.

1.2 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 beursvennootschappen en de representatieve organisaties;
- b) het voeren van overleg met de Nederlandse overheid, instellingen van de Europese Unie (EU) alsmede andere relevante autoriteiten en brancheorganisaties;
- c) het beïnvloeden van wet- en regelgeving;
- d) het verlenen van diensten aan haar deelnemers op het terrein van corporate governance en daaraan gerelateerde ES-aspecten.

2. EUMEDION: GESPREKSPARTNER VAN BELEIDSMAKERS

Eumedion is ook in 2010 gesprekspartner van de nationale en Europese beleidsmakers en toezichthouders geweest voor beleid en wetgeving op het terrein van corporate governance, aandeelhoudersrechten en – in toenemende mate – de financiële toezichtwetgeving. Op verschillende terreinen heeft deze bemoeienis geleid tot een betere bescherming en verduidelijking van de positie van de minderheidsaandeelhouder. Hieronder worden alle belangrijke ondernomen beleidsinitiatieven van Eumedion toegelicht.

2.1 Wetsvoorstel implementatie van voorstellen van commissie-Frijns om transparantie en verantwoordelijkheden van aandeelhouders te versterken

In april 2010 heeft de regering in een zogeheten nota naar aanleiding van het verslag de schriftelijke vragen van de Tweede Kamer beantwoord over wetsvoorstel ter implementatie van de aanbevelingen van de commissie-Frijns uit mei 2007.¹ Dit wetsvoorstel beoogt de transparantie en de verantwoordelijkheden van aandeelhouders te versterken en de verhoudingen tussen beursvennootschappen en aandeelhouders onderling te verbeteren. De volgende elementen zijn in het wetsvoorstel opgenomen:

- a) Een verlaging van de eerste drempel voor het melden van zeggenschapsbelangen van 5 naar 3 procent van het aandelenkapitaal;
- b) De verplichting voor aandeelhouders met een zeggenschapsbelang vanaf 3 procent om te melden of er bezwaar bestaat tegen de strategie van de vennootschap, zoals deze op de website is bekend gemaakt;
- c) De mogelijkheid voor beursvennootschappen om de identiteit van de aandeelhouders te achterhalen;
- d) Een verhoging van de drempel voor aandeelhouders van 1 naar 3 procent van het geplaatste kapitaal om onderwerpen voor de agenda van de aandeelhoudersvergadering aan te dragen.

In de bedoelde nota naar aanleiding van het verslag heeft de regering de kritische kanttekeningen die Eumedion eerder bij het wetsvoorstel nauwelijks geadresseerd.² Eumedion heeft op 9 juli 2010 in een brief aan de vaste commissie van de Tweede Kamer haar teleurstelling hierover kenbaar gemaakt. Daarin heeft Eumedion nogmaals de belangrijkste bezwaren uiteengezet. Aangegeven is dat het voorstel dat elke aandeelhouder met een belang van minimaal 3 procent in een beursvennootschap moet melden of hij bezwaar heeft tegen de strategie van de onderneming erg bezwaarlijk en

¹ Nota naar aanleiding van het verslag (Kamerstukken II 2009/10, 32 014, nrs. 8-10).
In een brief van 29 september 2009 aan de vaste commissie van Financiën in de Tweede Kamer heeft Eumedion zich uiterst kritisch getoond over het voorstel (http://www.eumedion.nl/page/downloads/Commentaar_2009_Frijns-wetsvoorstel_DEF.pdf).

contraproductief is. Deze voorgestelde 'strategiemelding' loopt ook niet in de pas met een mogelijke Europese verplichting tot een 'intentiemelding' voor grootaandeelhouders. 'Het binnen afzienbare termijn tweemaal wijzigen van de meldingsystemen zadelt institutionele beleggers onnodig met hogere administratieve lasten op', aldus Eumedion. Verder wees Eumedion erop dat de Europese Commissie initiatieven zal nemen om beursvennootschappen de mogelijkheid te geven hun aandeelhouders te kunnen identificeren. Een dergelijk Europees initiatief zal overlap vertonen met een onderdeel uit het wetsvoorstel. Eumedion heeft de Kamerleden daarom in overweging gegeven te wachten met de invoering van een puur Nederlandse 'identificatieregeling' totdat meer duidelijk is over een mogelijke Europese regeling.

Op 15 juli 2010 bracht de Tweede Kamer een nader schriftelijk verslag uit over het wetsvoorstel. In het verslag werden enkele van de door Eumedion naar voren gebrachte commentaarpunten aan de orde gesteld. Het is onbekend wanneer de Tweede Kamer het wetsvoorstel plenair zal behandelen.

2.2. Wetsvoorstel facilitering invoering one-tier bestuursstructuur ('bestuur en toezicht')

In januari 2010 heeft Eumedion een brief naar de Eerste Kamer gezonden over het wetsvoorstel bestuur en toezicht.³ In dat wetsvoorstel wordt het voor Nederlandse naamloze en besloten vennootschappen eenvoudiger gemaakt om te kiezen voor een monistisch bestuursorgaan ('one-tier bestuursstructuur') waarin de bestuurs- en toezichtfunctie verenigd zijn. Aandeelhouders dienen de overstap naar dit bestuursmodel goed te keuren, aangezien het model een statutaire basis dient te hebben. In het one-tier bestuursmodel kunnen de taken binnen één bestuursorgaan worden verdeeld over zogenoemde uitvoerende en niet-uitvoerende bestuurders. De taak van voorzitter van het bestuur, het doen van voordrachten voor bestuurdersbenoemingen en het vaststellen van de bezoldiging mogen slechts worden toebedeeld aan (een) niet-uitvoerende bestuurder(s). In het wetsvoorstel is ook bepaald dat de rechtsverhouding tussen een bestuurder en de beursvennootschap niet langer wordt aangemerkt als een arbeidsovereenkomst. Daardoor kan een bestuurder niet langer met een beroep op zijn arbeidsovereenkomst een hogere vertrekvergoeding bewerkstelligen dan het maximum van één jaarsalaris uit de Code Tabaksblat.

Eumedion ondersteunt in haar brief het wetsvoorstel en heeft de hoop uitgesproken dat het wetsvoorstel spoedig door de Eerste Kamer zal worden afgerond. Eumedion is onder meer tevreden over de voorgestelde regeling dat bij beursvennootschappen de verhouding tussen een bestuurder en de vennootschap niet langer arbeidsrechtelijk van aard kan zijn. Vraagtekens zet Eumedion echter bij het door de Tweede Kamer aangenomen amendement over de beperking van het aantal toezichthoudende functies dat een bestuurder of commissaris van een grote rechtspersoon mag bekleden. Eumedion vraagt zich af of deze bepaling de kwaliteit van het toezicht bij vooral ideële stichtingen en grote rechtspersonen die maatschappelijk van groot belang zijn goed doet. Daarom

³ http://www.eumedion.nl/page/downloads/Brief_EK_wv_bestuur_en_toezicht.pdf.

heeft Eumedion de Eerste Kamer in overweging gegeven om de regering te vragen de wettelijke bepaling over de maximering van het aantal toezichthoudende functies dat een bestuurder of commissaris mag bekleden na een bepaalde periode op haar effecten te (laten) evalueren. Op 12 maart 2010 heeft de Eerste Kamer een nader schriftelijk verslag uitgebracht over het wetsvoorstel. In het verslag werden enkele van de door Eumedion naar voren gebrachte commentaarpunten aan de orde gesteld. Eind 2010 had de regering de vragen nog niet beantwoord.

2.3 Wet ter implementatie van de richtlijn aandeelhoudersrechten

Op 1 juli 2010 is de wet ter implementatie van de richtlijn aandeelhoudersrechten in werking getreden. Eumedion is een groot voorstander van deze nieuwe wet. Zij heeft daarom de Eerste Kamer in de maanden daarvoor al opgeroepen (in brieven van 18 januari en 27 mei 2010) het wetsvoorstel spoedig te behandelen.⁴ De wet betreft een wijziging van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek en de Wet op het financieel toezicht en bevat belangrijke elementen die bijdragen aan een grotere participatie van de aandeelhouders aan de aandeelhoudersvergadering. Een essentieel onderdeel van de wet is dat beursvennootschappen een uniforme registratiedatum moeten toepassen. Deze ligt op 28 dagen voor de aandeelhoudersvergadering. Als gevolg van de verplichte registratie is het voor beursvennootschappen verboden om blokkering van aandelen als voorwaarde voor deelname aan de aandeelhoudersvergadering te stellen. De oproepingstermijn, die verband houdt met de registratiedatum, en op 42 dagen voor de dag van de aandeelhoudersvergadering ligt, zorgt er bovendien voor dat aandeelhouders de vergadering nog beter kunnen voorbereiden en deze langere periode kunnen benutten voor onderling overleg en voor overleg met de beursvennootschap. Dit laatste zal het ontstaan van een constructieve dialoog en goede verhoudingen tussen de vennootschap en haar aandeelhouders kunnen bevorderen.

Een ander belangrijk onderdeel is de in de wet opgenomen verplichting een gespecificeerde uitslag van de stemming door de aandeelhouders van de aandeelhoudersvergadering te publiceren. Voor een goed begrip van de verhoudingen tussen voor- en tegenstemmers en de presentie van aandeelhouders ter vergadering is het van groot belang dat een gespecificeerde stemuitslag wordt vastgesteld.

2.4 Wetsvoorstel 'claw back'

Op 20 september 2010 heeft de regering een wetsvoorstel ter introductie van de bevoegdheid voor de raad van commissarissen om de hoogte van bestuurdersbonussen om redenen van redelijkheid en billijkheid aan te passen (redelijkheidstoets) of in geval van gebleken onjuiste informatie terug te vorderen ('claw back') bij de Tweede Kamer ingediend. Het wetsvoorstel bevat ook een regeling om in overnamesituaties de hoogte van aan bestuurders (nog) toe te kennen bonussen aan te passen

⁴http://www.eumedion.nl/news/item/Eumedion_verwelkomt_aanname_wetsvoorstel_ter_implementatie_richtlijn_aandeelhouder_srechten/290?mid=100046

(‘change of control’-regeling). Ook bevat het wetsvoorstel een grondslag voor de deskundigheidstoets van commissarissen of andere personen belast met intern toezicht bij financiële ondernemingen. Eumedion heeft in een brief van 4 november 2010 aan de Vaste Commissie voor Veiligheid en Justitie van de Tweede Kamer steun uitgesproken voor het wetsvoorstel.⁵ Eumedion geeft daarin aan dat een wettelijke verankering van deze bevoegdheden, zeker in het licht van de recente vonnissen over de aanpassing van de vertrekvergoeding en bonussen van (voormalige) medewerkers van ABN AMRO, noodzakelijk is. Eumedion heeft er echter ook op gewezen dat de effectiviteit van het wetsvoorstel aan kracht kan winnen indien de nieuwe bevoegdheden van de raad van commissarissen ook verplicht worden opgenomen in de contracten met bestuurders van beursvennootschappen. Verder heeft Eumedion de Tweede Kamer aanbevolen de werkingssfeer van de redelijkheidstoets uit te breiden van overnames naar ook andere vormen van overdracht van zeggenschap (zoals activa-passivatransacties en juridische fusies). Op 23 november 2010 heeft de Tweede Kamer een schriftelijk verslag uitgebracht over het wetsvoorstel. Het is nog niet bekend wanneer de Tweede Kamer het wetsvoorstel plenair zal behandelen.

2.5 Aanpassing biedingsregels

Op 11 juni 2010 heeft het ministerie van Financiën een consultatiedocument gepubliceerd voor een wijziging van het Besluit openbare biedingen Wft en enkele andere (vrijstellings)besluiten met betrekking tot het openbaar bod. In het consultatiedocument wordt voorgesteld de bestaande biedingsregels op verschillende onderdelen aan te passen. Het betreft onder meer de invoering van de zogeheten ‘put up or shut up’-bevoegdheid en het schrappen van de eis dat de biedprijs maar eenmaal mag worden verhoogd. Verder wordt in het consultatiedocument voorgesteld om het voor de aandeelhoudersvergadering gemakkelijker te maken een partij een vrijstelling te verlenen van de plicht om een openbaar bod uit te brengen wanneer deze partij de controle verwerft. Tot nu toe geldt de eis dat 95 procent van de “onafhankelijke” aandeelhouders hiermee moet instemmen. Het ministerie wil de drempel verlagen naar 75 procent om de “toepasbaarheid” van deze bepaling in de praktijk te verbeteren. Daarnaast wil het ministerie een nieuwe vrijstelling van de biedplicht introduceren, welke ziet op het verkrijgen van controle als gevolg van ‘underwriting’ bij een emissie. Hieraan is wel de voorwaarde verbonden dat de betreffende partij de controle binnen één jaar na verkrijging ervan verliest en gedurende die periode geen gebruik maakt van haar stemrecht. Eumedion heeft in haar consultatiereactie van 26 juli 2010 zich gematigd positief uitgelaten over het consultatiedocument.⁶ Diverse in de praktijk van overnamebiedingen gerezen knelpunten worden op adequate wijze geadresseerd in het consultatiedocument. Eumedion heeft echter haar teleurstelling uitgesproken over het feit dat voor twee belangrijke problemen rondom openbare biedingen nog geen

⁵ http://www.eumedion.nl/page/downloads/Commentaar_TK-wetsvoorstel_claw_back_DEF.pdf.

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

voorstellen worden gedaan. Eumedion had verwacht dat het ministerie, zoals eind 2009 aangekondigd, voorstellen zou hebben gedaan om het begrip 'acting in concert' te verduidelijken en om de vrijstelling van het verplichte bod voor 'vrijwillige' biedingen te beperken tot biedingen waarbij ten minste de zogenoemde billijke prijs wordt betaald. In het commentaar stond verder dat Eumedion het ministerie steunt bij de introductie van een zogenoemde 'put up or shut up'-bevoegdheid voor de Autoriteit Financiële Markten (AFM) en het schrappen van de beperking om de biedprijs slecht eenmaal te mogen verhogen. Daarentegen heeft Eumedion zich in de reactie gekeerd tegen de voorgestelde versoepeling van de zogenoemde 'certainty of funds'-verplichting bij het aankondigen van een openbaar bod en tegen de voorgestelde versoepeling van de mogelijkheid om bij besluit van de aandeelhoudersvergadering een partij vrij te stellen van de biedplicht. Nu is daarvoor een stemmeerderheid nodig van 95 procent van de 'externe' aandeelhouders; het ministerie wil deze drempel verlagen naar 75 procent. Volgens Eumedion krijgen daardoor steeds minder minderheidsaandeelhouders de mogelijkheid op een reële exit geboden.

2.6 Besluit Beheerst Beloningsbeleid Wft

Op 9 april 2010 heeft het Ministerie van Financiën een consultatiedocument gepubliceerd voor een Besluit Beheerst Beloningsbeleid Wft. Het besluit strekt ertoe de in mei 2009 door DNB en de AFM gepubliceerde principes voor beheerst beloningsbeleid bij financiële ondernemingen een expliciete wettelijke grondslag te geven.

Eumedion heeft in haar reactie van 20 mei 2010 steun uitgesproken voor de wettelijke regeling voor een beheerst beloningsbeleid bij financiële instellingen.⁷ Een wettelijke regeling om een beheerst beloningsbeleid bij financiële ondernemingen te bevorderen na de ervaringen met de financiële crisis ligt voor de hand en is ook in lijn met de aanpak die internationaal wordt gevolgd. Eumedion gaf daarbij aan dat Nederland zo nauw mogelijk dient aan te sluiten bij de relevante internationale kaders, waaronder de aanbevelingen van de Financial Stability Board (FSB) en de voorgestelde bepalingen over beloningen in het voorstel tot aanpassing van de Europese richtlijn betreffende de kapitaaleisen voor kredietinstellingen. Tevens heeft Eumedion nog een aantal juridische verbeterpunten naar voren gebracht. Zo zou in de definitieve versie van het besluit duidelijk moeten worden gemaakt dat de financieel toezichhouders pas na vaststelling van het beloningsbeleid door de aandeelhoudersvergadering het beloningsbeleid mogen beoordelen op verenigbaarheid met de principes over een beheerst beloningsbeleid. DNB en AFM zouden een 'noodrem' moeten hebben in plaats van interferentie voorafgaand aan de vaststelling door de aandeelhoudersvergadering. De regering heeft in de definitieve versie van het besluit enkele door Eumedion opgebrachte punten meegenomen. Het Besluit beheerst beloningsbeleid is op 1 januari 2011 van kracht geworden.

⁷http://www.eumedion.nl/page/downloads/Commentaar_Besluit_beheerst_beloningsbeleid.pdf.

2.7 Britse Stewardship Code

De Financial Reporting Council (FRC), de Britse evenknie van de Nederlandse Monitoring Commissie Corporate Code, is op 19 januari 2010 een consultatie gestart over een 'Stewardship Code for Institutional Investors'. De visie erachter was dat een code voor institutionele beleggers bijdraagt aan een "significante verbetering" van de engagementactiviteiten door institutionele beleggers met Britse beursvennootschappen. De code bevat in totaal zeven principes, welke voorzien zijn van ondersteunende hulp om de zeven principes toe te passen. De institutionele beleggers die de code onderschrijven zullen hun beleid voor engagementactiviteiten met vennootschappen en hun eventuele belangenconflicten daarbij openbaar moeten maken. Ook wordt van de ondertekenaars verwacht dat zij 'escalatierichtlijnen' hebben wanneer engagement met de vennootschappen tot onvoldoende resultaat leidt. Tevens zullen de ondertekenaars bereid moeten zijn om in voorkomende gevallen samen richting een vennootschap op te trekken. Bij de code geldt de 'pas toe of leg uit'-regel: beleggers die bijvoorbeeld geen engagementactiviteiten verrichten dienen in het openbaar aan te geven waarom de betreffende codeprincipes voor hen niet relevant zijn. Van de ondertekenaars wordt verwacht dat zij de naleving door een externe accountant laten verifiëren.

De FRC heeft in het consultatiedocument buitenlandse institutionele beleggers verzocht aan te geven of zij bereid zijn zich vrijwillig aan de code te committeren of dat er bepaalde barrières bestaan om aan de Britse code te voldoen. De FRC heeft Eumedion expliciet verzocht om op het consultatiedocument te reageren.

Eumedion heeft zich in haar reactie van 15 april 2010 positief kritisch getoond over de Britse code voor institutionele beleggers.⁸ Eumedion heeft daarin de FRC aangeraden om in de definitieve versie meer inhoudelijke principes op te nemen over 'betrokken aandeelhouderschap' en om de principes beter af te stemmen op het 'Statement of Principles on Institutional Shareholder Responsibilities' van het International Corporate Governance Network (ICGN), het internationale netwerk van institutionele beleggers. Daarnaast heeft Eumedion opgemerkt dat het aan de individuele institutionele beleggers is om te besluiten de code wel of niet te ondertekenen. Eumedion heeft in haar commentaar ook gesteld dat de kans dat niet-Britse institutionele beleggers de Code ondertekenen toeneemt wanneer buitenlandse institutionele beleggers worden vrijgesteld van de plicht om de naleving van de Stewardship Code te laten controleren door een (Britse) accountant. Voorts heeft Eumedion erop gewezen dat ook in andere EU-lidstaten wordt nagedacht over een code voor institutionele beleggers dan wel dat nationale corporate governance codes reeds verplichtingen bevatten voor institutionele beleggers. Hierdoor bestaat de kans dat institutionele beleggers rekening moeten houden met verschillende aanbevelingen en verplichtingen per land. Uiteindelijk zou daarom gewerkt moeten worden met een stelsel van wederzijdse erkenning van de nationale codes en verplichtingen voor institutionele beleggers.

⁸ http://www.eumedion.nl/page/downloads/Response_FRC_Stewardship_Code_DEF.pdf

De definitieve versie van Britse Stewardship Code is in juli 2010 door de FRC gepubliceerd. Vele Britse en enkele niet-Britse vermogensbeheerders en pensioenfondsen hebben de code ondertekend.

2.8 Groenboek corporate governance financiële instellingen

Op 2 juni 2010 heeft de Europese Commissie een zogeheten Groenboek gepubliceerd over corporate governance en beloningsbeleid bij financiële instellingen. In het Groenboek doet de Europese Commissie een groot aantal voorstellen om de corporate governance structuur van de Europese financiële instellingen verregaand te harmoniseren, zoals een beperking van het aantal commissariaten dat een persoon mag bekleden, een verplichte splitsing tussen 'Chairman' en 'CEO', de verplichte installatie van een risk committee en het opnemen van meer vrouwen in de raad van commissarissen. In dit Groenboek geeft de Europese Commissie ook aan te overwegen institutionele beleggers te verplichten te rapporteren over de naleving van een internationale of nationale 'code of best practice'. Voorts overweegt de Europese Commissie institutionele beleggers te verplichten hun stembeleid en –gedrag te openbaren en zouden beursvennootschappen de mogelijkheid moeten krijgen al hun aandeelhouders te identificeren.

Op 30 augustus 2010 heeft Eumedion een reactie aan de Europese Commissie gestuurd.⁹ Hierin gaf Eumedion aan geen voorstander van (te) veel en gedetailleerde Europese corporate governance voorschriften. Eumedion vindt dat de flexibele en praktische benadering van nationale corporate governance codes moet worden gecontinueerd. Eumedion heeft verder vermeld er de voorkeur aan te geven dat de (uitoefening van de) bevoegdheden van de interne toezichhoudende organen van een financiële instelling – de raad van commissarissen en de aandeelhoudersvergadering – zo mogelijk worden versterkt teneinde de corporate governance structuur van financiële instellingen te verbeteren. Eumedion acht dit een meer werkbaar model dan wanneer de publieke toezichthouder veel meer bevoegdheden op het terrein van corporate governance zou krijgen. Wel vindt Eumedion dat de publieke toezichthouder commissarissen van financiële instellingen voortaan ook op deskundigheid zou moeten toetsen en dat zijn rol bij de werking van de interne risicomanagementsystemen wordt versterkt. Voorts heeft Eumedion zich voorstander getoond van het opstellen van een aantal 'high level' gedragsprincipes voor institutionele beleggers.

2.9 Functioneren stemketen

Eumedion heeft zich in 2010 bij de Europese Commissie diverse malen sterk gemaakt voor een verbetering van het functioneren van de stemketen. In een brief van 23 augustus 2010 heeft Eumedion samen met de Association of British Insurers (ABI) en het European Sustainable

⁹ http://www.eumedion.nl/page/downloads/Response_EC_Green_Paper_CG_fin_inst.pdf.

Investment Forum (Eurosif) de invoering van een Europese verplichting voor effectenintermediairs bepleit om medewerking te verlenen aan de uitoefening van het stemrecht door de uiteindelijke belegger.¹⁰ Door de veelheid aan schakels tussen de beursvennootschap en de uiteindelijk stemgerechtigde, zeker in grensoverschrijdende situaties, is het moeilijk om vast te stellen wie in juridische zin gerechtigd is tot het uitbrengen van een stem. In veel gevallen blijkt de uiteindelijke belegger in juridische zin niet de stemgerechtigde te zijn. Veelal is dat een custodian die de aandelen voor de uiteindelijke belegger in bewaring heeft. Daardoor is er een keten van volmachten van juridische aandeelhouder naar eindbelegger of een keten van steminstructies in tegenovergestelde richting nodig om de eindbelegger geldig te laten deelnemen aan de stemming in de aandeelhoudersvergadering. Deze keten kan alleen goed functioneren wanneer is verzekerd dat alle effectenintermediairs meewerken aan de doorgifte van volmachten en steminstructies. Europese wetgeving is hiervoor onontbeerlijk.

Een ander belangrijk principe dat volgens Eumedion, ABI en Eurosif in het richtlijnvoorstel moet worden opgenomen is dat effectenintermediairs alleen op uitdrukkelijke instructie van de uiteindelijke belegger mogen stemmen. De drie organisaties zouden zwaar gekant zijn tegen de introductie van de zogeheten 'broker vote rule' waarbij effectenintermediairs naar eigen inzicht kunnen stemmen wanneer de uiteindelijke belegger niet geïnteresseerd is in het uitoefenen van het stemrecht. De drie organisaties hebben ook gezamenlijk gereageerd op de consultatie die de Europese Commissie op 5 november 2010 startte over mogelijke Europese wetgeving om onder meer grensoverschrijdend stemmen door aandeelhouders te faciliteren.¹¹ In het consultatiedocument onderkent de Europese Commissie dat het in de praktijk lastig is om vast te stellen wie in juridische zin gerechtigd is tot het uitoefenen van het stemrecht en doet zij onder meer voorstellen om effectenintermediairs te verplichten de uitoefening van het stemrecht te faciliteren. In hun reactie van 28 december 2010 hebben Eumedion, ABI en Eurosif op hoofdlijnen de voorstellen van de Europese Commissie gesteund, in het bijzonder het voorstel om banken en andere effectenintermediairs wettelijk te verplichten medewerking te verlenen aan de uitoefening van het stemrecht door de uiteindelijke belegger. De verwachting is dat de Europese Commissie in 2011 met wetgevingsinitiatieven komt.

2.10 Europees voorstel voor een verordening over short selling

Op 15 september 2010 heeft de Europese Commissie een voorstel voor een Europese verordening over short selling gepubliceerd. Op grond van het voorstel dient elke partij die een netto shortpositie in een Europees aandeel inneemt van groter dan 0,2 procent van het geplaatste aandelenkapitaal een melding te doen bij de nationale beurstoezichthouder. Elke wijziging daarboven met een omvang van 0,1 procentpunt dient ook te worden gemeld. Deze meldingen worden niet openbaar gemaakt.

¹⁰ http://www.eumedion.nl/page/downloads/SLD_-_investors_position_2010_DEF_II.pdf.

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

Als de netto shortpositie echter groter is dan 0,5 procent van het geplaatste aandelenkapitaal, dan wordt deze positie publiek gemaakt, evenals de daarna plaatsvindende wijzigingen ter grootte van 0,1 procentpunt. De hiervoor genoemde transparantieplichtingen gelden ook voor shortposities die zijn gecreëerd door gebruik te maken van derivaten als opties, futures, 'contracts for difference' en 'spread bets'.

In de conceptverordening stelt de Europese Commissie verder voor om voorwaarden te stellen aan de verkoop van aandelen door een partij die de betreffende aandelen niet in bezit heeft of niet heeft ingeleend (het zogenoemde 'naked short selling'). De Europese Commissie vindt dat een dergelijke partij de betreffende aandelen voortaan moet hebben ingeleend of een overeenkomst moet zijn aangegaan om de aandelen in te lenen ten tijde van vereffening van de transactie. Daarnaast geeft de Europese Commissie nationale toezichthouders de bevoegdheid in uitzonderlijke omstandigheden een verbod uit te vaardigen op of beperkingen aan te brengen bij het short gaan in aandelen.

Eumedion heeft in een brief op 4 november 2010 aan Minister De Jager van Financiën, die voor Nederland in de Europese Raad onderhandelt over het richtlijnvoorstel, haar reactie gestuurd op de conceptverordening.¹² Daarin heeft Eumedion aangegeven dat gezien de situatie waarin verschillende lidstaten eigen en van elkaar afwijkende regimes voor short selling hebben ontwikkeld, het lovenswaardig is dat de Europese Commissie Europese harmonisatie van de regelgeving voorstaat. Dit geldt volgens Eumedion temeer nu het doel van de short selling maatregelen - het waarborgen van de financiële stabiliteit en het ordelijk en integer functioneren van de Europese financiële markten - welhaast per definitie een aangelegenheid is geworden die het belang van een enkele lidstaat overstijgt. Eumedion heeft verder aangegeven dat ze vreest dat de voorgestelde verordening betreffende short selling tot een substantiële stijging van de administratieve lasten voor institutionele beleggers zal leiden. Vooral de divergerende meldingssystemen uit hoofde van de voorgestelde verordening short selling (melding van netto shortposities) en uit hoofde van de al bestaande Transparantierichtlijn (melding van bruto longposities) zal aanleiding geven tot extra nalevingskosten. Eumedion heeft benadrukt dat de verplichting om de meldingen en openbaarstellingen te verrichten vóór 15.30 uur op de dag nadat de meldingsdrempel is overschreden, tot extra lasten voor institutionele beleggers leidt. Vooral voor institutionele beleggers die gebruik maken van diensten van meerdere vermogensbeheerders – wat veel voorkomt – is het zeer lastig om al op de dag nadat de meldingsdrempel is overschreden de melding te verrichten. Volgens Eumedion is het reëler om institutionele beleggers te vragen de melding binnen een periode van vier dagen te doen. De onderhandelingen over het voorstel voor de verordeningen waren eind 2010 nog niet afgerond.

¹² http://www.eumedion.nl/page/downloads/Commentaar_verordening_short_selling.pdf.

2.11 Consultatie modernisering Europese Transparantierichtlijn

In juni 2010 is de Europese Commissie een consultatie gestart over de modernisering van de Europese Transparantierichtlijn. Uit het consultatiedocument werd duidelijk dat de Europese Commissie overweegt partijen die een substantieel economisch belang in een beursvennootschap houden (bijvoorbeeld in de vorm van cash settled equity swaps of cash settled opties) te verplichten een openbare melding te doen. Ook overweegt de Europese Commissie grootaandeelhouders te verplichten hun intenties voor het houden van hun aandelenbelang openbaar te maken. De Europese Commissie stelt in het consultatiedocument ook de vraag of er een extra transparantieplicht moet komen voor partijen die tussen de stemregistratiedatum en de datum van de aandeelhoudersvergadering hun aandelen verkopen. Een dergelijke transparantieplicht zou 'empty voting' volgens de Europese Commissie mogelijk kunnen ontmoedigen. Daarnaast vraagt de Europese Commissie zich af of bij de komende wijziging van de Transparantierichtlijn gestreefd moet worden naar volledige harmonisatie van de maatregelen of dat EU-lidstaten nog ruimte moet worden gegund additionele transparantiemaatregelen te treffen.

In haar reactie op de voorstellen van de Europese Commissie benadrukte Eumedion dat de drempels voor het melden van substantiële belangen in beursvennootschappen door aandeelhouders in de Europese Unie (EU) maximaal dienen te worden geharmoniseerd.¹³ Eumedion wees erop dat de EU-lidstaten nog verschillende wettelijke meldingsdrempels hanteren. 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 meldingsystemen 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, zo heeft Eumedion aangegeven. Zij heeft er in haar reactie verder voor gepleit om puur economische posities als cash settled equity swaps en cash settled opties onder de meldingsplicht van substantiële aandelenbelangen te brengen. Eumedion heeft zich in de brief geen voorstander getoond van een Europese verplichting voor grootaandeelhouders om hun intenties betreffende het aandelenbelang te melden. Een dergelijke plicht zal waarschijnlijk leiden tot standaardverklaringen die weinig toegevoegde waarde hebben, terwijl dit wel hogere nalevingslasten voor beleggers oplevert.

2.12 Nieuw instrumentarium ter voorkoming bankencrisis

Eumedion heeft in 2010 uitdrukkelijk geparticipeerd in het debat over welke instrumenten er nodig zijn om te voorkomen dat de bankencrisis van 2008 zich herhaalt. Zo heeft zij in januari 2010 een uitvoerige reactie gegeven op het consultatiedocument van de Europese Commissie over een nieuw crisisinstrumentarium voor banktoezichthouders. De Europese Commissie vroeg in het

¹³ http://www.eumedion.nl/page/downloads/Response_EC_consultation_TD.pdf.

consultatiedocument belanghebbenden onder andere naar de noodzaak om bepaalde bevoegdheden van de aandeelhoudersvergadering (bijvoorbeeld de goedkeuring van een grote overname of afsplitsing) op te schorten op het moment dat de verlening van “essentiële diensten” van de bank in gevaar is dan wel om het gevaar van een systeemcrisis te verkleinen. De Europese Commissie vindt dat aandeelhouders in een dergelijk geval wel adequaat gecompenseerd dienen te worden. De Commissie vroeg belanghebbenden ook of deze compensatieregelingen op nationaal dan wel op Europees niveau moeten worden geregeld.

In haar reactie heeft Eumedion aangegeven dat Eumedion de Europese Commissie in haar aanpak ondersteunt om voortaan zoveel mogelijk te voorkomen dat het (dreigende) faillissement van een bank een systeembrede impact zal hebben, waardoor ingrijpen van nationale overheden noodzakelijk wordt.¹⁴ Situaties waarin banken te groot of te onderling verweven zijn om failliet te laten gaan ('too big and too complex to fail') en het daarmee gepaard gaande 'moral hazard'-gedrag dienen te worden vermeden. Een uniform Europees kader van crisisbeheersing voor banken valt te prefereren boven vele verschillende nationale arrangementen. Eumedion heeft een voorkeur voor preventieve maatregelen (zoals het verplicht opstellen van herstelplannen en hogere kapitaaleisen) boven een repressief instrumentarium en benadrukte in haar reactie ook het belang van goede governance bij banken.

Eumedion heeft zich kritisch getoond over de introductie van een Europees instrument waarmee aandeelhouders van banken mogelijk zouden kunnen worden onteigend. Onteigening is de meest vergaande aantasting van aandeelhoudersrechten en kan het vertrouwen van beleggers diepgaand en langdurig aantasten. Mocht er toch worden besloten om een onteigeningsinstrument te introduceren, dan dient dit instrument met zeer strikte waarborgen te worden omkleed, zo gaf Eumedion aan. Het onteigeningsinstrument zou alleen mogen worden ingezet wanneer het dreigende faillissement van de systeembank tot instabiliteit van het gehele financiële systeem zal leiden. Bovendien zou voorafgaand aan het besluit tot onteigening een brede belangenafweging door het hoogste bestuurlijke niveau (de regering) moeten worden gemaakt en zouden de getroffen aandeelhouders schadeloos moeten worden gesteld. Naar verwachting zal de Europese Commissie in de loop van 2011 met concrete wetgevingsvoorstellen komen.

Eumedion heeft in september 2010 ook een reactie gegeven op het consultatiedocument van de Bank voor Internationale Betalingen ('BIS') over enkele nieuwe crisisinstrumenten voor de toezichthouders.¹⁵ Daarin gaf Eumedion aan dat het voorstel om in overeenkomsten tussen banken en beleggers in schuldinstrumenten de clause op te nemen dat op gezag van de prudentieel toezichthouder de schuldinstrumenten kunnen worden omgezet in aandelen onvoldoende concreet is. Het was niet precies duidelijk onder welke omstandigheden de toezichthouders het voorgestelde crisisinstrument zouden kunnen inzetten.

¹⁴ http://www.eumedion.nl/page/downloads/Response_EC_communication_banking_sector_Jan_10.pdf.

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

2.13 Groenboek accountants

In 2010 is ook veel aandacht uitgegaan naar de positie en het functioneren van de externe accountant. De Europese Commissie publiceerde in oktober 2010 een Groenboek over de toekomst van het accountantsberoep waarop Eumedion in december 2010 een schriftelijke reactie heeft verzonden. In het Groenboek presenteert de Europese Commissie twee centrale beleidsdoelstellingen: de externe accountants dienen onafhankelijker te werk te gaan en de communicatie van de externe accountant met de buitenwereld dient te worden verbeterd. De Europese Commissie vroeg zich in het Groenboek onder meer af of belanghebbende partijen een voorstel kunnen steunen om accountantskantoren te verbieden adviesdiensten aan controlecliënten te verlenen. Ook stelde de Europese Commissie de vraag of niet alleen de auditpartner na verloop van tijd moet rouleren van cliënt, maar ook het accountantskantoor zelf. Een ander voorstel in het Groenboek ter versterking van de onafhankelijkheid van accountants was om de externe accountant niet te laten benoemen en belonen door de vennootschap, maar door een onafhankelijke derde, "misschien een toezichthouder". De Europese Commissie droeg verder opties aan om de communicatie van accountants met stakeholders te verbeteren. Zo zou de zogenoemde 'emphasis of matter' paragraaf hiervoor vaker kunnen worden gebruikt om de aandacht van de gebruikers van de jaarrekening te vestigen op enkele belangrijke zaken. Daarnaast zou de externe accountant volgens de Commissie meer kunnen rapporteren over potentiële risico's en zou de accountant een oordeel kunnen geven over de aannames die de vennootschap maakt bij de waardering van balansposten en over de effectiviteit van interne controles. De Europese Commissie vroeg ook of de niet-financiële informatie zou moeten worden gecontroleerd door de externe accountant.

In haar reactie op het Groenboek heeft Eumedion het initiatief voor een breed debat over de rol en toekomst van het accountantsberoep toegejuicht.¹⁶ Wel heeft Eumedion aangegeven een aantal gedane suggesties ter verbetering van de rol van de accountant te ver te vinden gaan. Eumedion liet blijken met de Europese Commissie van mening te zijn dat de onafhankelijkheid en professioneel-kritische houding van de externe accountant moet worden versterkt. Om deze doelstelling te bewerkstelligen dient de auditcommissie en niet het bestuur van de vennootschap voortaan als feitelijk opdrachtgever van de accountant te gaan fungeren.

Eumedion heeft de suggestie om de overheid of de publieke toezichthouder bij de benoeming van de accountant te betrekken resoluut afgewezen. Voorts heeft Eumedion gesteld dat onafhankelijk toezicht op de beloningsstructuren van accountants moet worden overwogen teneinde te waarborgen dat commerciële prikkels in de beloning van accountants niet de overhand krijgen. Eumedion heeft ook gewezen op het belang dat de accountant de bevoegdheid krijgt om aandeelhouders te 'alerteren' in het geval de ondernemingsleiding in het jaarverslag geen goed beeld geeft van de risico's van de vennootschap en van de kwaliteit van het risicomanagementsysteem. Eumedion heeft

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

verder aangegeven geen voorstander te zijn van i) een verplichte splitsing van accountantskantoren, ii) een verbod op het verlenen van audit-gerelateerde diensten, iii) verplichte accountantskantorroulatie en iv) een verplichting voor de vennootschap om de financiële verslaggeving door twee externe accountants te laten controleren.

2.14 Consultatie herziening Europese marktmisbruikrichtlijn

In juni 2010 heeft de Europese Commissie een korte consultatie gehouden over de herziening van de marktmisbruikrichtlijn. In het consultatiedocument is voorgesteld dat vormen van buitenbeurshandel (bijvoorbeeld handel in financiële instrumenten op een elektronisch platform en handel in zgn. 'over the counter'-instrumenten, zoals credit default swaps) onder de reikwijdte van de Europese richtlijn marktmanipulatie en voorwetenschap moeten worden gebracht. Daarnaast zou niet alleen marktmanipulatie zelf, maar ook *pogingen* tot marktmanipulatie voortaan onder de verbodsbepaling van de richtlijn moeten vallen. De Europese Commissie stelt ook voor dat als een beursvennootschap besluit tot uitstel van publicatie van koersgevoelige informatie dit aan de toezichthouder dient te worden gemeld. De Europese Commissie doet ook een voorstel om bij een reddingsoperatie van een systeembank niet de onderneming, maar de toezichthouder te laten beslissen over het uitstellen van publicatie van koersgevoelige informatie. De Europese Commissie toont zich verder een voorstander voor een vrijstelling van onverwijld publicatie van koersgevoelige informatie voor kleinere beursvennootschappen.

Eumedion heeft in haar reactie aangegeven het oneens te zijn met het voorstel dat de kleinere beursvennootschappen moeten worden vrijgesteld van de verplichting tot het onverwijld publiceren van koersgevoelige informatie.¹⁷ Eumedion wees erop dat bij kleinere beursvennootschappen het risico van marktmanipulatie en handel met voorwetenschap in het algemeen vrij groot is. Redenen zijn de verminderde liquiditeit van de aandelen en de concentratie van de aandelen van kleine beursvennootschappen bij een beperkt aantal partijen. Juist ter bescherming van de minderheidsaandeelhouders is het van groot belang dat alle financiële marktpartijen op hetzelfde moment worden geïnformeerd over het (financiële) reilen en zeilen van de vennootschap. Eumedion schreef in de reactie verder dat in de Europese richtlijn duidelijker moet worden bepaald onder welke omstandigheden een beursvennootschap de publicatie van koersgevoelige informatie mag uitstellen. In ieder geval zou een beursvennootschap een besluit tot uitstel van publicatie aan de toezichthouder dienen te melden, zo gaf Eumedion aan.

2.15 Meer dan euro's alleen

In maart 2010 heeft Eumedion een reactie gestuurd op het rapport van accountantsorganisatie NIVRA 'Meer dan euro's alleen'. Eumedion gaf in de reactie aan er voorstander van te zijn om de

¹⁷ http://www.eumedion.nl/page/downloads/Response_EC_consultation_MAD_DEF.pdf.

vergelijkbaarheid en begrijpelijkheid van niet-financiële informatie (zoals beloningen, risicomangement, strategie, duurzaamheidsindicatoren) te vergroten. Eumedion merkte daarbij wel op dat er niet aan voorbij mag worden gegaan dat niet-financiële informatie een breed scala aan onderwerpen betreft waarvan de relevantie per branche en zelfs per vennootschap sterk kan verschillen. Enige ruimte voor maatwerk ligt vanuit dit oogpunt voor de hand en is ook in het belang van de behoefte van institutionele beleggers om vooral *relevante* niet-financiële informatie ter beschikking te krijgen. Assurance van niet-financiële informatie door de externe accountant zou niet verplicht moeten zijn, zeker niet wanneer die assurance wordt verschaft in de vorm van het in de bestaande praktijk gebruikelijke assurancerapport. In dat rapport worden momenteel twee zekerheidsniveaus gehanteerd: een redelijke mate van zekerheid en een beperkte mate van zekerheid. Dit stelsel kan volgens Eumedion bij beleggers tot verwarring leiden. Wanneer een vennootschap ervoor kiest om de accountant assurance te laten verschaffen, zou de accountant in zijn rapportage meer expliciet inzicht geven in de verrichte werkzaamheden, de belangrijkste discussiepunten met de vennootschap, de kwaliteit van de informatieverschaffing en de mate van consistentie in de verantwoording door de vennootschap, zo meldde Eumedion.

2.16 Position paper ‘betrokken aandeelhouderschap’

Eumedion publiceerde op 19 maart 2010 haar position paper over betrokken aandeelhouderschap. Het position paper bevat vooral aanbevelingen richting institutionele beleggers om betrokken aandeelhouderschap vorm te geven. Het position paper is opgesteld naar aanleiding van de maatschappelijke en politieke discussie over de wenselijkheid van lange-termijnaandeelhouderschap door institutionele beleggers en het in 2009 in opdracht van Eumedion gepresenteerde onderzoeksrapport van Angeliën Kemna¹⁸ en Erik van de Loo¹⁹ over de relatie tussen institutionele beleggers en het bestuur en de raad van commissarissen. Eumedion beveelt institutionele beleggers in het position paper aan zich meer als betrokken aandeelhouder te gedragen. In dat kader is het wenselijk dat zij daartoe (minimaal) het stemrecht verbonden aan de aandelen uit te oefenen en/of een dialoog aan te gaan met het bestuur en de raad van commissarissen zowel binnen als buiten de aandeelhoudersvergadering, waardoor daadwerkelijk tot uitdrukking komt dat de verschafter van eigen vermogen zich betrokken toont bij het (financiële) reilen en zeilen van de onderneming. Eumedion stelt in het position paper dat lange termijn aandeelhouderschap bij institutionele beleggers moeilijk kan worden afgedwongen of gestimuleerd. Eumedion ziet derhalve niets in compensatiemiddelen (zoals loyaliteitsdividend of –stemrecht) voor het lang aanhouden van aandelen door institutionele beleggers. Eumedion spreekt de voorkeur uit voor betrokken

¹⁸ Angeliën Kemna is verbonden aan de Erasmus Universiteit Rotterdam als bijzonder hoogleraar Corporate governance and financial econometrics.

¹⁹ Erik van de Loo is hoogleraar ‘Leiderschap en gedrag’ bij de faculteit economische wetenschappen en bedrijfskunde van de Vrije Universiteit te Amsterdam.

aandeelhouderschap, zodat vanuit deze betrokkenheid de risico's op de beleggingen worden verminderd. Eumedion heeft in 2010 twee rondetafelbijeenkomsten met haar deelnemers georganiseerd om de aanbevelingen uit het position paper te bespreken. Daarnaast is een werkgroep Best Practices betrokken aandeelhouderschap ingesteld om een set van Best Practices ten aanzien van het uitoefenen van aandeelhoudersrechten door Eumedion-deelnemers vast te stellen. De discussie over deze Best Practices liep eind 2010 nog.

2.17 Overige onderwerpen

- Op 10 februari 2010 heeft Eumedion een brief aan de Eerste Kamer gestuurd over het wetsvoorstel ter vereenvoudiging en flexibilisering van het bv-recht.²⁰ Daarin gaf Eumedion grote problemen te hebben met het aangenomen Tweede Kameramendement om bestuurders die aandelen(opties) in de 'eigen' beursvennootschap houden te verplichten de waardevermeerdering van dit pakket af te dragen aan de vennootschap als de vennootschap onderwerp is van een fusie of overname. Eumedion heeft de Eerste Kamer in overweging gegeven de regering te verzoeken een novelle voor te bereiden waarin het betreffende amendement is geschrapt dan wel het amendement te schrappen in de voorgenomen Invoeringswet.
- Eumedion heeft in 2010 ook gereageerd op een consultatiedocument van de toenmalige Europese koepel van beurstoezichthouders, CESR, over de ontwikkeling van een centraal, Europees informatieopslagsysteem waarin alle relevante informatie van en over Europese beursvennootschappen voor beleggers gemakkelijk is te vinden. Eumedion steunt het streven van CESR naar het opzetten van een dergelijk centraal systeem.
- Op 28 oktober 2010 heeft Eumedion gereageerd op de consultatie over de beleidsregel inzake 'deskundigheid' van DNB en de AFM.²¹ Eumedion heeft daarbij aangegeven deskundigheidstoetsingen door de beide toezichthouders te steunen. "Het feitelijk gedrag van de commissaris kan in belangrijke mate bepalen of de desbetreffende commissaris werkelijk deskundig optreedt", aldus Eumedion in haar commentaar. Eumedion heeft de publieke toezichthouders daarom in overweging gegeven om niet alleen te kijken naar de deskundigheden en het gedrag van individuele commissarissen, maar ook naar het functioneren van de raad van commissarissen als collectief.
- Eumedion heeft in 2010 ook gereageerd op een voorstel voor niet-financiële 'key performance indicators' (KPI's) van de Duitse organisatie van beleggingsanalisten (DVFA) en Europese organisatie van financieel analisten (EFFAS). Eumedion is enthousiast over de inspanningen die beide partijen hebben ondernomen om milieu-, sociale en governanceprestaties te vangen in

²⁰ http://www.eumedion.nl/page/downloads/Brief_EK_flex_bv.pdf.

²¹ http://www.eumedion.nl/page/downloads/Commentaar_beleidsregel_deskundigheid_DEF.pdf.

Eumedion

kerncijfers, die over de tijd goed vergelijkbaar zijn. Deze aanpak maakt het tevens gemakkelijker om beursvennootschappen onderling te vergelijken. Eumedion is voornemens om in 2011 zelf onderzoek te doen onder haar deelnemers om te peilen welke KPI's zij van belang achten voor een helder inzicht in ESG-prestaties van beursvennootschappen.

3. EUMEDION: OVERLEGPLATFORM MET BEURSVENNOOTSCHAPPEN

Eumedion biedt haar deelnemers een platform om in gezamenlijk verband te overleggen met Nederlandse beursvennootschappen en om gezamenlijk te overleggen over onderwerpen die op de agenda van aandeelhoudersvergaderingen van deze vennootschappen staan.

Het secretariaat van Eumedion ondersteunt dit proces door:

- a) Het organiseren van een dialoog met de belangrijkste beursvennootschappen;
- b) Het faciliteren van de deelnemers in het bezoeken van aandeelhoudersvergaderingen en het uitoefenen van het stemrecht aldaar;
- c) Het monitoren van de agenda's van aandeelhoudersvergaderingen en de jaarverslagen van de Nederlandse beursvennootschappen en het verzenden van een alert naar alle deelnemers in het geval er een controversieel onderwerp op de agenda van de aandeelhoudersvergadering staat;
- d) Het opstellen van een evaluatie van het aandeelhoudersvergaderingen- en jaarverslagenseizoen en het verzenden van de speerpuntenbrief naar de 75 grootste Nederlandse beursvennootschappen.

3.1 Het organiseren van een dialoog met de belangrijkste beursvennootschappen

In het afgelopen jaren wordt steeds sterker het belang van dialoog tussen de vennootschap en haar aandeelhouders, zowel voor als tijdens de aandeelhoudersvergadering, benadrukt. Dit blijkt o.a. uit het in opdracht van Eumedion opgestelde onderzoeksrapport van prof. Kemna en prof. Van de Loo (2009), het door Eumedion gepubliceerde position paper over betrokken aandeelhouderschap (zie paragraaf 2.16) en impliciet ook best practice bepaling IV.3.13 in de Code Tabaksblad, waarin van vennootschappen wordt gevraagd een beleid op hoofdlijnen te formuleren inzake bilaterale contacten met aandeelhouders. In het AVA-seizoen 2010 is gebleken dat beursvennootschappen in toenemende mate bereid zijn om voorafgaand aan de aandeelhoudersvergadering, vooral ten aanzien van de onderwerpen die op de agenda (komen te) staan, de dialoog met aandeelhouders daadwerkelijk aan te gaan, om zo in een vroege fase aandeelhouders uitleg te verschaffen over mogelijke voorstellen ('reguliere' corporate governance onderwerpen, van niet-strategische aard), om voorlopige opvattingen van de aandeelhouders te vernemen en om dit mee te wegen in het uiteindelijke voorstel dat aan de aandeelhoudersvergadering wordt voorgelegd. Ook komt het voor dat aandeelhouders worden gevraagd naar hun wensen en input ten aanzien van specifieke onderdelen van het jaarverslag. In totaal vonden voorafgaand aan de aandeelhoudersvergaderingen 2010 in Eumedion-verband gesprekken met in totaal 30 Nederlandse beursvennootschappen plaats. Van de kant van de vennootschappen wordt de dialoog met aandeelhouders door verschillende functionarissen gedaan, vaak afhankelijk van het karakter van het onderwerp. Soms wordt de

bestuursvoorzitter of CFO “ingezet”, soms de president-commissaris of de voorzitter van de remuneratiecommissie, veelal bijgestaan door de secretaris van de vennootschap en – afhankelijk van het onderwerp – het hoofd van de juridische afdeling, het hoofd ‘human resources’, het hoofd ‘corporate control’ of de interne accountant. De dialoog vangt in de praktijk veelal aan met de laatste groep van functionarissen. Voorts kan worden geconstateerd dat de kwaliteit van de dialoog verschillend is. Een enkele vennootschap betrok haar aandeelhouders in een heel vroege fase om hun specifieke punten te vernemen t.a.v. het bezoldigingsbeleid van de vennootschap en kwam later nog een aantal keren terug om een conceptvoorstel tot wijziging van het beleid te presenteren en commentaar daarop te vernemen voordat uiteindelijk het definitieve voorstel werd gepresenteerd aan de aandeelhoudersvergadering. Het komt echter ook voor dat een vennootschap in een heel korte sessie in sneltreinvaart door een ingewikkeld voorstel voor een aanpassing van het bezoldigingsbeleid gaat, waarna aandeelhouders heel kort de tijd wordt gegund om daarop te reageren, zonder dat de benodigde documentatie wordt achtergelaten. Op een dergelijke manier verwordt de dialoog meer tot een ‘moetje’ of ‘afvinklijstje’ om in het definitieve voorstel te kunnen presenteren dat het voorstel de resultante is van een intensieve consultatie van de belangrijkste aandeelhouders. Van een vruchtbare dialoog is dan nauwelijks sprake. De kwaliteit van de dialoog wordt voor een groot deel bepaald door de lengte van de periode waarbinnen aandeelhouders hun mening over (concept)voorstellen kunnen geven; het tijdig opstarten van de consultatie kan onnodige polarisatie kort voor of tijdens de aandeelhoudersvergadering voorkomen. Dit alles laat onverlet dat bestuur en raad van commissarissen altijd een eigen afweging moeten maken bij het uiteindelijke voorstel dat aan de aandeelhoudersvergadering wordt gepresenteerd. Bestuur en raad van commissarissen dienen immers ook andere belangen bij het voorstel te betrekken dan alleen het aandeelhoudersbelang. Bestuur en raad van commissarissen zijn uiteindelijk ook verantwoordelijk voor het voorstel dat wordt gepresenteerd.

3.2 Faciliteren deelnemers bezoeken aandeelhoudersvergaderingen en uitoefenen stemrecht

Mede door het toegenomen belang en effectiviteit van de dialoog voorafgaand aan de aandeelhoudersvergadering had Eumedion in het beleidsplan 2010 aangekondigd in 2010 het streven te verlaten dat minimaal één Eumedion-deelnemer de aandeelhoudersvergadering van een AEX-vennootschap bezoekt. Naar de mening van Eumedion moet de aandeelhoudersvergadering van de grootste beursvennootschappen meer en meer een ‘tussenstation’ worden gezien in een langer lopende discussie tussen een (groep van) institutionele belegger(s) en de ondernemingsleiding. Dit ‘tussenstation’ kan in sommige gevallen als ‘instrument’ worden ingezet om goodwill richting de vennootschap te tonen (onderdeel van de lange termijnrelatie) of om bepaalde argumenten in de discussie kracht bij te zetten door deze in de openbaarheid van de aandeelhoudersvergadering te brengen (onderdeel van een ‘escalatieladder’). Als ‘instrument’ in de

langer lopende dialoog werden de aandeelhoudersvergaderingen van alle AEX-vennootschappen in 2010 in dat kader toch door minimaal één Eumedion-deelnemer bezocht. In de meeste gevallen had de betreffende Eumedion-deelnemer ook spreek- en/of stemvolmachten mee van andere Eumedion-deelnemers. In totaal werden door Eumedion-deelnemers in het AVA-seizoen 2010 53 verschillende aandeelhoudersvergaderingen bezocht.

3.3 Het monitoren van de agenda's van aandeelhoudersvergaderingen en de jaarverslagen van de Nederlandse beursvennootschappen en het verzenden van een alert naar alle deelnemers in het geval er een controversieel onderwerp op de agenda van de aandeelhoudersvergadering staat.

Het Eumedion-secretariaat heeft in 2010 alle agenda's van de aandeelhoudersvergaderingen van de Nederlandse beursvennootschappen en de corporate governance- en duurzaamheidsparagrafen van alle jaarverslagen bekeken.

In totaal werden in het AVA-seizoen 2010 bijna 1300 agendapunten beoordeeld. In totaal werd elf keer de zogenoemde alertprocedure in werking gesteld. De alertprocedure wordt in werking gesteld op het moment dat het Eumedion-secretariaat een mogelijk controversieel onderwerp op een AVA-agenda signaleert. Op dat moment wordt de Eumedion-deelnemer die de AVA van de betreffende vennootschap gaat bezoeken op de hoogte gesteld, evenals de voorzitter van de Beleggingscommissie. Deze besluiten om in contact te treden met de vennootschap om nadere uitleg te vragen en om de Beleggingscommissie van Eumedion bijeen te roepen. Op het moment dat de Beleggingscommissie besluit dat het betreffende voorstel (flagrant) in strijd is met de Nederlandse wet- en regelgeving, de Nederlandse corporate governance code en/of het Eumedion Handboek Corporate Governance wordt door het Eumedion-secretariaat een alert uitgestuurd naar alle deelnemers van Eumedion. Van de elf keer dat in 2010 de alertprocedure in werking werd gesteld, werd in negen gevallen (2009: ook negen keer) ook daadwerkelijk een alert uitgestuurd. Twee maal leidde het contact met de vennootschap er namelijk toe dat het voorstel door de vennootschap werd aangepast. De uitgezonden alerts hadden betrekking op het bezoldigingbeleid van het bestuur en voorstellen tot inperking van de rechten van aandeelhouders. Drie alerts leidden er mede toe dat het controversiële voorstel vlak voor de aandeelhoudersvergadering door de betreffende vennootschap werd ingetrokken en in één geval werd tijdens de aandeelhoudersvergadering de toezegging gedaan om bij een volgende aandeelhoudersvergadering het betreffende onderwerp opnieuw te agenderen. In de overige gevallen werden de voorstellen aangenomen, maar met een relatief groot aantal tegenstemmen of onthoudingen.

De monitoring van de corporate-governanceparagrafen in de jaarverslagen over boekjaar 2009 leidde onder andere tot de signalering dat een aantal vennootschappen probeerde aandeelhouders te binden aan de nieuwe bepaling in de Nederlandse Corporate Governance Code over het door

aandeelhouders in acht nemen van een responstijd van maximaal 180 dagen bij een verzoek tot agendering van een strategiewijziging²². Aandeelhouders hebben op grond van de 'pas toe of leg uit'-regel van de code echter de mogelijkheid om gemotiveerd af te wijken van de betreffende best practice bepaling. Het 'pas toe of leg uit'-mechanisme zou worden doorkruist wanneer vennootschappen voor aandeelhouders zouden beslissen om zich aan de responstijd te houden. In vier gevallen leidden opmerkingen van Eumedion-deelnemers voorafgaand aan de aandeelhoudersvergadering tot toezeggingen van de kant van de vennootschappen om de betreffende passage te schrappen dan wel anders te verwoorden.

3.4 Het opstellen van een evaluatie van het aandeelhoudersvergaderingen- en jaarverslagenseizoen en het verzenden van de speerpuntenbrief naar de 75 grootste Nederlandse beursvennootschappen

Kort na het AVA-seizoen heeft Eumedion een evaluatie van het AVA-seizoen 2010 opgesteld, waarin de belangrijkste bevindingen en conclusies vanuit het perspectief van institutionele beleggers zijn weergegeven²³. Op de evaluatie is voor de media een toelichting gegeven. De evaluatie is vervolgens naar de Monitoring Commissie Corporate Governance Code gestuurd en een bewerking van de evaluatie is verschenen in het juridisch vaktijdschrift *Ondernemingsrecht*²⁴.

In de evaluatie wordt o.a. verslag gedaan van de bevindingen t.a.v. de Eumedion speerpuntenbrief 2010. In haar speerpuntenbrief 2010 had Eumedion de beursvennootschappen gevraagd in het jaarverslag een heldere beschrijving op te nemen van de ondernemingsstrategie. Voor een belegger is de strategie van de onderneming immers één van de kernvariabelen op basis waarvan een beleggingsbeslissing wordt genomen. Om deze beleggingsbeslissing op een weloverwogen wijze te maken, is het van groot belang over een heldere beschrijving van de ondernemingsstrategie te beschikken. Uit de jaarverslagen 2009 bleek dat er nog steeds een grote verscheidenheid is in de mate van diepgang van de strategieparagraaf. Te veel vennootschappen presenteren de strategieparagraaf als een wervend verhaal. Relatief weinig vennootschappen vermelden een analyse van de omgeving waarin zij actief zijn en er ontbreekt nogal eens een overzicht met de concurrenten en marktaandeelen en van de kansen en de bedreigingen in de markt. Wel wordt steeds vaker de middellange en lange termijn doelstellingen van de vennootschap beschreven.

Uitzonderingen daargelaten ontbreekt daarbij wel een kwantificering van deze doelstellingen.

Op 12 oktober 2010 heeft Eumedion de speerpuntenbrief voor het jaarverslagen- en AVA-seizoen 2011 naar de 75 grootste Nederlandse beursvennootschappen gestuurd²⁵. In de speerpuntenbrief

²² Best practice bepaling IV.4.4 van de Nederlandse Corporate Governance Code.

²³ http://www.eumedion.nl/page/downloads/EVALUATIE_AVA-SEIZOEN_2010_DEF.pdf.

²⁴ R. Abma, 'Kroniek van het seizoen van jaarlijkse algemene vergaderingen 2010', *Ondernemingsrecht* 2010, 109, p. 526-536

²⁵ http://www.eumedion.nl/page/downloads/Speerpuntenbrief_2011_NL.pdf.

Eumedion

2011 vraagt Eumedion de beursvennootschappen om extra financiële en niet-financiële informatie, om zo de belegger meer inzicht te verschaffen in vooral de (financiële) risico's voor de vennootschap.

4. 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.

4.1. Europese Unie

In 2010 hebben bij diverse gelegenheden contacten plaats gehad met geledingen van de Europese Commissie en andere instellingen van de Europese Unie. Zo heeft de directeur op 12 juli 2010 deelgenomen aan een informele rondetafeldiscussie bij de Europese Commissie over corporate governance van beursvennootschappen en de rol van institutionele beleggers daarin. De Europese Commissie zal de input betrekken bij haar reactie op het Groenboek corporate governance van financiële instellingen en bij het opstellen van het Groenboek corporate governance van beursvennootschappen dat in april 2011 wordt gepubliceerd. Op 11 juni 2010 heeft Wouter Kuijpers deelgenomen aan een conferentie van de Europese Commissie over de transparantierichtlijn. Deze conferentie werd gehouden in het kader van consultaties van de Europese Commissie over de herziening van deze richtlijn. Marleen Janssen Groesbeek nam in juni 2010 deel aan een conferentie in Madrid over corporate governance, georganiseerd door de toenmalige voorzitter van de Europese Raad, Spanje. Wouter Kuijpers nam in december 2010 deel aan een conferentie in Brussel over corporate governance, dat werd georganiseerd door het Belgische voorzitterschap.

4.2 Raad voor de Jaarverslaggeving

Eumedion participeert sinds 2007 in 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. Michel Hameleers (APG Asset Management) had tussen 2007 en 2011 namens Eumedion zitting in de RJ²⁶. De directeur van Eumedion zit in het bestuur van de Stichting voor de Jaarverslaggeving.

4.3 Monitoring Commissie Corporate Governance Code

Op 14 december 2010 heeft de Monitoring Commissie Corporate Governance Code haar jaarlijkse rapport uitgebracht over de naleving van de Nederlandse corporate governance code door beursvennootschappen en aandeelhouders. Eumedion heeft zich in een persbericht gematigd positief getoond over het rapport. Eumedion heeft daarin aangegeven dat de naleving van de Code door vooral kleinere institutionele beleggers verbetering nodig heeft en daarom in 2011 in het bijzonder haar kleinere deelnemers de helpende hand te zullen bieden om te voldoen aan de wettelijk

²⁶ Martijn Bos (Robeco) heeft Michel Hameleers (APG Asset Management) op 22 maart 2011 opgevolgd.

verankerde verplichtingen uit de Nederlandse Corporate Governance Code. De Monitoring Commissie is samengesteld door de organisaties die in 2003 de Commissie Tabaksblat hebben ingesteld, waaronder (de rechtsvoorganger van) Eumedion. Jos Streppel (voormalig CFO van Aegon, thans voorzitter van de raad van commissarissen van KPN en vice-voorzitter van de raad van commissarissen van Van Lanschot) is in 2009 benoemd tot voorzitter van de Monitoring Commissie. Jurjen Lemstra (advocaat PelsRijcken) werd, op voorstel van Eumedion en de VEB, toen benoemd als lid van de commissie.

4.4 Adviserend panel van vertegenwoordigende organisaties van de AFM

Eumedion is in 2010, op uitnodiging van de AFM, lid geworden van het adviserend panel van vertegenwoordigende organisaties van de AFM. Het adviserend panel komt twee keer per jaar samen en kan dan vragen stellen en advies geven over het jaarplan, de begroting, de kosten van het toezicht en de jaarverantwoording van de AFM. Het overleg tussen de AFM en het adviserend panel heeft twee doelen: i) ondernemingen die onder toezicht van de AFM staan, kunnen invloed uitoefenen op de financiën en het beleid van de AFM en ii) de AFM krijgt inzicht in de financiële gevolgen die het toezicht heeft voor de ondernemingen. De AFM kan door het overleg ook weer haar eigen functioneren verbeteren. In 2010 is de directeur bij beide bijeenkomsten van het panel aanwezig geweest.

4.5 Transparantiebenchmark van ministerie van Economische Zaken, Landbouw en Innovatie

Het ministerie van Economische Zaken, Landbouw en Innovatie (EL&I) laat jaarlijks een zogeheten Transparantiebenchmark uitvoeren naar de wijze waarop Nederlandse ondernemingen verslag doen van hun activiteiten op het terrein van maatschappelijk verantwoord ondernemen. Het is een onderzoek naar de kwalitatieve en kwantitatieve ontwikkeling van maatschappelijke verslaggeving onder de grootste ondernemingen van Nederland. Marleen Janssen Groesbeek heeft in 2010 zitting gehad in het panel van deskundigen, verbonden aan de Transparantiebenchmark. Het panel controleert de kwaliteit van de beoordeling van het onderzoek en behandelt eventuele bezwaarschriften van ondernemingen.

4.6 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 dit onder andere door Best Practices voor zowel beursvennootschappen als voor institutionele beleggers te ontwikkelen, door te reageren op consultaties en op 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 organisatie van congressen.

De Eumedion-directeur werd tijdens het jaarcongres van ICGN op 9 juni 2010 in Toronto voor een vierde termijn van een jaar herkozen in het bestuur van ICGN. Verder zijn verschillende leden van Eumedion-commissies vertegenwoordigd in de commissies en werkgroepen van ICGN. Zo is Gerben Everts (APG/voorzitter Eumedion Audit Commissie) lid van het Accounting and Auditing Practices Committee. Paul Lee (Hermes Investment Management/Eumedion werkgroep Best Practices betrokken aandeelhouderschap) is voorzitter en Erik Breen (Robeco/Eumedion Beleggingscommissie) en Frank Curtiss (Railpen Investments/lid Eumedion Beleggingscommissie) zijn leden van het Shareholder Responsibilities Committee. Claudia Kruse (APG/lid Eumedion werkgroep bestuurdersbezoldiging en lid werkgroep Best Practices betrokken aandeelhouderschap) heeft zitting in het non-financial business reporting committee. Bram Hendriks (APG Asset Management/lid Beleggingscommissie) was in 2010 plaatsvervangend voorzitter van het Shareholder Rights Committee. Paul Frentrop (APG Asset Management/Algemeen bestuur Eumedion) zat in 2010 in het Membership Committee. Marcel Jeucken (PGGM) zat in de ICGN Corporate Governance Principles Review Committee, dat onder leiding stond van Paul Lee (Hermes Investment Management).

4.7 The Global Auditor Investor Dialogue

Sinds 1 januari 2008 neemt Eumedion, in de persoon van Gerben Everts (APG/voorzitter Eumedion 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 vindt twee tot drie keer een vergadering plaats. Tijdens de vergaderingen staan onderwerpen als de kwaliteit van de internationale financiële verslaggevingsstandaarden, risicomanagement en de toekomst van het accountantsberoep centraal.

4.8 Standards Advisory Council van de International Accounting Standards Board

Gerben Everts (APG/voorzitter Eumedion Audit Commissie) is sinds 2008 lid van de Standards Advisory Council (SAC) van de International Accounting Standards Board (IASB), de opsteller van de internationale verslaggevingsstandaarden. De SAC is een adviesorgaan dat als 'liaison' fungeert tussen de verschillende belangenorganisaties en stakeholders (zoals ICGN en Eumedion) en de IASB. Langs deze weg houdt Eumedion vinger aan de pols bij de internationale ontwikkelingen op het terrein van de internationale verslaggevingsstandaarden.

4.9 Onderzoekscentrum Onderneming & Recht

Eumedion is sinds 2008 partner van het Onderzoekscentrum Onderneming & Recht (OO&R). In het OO&R hebben de rechtswetenschap en de juridische praktijk hun krachten gebundeld. Naast de

Eumedion

Faculteit der Rechtsgeleerdheid van de Radboud Universiteit Nijmegen participeert een aantal toonaangevende advocaten- en notariskantoren en ondernemingen. 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 redacteuren voor bepaalde onderzoeksbundels. Tevens bestaat de mogelijkheid om actief bij te dragen aan een onderzoek, wat de zichtbaarheid en kenbaarheid van Eumedion vergroot en bijdraagt aan de kennisverbreding van het Eumedion-secretariaat. De directeur is lid van het curatorium van het Onderzoekscentrum.

4.10 VU Zuidas Instituut voor Financieel recht en Ondernemingsrecht

Eumedion is in 2010 deelnemer geworden van het in 2010 opgerichte Zuidas Instituut voor Financieel recht en Ondernemingsrecht (ZIFO) van de Vrije Universiteit Amsterdam. Het ZIFO is een instituut voor wetenschappelijk onderzoek en debat op het terrein van het financiële recht en het ondernemingsrecht. Centraal staat de maatschappelijke rol van het recht en het debat over de richting waarin het recht zich zou moeten ontwikkelen. Er worden debaatsmiddagen en een jaarlijks congres georganiseerd. Daarnaast wordt er onderzoek gedaan op eigen initiatief of in opdracht, en worden promovendi begeleid. Wouter Kuijpers is namens Eumedion de contactpersoon voor het ZIFO.

5. EUMEDION: DIENSTVERLENING AAN DEELNEMERS

In dit hoofdstuk wordt beschreven welke activiteiten Eumedion specifiek voor haar deelnemers heeft ondernomen in 2010. Eumedion organiseerde in 2010 het jaarsymposium en een seminar (samen met accountantsorganisatie NIVRA en de Vereniging van Beleggingsprofessionals VBA) en twee rondetafelbijeenkomsten voor haar deelnemers over het position paper betrokken aandeelhouderschap. Eumedion organiseerde tevens een brainstormsessie met externe juridische deskundigen over de positie van de minderheidsaandeelhouder na het uitbrengen van een openbaar bod. Daarnaast werden wetsvoorstellen en consultatiedocumenten becommentarieerd (zie paragraaf 3), en werden samen met het Koninklijke NIVRA praktische handreikingen gepresenteerd voor beter risicomanagement. Elke maand is een nieuwsbrief gepubliceerd. In 2010 is de derde Eumedion Scriptieprijs uitgereikt.

5.1 Symposium

Op 3 november 2010 heeft in Rotterdam het jaarlijkse symposium van Eumedion plaatsgevonden. Het druk bezochte symposium had als thema 'Het dividend van dialoog; Effectieve communicatie tussen bestuur, raad van commissarissen en aandeelhouders'. Scheidend Eumedion voorzitter Johan van der Ende (PGGM) opende het symposium met een toespraak over betrokken aandeelhouderschap. Hij onderscheidt in de praktijk vier typen aandeelhouders: de passieve aandeelhouder, de actieve aandeelhouder, de activistische aandeelhouder en de zogenoemde passivistische aandeelhouder.

Hoofdsprekers waren Anne Kvam (Norges Bank Investment Management), Jan-Michiel Hessels (Chairman NYSE Euronext, president-commissaris van Philips en lid raad van commissarissen van Heineken NV) en Robert-Jan van de Kraats (CFO en vice-voorzitter raad van bestuur Randstad Holding). De sprekers belichtten de thematiek vanuit de rol als aandeelhouder, commissaris en bestuurder. De sprekers waren van mening dat de dialoog tussen aandeelhouders aan de ene kant en bestuurders en commissarissen aan de andere kant verbetering en verdieping nodig heeft, maar dat er nog veel obstakels zijn om dit te realiseren. Onder bestuurders en commissarissen bestaat twijfel of beleggers wel de benodigde deskundigheid over de onderneming bezitten.

Na de pauze vond onder leiding van dagvoorzitter Roel Janssen (NRC Handelsblad) een paneldiscussie over het thema plaats met Alex Otto (Delta Lloyd Asset Management), René Maatman (Autoriteit Financiële Markten), Jurjen Lemstra (Pels Rijcken) en Robert-Jan van de Kraats (Randstad). Het symposium werd afgesloten met een hapje en een drankje.

5.2 Eumedion-NIVRA-VBA seminar over het gebruik van het jaarverslag

Eumedion, de beroepsorganisatie van registeraccountants Koninklijke NIVRA en de Vereniging van Beleggingsprofessionals (VBA) hebben op 2 juni 2010 een seminar georganiseerd met als titel: 'Het

jaarverslag: rode oortjes of papierbak?'. Tijdens het seminar zijn onder meer de resultaten van een onder professionele beleggers gehouden enquête over het gebruik van jaarverslagen gepresenteerd. Naar voren komt dat tweederde van de professionele beleggers niet-financiële informatie van beursfondsen inmiddels even belangrijk vindt als financiële informatie. Het jaarverslag en de jaarrekening blijven daarbij de eerste twee informatiebronnen voor beleggers. Bijeenkomsten met het management en elektronische databanken komen op de tweede plaats. Ondernemingen laten hier een kans liggen, omdat steeds meer institutionele beleggers bij hun beleggingsbeslissingen niet-financiële informatie betrekken.

De bijeenkomst werd door circa honderd accountants en beleggers bijgewoond en stond onder de inspirerende leiding van Jaap van Manen, hoogleraar corporate governance van de Rijksuniversiteit Groningen. Hoofdsprekers waren Robert van der Meer (hoogleraar finance aan de Rijksuniversiteit Groningen), Philip Wallage (hoogleraar accountantscontrole van de Universiteit van Amsterdam) en Martijn Bos (senior credit analyst bij Robeco).

Na de pauze vond onder paneldiscussie over het thema plaats met Steven Maijor (Directeur AFM), Rients Abma (Directeur Eumedion), Philip Wallage en Robert van der Meer.

5.3 Eumedion Scriptieprijs 2010

Eumedion heeft in 2010 voor de derde keer 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 tweede Eumedion Scriptieprijs werd op 25 november 2010 door jurylid dr. Frank Jan de Graaf (Universiteit van Amsterdam) uitgereikt aan de heer Bart Bootsma met zijn scriptie 'Financiële prikkels voor aandeelhouders; Tot waar mag het gelijkheidsbeginsel worden gebogen?'. In zijn scriptie heeft Bootsma, naar de mening van de jury, een voor de praktijk en de wetenschap belangwekkend onderwerp ter hand genomen, namelijk in hoeverre het mogelijk is voor beursvennootschappen en de (Nederlandse) overheid een instrument te ontwikkelen waarin de betrokkenheid van aandeelhouders bij de vennootschap wordt gestimuleerd. De scriptie laat zien wat de juridische mogelijkheden en onmogelijkheden voor financiële prikkels voor aandeelhouders zijn. Het gelijkheidsbeginsel is hierin cruciaal. In het juryrapport staat vermeld: "In zijn analyse durft Bootsma gefundeerd een eigen mening naar voren te brengen. Het is voor de toekomst nog lang niet duidelijk of vormen van loyaliteitsdividend terug zullen komen in de Nederlandse vennootschappelijke praktijk. Wat zeker terug zal komen is de rol van het gelijkheidsbeginsel, ook omdat hier binnen Europa op verschillende manieren wordt omgegaan ook in relatie tot manieren om de betrokkenheid van aandeelhouders te stimuleren. In dit verband is het waardevol dat de heer Bootsma ook uitgebreid is ingegaan op het

stemdividend in Spanje en Duitsland en het loyaliteitsdividend in Frankrijk". Volgens de jury kan de scriptie het startpunt zijn voor een promotieonderzoek.

5.4 Nieuwsbrief

Ook in 2010 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.

5.5 Internetsite

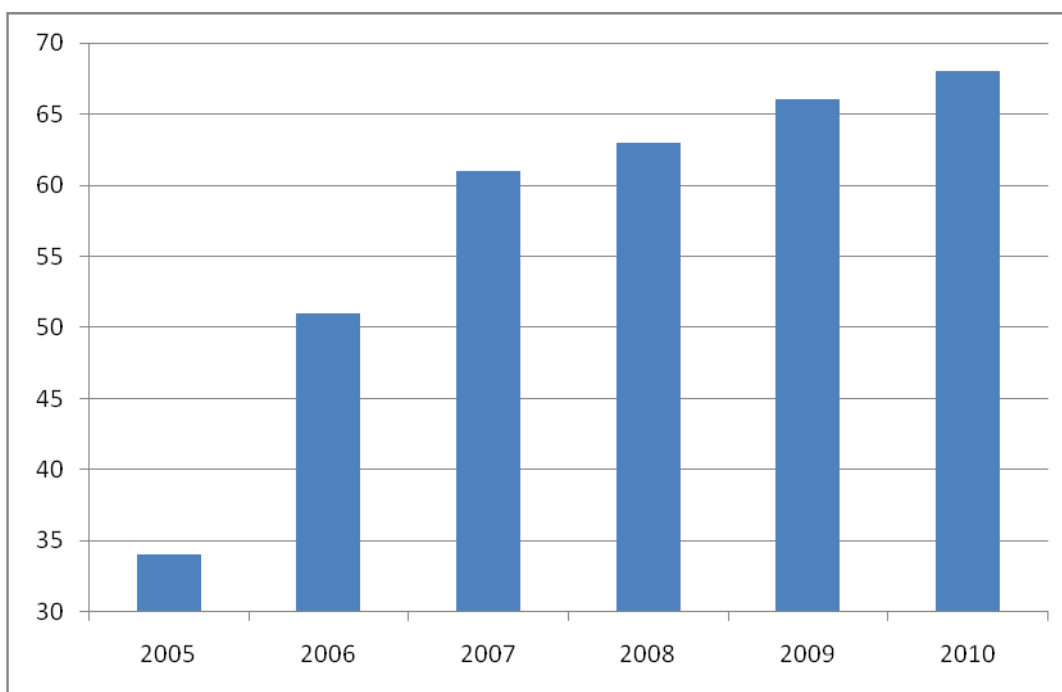
Op de website van Eumedion (www.eumedion.nl) is informatie te vinden over Eumedion, haar deelnemers en haar standpunten. Ook jaarverslagen, beleidsplannen, nieuwsbrieven en andere relevante documenten zijn op de site te vinden. Stukken voor de commissies van Eumedion, evenals de (concept)analyses van aandeelhoudersvergaderingen zijn te raadplegen op het alleen voor deelnemers toegankelijke deel van de website. Het bezoekersaantal (aantal unieke bezoekers) stabiliseerde zich in 2010 op ongeveer 22.000.

6. DEELNEMERS VAN EUMEDION

6.1 Gewone deelnemers

Institutionele beleggers die vermogen voor Nederlandse cliënten beheren en/of beleggen in Nederlandse beursgenoteerde vennootschappen kunnen deelnemer van Eumedion worden. Op 31 december 2009 telde Eumedion 66 deelnemers. In de loop van 2010 hebben zich vijf institutionele beleggers zich nieuw bij Eumedion aangesloten, te weten: Knight Vinke Asset Management, Hoogovens Pensioenfonds, Pensioenfonds Solvay Pharmaceuticals (inmiddels: Pensioenfonds Abbott Healthcare), Aegon Asset Management en Menzis. De koepel van pensioenfondsen van Britse lagere overheden, de Local Authority Pension Fund Forum (LAPFF), werd in 2010 als nieuwe geassocieerde deelnemer toegelaten tot het Eumedion-deelnemersbestand. Vier gewone deelnemers beëindigden hun deelnemerschap: AkzoNobel Pensioenfonds, AZL Vermogensbeheer, Berenschot Pensioenfonds en PME in verband met het uitbesteden van het vermogensbeheer en daarmee ook hun corporate-governanceactiviteiten of vanwege een overname. In de loop van 2010 gaven om dezelfde reden de Stichting Financiering Voortzetting Pensioenverzekering, Pensioenfonds Productschappen, Pensioenfonds van de KAS BANK en de Kunst en Cultuur pensioen- en levensverzekeringsmaatschappij aan het deelnemerschap per 1 januari 2011 te willen beëindigen.

Grafiek 1: aantal deelnemers per jaareinde



6.2 Geassocieerde deelnemers

Koepelorganisaties van institutionele beleggers kunnen geassocieerd deelnemer van Eumedion worden. Geassocieerde deelnemers hebben toegang tot deelnemersvergaderingen (maar hebben geen stemrecht), kunnen evenementen van Eumedion bijwonen, kunnen zitting nemen in de commissies van Eumedion en ontvangen alle informatie vanuit Eumedion. In 2009 continueerden VB en OPF hun status als geassocieerd deelnemer van Eumedion. De koepel van pensioenfondsen van Britse lagere overheden, de Local Authority Pension Fund Forum (LAPFF), werd in 2010 als nieuwe geassocieerde deelnemer toegelaten tot het Eumedion-deelnemersbestand.

6.3 Tevredenheidsonderzoek

Van half september tot begin november 2010 is onderzoek gedaan onder 134 vertegenwoordigers van de Eumedion-deelnemers naar hun oordeel, wensen en verwachtingen over Eumedion. Uiteindelijk hebben 51 mensen aan de enquête deelgenomen, waardoor het onderzoek representatief is te noemen. Doel was er achter te komen wat de deelnemers op dit moment belangrijk vinden en wat zij belangrijk vinden voor de toekomst van Eumedion en welke beleidsconsequenties daaraan verbonden kunnen worden. Uit het onderzoek bleek dat deelnemers een hoge waardering toekennen aan i) de maandelijkse nieuwsbrief, ii) de alerts die worden toegestuurd wanneer controversiële voorstellen op de agenda van een AVA staan en iii) de belangenbehartiging over beleidszaken betreffende Nederlandse en Europese beleidsmakers. Deelnemers moedigden het bestuur en het secretariaat aan om hiermee door te gaan. De respondenten gaven als ontwikkelpunten mee: i) het toegankelijker maken van de website, ii) meer contacten met vooral kleinere deelnemers en de organisatie van meer netwerkactiviteiten, iii) de uitbouw en verdieping van gezamenlijk engagement richting beursvennootschappen en iv) meer samenwerking met Europese organisaties om de belangenbehartiging richting Brusselse beleidsmakers te versterken. N.a.v. de resultaten heeft het Algemeen bestuur budget vrijgemaakt om in 2011 de website te vernieuwen. Daarnaast zullen medewerkers van het Eumedion-secretariaat in 2011 alle deelnemers gaan bezoeken en zal, daar waar doeltreffend en tot een gemeenschappelijk standpunt kan worden gekomen, met andere Europese organisaties contact worden gezocht om gezamenlijke commentaren op wetgevingsinitiatieven en consultatiedocumenten op te stellen. Voorts zal in 2011 een nadere discussie plaatsvinden over de vormgeving van de dialoog en engagement met Nederlandse beursvennootschappen.

7. GOVERNANCE

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 8.2). 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 ten aanzien van potentiële deelnemers, maar hebben geen vetorecht.

De taken en de rechten en plichten van het Algemeen bestuur, van het Dagelijks bestuur, van de directeur en van de commissies zijn neergelegd in de op grond van de statuten opgestelde Reglementen 'Algemeen en Dagelijks bestuur', 'Directeur' en 'Commissies'. De rechten en plichten van de deelnemers zijn opgenomen in het Reglement Toetreding en Opzegging Gewone en Geassocieerde Deelnemers'. Het laatste reglement is door het Algemeen bestuur op 15 januari 2010 aangepast, teneinde een procedure voor een door het Algemeen bestuur geïnitieerde opzegging van deelnemerschap aan het reglement toe te voegen.

7.1 Bestuursvergaderingen

Het Algemeen bestuur van Eumedion heeft in 2010 vijf maal vergaderd en het Dagelijks bestuur negen maal. Daarnaast organiseerde het Algemeen bestuur in mei een strategiesessie. Onderwerpen die aan de orde kwamen waren onder andere: de vele commentaren en reacties op wetsvoorstellen en consultatiedocumenten, het onderzoek naar de tevredenheid van Eumedion-deelnemers, de evaluatie van het jaarverslagen- en aandeelhoudersvergaderingenseizoen 2010, de speerpuntenbrief 2011, het symposium 2010, het jaarverslag en de jaarrekening 2010, het

beleidsplan 2011, het vaststellen van de beschrijving van de administratieve organisatie en de interne controle (zie paragraaf 7.7), de aanpassing van het Reglement Toelating Gewone en Geassocieerde Deelnemers, de samenstelling van het Algemeen en Dagelijks bestuur, de ontwikkelingen op de kapitaalmarkt en op het terrein van corporate governance, de toelating van nieuwe deelnemers en de toekomstperspectieven van Eumedion, waaronder de uitbreiding van de doelstelling naar ook sociale en milieufactoren.

Tijdens de strategiesessie van het Algemeen bestuur op 21 mei 2010 werden de missie en strategie van Eumedion besproken. Het Algemeen bestuur toonde zich over het algemeen tevreden over de missie en strategie. Wel zal de komende jaren de focus meer en meer (moeten) komen te liggen op wetgeving en consultatiedocumenten die vanuit Brussel komen in plaats vanuit Den Haag i.v.m. de te verwachten hoeveelheid wetgevende initiatieven over de financiële sector van de Europese autoriteiten.

Daarnaast zal Eumedion in de komende tijd verkennen of het wenselijk is en zo ja op welke wijze tot een proces van gezamenlijk engagement met de Nederlandse beursvennootschappen kan worden gekomen. Naar aanleiding van de strategiesessie werd in het najaar onder de deelnemers een tevredenheidsonderzoek gehouden om van de deelnemers te vernemen wat zij van Eumedion verwachten. In paragraaf 6.3 zijn de conclusies van dit onderzoek kort weergegeven. Het Algemeen bestuur sprak tijdens de strategiesessie verder de wens uit om een aantal principes te ontwikkelen die zouden kunnen worden gebruikt voor de toetsing van potentiële deelnemers en die behulpzaam zouden kunnen zijn bij het naar de buitenwereld toe presenteren van waar Eumedion-deelnemers voor staan. Deze vraag werd voor beantwoording ondergebracht in de taakopdracht van de werkgroep Best Practices betrokken aandeelhouderschap (zie paragraaf 7.4.3).

7.2 Toe- en uittredingen

In 2010 onderging de samenstelling van het Algemeen en Dagelijks bestuur verschillende mutaties. Johan van der Ende nam op 31 december na een jaar afscheid als voorzitter van Eumedion. Hij is in januari 2011 opgevolgd door Peter Borgdorff (Pensioenfonds Zorg en Welzijn). Wouter Pelsler (Mn Services) en Frederik van Beuningen (Teslin) zijn op 3 december 2010 voor een tweede termijn benoemd als secretaris respectievelijk penningmeester van het Algemeen bestuur. Ronald Florisson werd per 1 januari 2010 voor een derde termijn benoemd als vicevoorzitter. Paul Frentrop trad 31 december 2010 af als lid van het Algemeen bestuur vanwege zijn vertrek bij APG Asset Management. Hij is in februari 2011 vervangen door Eduard van Gelderen. In 2010 traden Ben Kramer (F&C) en Marjolein Sol (Syntrus Achmea) toe tot het Algemeen bestuur.

Eumedion

Tabel 5: Rooster van aftreden leden van het Algemeen bestuur van Eumedion (per 1 april 2011)

Naam	Werkgever	Geboortejaar	Eerste benoemingsdatum	Eerstvolgende herbenoemingsdatum
Frederik van Beuningen	Teslin CM	1949	3 december 2008	3 december 2012
Peter Borgdorff	Pf. ZW	1953	24 januari 2011	24 januari 2013
Ronald Florisson	Robeco	1957	1 januari 2006	reeds tweemaal herbenoemd
Eduard van Gelderen	APG AM	1965	14 februari 2011	14 februari 2013
Ben Kramer	F&C	1968	8 april 2010	8 april 2012
Colin Melvin	Hermes IM	1966	1 april 2009	1 april 2013
Wouter Pelser	Mn Services	1968	3 december 2008	3 december 2012
Marjolein Sol	Syntrus Achmea	1963	24 september 2010	24 september 2012
Bart van der Steenstraten	Shell Pf.	1959	10 oktober 2007	10 oktober 2011

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 kende Eumedion in 2010 drie werkgroepen: de werkgroep bestuurdersbezoldiging, de werkgroep ESG en de werkgroep Best Practices betrokken aandeelhouderschap.

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 paragrafen 2.1 tot en met 2.17 zijn genoemd. De commissie kwam in 2010 zes maal bijeen om te vergaderen. Daarnaast werd diverse keren via afstemming per e-mail en/of telefoon een beleidsstandpunt voorbereid. De commissie heeft ultimo 2010 15 leden. Tijdens de vergadering van 8 december 2010 is na zes jaar

afscheid genomen van Ger Fehrenbach (PGGM) als voorzitter. Michiel Prinsze (Robeco) is door de commissie als zijn opvolger benoemd. Ger Fehrenbach blijft lid van de Juridische Commissie.

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 2010 vijf 'fysieke' vergaderingen. Onderwerpen die aan bod kwamen waren: diverse consultaties van nationale en Europese overheden op het terrein van financiële verslaggeving en accountants, waaronder het Groenboek van de Europese Commissie over de rol van de accountant, de rapporten van de AFM over toezicht op accountantsorganisaties en financiële verslaggeving en de organisatie van het Eumedion-NIVRA-VBA seminar over de waarde van het jaarverslag. Daarnaast gaf Michel Hameleers, die namens Eumedion in de Raad voor de Jaarverslaggeving participeert, elke vergadering een terugkoppeling van de vergaderingen van de Raad en werd een vooruitblik gegeven op de belangrijkste kwesties in volgende vergaderingen. Rients 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 de Audit Commissie de onderwerpen die aan bod kwamen tijdens de vergaderingen van de Global Auditor Investor Dialogue, van de Standards Advisory Council, en van het ICGN Accounting and Auditing Practices Committee. Ultimo 2010 kende deze commissie zeven leden. Gerben Everts (APG Asset Management) is de voorzitter van de Audit Commissie.

7.3.3 Onderzoekscommissie

De Onderzoekscommissie vergaderde in 2010 vier maal. De Onderzoekscommissie bereidde het symposium over de dialoog tussen aandeelhouders, bestuurders en commissarissen voor. Verder schreef de Onderzoekscommissie de Eumedion Scriptieprijs 2010 uit (zie paragraaf 5.3). Uit de ingediende scripties selecteerde de Onderzoekscommissie vijf exemplaren die volgens werden doorgeleid naar de jury van de scriptieprijs. De jury koos uiteindelijk de winnende scriptie. Martin Meijer (Berenschot Pensioenfonds) nam eind 2010 afscheid als voorzitter van de Onderzoekscommissie als gevolg van het beëindigen van het deelnemerschap door Berenschot Pensioenfonds. De Onderzoekscommissie had ultimo 2010 zes leden.

7.3.4 Beleggingscommissie

De Beleggingscommissie stelt het Dagelijks bestuur op de hoogte van de actuele en materiële corporate- governancezaken die bij individuele beursgenoteerde vennootschappen spelen en flagrante schendingen van geaccepteerde corporate-governancestandaarden door de individuele

beursgenoteerde vennootschappen. De Beleggingscommissie vergaderde vijf maal fysiek en had vele conference calls tijdens het 'aandeelhoudersvergaderingenseizoen' 2010 om het uitsturen van mogelijke alerts te bespreken (zie hierover ook paragraaf 4).

Het position paper over betrokken aandeelhouderschap is in februarivergadering van de Beleggingscommissie uitgebreid besproken en is op 12 maart 2011 gepubliceerd. Tijdens de meivergadering werd de conceptevaluatie van het AVA- en jaarverslagenseizoen 2010 besproken, evenals het proces binnen Eumedion-verband betreffende de alertservice en het bezoeken van aandeelhoudersvergaderingen. In de septembervergadering werden de mogelijke onderwerpen voor de speerpuntenbrief 2011 besproken en werd een memo behandeld over de vraag van een adviseur van beursvennootschappen of Eumedion-deelnemers zouden openstaan om de AVA-machtiging voor het bestuur van beursvennootschappen te verruimen. De leden van de Beleggingscommissie toonden zich huiverig voor het op voorhand verlenen van een generieke machtiging die de bestaande marktpraktijk van tien (algemene financieringsbehoeften) + tien (fusie en overname) procent van het geplaatste kapitaal te boven gaat. Andere zaken die aan de orde kwamen in de Beleggingscommissie waren een verbreding van het gezamenlijk optrekken van de deelnemers in de richting van beursvennootschappen. Naast de gebruikelijke bezoeken aan de aandeelhoudersvergaderingen is daar de zogenoemde dialoog bijgekomen. In de Beleggingscommissie zijn de eerste dialogen die in 2010 plaatsvonden – Randstad en ASML – geëvalueerd. Ook de bezoeken aan de aandeelhoudersvergaderingen en de afspraken er omheen zijn door de Beleggingscommissie geëvalueerd. De evaluatie heeft geleid tot een scherpere afbakening van de taken van Eumedion en van de individuele deelnemers.

Vanwege het directe raakvlak met de dagelijkse werkzaamheden van de deelnemers is de Beleggingscommissie ook betrokken bij de opzet en voortgang van de Best Practices voor Eumedion-deelnemers. Het proces rond de Best Practices was ultimo 2010 nog niet afgerond. Tijdens de vergadering van 15 november 2010 nam Erik Breen (Robeco) na vier jaar afscheid als voorzitter van de Beleggingscommissie. Kris Douma (Mn Services) werd gekozen tot nieuwe voorzitter. Ultimo 2010 telde de Beleggingscommissie 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 2010 vier maal. Onderwerpen die in 2010 centraal stonden waren: het begeleiden van de directeur in mediacontacten, het genereren van publiciteit voor Eumedion, het becommentariëren van conceptpersberichten en van documenten als het jaarverslag, het beleidsplan en het opstellen van flyers en posters ten behoeve van de Eumedion Scriptieprijs 2010. De PR Commissie had ultimo 2010 zeven 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 aanbevelingen werden in oktober 2006 vastgesteld. De werkgroep kreeg daarna de opdracht mee om de naleving van de aanbevelingen door de beursvennootschappen te monitoren en, indien nodig, voorstellen te doen voor aanpassing van de aanbevelingen. De aanbevelingen zijn in 2009 geactualiseerd. De werkgroep kwam in 2010 eenmaal bijeen. De werkgroep kwam tot het advies aan het bestuur om de aanbevelingen uit 2009 ongemoeid te laten. Wel bracht de werkgroep een verduidelijking aan bij twee termen in de aanbevelingen. Het bestuur nam de aanbevelingen en suggesties over. De werkgroep telde ultimo 2010 zeven leden.

7.4.2 ESG Werkgroep

In juni 2009 is de doelstelling van Eumedion verbreed naar 'duurzaamheidsonderwerpen' die passen binnen de bestaande corporate-governancedoelstelling. Concreet worden sindsdien bij de onderwerpen risicomanagement, disclosure en het beloningsbeleid de brede milieu-, sociale en governance- ('ESG') factoren betrokken. In november 2010 is de ESG-werkgroep van Eumedion bij elkaar gekomen voor een eerste evaluatie van de werkwijze en ervaringen met de geïntegreerde aanpak. Daaruit bleek dat de gekozen afbakening van remuneratie, rapportage en risicomanagement in de praktijk goed werkt en aansluit bij de aandachtsgebieden van de deelnemers van Eumedion en dat er eigenlijk geen noodzaak is om een aparte ESG Werkgroep te handhaven. Mocht het nodig zijn dan kunnen de deelnemers ook andere deelnemers uitnodigen voor het oppakken van een specifiek thema om er samen initiatief op te ondernemen. Mensenrechten en klimaatverandering zouden voor de hand liggende onderwerpen zijn voor een eventuele gezamenlijke aanpak.

7.4.3. Werkgroep Best Practices betrokken aandeelhouderschap

In juni 2010 heeft het Dagelijks bestuur van Eumedion een werkgroep ingesteld met als opdracht een voorstel voor te bereiden voor principes dan wel zogenoemde best practices voor Eumedion deelnemers op het terrein van betrokken aandeelhouderschap. Aanleiding voor deze opdracht vormde de maatschappelijke discussie in Nederland en internationaal over de wijze waarop aandeelhouders met hun rechten omgaan en het verschijnen van de Britse Stewardship Code. De werkgroep bestond uit acht leden en heeft in het totaal vijf keer vergaderd. Naar verwachting zullen de Best Practices voor betrokken aandeelhouderschap medio 2011 definitief worden vastgesteld.

7.5 Vergadering van Deelnemers

In 2010 werden twee Vergaderingen van Deelnemers gehouden. De eerste deelnemersvergadering vond plaats op 8 april 2010. Tijdens deze vergadering werd het jaarverslag 2009 van Eumedion besproken en werd de jaarrekening 2009 goedgekeurd. Daarnaast werd aan de leden van het Algemeen bestuur decharge verleend voor hun taakuitoefening in 2009. Tevens werden de deelnemers bijgepraat over het lopende AVA-seizoen en werden de analyse en conclusie van het position paper 'Betrokken Aandeelhouderschap' met de deelnemers besproken.

Tijdens de vergadering van 25 november 2010 werden het beleidsplan en de begroting 2011 vastgesteld. Vervolgens werden de resultaten en conclusies van het tevredenheidsonderzoek onder Eumedion-deelnemers besproken, evenals het conceptvoorstel Best Practices van de Werkgroep Best Practices betrokken aandeelhouderschap. De eerste reactie op het concept van de Best Practices werden meegenomen voor een volgende vergadering van de werkgroep. Na het "huishoudelijke deel" werd de Eumedion Scriptieprijs 2010 uitgereikt aan Bart Bootsma (Erasmus Universiteit Rotterdam) voor zijn scriptie 'Financiële prikkels voor aandeelhouders; Tot waar mag het gelijkheidsbeginsel worden gebogen?' (zie paragraaf 5.3).

7.6 Bureau van de stichting

Het bureau bestond begin 2010 uit twee medewerkers: Rients Abma, directeur en Wouter Kuijpers, Legal counsel en beleidsmedewerker. Om praktische redenen hield Eumedion in de eerste maanden van 2010 nog kantoor bij APG Asset Management. Eumedion huurde ruimte en kreeg secretariële en ICT-ondersteuning van APG Asset Management. De kosten hiervan werden door APG Asset Management aan Eumedion doorbelast. De financiële administratie is ondergebracht bij RSW Accountants te Amstelveen. Op 1 april 2010 verhuisde Eumedion naar het Holland Financial Centre (HFC) Plaza in de Symphony-Toren aan de Amsterdamse Zuidas. Per 1 april werd het bureau ook uitgebreid met een tweede beleidsmedewerker, Marleen Janssen Groesbeek, beleidsmedewerker duurzaamheid. Daarvoor werkte zij voor Het Financieele Dagblad. Op dezelfde datum is Toi van Rijn bij Eumedion in dienst getreden als office manager. Daarvoor was zij werkzaam bij APG Asset Management.

7.7 Administratieve organisatie en interne controle

Het Algemeen bestuur heeft tijdens zijn vergadering van 8 april 2010 het document 'Beschrijving van de administratieve organisatie en de interne controle' vastgesteld. Dit document bevat een beschrijving van de activiteiten en organisatiestructuur van Eumedion, een beschrijving van de administratieve organisatie, een beschrijving van de procedure voor de inkomsten en uitgaven en een beschrijving van de risico's en van het risicomanagement. Het document wordt niet alleen voor interne doeleinden gebruikt, maar wordt ook door de externe accountant gehanteerd bij zijn

Eumedion

controlewerkzaamheden. Voor de medewerkers van Eumedion geldt tevens de 'Gedragscode Medewerkers Eumedion' die alle werknemers bij indiensttreding moeten ondertekenen. Op grond van deze code moeten door de medewerkers van Eumedion bepaalde meldingen worden gedaan aan de compliance officer. De secretaris van het Algemeen bestuur fungeert als compliance officer. De gedragscode is op de website van Eumedion geplaatst.

8. FINANCIËLE SITUATIE

De financiële situatie van Eumedion is robuust. Door de gestage groei van het aantal deelnemers stegen de inkomsten uit de contributies in 2010 met bijna 30.000 euro in vergelijking met 2009. De hoogte van de contributies was ook hoger dan begroot. Het niveau van de totale inkomsten was in 2010 echter lager dan in 2009. In 2009 organiseerde Eumedion, in samenwerking met ICGN, namelijk een groot internationaal congres over corporate governance ter ere van 400 jaar actief aandeelhouderschap. Eumedion en ICGN hebben voor dit congres sponsorgelden aangetrokken. Daarnaast werden in 2009 nog de door een externe partij opgestelde analyses van aandeelhoudersvergaderingen doorbelast aan die deelnemers die gebruik maakten van deze analyses. In 2010 nam Eumedion deze kosten voor haar rekening.

Aan de uitgavenkant valt de stijging van de personeelskosten op. Dit houdt verband met de indiensttreding (per 1 april 2010) van de nieuwe beleidsmedewerker duurzaamheid en van een parttime secretaresse. Daarnaast is een aanmerkelijke stijging van de huisvestingskosten te constateren. Deze stijging houdt verband met de verhuizing van het secretariaat van Eumedion (per 1 april 2010) van APG Asset Management naar HFC Plaza (zie paragraaf 7.6). De verhuizing hield verband met de uitbreiding van het Eumedion-secretariaat en de wens van het Algemeen bestuur om het secretariaat niet langer bij één van de deelnemers te huisvesten, maar bij een onafhankelijke derde. De kosten van het symposium waren in 2010 aanzienlijk lager dan in 2009, aangezien Eumedion in 2010 alleen het jaarlijks symposium organiseerde en niet ook een internationaal congres. De uitgaven aan het symposium in 2010 waren conform begroting. Ook de kosten voor workshops en lezingen waren in 2010 conform begroting. De kosten hadden betrekking op de organisatie van twee rondetafelbijeenkomsten over het Eumedion position paper 'Betrokken Aandeelhouderschap' evenals de Vergadering van Deelnemers in november 2010. In de uitgaven van de Audit Commissie is de Eumedion-deelnemersbijdrage voor de RJ opgenomen. Deze bijdrage viel in 2010 lager uit dan begroot i.v.m. hogere inkomsten van de RJ uit zijn 'RJ-bundel' en lagere kosten voor het RJ-secretariaat. De kosten voor de accountant en de administratie vielen hoger uit dan begroot als gevolg van vooral een (autonome) stijging van de kosten van de accountant. Mede als gevolg hiervan en het feit dat PwC al geruime tijd de externe accountant van Eumedion is, zal Eumedion in 2011 het functioneren van de externe accountant evalueren.

Eumedion kon 2011 afsluiten met een batig saldo van ruim 45.000 euro. Dit bedrag is toegevoegd aan het eigen vermogen. Het eigen vermogen bedraagt ruim 721.000 euro. Dit bedrag is hoger dan eenmaal het bedrag van de vaste jaarlijkse exploitatiekosten van de stichting (ongeveer 520.000 euro); de maatstaf die het Algemeen bestuur hanteert als gewenste omvang van de financiële buffer. Het Algemeen bestuur verwacht dat het eigen vermogen dit jaar niet opnieuw zal stijgen als gevolg van minder aanwas van nieuwe deelnemers en hogere kosten in verband met de beoogde

Eumedion

vernieuwing van de website en uitgaven die verband houden met het opstellen van zgn. 'ESG-scans' ten behoeve van de dialoog met beursvennootschappen.

II. EUMEDION JAARREKENING 2010

Eumedion

1. Balans per 31 december 2010

	<u>31 december 2010</u>		<u>31 december 2009</u>	
	€	€	€	€
VLOTTENDE ACTIVA				
Vorderingen				
Debiteuren		300		1.785
Omzetbelasting		3.450		4.817
Overige vorderingen en overlopende activa	1	<u>22.025</u>	<u>12.823</u>	
		25.775		19.425
Liquide middelen	2	790.766		731.740
Totale activa		<u>816.541</u>	<u>751.165</u>	
STICTINGSVERMOGEN				
	3	721.073		675.300
KORTLOPENDE SCHULDEN				
Crediteuren	4	19.421		10.092
Belastingen en sociale verzekeringen	5	20.456		10.528
Overige schulden en overlopende passiva	6	<u>55.591</u>	<u>55.245</u>	
		96.910		75.865
Totaal passiva		<u>816.541</u>	<u>751.165</u>	

Eumedion

2. Staat van baten en lasten over 2010

	<u>2010</u>		<u>2009</u>	
	€	€	€	€
Baten	7	679.062		741.150
Personeelskosten		439.980		285.248
Reis- en verblijfkosten		11.528		13.463
Diners, recepties, e.d.		1.699		1.939
Huisvestingskosten		56.854		33.656
Externe contacten en evenementen	8	15.505		76.757
Corporate Governance Reseach	9	42.432		154.254
Commissies	10	36.213		38.446
Website onderhoud		3.386		3.461
Publiciteit en begeleiding	11	<u>25.692</u>		<u>41.436</u>
Som der lasten		<u>633.289</u>		<u>648.660</u>
Resultaat		<u>45.773</u>		<u>92.490</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.

4. Toelichting op de balans per 31 december 2010

VLOTTENDE ACTIVA	<u>31-12-2010</u>	<u>31-12-2009</u>
	€	€
Vorderingen		
1. Overige vorderingen en overlopende activa		
Vooruitbetaalde kosten	12.949	9.552
Bankrente	3.323	3.271
Overige vorderingen	<u>5.753</u>	<u>—</u>
	<u>22.025</u>	<u>12.823</u>
2. Liquide middelen		
ABN AMRO Bank, Ondernemersdeposito	757.553	712.861
ABN AMRO Bank, Zakenrekening	<u>33.213</u>	<u>18.879</u>
	<u>790.766</u>	<u>731.740</u>

Eumedion

3. STICTINGSVERMOGEN

	<u>31-12-2010</u>	<u>31-12-2009</u>
Reserves	€ <u>721.073</u>	€ <u>675.300</u>
		<u>Reserves</u>
		€
Stichtingsvermogen per begin boekjaar		<u>675.300</u>
Resultaat boekjaar		<u>45.773</u>
Totaal mutatie vermogen		<u>45.773</u>
Stichtingsvermogen per einde boekjaar		<u>721.073</u>

4. KORTLOPENDE SCHULDEN

	<u>31-12-2010</u>	<u>31-12-2009</u>
5. Belastingen en sociale verzekeringen	€	€
Loonheffing	17.840	9.360
Sociale verzekeringen	<u>2.616</u>	<u>1.168</u>
	<u>20.456</u>	<u>10.528</u>

6. Overige schulden en overlopende passiva

Vakantiegeldreservering	13.097	5.558
Accountants- en administratiekosten	6.058	8.950
Overige schulden	<u>36.436</u>	<u>40.737</u>
	<u>55.591</u>	<u>55.245</u>

NIET IN DE BALANS OPGENOMEN ACTIVA EN VERPLICHTINGEN

Huurverplichting

De jaarlijkse huurverplichting bedraagt circa € 46.000.

Eumedion

5. Toelichting op de staat van baten en lasten over 2010

	<u>2010</u>	<u>2009</u>
	€	€
7. Baten		
Contributies	659.104	629.750
Sponsorfee ICGN / Eumedion congres	—	52.246
Baten dienstverlening Shareholder Support Services	—	34.500
Bankrente	14.141	19.272
Overige baten	<u>5.817</u>	<u>5.382</u>
	<u>679.062</u>	<u>741.150</u>
Personeelskosten		
Salariskosten directeur en medewerkers	<u>439.980</u>	<u>285.248</u>
Huisvestingskosten		
Huur gebouw	34.298	30.000
Overige huisvesting- en kantoorkosten	<u>22.556</u>	<u>3.656</u>
	<u>56.854</u>	<u>33.656</u>
8. Externe contacten en evenementen		
Kosten symposium	11.795	75.315
Workshops en lezingen	3.055	748
Versturen persberichten	<u>655</u>	<u>694</u>
	<u>15.505</u>	<u>76.757</u>
9. Corporate Governance Research		
SSS analyses – Shareholder Support Services	39.500	124.000
Global Proxy Watch – Davis Global Advisors	2.932	2.649
Overige researchopdrachten	<u>—</u>	<u>27.605</u>
	<u>42.432</u>	<u>154.254</u>

Eumedion

	<u>2010</u>	<u>2009</u>
	€	€
10. Commissies		
Audit Commissie	29.247	31.012
Overige commissies	<u>6.966</u>	<u>7.434</u>
	<u><u>36.213</u></u>	<u><u>38.446</u></u>
 11. Publiciteit en begeleiding		
Accountants- en administratiekosten	14.121	13.116
Vertaalkosten	4.318	6.646
Publiciteit en begeleiding	—	9.703
Oninbare debiteuren	—	4.500
Overige kosten	<u>7.253</u>	<u>7.471</u>
	<u><u>25.692</u></u>	<u><u>41.436</u></u>

Eumedion

6. Begroting 2010 versus werkelijke cijfers 2010

	Werkelijkheid	2010	Begroting	2010
	€	€	€	€
Contributies	659.104		644.000	
Overige baten	5.817		2.500	
Rentebaten	14.141		13.400	
Totale baten		679.062		659.900
Personeelskosten	439.980		400.000	
Huurkosten	34.298		40.000	
Overige huisvesting- en kantoorkosten	22.556		-	
Reis- en verblijfkosten, seminars	11.528		15.000	
Diners, recepties, e.d.	1.699		3.000	
Kosten symposium	11.795		13.000	
Persberichten	655		2.000	
Workshops en lezingen	3.055		3.000	
Juridische Commissie	4.466		1.200	
Beleggingscommissie	-		1.200	
Onderzoek Commissie	2.500		1.200	
Audit Commissie	29.247		39.000	
Werkgroep Bestuurdersbezoldiging	-		1.000	
Overige researchopdrachten	-		20.000	
Global Proxy Watch	2.932		6.800	
SSS analyses	30.000		30.000	
Quick Scan Service	9.500		50.000	
Website onderhoud	3.386		10.000	
Handboek - update, productie en verspreiding	-		8.000	
Administratie - RSW Accountants	6.870		6.000	
Accountant - PWC	7.251		4.000	
Vertaalkosten	4.318		4.000	
Diverse kosten	7.253		1.500	
Onvoorzien	-		-	
Totale uitgaven		<u>633.289</u>		<u>659.900</u>
Resultaat		<u>45.773</u>		<u>0</u>

III. OVERIGE GEGEVENS

Vaststelling jaarrekening

Het bestuur heeft in de vergadering van 30 juni 2011 de jaarrekening 2010 vastgesteld.

Het resultaat 2010 is aan het stichtingsvermogen toegevoegd.

Amsterdam, 30 juni 2011

Algemeen bestuur

P. Borgdorff

F. van Beuningen

R. Florisson

E. van Gelderen

B. Kramer

C. Melvin

W. Pelser

M. Sol

B. van der Steenstraten

1. CONTROLEVERKLARING

Aan: het Bestuur van Stichting Eumedion

Wij hebben de in dit verslag opgenomen jaarrekening 2010 van Stichting Eumedion te Amsterdam gecontroleerd. Deze jaarrekening bestaat uit de balans per 31 december 2010 en de staat van baten en lasten over 2010 en de toelichting, waarin zijn opgenomen een overzicht van de grondslagen voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen.

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 Richtlijn 640 'Organisaties zonder winststreven' van de Nederlandse Raad voor de Jaarverslaggeving. Het bestuur is tevens verantwoordelijk voor een zodanige interne beheersing als het noodzakelijk acht om het opmaken van de jaarrekening mogelijk te maken zonder afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude of fouten.

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, waaronder de Nederlandse controlestandaarden. Dit vereist dat wij voldoen aan de voor ons geldende ethische voorschriften en dat wij onze controle zodanig plannen en uitvoeren 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 geselecteerde werkzaamheden zijn afhankelijk van de door de accountant toegepaste oordeelsvorming, met inbegrip van het inschatten van de risico's dat de jaarrekening een afwijking van materieel belang bevat als gevolg van fraude of fouten. Bij het maken van deze risico-inschattingen neemt de accountant de interne beheersing in aanmerking die relevant is voor het opmaken van de jaarrekening en voor het getrouwe beeld daarvan, gericht op het opzetten van controlewerkzaamheden die passend zijn in de omstandigheden. Deze risico-inschattingen hebben echter niet tot doel een oordeel tot uitdrukking te brengen over de effectiviteit van de interne beheersing van de stichting. Een controle omvat tevens het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte grondslagen voor financiële verslaggeving en van de redelijkheid van de door het bestuur van de stichting gemaakte schattingen, alsmede een evaluatie van het algehele beeld van de jaarrekening.

Eumedion

Wij zijn van mening dat de door ons verkregen controle-informatie voldoende en geschikt is om een onderbouwing voor ons oordeel te bieden.

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 2010 en van het resultaat over 2010 in overeenstemming met Richtlijn 640 'Organisaties zonder winststreven' van de Nederlandse Raad voor de Jaarverslaggeving.

Amsterdam, 30 juni 2011

PricewaterhouseCoopers Accountants N.V.

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

2. SAMENSTELLING BESTUUR

Ultimo 2010 fungeerden de volgende personen als bestuurder van Eumedion:

Johan van der Ende (1959, m), voorzitter

Hoofdfunctie: -

Relevante nevenfuncties: voorzitter European Association for Investors in Non-Listed Real Estate Vehicles (INREV)

e-mail : johanvanderende@hetnet.nl

Ronald Florisson (1957, m), vice-voorzitter

Hoofdfunctie: hoofd Corporate Communications van Robeco

Relevante nevenfuncties: lid raad van toezicht Stichting Het Governance Platform

e-mail : ronald.florisson@robeco.nl

Frederik van Beuningen (1949, m), penningmeester

Hoofdfunctie: directeur Teslin Capital Management B.V.

Relevante nevenfuncties: lid Adviesraad Triodos Bank Private Banking en lid Raad van Advies Staatsbosbeheer

e-mail: fvbeuningen@teslin.nl

Paul Frentrop (1954, m)

Hoofdfunctie: -

Relevante nevenfuncties: lid bestuur Stichting ING Aandelen, lid Membership Committee International Corporate Governance Network, lid Benoemingscommissie Castellum AB

e-mail: frentropia@gmail.com

Ben Kramer (1968, m)

Hoofdfunctie: Country Head and Board member F&C Netherlands B.V

Relevante nevenfuncties: -

e-mail: ben.kramer@fandc.com

Colin Melvin (1966, m)

Hoofdfunctie: Chief Executive Hermes Equity Ownership Services Ltd.

Relevante nevenfuncties: -

e-mail: c.melvin@hermes.co.uk

Wouter Pelser (1968, m)

Hoofdfunctie: Chief Investment Officer Mn Services

Relevante nevenfuncties: lid raad van toezicht Stichting Het Governance Platform en lid Beleggerscommissie Vereniging van Bedrijfstakpensioenfondsen

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

Marjolein Sol (1963, v)

Hoofdfunctie: directeur vermogensbeheer/Chief Investment Officer Syntrus Achmea.

Relevante nevenfuncties: -

e-mail: marjolein.sol@achmea.nl

Bart van der Steenstraten (1959, m)

Hoofdfunctie: algemeen directeur Shell Asset Management Company

Relevante nevenfuncties: lid Algemeen bestuur Holland Financial Centre

e-mail: b.vandersteenstraten@shell.com

Plaatsvervangende bestuursleden

Ultimo 2009 fungeerden de volgende personen de rol van plaatsvervangende bestuurder:

Kris Douma (Mn Services)

Gerben Everts (APG Asset Management)

Marcel Jeucken (PGGM)

Tjalling Wiersma (Shell Pensioenfondsen)

3. BUREAU EUMEDION

Rients Abma (1971, m), directeur

Relevante 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', lid van het Adviserend Panel van vertegenwoordigende organisaties van de AFM, lid van het Curatorium van het Onderzoekscentrum Onderneming & Recht van de Radboud Universiteit Nijmegen en medewerker Kluwer Groene Serie Toezicht Financiële Markten.

e-mail: rients.abma@eumedion.nl

Wouter Kuijpers (1973, m), legal counsel en beleidsmedewerker corporate governance

Relevante nevenfuncties: lid van de consultatiegroep van het Corporate Finance Standing Committee van de European Securities and Markets Authority (ESMA), bewerker jurisprudentie Financieel Recht en contactpersoon Zuidas Instituut voor Financieel recht en Ondernemingsrecht (ZIFO).

e-mail: wouter.kuijpers@eumedion.nl

Marleen Janssen Groesbeek (1963, v), beleidsmedewerker duurzaamheid

Relevante nevenfuncties: lid van panel van deskundigen van de Transparantiebenchmark, lid van de redactieraad van Financial Investigator en lid van het bestuur van de Pieter Hennipman Stichting.

e-mail: marleen.janssengroesbeek@eumedion.nl

Toi van Rijn (1973, v), secretariaat

e-mail: toi.vanrijn@eumedion.nl

3. SAMENSTELLING COMMISSIES EN WERKGROEPEN

Uitimo 2010 kenden de commissies en de werkgroepen van Eumedion de volgende leden:

Commissies

Juridische Commissie

Michel Prinsze (Robeco), voorzitter

Ger Fehrenbach (PGGM)

Maarten Hartog (Teslin Capital Management)

Anatoli van der Krans (Mn Services)

Maureen Luijk (Shell Pensioenfonds)

Henk Marius (Hermes Investment Management)

Pepijn Paanen (KLM Pensioenfondsen)

Fijtsia van Pelt (Syntrus Achmea)

Marguerite Roorda (Pensioenfonds Medewerkers Apotheken)

Zöhre Tali (APG Asset Management)

Marice Thewessen (ING Investment Management)

Audit Commissie

Gerben Everts (APG), voorzitter

John Bendermacher (Robeco)

Martijn Bos (Robeco)

Angeli van Buren-Seelen (PGGM)

Michel Hameleers (APG Asset Management)

Marianne Oomkes (KPN Pensioenfonds)

Dennis Teijsse (Syntrus Achmea)

Beleggingscommissie

Kris Douma (Mn Services), voorzitter

Rob Beale (Capital Group International)

Peter Beijers (Kempen Capital Management)

Hendrik Jan Boer (ING Investment Management)

Michel Cardous (SPF Beheer)

Liliane Corzo (Capital Research and Management Company)

Frank Curtiss (Railpen Investments)

Michelle Edkins (BlackRock)
Fiona Ellard (BlackRock)
Bram Hendriks (APG Asset Management)
Gianfranco Gianfrate (Hermes Investment Management)
Femke van 't Groenewout (PGGM)
Maarten Hartog (Teslin Capital Management)
Annette van der Krogt (Syntrus Achmea)
James Knowles (Knight Vinke Asset Management)
Anna Krutikov (F&C)
Carola van Lamoen (Robeco)
Ida Levine (Capital Group International)
Dan Summerfield (USS)
Rosl Veltmeijer (Triodos Investment Management)
Holger Weeda (BNP Paribas Investment Partners)
Simon Wong (Governance for Owners)
Clarence Yang (BlackRock)

Onderzoekscommissie

Martin Meijer (Berenschot Pensioenfonds), voorzitter
Wilco van Heteren (Robeco)
Martin Huijnen (SPF Beheer)
Faryda Lindeman (Mn Services)
Rogier Snijdewind (PGGM)
Paul Frentrop (APG Asset Management)

PR Commissie

Rients Abma (Eumedion), voorzitter
Vie Blonk (BlackRock)
Harmen Geers (APG Asset Management)
Sjoerd Lont (Kempen Capital Management)
Thijs Steger (APG Asset Management)
David Uitdenbogaard (PGGM)
Thomas Steiner (Triodos Investment Management)
Wim van de Wiel (Shell Pensioenfonds)

Werkgroep Bestuurdersbezoldiging

Eumedion

Rients Abma (Eumedion), voorzitter
Erik Breen (Robeco)
Ger Fehrenbach (PGGM)
Paul Fentrop (APG Asset Management)
Annette van der Krogt (Syntrus Achmea)
Martin Meijer (Berenschot Pensioenfonds)
Dries Nagtegaal (Predikanten Pensioenfonds)

Werkgroep ESG

Else Bos (PGGM), voorzitter
Erik Breen (Robeco)
Kris Douma (Mn Services)
Marcel Jeucken (PGGM)
Anna Krutikov (F&C)
Rob Lake (APG Asset Management)
Henk Marius (Hermes Investment Management)
Bas Rüter (Triodos Investment Management)

Werkgroep Best Practices betrokken aandeelhouderschap

Johan van der Ende (PGGM), voorzitter
Peter Butler (Governance for Owners)
Kris Douma (Mn Services)
Ronald Florisson (Robeco)
Paul Frentrop (APG Asset Management)
Claudia Kruse (APG Asset Management)
Paul Lee (Hermes Investment Management)
Henk Marius (Hermes Investment Management)

De directeur en beide beleidsmedewerkers van Eumedion zijn q.q. lid van alle commissies en werkgroepen.

4. LIJST VAN DEELNEMERS

Eumedion kende, per ultimo 2010, de volgende deelnemers:

Stichting Pensioenfonds Abbott Healthcare
Stichting Pensioenfonds van de ABN AMRO Bank N.V.
Stichting Pensioenfonds ABP
ActivInvestor Management B.V.
Aegon Asset Management
Ahold Pensioenfonds
Allianz Nederland Asset Management B.V.
APG Groep N.V.
ARCADIS Pensioenfonds
Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor het beroepsvervoer over de weg
BlackRock
Blue Sky Group
BNP Paribas Investment Partners
BPF Bouw
Capital Group International
Capital Research and Management Company
Stichting Pensioenfonds Casinospelen
Doctors Pension Funds Services
F&C
Stichting Pensioenfonds Gasunie
Governance for Owners
Stichting Pensioenfonds voor de Grafische Bedrijven
Hermes Investment Management Ltd.
Project Holland Beheer B.V.
Stichting Pensioenfonds Hoogovens
Pensioenfonds Horeca & Catering
Stichting Pensioenfonds IBM Nederland
ING Asset Management
ING Fund Management
Stichting Pensioenfonds ING
Kempen Capital Management
Stichting Algemeen Pensioenfonds KLM
Knight Vinke Asset Management

Stichting Pensioenfonds KPN
Loyalis
Stichting Lucent Technologies Pensioenfonds
Pensioenfonds Medewerkers Apotheken
Pensioenfonds Metaal en Techniek (PMT)
Pensioenfonds PNO Media
Menzis
Mn Services
Stichting Pensioenfonds Openbaar Vervoer
PGGM Vermogensbeheer
Stichting Pensioenfonds voor Predikanten in de Protestantse Kerk in Nederland
Stichting Philips Pensioenfonds
Railway Pension Investments Ltd
Robeco Groep N.V.
BPF Schilders
Stichting Shell Pensioenfonds
SNS Asset Management
Stichting Spoorweg Pensioenfonds
Stichting Pensioenfonds Stork
Syntrus Achmea
Stichting Telegraafpensioenfonds 1959
Teslin Capital Management
Stichting Pensioenfonds TNO
Triodos Investment Management BV
Stichting Pensioenfonds Unilever Nederland '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
Local Authority Pension Fund Forum

5. CONTACT

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

Eumedion
p/a Symphony Toren
Gustav Mahlerplein 109-111
Postbus 75926
1070 AX AMSTERDAM

Telefoon: 020 – 708 5888

E-mail: info@eumedion.nl

Internet: www.eumedion.nl