



JAARVERSLAG 2007

INHOUDSOPGAVE

I. VERSLAG VAN HET BESTUUR

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

II. EUMEDION JAARREKENING 2007

- 1. Balans per 31 december 2007**
- 2. Staat van baten en lasten over 2007**
- 3. Algemene toelichting**
- 4. Toelichting op de balans per 31 december 2007**
- 5. Toelichting op de staat van baten en lasten over 2007**

III. OVERIGE GEGEVENS

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

I. VERSLAG VAN HET BESTUUR

1. Inleiding

Voor Eumedion als organisatie was 2007 wederom een succesvol jaar. Het deelnemersaantal van Eumedion groeide van 51 naar 62, met een groeiend aantal buitenlandse deelnemers. Eumedion werd toegelaten tot de Raad voor de Jaarverslaggeving (RJ), werd uitgenodigd om deel te nemen aan de beraadslagingen van de Commissie Evenwichtig Ondernemingsbestuur van de Sociaal-Economische Raad (SER) teneinde het kabinet te adviseren over de positie van de werknemer in de onderneming en haar directeur werd benoemd als lid van het bestuur van het International Corporate Governance Network (ICGN). Tevens werd een drietal succesvolle bijeenkomsten (een seminar over het loyaliteitsdividend, een informatiebijeenkomst over het stembeleid van institutionele beleggers en het jaarlijkse symposium over de aantrekkelijkheid van de beurs) georganiseerd.

Ook wat betreft de missie van Eumedion, het verder verbeteren van de corporate governance van de beursgenoteerde vennootschappen, konden verdere stappen worden gezet. In 2007 werd zichtbaar dat de herhaalde aandacht voor een betere organisatie van de aandeelhoudersvergadering vruchten begint af te werpen. Vennootschappen publiceren steeds eerder de agenda en de overige documenten van de aandeelhoudersvergadering, op de agenda is duidelijker aangegeven welke punten ter stemming zijn en welke ter discussie en de registratiedatum is vervroegd. Dit zijn allemaal elementen die het voor aandeelhouders gemakkelijker maken om deel te nemen aan de besluitvorming op de aandeelhoudersvergadering door het uitbrengen van een stem. 2007 was verder het eerste jaar dat de Eumedion-aanbevelingen over de bezoldiging van bestuurders in de praktijk konden worden toegepast. De concrete implementatie is Eumedion niet meegevallen. Wel is een groot aantal aanbevelingen door de Commissie Frijns overgenomen, zodat de verwachting gerechtvaardigd is dat de naleving van deze aanbevelingen in de komende jaren een stijgende lijn zal laten zien, mede ook onder druk van de niet aflatende maatschappelijke discussie over de bezoldiging van bestuurders.

Op macroniveau was het voor Eumedion in 2007 zaak om de bestaande rechten voor aandeelhouders te consolideren. 2007 was in dat opzicht een enerverend, maar moeilijk jaar, aangezien de publieke opinie langzamerhand kantelde ten nadele van de aandeelhouder. Het jaar 2007 werd namelijk gekenmerkt door een aantal overnames van gerenommeerde Nederlandse beursgenoteerde vennootschappen, al dan niet gestimuleerd door ontevreden aandeelhouders. De gebeurtenissen rond met name ABN AMRO en Stork trokken niet alleen de aandacht van financiële marktpartijen, maar ook van de politiek en de samenleving in haar geheel. De politiek en de maatschappij begonnen maakten zich zorgen of een mogelijke "uitverkoop" van de vlaggenschepen van het Nederlandse bedrijfsleven en vroegen zich meer en meer af of de

uitbreiding van de rechten van aandeelhouders hierin een rol heeft gespeeld. Her en der werd gesteld dat de Nederlandse beursgenoteerde vennootschappen kwetsbaarder zijn dan waar ook ter wereld, dat bij beslissingen onvoldoende rekening wordt gehouden met de belangen van werknemers, dat bestuurders van de overgenomen ondernemingen zich verrijken en dat de uitspraken van de rechter in de geschillen tussen de vennootschap en haar aandeelhouders onvoorspelbaar zijn en – daardoor – risicomijdend gedrag bij bestuurders zouden aanmoedigen.

De Monitoring Commissie Corporate Governance Code (Commissie Frijns) en de Sociaal-Economische Raad (SER) hebben in 2007 de situatie geanalyseerd en verschillende aanbevelingen richting de wetgever gedaan. De aanbevelingen van de Commissie Frijns zagen vooral op het afdwingen van meer transparantie bij (groot)aandeelhouders, het stimuleren van de dialoog tussen ondernemingsleiding en aandeelhouder en het formuleren van nadere spelregels daaromtrent. Maar zowel de Commissie Frijns als de SER begon te knagen aan de rechten van aandeelhouders. De Commissie Frijns door voor te stellen om de drempel voor aandeelhouders voor het gebruik kunnen maken van het agenderingsrecht te verhogen. De SER deed dit door voor te stellen om het ten eerste voor aandeelhouders moeilijker te maken om bij de ondernemingskamer een verzoek in te dienen om onmiddellijke maatregelen bij een vennootschappen te treffen of om een onderzoek naar het bestuursbeleid te gelasten en ten tweede om het moeilijker te maken dergelijke verzoeken toegewezen te krijgen.

Tegen deze achtergrond heeft Eumedion zich in het voorgaande jaar hard gemaakt om in ieder geval de bestaande rechten voor aandeelhouders te behouden. Naar onze mening hebben aandeelhouders zich vooral geroerd bij die vennootschappen waarvan het bestuur onvoldoende presteert, die een onduidelijke of onsamenvangende strategie voeren en waarvan de beurskoers achterblijft bij die van de belangrijkste concurrenten. Het is dan juist de taak van de (algemene vergadering van) aandeelhouders om, zoals de Commissie Tabaksblat het heeft verwoord, als een “correctiemechanisme” te fungeren. In dat kader geeft het geen pas om de rechten van aandeelhouders in te perken. Wel zou, in navolging ook van de Commissie Frijns, de dialoog tussen aandeelhouder en vennootschap kunnen worden gestimuleerd door obstakels ten aanzien van bijvoorbeeld de anonimiteit van aandeelhouders en onduidelijkheden rond het samenwerken (“acting in concert”) weg te nemen.

Juist vanwege deze, vanuit aandeelhoudersperspectief gezien, moeilijker omstandigheden bewijst Eumedion haar kracht. Tegenwicht bieden aan sentimenten om aandeelhoudersrechten in te perken wint aan sterkte naarmate Eumedion meer en meer institutionele beleggers representeert, zowel in Nederland als in het buitenland. In dat opzicht is Eumedion op de goede weg. Dat kan alleen worden

Eumedion

bewerkstelligd door de steun van de aangesloten deelnemers, de actieve inzet en betrokkenheid van de deelnemers in de commissies van Eumedion. Het bestuur wil alle deelnemers daarvoor hartelijk bedanken.

Schiphol, 22 april 2008

Roderick Munsters
(voorzitter)

Rients Abma
(directeur)

2. Missie en strategie

2.1 Missie

Eumedion stelt zich ten doel het vanuit de verantwoordelijkheid van in Nederland gevestigde institutionele beleggers onderhouden en doorontwikkelen van goede corporate governance en het bevorderen van de acceptatie en naleving van standaarden hiervan door beursgenoteerde vennootschappen en institutionele beleggers, met name in Nederland en Europa.

2.2 Strategie om doelstelling te behalen

Eumedion tracht haar doel onder meer te bereiken door:

- a) het bevorderen van overleg tussen institutionele beleggers onderling en met beursgenoteerde vennootschappen en hun representatieve organisaties,
- b) overleg met de Nederlandse overheid, instellingen van de Europese Unie, andere relevante autoriteiten en brancheorganisaties,
- c) het beïnvloeden van wet- en regelgeving,
- d) dienstverlening op het terrein van corporate governance aan haar deelnemers,
- e) overige activiteiten die voor het doel van Eumedion bevorderlijk zijn.

3. Eumedion: overlegplatform richting beursgenoteerde vennootschappen

3.1 Aandeelhoudersvergaderingen in 2007

Net als in voorgaande jaren had Eumedion ook in 2007 een faciliterende rol bij de bezoeken van de aandeelhoudersvergaderingen door de deelnemers van Eumedion. Begin 2007 werd een “verdeling” van de aandeelhoudersvergaderingen gemaakt, zodat reeds ver voor het aandeelhoudersvergaderingseizoen 2007 bij de Eumedion-deelnemers bekend was welke deelnemer welke aandeelhoudersvergadering zou gaan bezoeken. De persoon die naar een algemene vergadering gaat, maakt een (voorlopige) analyse van de agendapunten en het secretariaat van Eumedion stuurt dit door naar de andere deelnemers van Eumedion. Deelnemers kunnen op basis van het “AVA-schema” en de analyse besluiten een volmacht af te geven aan de persoon die de algemene vergadering bezoekt. Op deze wijze worden de kosten van het analyseren van de agenda's en van het bezoeken van de aandeelhoudersvergaderingen door meerdere partijen gedragen. Bovendien wordt langs deze weg bereikt dat het stemgedrag goed geïnformeerd tot stand komt en wordt voorbereid door een collega-belegger die goed bekend is met de lokale praktijken en opvattingen over de corporate governance van beursgenoteerde vennootschappen dan stemadviesbureaus en buitenlandse vermogensbeheerders die op een grotere (fysieke) afstand

staan. Voorts kunnen institutionele beleggers op deze manier toch (indirect) deelnemen aan de discussie ter vergadering met het bestuur en de raad van commissarissen. In 2007 werd deze praktijk bij 37 Nederlandse aandeelhoudersvergaderingen (waarvan 6 buitengewone aandeelhoudersvergaderingen) en bij 1 Duitse aandeelhoudersvergadering toegepast.

Eumedion heeft in 2006 de positie ingenomen dat het uitlenen van aandelen door institutionele beleggers in voor de beursgenoteerde vennootschap *event driven* situaties dient te worden ontmoedigd¹. Het risico bestaat dat bepaalde inlenende partijen het stemrecht op de ingeleende aandelen gebruiken om de besluitvorming op de algemene vergadering van aandeelhouders naar hun hand te zetten. Het stemgedrag van deze partijen kan haaks staan op het stembeleid van de partijen die het economisch risico lopen over deze aandelen (de institutionele beleggers). Indien een bepaalde algemene vergadering van aandeelhouders een dergelijke *event driven* situatie kan opleveren, attendeert Eumedion haar deelnemers hierop en geeft zij de deelnemers in overweging om de eventueel uitgeleende aandelen voor de registratiedatum die voor deze algemene vergadering geldt, terug te halen. Eumedion zag in 2007 twee maal dusdanige bewegingen in de uitleenmarkt, dat zij haar deelnemers in overweging heeft gegeven eventueel uitgeleende aandelen van de betreffende vennootschap terug te halen. Dit gebeurde rond de algemene vergadering van aandeelhouders van ABN AMRO in april 2007 en rond de buitengewone algemene vergadering van aandeelhouders van Fortis in augustus 2007. Blijkens mediaberichten hebben institutionele beleggers hier, zeker rond de laatste aangehaalde “gebeurtenis”, goed gehoor aan gegeven².

3.2 Speerpuntenbrief 2007

Reeds in oktober 2006 ontvingen de 75 grootste Nederlandse beursgenoteerde vennootschappen³ de – vanuit de optiek van institutionele beleggers – speerpunten voor het jaarverslagen- en aandeelhoudersvergaderingenseizoen 2007. De Nederlandse beursgenoteerde vennootschappen werden gevraagd specifieke aandacht te schenken aan:

- a) de organisatie van de algemene vergadering van aandeelhouders;
- b) bezoldiging van bestuurders.

De beide speerpunten worden hieronder geëvalueerd.

3.2.1 Organisatie van de algemene vergadering van aandeelhouders

Eumedion had voor het seizoen 2007 de beursgenoteerde vennootschappen een aantal aanbevelingen gedaan om het aantal ter vergadering uitgebrachte stemmen te laten toenemen en om

¹ http://www.eumedion.nl/page/downloads/290606_Brief_aan_Monitoring_cie_Evaluatie_AVA_seizoen_2006.pdf, p. 17.

² Zie het artikel “Fondsen halen aandeel Fortis massaal terug” in *Het Financieele Dagblad* van 28 juli 2007.

³ Dit zijn de vennootschappen die zijn opgenomen in de AEX-, AMX- en ASX-index van NYSE Euronext Amsterdam.

Eumedion

de fysieke vergadering beter te laten functioneren. Eumedion constateert tot haar tevredenheid dat deze maatregelen hun vruchten beginnen af te werpen. Het aantal ter vergadering uitgebrachte stemmen is in 2007 bij de AEX-vennootschappen met bijna 17 procent gestegen en bij de AMX-vennootschappen met bijna 4 procent (zie tabel 1).

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

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

Noot: percentages op basis van de vennootschappen die in alle weergegeven jaren in de betreffende index waren opgenomen.

Met een hoger aantal uitgebrachte stemmen komt er een meer representatieve besluitvorming tot stand en worden beursgenoteerde vennootschappen minder kwetsbaar voor besluitvorming door toevallige meerderheden van aandeelhouders en zogenoemde activistische aandeelhouders. Daarnaast kan de algemene vergadering van aandeelhouders meer legitimiteit verdienen als correctiemechanisme voor slecht functionerend bestuur en toezicht. De hogere opkomst is waarschijnlijk mede veroorzaakt door:

- a) een eerdere publicatie van de agenda, het jaarverslag en de overige stukken die ter vergadering worden behandeld: 80 procent van de AEX-vennootschappen leefde in 2007 de Eumedion-aanbeveling na om deze stukken minimaal vier weken voorafgaand aan de algemene vergadering van aandeelhouders te publiceren, een stijging van 25 procent vergeleken met 2006;
- b) de vervroeging van de registratiedatum naar 20 tot 30 dagen voorafgaand aan de datum van de algemene vergadering bij de AEX-vennootschappen. Bijna de helft van deze vennootschappen volgde Eumedion in haar aanbeveling om gebruik te maken van de op 1 januari 2007 ingegane wettelijke mogelijkheid om de registratiedatum te vervroegen. Verwacht mag worden dat dit percentage in 2008 verder zal oplopen, gelet op het feit dat in 2007 een aantal beursgenoteerde vennootschappen eerst hun statuten nog moesten aanpassen om dit mogelijk te maken;
- c) het creëren van de mogelijkheid om via elektronische communicatiemiddelen deel te nemen aan de besluitvorming in de algemene vergadering van aandeelhouders: in 2007 heeft 82 procent van de AEX-vennootschappen de statuten gewijzigd om dit mogelijk te maken.

3.2.2 Bezoldiging van bestuurders

In tegenstelling tot het hiervoor behandelde speerpunt is Eumedion heel wat minder positief over de ontwikkeling ten aanzien van het tweede speerpunt: de implementatie van de Eumedion-aanbevelingen betreffende het bezoldigingsbeleid van bestuurders van oktober 2006. De aanbevelingen hebben, in aanvulling op de huidige wetgeving en op de Code Tabaksblat, tot doel de

Eumedion

bezoldiging van een bestuurder meer te laten aansluiten op de lange termijn doelstelling van de vennootschap en om – in het verlengde hiervan – de lange termijn bonus in normale omstandigheden een belangrijker bestanddeel van de totale bezoldiging te laten zijn dan de korte termijn bonus. Daarnaast zijn de aanbevelingen gericht op het vergroten van de inzichtelijkheid van de bezoldiging van bestuurders, hetgeen kan bijdragen aan de kwaliteit van de verantwoording van het bestuur en raad van commissarissen hierover richting algemene vergadering van aandeelhouders. Eumedion moest tot haar teleurstelling in haar evaluatie over het seizoen 2007 opmerken dat de korte termijn vaak nog hoger is dan de lange termijn bonus, dat het bezoldigingsbeleid nog steeds weinig inzichtelijk is en dat de bezoldigingsstructuur soms nog niet aansluit op de lange termijn doelstellingen van de vennootschap. Mede om deze reden zijn Eumedion-deelnemers kritisch geweest omtrent het bezoldigingsbeleid van de beursgenoteerde vennootschappen. Van de 18 keer dat een wijziging van het bezoldigingsbeleid ter stemming aan de aandeelhoudersvergadering werd voorgelegd, werd door de Eumedion-deelnemer die de betreffende aandeelhoudersvergadering bezocht zeven keer tegengestemd en werd twee keer gekozen voor onthouding. In alle gevallen bleek een ruime meerderheid van aandeelhouders toch te kunnen instemmen met het voorgestelde bezoldigingsbeleid. Dit hing waarschijnlijk samen met de positieve stemadviezen die het invloedrijke stemadviesbureau Institutional Shareholder Services (ISS; tegenwoordig RiskMetrics ISS) ten aanzien van deze voorstellen uitbracht. Uit onderzoek blijkt dat met name Amerikaanse institutionele beleggers de ISS-stemadviezen ten aanzien van de agendapunten van Europese aandeelhoudersvergaderingen strikt volgen⁴. Aangezien ultimo 2006 ruim 36 procent van de Nederlandse aandelen werd gehouden door Amerikaanse beleggers⁵, mag de invloed van de ISS-stemadviezen op de stemresultaten van de Nederlandse aandeelhoudersvergaderingen vrij groot worden geacht. Dit was een reden voor Eumedion en een groep Eumedion-deelnemers om na afloop van het aandeelhoudersvergaderingseizoen 2007 (13 juli 2007) met vertegenwoordigers van ISS te overleggen over de Eumedion-aanbevelingen betreffende bestuurdersbezoldiging en het ISS-stembeleid inzake dit onderwerp. De belangrijkste verschillen werden getraceerd, waarbij Eumedion de belangrijkste principes van de Eumedion-deelnemers over bestuurdersbezoldiging toelichtte. De ISS-vertegenwoordigers hebben toegezegd intern te bespreken om bij het formuleren van stemadviezen meer rekening te houden met de Eumedion-aanbevelingen.

Niet alleen de Eumedion-deelnemers waren kritisch over (met name) de structuur van de bezoldiging van de bestuurders van beursgenoteerde vennootschappen; ook de Commissie Frijns was dat blijkens haar derde monitoring rapport dat in december 2007 werd gepubliceerd. De Commissie Frijns presenteerde maar liefst 18 aanbevelingen “om de raad van commissarissen behulpzaam te

⁴ Manifest (2007), *Proxy Voting 2007; A Pan-European Perspective*, p. 11.

⁵ Internationaal Monetair Fonds (IMF), *Coordinated Portfolio Investment Survey 2006*, IMF, Washington DC, december 2007.

zijn” bij de vormgeving van het bezoldigingsbeleid. De aanbevelingen van de Commissie Frijns sluiten goed aan bij de aanbevelingen die Eumedion in oktober 2006 heeft gedaan. Eumedion heeft deze aanbevelingen dan ook verwelkomd en heeft de commissarissen opgeroepen om werk te maken van deze aanbevelingen⁶.

3.2.3 Andere opvallende zaken

Eumedion signaleerde verder dat er in 2007 een standaardisering gaande was van de tekst van de zogenoemde in control statements, welke zich steeds meer richt op de beheersing van de financiële verslaggevingsrisico's. Institutionele beleggers zouden echter meer gebaat zijn bij een inzichtelijke risicoparagraaf met daarin ook goede beschrijving van strategische, operationele en compliance risico's en waar mogelijk ook een kwantificering van deze risico's. Mede gelet op deze noties in de evaluatie over 2007, heeft Eumedion in oktober 2007 besloten om het onderwerp “bedrijfsstrategie en risicomanagement” voor 2008 als speerpunt te benoemen.

Eumedion constateerde voorts dat de internationalisering van het aandeelhoudersbestand stakte. Ultimo 2006 werd ongeveer 75 procent van de aandelen van de Nederlandse beursgenoteerde vennootschappen gehouden door buitenlandse partijen; evenveel als ultimo 2005. De internationalisering van de bestuurders en commissarissen behield haar opwaartse trend. In juni 2007 had voor het eerst meer dan de helft (52 procent) van de bestuurders en commissarissen van de AEX-vennootschappen een buitenlandse nationaliteit. In juni 2006 bedroegen deze percentages 47 respectievelijk 46. Tot slot was het opmerkelijk dat in tijden van toegenomen aandeelhoudersactivisme beursgenoteerde vennootschappen doorgingen met het op eigen initiatief afbreken van hun beschermingsconstructies. Vedioor en CSM schaften de certificering van hun aandelen af, Neways en Groot Handelsgebouw trokken hun prioriteitsaandelen in en DOCdata ontmantelde haar beschermingsstichting. Vergeleken met een aantal jaren gelden is met name het aantal “permanente” beschermingsconstructies (zoals certificaten van aandelen, prioriteitsaandelen en stemrechtbeperking) afgenomen (zie tabel 2).

⁶ http://www.eumedion.nl/page/downloads/Persbericht_20Cie_20Frijns_20dec_202007_1_.pdf

Eumedion

Tabel 2: beschermingsconstructies van de AEX- en AMX-vennootschappen

	%, 2001	%, 2007
Beschermingspreferente aandelen	63	57
Prioriteitsaandelen	34	15
Certificaten van aandelen	20	8 (2) ⁷
Versterkte meerderheden om bestuur/RvC te ontslaan/benoemingsvoordracht te doorbreken	20	17
Stemrechtbeperking	3	0
Gouden aandelen	4	0

Bron: Databank Eumedion.

De bevindingen en de conclusies van de Eumedion-deelnemers t.a.v. de jaarverslagen en de aandeelhoudersvergaderingen werden op 21 juni 2007 in een brief⁸ aan de Monitoring Commissie Corporate Governance Code ("Commissie Frijns") gestuurd.

4. Eumedion: gesprekspartner van beleidsmakers

Eumedion heeft in 2007 volop meegedaan aan het debat over de machtsverhoudingen binnen de beursgenoteerde vennootschappen. Eumedion heeft zich daarbij ingezet voor het behoud van de bestaande aandeelhoudersrechten en op een betere bescherming van de positie van de minderheidsaandeelhouder.

4.1 Voorstellen van Commissie Frijns en kabinet om transparantie en verantwoordelijkheden van aandeelhouders te versterken

Eind 2006 startte de Commissie Frijns een consultatie over de verhouding tussen de beursgenoteerde vennootschap en haar aandeelhouders en over het toepassingsbereik van de Code Tabaksblat. Deze consultatie kwam midden in de periode dat er een maatschappelijke discussie opstak over de toegenomen "macht" van aandeelhouders en de vermeende "filialisering" van Nederland nadat een aantal "iconen" van het Nederlands bedrijfsleven in buitenlandse handen waren gekomen of dreigden te komen (Vendex/KBB, VNU, Stork, ABN AMRO, Numico en Hagemeyer). De Commissie Frijns stelde in het document dat de overnames en de toegenomen activiteiten van aandeelhouders een onderdeel vormen van respectievelijk een gevolg zijn van de internationalisering van het bedrijfsleven en het kapitaalverkeer. De Commissie Frijns zag hierin geen aanleiding om de

⁷ Aandelen gecertificeerd en niet "Tabaksblat proof": het administratiekantoor kan in "oorlogstijd" besluiten certificaathouders geen stemvolmacht te verschaffen. In 2007 kent van de AEX- en AMX-vennootschappen alleen het administratiekantoor van Fugro nog deze mogelijkheid.

⁸ http://www.eumedion.nl/page/downloads/210607_Brief_aan_Monitoring_Commissie_CCC.pdf.

Eumedion

Code Tabaksblat ingrijpend te wijzigen. Wel zou volgens de commissie voorkomen moeten worden dat de Nederlandse beursgenoteerde vennootschappen “speelbal worden van korte termijn beleggingsstrategieën op de financiële markten”. De (her)invoering van beschermingsconstructies is volgens de commissie geen antwoord hierop. In plaats daarvan voelde de Commissie Frijns meer voor nadere spelregels voor de verhoudingen tussen de vennootschap en haar aandeelhouders, “teneinde de processen tussen bestuur, raad van commissarissen en (algemene vergadering van) aandeelhouders zorgvuldig te laten verlopen en een betere belangenafweging mogelijk te maken. Dat zou onder andere moeten worden bewerkstelligd door het voeren van een continue en constructieve dialoog tussen de vennootschap en haar aandeelhouders. Daarvoor was het onder meer noodzakelijk dat aandeelhouders door de vennootschap geïdentificeerd konden worden, dat belangrijke aandeelhouders hun intenties zouden openbaren en dat de eerste drempel voor het melden van zeggenschapsbelangen van 5 naar 3 procent van het geplaatste kapitaal zou worden verlaagd.

Eumedion zond op 6 maart 2007 haar reactie op het consultatiedocument in⁹. In de reactie maakte Eumedion duidelijk dat zij het met de Commissie Frijns eens was dat er geen fundamentele herziening van het Nederlandse corporate governance stelsel zou hoeven te worden doorgevoerd. Eumedion onderschreef ook het belang van goede communicatie tussen de vennootschap en haar aandeelhouders en dat het daarvoor noodzakelijk was dat aandeelhouders “zich laten vinden”. Eumedion kon zich echter niet vinden in een aantal andere voorstellen om die dialoog te verbeteren. Zo zag Eumedion onvoldoende nut en noodzaak om de drempel voor de eerste melding van zeggenschap in een vennootschap te verlagen en om daarbij de intenties kenbaar te maken. Naar de mening van Eumedion zouden de voordelen van deze voorstellen niet opwegen tegen de administratieve lasten die hiermee voor institutionele beleggers gepaard gaan. Bovendien verplicht de Europese Transparantierichtlijn niet tot deze maatregelen. Eumedion uitte de vrees dat een eenzijdige invoering van deze maatregelen ertoe kan leiden dat Nederlandse beursgenoteerde vennootschappen voor buitenlandse beleggers minder aantrekkelijk worden om in te beleggen.

Op 30 mei 2007 presenteerde de Commissie Frijns haar conclusies van de consultatie. Volgens de Commissie steunden de respondenten haar opvatting dat er geen aanleiding was om de Code Tabaksblat ingrijpend aan te passen of het Nederlandse corporate governance systeem via wetgeving fundamenteel te wijzigen. De Commissie bleef verder bij haar voorstellen om bepaalde aandeelhouders extra transparantieplichtingen op te leggen. Daarnaast zag zij, naar aanleiding van de consultatie, aanleiding om op bepaalde punten te tornen aan de rechten van aandeelhouders.

⁹ http://www.eumedion.nl/page/downloads/060307_Brief_aan_Monitoring_cie.pdf

Concreet gaf de Commissie Frijns de wetgever de volgende aanbevelingen voor aanpassing van de Nederlandse corporate governance wetgeving mee:

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

Op 19 juni 2007 gaf het kabinet in zijn reactie op het advies aan de voorstellen in grote lijnen over te nemen.

Eumedion reageerde op 30 mei 2007¹⁰ op het advies van de Commissie Frijns en op 25 juni 2007¹¹ op de kabinetsreactie. In deze reacties nam Eumedion afstand van de voorstellen om de rechten van de (algemene vergadering van) aandeelhouders te beperken, zoals de voorgestelde bemoeilijking voor aandeelhouders om van het agenderingsrecht gebruik te maken en de verhoging van de drempels van de algemene vergadering van aandeelhouders van structuurvennootschappen om een raad van commissarissen te ontslaan of een benoemingsvoordracht te “doorbreken”. Eumedion zette verder een vraagteken bij de wenselijkheid om aandeelhouders die een 3 procentbelang in een beursgenoteerde onderneming te verplichten een openbare melding te doen, als de onderneming sowieso al in staat is om de identiteit van haar aandeelhouders te achterhalen. Eumedion is van mening dat het voorstel om grootaandeelhouders te dwingen een openbare mededeling te doen over hun intenties een negatief effect kan hebben op de wens om de aandeelhouder een constructieve dialoog te laten voeren met de onderneming. Deze dialoog is niet gebaat bij het feit dat een aandeelhouder in een vroege fase zijn kaarten op tafel moet leggen. De bezwaren werden nog eens herhaald in een ingezonden artikel van de voorzitter en van de directeur in het Financieele Dagblad van 5 juli 2007, getiteld “Dialoog beleggers en bedrijf goed regelen”.

Het kabinet zal naar verwachting in het voorjaar van 2008 een concreet wetsvoorstel ter implementatie van de “Frijns-aanbevelingen” naar de Tweede Kamer sturen.

¹⁰ http://www.eumedion.nl/page/downloads/Persbericht_advies_Cie_Frijns.doc

¹¹ http://www.eumedion.nl/page/downloads/250607_Brief_aan_Vaste_Cie_Fin_Tweede_Kamer_der_SG.pdf

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

In aanvulling op het advies van de Commissie Frijns en tegen de achtergrond van de toegenomen overnameactiviteiten van private equity fondsen en het aandeelhoudersactivisme van met name hedgefondsen vroeg het kabinet de SER op 19 juni 2007 een gericht advies uit te brengen over de vraag of de positie van de werknemers in de vennootschap versterking behoeft. In de hiervoor aangehaalde brief van 25 juni 2007 pleitte Eumedion voor deelname aan de beraadslagingen van de SER, aangezien Eumedion de kans reëel achtte dat de SER “uit zichzelf” ook zal adviseren over de “machtsbalans” tussen raad van commissarissen, bestuur en de algemene vergadering van aandeelhouders, net zoals dat ook in 2000/2001 gebeurde bij de totstandkoming van het advies over het functioneren en de toekomst van het structuurregime. Het verzoek werd op 5 juli 2007 ingewilligd; Eumedion en de Vereniging van Effectenbezitters (VEB) werden uitgenodigd om als “adviserende leden” aan de SER-beraadslagingen deel te nemen.

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

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

e) de vennootschap krijgt toegang tot het enquêterecht.

Eumedion heeft op 6 november 2007 scherp afwijzend op het conceptadvies gereageerd¹². Volgens Eumedion leiden de voorstellen tot hervorming van het enquêterecht tot een verminderde bescherming van de minderheidsaandeelhouder. Dit zal op termijn een negatief effect hebben op het beleggingsklimaat van Nederland en op de kwaliteit van het ondernemingsbestuur in Nederland. Eumedion heeft het kabinet opgeroepen om de SER-voorstellen t.a.v. het enquêterecht niet over te nemen. De minister van Financiën lijkt het eens te zijn met de kritiek van onder andere Eumedion. Op 8 november 2007 zei de minister in de Tweede Kamer dat hij het jammer vond dat werkgevers en vakbonden een SER-advies over de positie van werknemers hebben gebruikt om de macht van aandeelhouders in te perken. "Het advies ademt wel heel erg de sfeer van werkgevers en werknemers samen tegen de aandeelhouders", aldus de minister.

4.3 Inwerkingtreding van nieuwe overnameregels/acting in concert

Op 28 oktober 2007 trad, ongeveer anderhalf jaar na de deadline, de Nederlandse uitvoeringswetgeving inzake de Europese overnamerichtlijn in werking. Nederland kent sindsdien de verplichting voor partijen die ten minste dertig procent van de stemrechten verwerven om een openbaar bod op alle aandelen uit te brengen. De ondernemingskamer is de instantie die in een geval van onduidelijkheid over het verplichte bod moet oordelen of een aandeelhouder of een groep van aandeelhouders verplicht is een openbaar bod uit te brengen. Verder heeft de Autoriteit Financiële Markten (AFM) als gevolg van de nieuwe wetgeving meer handvatten gekregen om gedurende het biedingsproces in te grijpen: het toezicht vangt eerder aan, er zijn strakkere termijnen en er zijn regels opgesteld voor concurrerende biedingen en voor de zekerheidsstelling van de financiering.

Voorafgaand aan de plenaire behandeling van het wetsvoorstel in de Eerste Kamer, op 22 mei 2007, heeft Eumedion aandacht gevraagd voor de problematiek van "acting in concert". Eumedion had hiertoe reeds in 2006 een position paper opgesteld¹³. In de nieuwe overnamewetgeving is het namelijk niet volledig helder op welk moment partijen die onderling samenwerken, om de dialoog met beursgenoteerde vennootschappen kracht bij te zetten, worden geconfronteerd met de verplichting tot het uitbrengen van een openbaar bod op de aandelen van de betreffende vennootschap. Het kabinet heeft in antwoord op vragen van de leden van de Eerste Kamer gesteld dat de definitie van "acting in concert" niet dusdanig ruim dient te worden uitgelegd dat een effectieve dialoog tussen (een groep van) aandeelhouders en de ondernemingsleiding wordt gefrustreerd door dreiging van het

¹² http://www.eumedion.nl/page/downloads/Persbericht_SER-advies_1_.pdf

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

moeten uitbrengen van een openbaar bod op alle aandelen door de betreffende (groep van) aandeelhouders. Het kabinet stelt dat van “acting in concert” doorgaans ook geen sprake is wanneer aandeelhouders samenwerken met het oog op het gezamenlijk innemen van standpunten over de hoofdlijnen van de corporate governance van een vennootschap. Ook is er geen dreiging van een biedplicht wanneer de samenwerking en informatie-uitwisseling tussen aandeelhouders op het gebied van corporate governance van een vennootschap betrekking heeft op een meer effectieve besluitvorming in de aandeelhoudersvergadering of het bevorderen van de dialoog met de onderneming. Het kabinet heeft op deze wijze iets meer duidelijkheid gegeven over de vraag wanneer van “acting in concert” sprake is. Het kabinet wilde echter geen (andere) factoren opsommen die van belang zijn voor de vaststelling of in de praktijk sprake is van “handelen in onderling overleg”, zoals Eumedion had gevraagd.

De “acting in concert” problematiek speelt niet alleen bij de overnamewetgeving, maar ook bij de wetgeving inzake het (gezamenlijk moeten) melden van substantiële aandelenbelangen, startend vanaf vijf procent van het geplaatste kapitaal of van de stemrechten. De AFM houdt toezicht op de naleving van deze wetgeving. Eumedion heeft in 2007 twee maal met de AFM overlegd om tot een werkbare uitleg van het begrip te komen in het kader van de wetgeving betreffende het melden van substantiële aandelenbelangen, zodat het voeren van een dialoog tussen institutionele beleggers onderling niet wordt gefrustreerd c.q. duidelijk is wat wel en niet binnen de grenzen van “acting in concert” valt. De Commissie Frijns had in mei 2007 aandeelhouders immers juist opgeroepen om de dialoog met beursgenoteerde vennootschappen te zoeken. De gesprekken met de AFM over “acting in concert” zijn in 2007 constructief geweest en zullen in 2008 uitmonden in werkbare guidance. Deze guidance zal worden opgenomen in het Eumedion Handboek Corporate Governance dat in de loop van 2008 zal worden gepubliceerd.

De problematiek speelt overigens niet alleen in Nederland, maar ook in andere landen van de Europese Unie, zoals Duitsland. Duitsland publiceerde in september 2007 een voorontwerp van een wetsvoorstel om de regels rond “acting in concert” aan te scherpen. Eumedion heeft, in navolging van internationale institutionele beleggers en het ICGN, in een brief aan de Duitse regering op 18 oktober 2007 gepleit voor een versoepeling, aangezien het anders institutionele beleggers in Duitsland vrijwel onmogelijk wordt gemaakt om met elkaar in contact te treden om zaken rond Duitse beursgenoteerde vennootschappen te bespreken¹⁴.

Ook op Europees niveau heeft Eumedion hier de aandacht op gevestigd. Eumedion heeft de Europese Commissie gevraagd om de voorziene Europese aanbeveling over aandeelhoudersrechten

¹⁴ http://www.eumedion.nl/page/downloads/181007_Brief_german_law_change_october2007-en.pdf

(zie paragraaf 3.5) uit te breiden met het onderwerp "acting in concert"¹⁵. De Europese Commissie zou naar de mening van Eumedion, daarin duidelijk kunnen maken dat aandeelhouders niet "samenspannen" wanneer zij slechts onderling informatie of gedachtes uitwisselen.

4.4 Geen uitzicht op nationale of internationale regels om het aantal beschermingsconstructies terug te dringen

Tijdens de behandeling van het in paragraaf 4.3 genoemde wetsvoorstel in de Tweede Kamer in 2006 werd een aantal conceptartikelen over het terugdringen van het aantal beschermingsconstructies geschrapt. Zo kreeg Nederland niet de door het kabinet in het vooruitzicht gestelde doorbraakregel betreffende beschermingsconstructies en behoudt het bestuur van een administratiekantoor de mogelijkheid om certificaathouders ten tijde van "vijandige" overnamesituaties geen stemrecht te geven. Integendeel: aangezien NYSE Euronext Amsterdam eind 2007 de zogenoemde Bijlage X bij het Algemeen Reglement Euronext Amsterdam Stock Market schrapte, kennen de aan de Amsterdamse beurs genoteerde vennootschappen geen enkele beperking meer ten aanzien van (de cumulatie van) beschermingsconstructies. Daarnaast werd in 2007 zelfs gepoogd om extra beschermingsconstructies mogelijk te maken. Het in juli 2007 opgerichte Holland Financial Centre (HFC) stelde voor om vennootschappen de mogelijkheid te bieden aandelen zonder stemrecht dan wel aandelen met meervoudig stemrecht te emitteren. Eumedion heeft in een brief van 9 augustus 2007 het bestuur van HFC gevraagd om deze aanbeveling te heroverwegen¹⁶. Eumedion verwacht namelijk dat een dergelijke maatregel een negatieve uitwerking zal hebben op de aantrekkelijkheid van Nederland als land om in te beleggen, aangezien de uitgifte van aandelen zonder stemrecht in de praktijk leiden tot de creatie van een nieuwe beschermingsconstructie en tot een verminderde dynamiek op de Nederlandse kapitaalmarkt. Het kabinet heeft in een reactie op het HFC-rapport deze aanbeveling (nog) niet overgenomen. Het wil eerst alle mogelijke implicaties van een dergelijke maatregel in kaart brengen.

In 2007 vestigde Eumedion de hoop op de Europese Commissie om met een Europese aanpak van beschermingsconstructies te komen. Bevoegd Europees Commissaris McCreevy had dit ook in zijn werkprogramma voor 2007 opgenomen. De kans dat er een Europese aanpak zou komen verminderde toen op 4 juni 2007 de resultaten bekend werden gemaakt van een studie over de proportionaliteit tussen kapitaal en zeggenschap bij de Europese beursgenoteerde vennootschappen. Het onderzoek was in opdracht van de Europese Commissie uitgevoerd door ISS Europe, het European Corporate Governance Institute en het Britse advocatenkantoor Shearman & Sterling. Hoofdconclusie van het onderzoek, waarop het nodige was af te dingen, was dat er geen hard bewijs

¹⁵ http://www.eumedion.nl/page/downloads/Eumedion_getekende_brief_200770_reactie_EC_consultatie_aanbeveling_aandeelhoudersrechten.pdf

¹⁶ http://www.eumedion.nl/page/downloads/Eumedion_2007_79_Holland_Financial_Centre_reactie_op_quick_wins.pdf

voor een causale relatie tussen afwijkingen van het “one share, one vote”-principe en de performance van beursgenoteerde vennootschappen is te vinden. Eumedion heeft, in navolging van andere Europese aandeelhoudersorganisaties, in september 2007 nog wel bij de Europese Commissie gepleit voor het opstellen van ten minste een aanbeveling teneinde de transparantie over de werking en het nut van beschermingsconstructies te vergroten¹⁷. Daarnaast zou in de aanbeveling geregeld moeten worden dat de continuering van de bestaande beschermingsconstructies als discussiepunt op de agenda van de algemene vergadering van aandeelhouders zou moeten worden geplaatst. De discussie hieromtrent zou moeten worden afgesloten met een niet-bindende stemming door de aandeelhouders. Europees Commissaris McCreevy maakte op 3 oktober 2007 een einde aan alle illusies: hij zal tijdens zijn benoemingsperiode geen wettelijke maatregelen treffen ten aanzien van beschermingsconstructies. De huidige Europese regels (overnamerichtlijn en transparantierichtlijn) volstaan volgens hem. McCreevy vindt dat aandeelhouders zelf hun verantwoordelijkheid moeten nemen. In een toespraak voor de Juridische Commissie van het Europees Parlement had hij een duidelijke boodschap: “aandeelhouders moeten hun bestaande rechten aanwenden om zelf een vermindering van het aantal beschermingsconstructies gedaan te krijgen”.

4.5 Vaststelling van de Europese richtlijn aandeelhoudersrechten

Na ruim een jaar onderhandelen werden de Europese Raad van Ministers en het Europees Parlement het op 30 januari 2007 eens over de tekst van de richtlijn betreffende aandeelhoudersrechten. De definitieve tekst verscheen op 14 juli 2007 in het Publicatieblad van de Europese Unie. Eumedion heeft zich altijd voorstander getoond van de richtlijn. De richtlijn draagt namelijk in belangrijke mate bij aan de verhoging van de participatie van aandeelhouders in de besluitvorming op de aandeelhoudersvergadering. Zo verbiedt de richtlijn beursgenoteerde vennootschappen om aan aandeelhouders de eis te stellen om de aandelen een bepaalde periode blokkeren voordat zij hun stemrecht kunnen uitoefenen op de algemene vergadering. Deze eis is in de praktijk een grote belemmering voor institutionele beleggers om hun stem uit te brengen, aangezien zij in deze blokkeringsperiode hun aandelen niet kunnen verhandelen en dus niet kunnen inspelen op marktomstandigheden. De richtlijn verplicht de lidstaten van de Europese Unie om een registratiedatum in te voeren die voor alle beursgenoteerde vennootschappen hetzelfde is. Deze registratiedatum mag maximaal 30 dagen voor de dag van de algemene vergadering liggen. De richtlijn stelt verder dat de periode tussen de datum van de oproeping en de registratiedatum minimaal acht dagen dient te bedragen. Deze periode maakt het mogelijk dat institutionele beleggers uitgeleende aandelen nog “terughalen” om zelf een stem uit te brengen op de aandeelhoudersvergadering. Deze maatregelen zullen de bereidheid van institutionele beleggers om van hun stemrecht gebruik te maken, doen toenemen. Eumedion heeft zich in haar commentaren

¹⁷ <http://www.eumedion.nl/page/downloads/img-911101101-0001.pdf>

sterk gemaakt om in de richtlijn stringente bepalingen op te nemen om effectenintermediairs te verplichten steminstructies van institutionele beleggers aan te nemen. Een dergelijke bepaling is noodzakelijk om het grensoverschrijdend stemmen door institutionele beleggers te stimuleren. Het voorstel, dat door het Nederlandse kabinet was overgenomen, kreeg helaas onvoldoende steun. De Europese Raad en het Europees Parlement zijn niet verder gegaan dan de Europese Commissie in een gezamenlijke verklaring op te roepen over deze problematiek een aanbeveling te publiceren.

Het ministerie van Justitie hield in de zomer van 2007 een consultatie over onder andere de vraag hoe ver de registratiedatum in Nederland voor de dag van de algemene vergadering van aandeelhouders zou moeten liggen. Eumedion heeft op 10 september 2007¹⁸ gepleit voor een periode van ten minste 21 dagen. Eumedion stelt in haar reactie dat een vroege registratiedatum op een aantal manieren bijdraagt aan een stijging van het aantal op de aandeelhoudersvergadering uitgebrachte stemmen. Ten eerste wordt het risico verkleind dat bewaarbedrijven en depotbanken (toch) overgaan tot blokkering van aandelen, ook al heeft de onderneming een registratiedatum ingevoerd en stelt zij derhalve niet de eis tot blokkering. De tweede reden houdt verband met de praktijk van het uitlenen van aandelen door institutionele beleggers. Veelal kort voor de aandeelhoudersvergadering lenen institutionele beleggers veel aandelen uit. Zij zijn in juridische zin dan geen eigenaar meer van de aandelen en verliezen derhalve het stemrecht. De inlenende partijen zijn veelal niet geïnteresseerd in het stemrecht. Indien de registratiedatum ver voor de datum van de aandeelhoudersvergadering ligt, houden institutionele beleggers ook in juridische zin nog een groot deel van hun aandelenportefeuille en kunnen zij ook hun stem daarop uitbrengen.

Het ministerie van Justitie zal naar verwachting pas in het voorjaar van 2008 een besluit nemen over de lengte van de periode tussen de registratiedatum en de datum van de algemene vergadering van aandeelhouders. De richtlijn moet uiterlijk 3 augustus 2009 in de Nederlandse wet- en regelgeving zijn geïmplementeerd.

4.6 Consultatie over mogelijke Europese aanbeveling inzake aandeelhoudersrechten

Op 30 april 2007 kwam de Europese Commissie met een eerste stap op weg naar het opstellen van een nadere aanbeveling over aandeelhoudersrechten, waartoe de Europese Raad en het Europees Parlement hadden opgeroepen (zie paragraaf 4.4). De Europese Commissie kwam op die dag met een consultatiedocument. Daarin kwam echter niet alleen de problematiek van grensoverschrijdend stemmen ter sprake, maar ook de problematiek betreffende het uitlenen van aandelen ("stock lending") en administratiekantoren. De Europese Commissie deed in het document onder meer de suggestie dat partijen die aandelen inlenen niet op deze aandelen mogen stemmen, tenzij de partij

¹⁸ http://www.eumedion.nl/page/downloads/2007_84_Ministerie_20van_20Justitie_1_.pdf

die de aandelen uitleent hiervoor een expliciete instructie geeft. De Europese Commissie stelde dat stock lending in haar algemeenheid bijdraagt aan het meer liquide maken van de kapitaalmarkt, maar dat het ongewenst is dat stock lending wordt gebruikt om de stemming in de aandeelhoudersvergadering te beïnvloeden. De Europese Commissie deed verder het voorstel om in de aanbeveling regelen dat in het geval van certificaten van aandelen het administratiekantoor niet mag stemmen in de aandeelhoudersvergadering, tenzij de certificaathouders het administratiekantoor een instructie hiertoe geven. Om de uitoefening van het stemrecht over de grenzen te stimuleren, stelde de Europese Commissie voor effectenintermediairs te verplichten duidelijkheid te verschaffen of zij in staat zijn namens hun cliënten te stemmen.

Eumedion reageerde op 19 juli 2007 op het consultatiedocument¹⁹. Eumedion was van mening dat de Europese Commissie eerst meer onderzoek naar de impact van "stock lending" op de werking van de Europese kapitaalmarkt zou moeten doen, voordat zij specifieke regels ten aanzien van stock lending gaat opstellen. In het commentaar werd onderkend dat stock lending kan worden "misbruikt" om bepaalde beslissingen in de aandeelhoudersvergaderingen te beïnvloeden, maar is het volgens Eumedion nog te vroeg om daarom simpelweg te regelen dat op ingeleende aandelen niet mag worden gestemd, tenzij de uitlener hier uitdrukkelijk mee heeft ingestemd. Eumedion doet de Europese Commissie de suggestie om eerst te onderzoeken of het uit elkaar trekken van de registratiedatum voor het stemrecht en voor het dividendrecht niet voldoende is om de mogelijk negatieve gevolgen van stock lending weg te nemen. De voorstellen betreffende administratiekantoren en grensoverschrijdend stemmen werden in hun algemeenheid onderschreven. Naar verwachting publiceert de Europese Commissie in het voorjaar van 2008 de definitieve aanbeveling.

4.7 Wetsvoorstel ter implementatie van de Europese fusierichtlijn

Op 15 januari 2007 heeft de minister van Justitie het wetsvoorstel betreffende de implementatie van de Europese richtlijn inzake grensoverschrijdende fusies bij de Tweede Kamer ingediend. Door de richtlijn wordt het voor vennootschappen die in verschillende EU-lidstaten zijn geïncorporeerd gemakkelijker om een fusie aan te gaan. In het wetsvoorstel wordt ook aandacht besteed aan de bescherming van minderheidsaandeelhouders die als gevolg van een fusie geen aandeelhouder willen worden van een buitenlandse vennootschap. Zij kunnen hun aandelen tegen een schadeloosstelling aanbieden, mits zij in de aandeelhoudersvergadering tegen de fusie hebben gestemd.

¹⁹ http://www.eumedion.nl/page/downloads/Eumedion_getekende_brief_200770_reactie_EC_consultatie_aanbeveling_aandeelhoudersrechten.pdf

Eumedion heeft op 22 februari 2007²⁰ en op 18 juni 2007²¹ commentaar geleverd op het wetsvoorstel. Kern van de commentaren was dat minderheidsaandeelhouders van een *binnenlandse* fusie niet in een nadeligere positie moeten worden gebracht vergeleken met minderheidsaandeelhouders van een *buitenlandse* fusie. Minderheidsaandeelhouders komen bij een grensoverschrijdende fusie in aanmerking voor een schadeloosstelling, terwijl minderheidsaandeelhouders van een binnenlandse fusie die mogelijkheid niet krijgen. Zij moeten hun bezwaren eventueel kenbaar maken via het enquêterecht. Dit is naar de mening van Eumedion hiervoor niet de geëigende route. De minister van Justitie heeft geantwoord dat hij niet ter gelegenheid van de richtlijnimplementatie meer eenheid zal creëren in de uittreed- en uitkooprechten van minderheidsaandeelhouders in Nederlandse vennootschappen. Hij heeft echter wel toegezegd dit op een later tijdstip op de beleidsagenda te zetten. Het wetsvoorstel is op 2 oktober 2007 door de Tweede Kamer aangenomen en lag eind 2007 ter behandeling bij de Eerste Kamer.

4.8 Wetsvoorstel implementatie Transparantierichtlijn

De minister van Financiën heeft op 3 juli 2007 het wetsvoorstel ter implementatie van de Europese Transparantierichtlijn naar de Tweede Kamer gestuurd. Het wetsvoorstel introduceert de wettelijke verplichting voor beursgenoteerde vennootschappen om halfjaarberichten te publiceren en ook zogenoemde tussentijdse verklaringen tussen de halfjaarberichten in. Voorts wordt de termijn voor het opmaken van de jaarrekening verkort van de huidige zes maanden na het afsluiten van het boekjaar naar vier maanden. De AFM ziet toe op de naleving van deze nieuwe voorschriften. De Transparantierichtlijn had al op 20 januari 2007 in de Nederlandse wet- en regelgeving moeten zijn opgenomen, maar liep vertraging op in verband met de werkzaamheden rond de invoering van de Wet op het financieel toezicht.

Eumedion toonde zich in haar commentaar van 17 september 2007²² over het algemeen tevreden over de wijze waarop het ministerie van Financiën de Europese Transparantierichtlijn heeft geïmplementeerd. De meeste commentaarpunten die Eumedion tijdens een consultatie in 2006 had opgebracht, waren namelijk in het wetsvoorstel verwerkt. Eumedion maande wel tot spoedige afronding van het wetsvoorstel, aangezien Nederland waarschijnlijk meer dan een jaar te laat zal zijn met de richtlijnimplementatie. Het wetsvoorstel lag ultimo 2007 nog steeds voor behandeling bij de Tweede Kamer.

4.9 Wetsvoorstel implementatie gewijzigde Tweede Richtlijn Vennootschapsrecht

²⁰ http://www.eumedion.nl/page/downloads/Brief_aan_Vaste_Cie_voor_Justitie_vd_Tweede_Kamer_der_Staten-Generaal_210207_1_.pdf

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

²² http://www.eumedion.nl/page/downloads/2007_86_Commissie_2e_Kamer.pdf

Op 1 oktober 2007 heeft de minister van Justitie het wetsvoorstel ter implementatie van de gewijzigde Tweede EU-richtlijn vennootschapsrecht bij de Tweede Kamer ingediend. Na inwerkingtreding van het wetsvoorstel kunnen beursgenoteerde vennootschappen meer eigen aandelen gaan inkopen, omdat zij niet langer gebonden zijn aan de maximumgrens van tien procent van het geplaatste kapitaal. Hierdoor krijgen deze vennootschappen meer mogelijkheden hun kapitaal te herstructureren. Het wetsvoorstel regelt voorts dat financiële steunverlening aan derden in de vorm van leningen onder bepaalde voorwaarden wordt toegestaan. Deze voorwaarden moeten voorkomen dat de financiële positie van de vennootschap onder druk komt als gevolg van de verstrekking van leningen. Nu zijn dergelijke transacties verboden.

Eumedion heeft zich in haar commentaar van 24 oktober 2007 voorstander getoond van een verruiming van de mogelijkheid voor beursgenoteerde vennootschappen om eigen aandelen in te kopen, maar vindt de voorgestelde inkoopverruiming naar alle aandelen minus 1 te fors²³. Volgens Eumedion kan de verruiming leiden tot een daling van de liquiditeit van het aandeel en kan zij ook uitwerken als een beschermingsconstructie. Bovendien kan de algemene vergadering van aandeelhouders bij de inkoop van vrijwel alle aandelen niet goed functioneren. Eumedion maakt in de brief voorts bezwaar tegen de schrappen van het verbod op het verstrekken van leningen door naamloze vennootschappen aan derden om de aankoop van aandelen van de betreffende vennootschap te financieren. Het opheffen van het financiële steunverbod kan ook uitpakken als een beschermingsconstructie, aldus Eumedion. De minister van Justitie had ultimo 2007 nog geen antwoord gegeven op de bezwaren.

4.10 Europese consultatie over mogelijke inperking van de aansprakelijkheid van accountants

De Europese Commissie heeft in het voorjaar van 2007 een consultatie gehouden over de vraag of er behoefte bestaat om de regels over accountantsaansprakelijkheid te wijzigen. Zij presenteerde een viertal mogelijke opties voor wijziging van de aansprakelijkheidsregels. De eerste optie was om via Europese regels de hoogte van mogelijke aansprakelijkheidsclaims te maximeren op een bepaald bedrag. De Commissie denkt dat deze optie moeilijk te realiseren is. De tweede optie die werd gepresenteerd was een maximering van de aansprakelijkheid gebaseerd op de omvang van de marktkapitalisatie van de vennootschap die door de externe accountant wordt gecontroleerd. De derde optie betrof de maximering van de aansprakelijkheid gebaseerd op een veelvoud van de kosten die de externe accountant zijn cliënt in rekening brengt. De laatste optie was de introductie van "proportionele aansprakelijkheid". Dit betekent dat elke partij (externe accountant en gecontroleerde onderneming) alleen aansprakelijk is voor dát deel van de schade waarvoor zij verantwoordelijk is.

²³ http://www.eumedion.nl/page/downloads/251007_20Brief_20Tweede_20Kamer_20Justitie_1_.pdf

In haar reactie van 15 maart 2007 heeft Eumedion aangegeven niets te voelen voor een wettelijke inperking van de aansprakelijkheid van externe accountants²⁴. Naar de mening van Eumedion houdt het lopen van aansprakelijkheid de externe accountant scherp. Bovendien zou een inperking van de aansprakelijkheid van de externe accountant betekenen dat de risico's voor beleggers toenemen. Dat zal ongetwijfeld leiden tot een stijging van de kapitaalskosten. Eumedion steunt in haar commentaar de optie van de zogenoemde proportionele aansprakelijkheid. Deze optie sluit het best aan bij het huidige Nederlandse systeem. In het Nederlandse systeem geldt nu al dat er een causaal verband aanwezig moet zijn tussen de normschending (handelen en nalaten van de externe accountant) en de geleden schade. De schade dient alleen te worden vergoed wanneer de schade het aantoonbare gevolg is van een fout. Eumedion ziet geen aanleiding om het "proportionaliteitsbeginsel" in Europese wetgeving op te nemen. Eumedion heeft de Europese Commissie de suggestie gedaan om het proportionaliteitsbeginsel eventueel op te nemen in een aanbeveling die is gericht tot de lidstaten van de Europese Unie.

Bevoegd Europees Commissaris McCreevy heeft in december 2007 naar aanleiding van de consultatie aangekondigd de EU-lidstaten te vragen maatregelen te treffen om de aansprakelijkheidsrisico's van accountants in te perken. Zij kunnen echter zelf bepalen hoe zij dit willen bereiken. McCreevy zal hierover in het eerste kwartaal 2008 een aanbeveling publiceren. Lidstaten zullen bijvoorbeeld vrij zijn om de accountantsaansprakelijkheid wettelijk te maximaleren tot een bepaald bedrag of in de wetgeving het beginsel van "proportionele aansprakelijkheid" op te nemen. Eumedion kan zich, conform haar eerdere commentaar, vinden in de keuzevrijheid voor lidstaten.

4.11 Wetsvoorstel ter implementatie van de Europese Accountantsrichtlijn

De minister van Financiën heeft op 15 november 2007 het wetsvoorstel ter implementatie van de Europese Accountantsrichtlijn bij de Tweede Kamer aangeboden. In het wetsvoorstel zijn bepalingen opgenomen over onder andere: a) de inschrijving in het register van de AFM van niet-Europese accountants(organisaties), b) onafhankelijkheidseisen voor accountants, c) informatieverstrekking door de groepsaccountant aan de AFM, d) informatie-uitwisseling en samenwerking tussen de AFM en buitenlandse toezichthouders, e) informatieverschaffing over de honoraria van de accountant en f) de wijze van benoeming en ontslag van de accountant. Zo wordt in het wetsvoorstel bepaald dat in de jaarrekening van ondernemingen afzonderlijke informatie moet worden opgenomen over de kosten van de accountant inzake de controle van de jaarrekening en inzake niet-controlediensten. In

²⁴ http://www.eumedion.nl/page/downloads/150307_Brief_aan_Europese_commissie.pdf

het geval een onderneming de controleopdracht voor de accountant intrekt, wordt de accountant op diens verlangen omtrent de intrekking door de aandeelhoudersvergadering gehoord.

Eumedion heeft zowel op de consultatie over een voorontwerp²⁵ als op het wetsvoorstel zelf²⁶ gereageerd. Eumedion had uitsluitend technisch commentaar bij het wetsvoorstel.

4.12 Europese consultatie over vereenvoudiging van Europese richtlijnen

De Europese Commissie is op 12 juli 2007 met voorstellen gekomen om het Europese vennootschaps- en jaarrekeningrecht te vereenvoudigen, teneinde de administratieve lasten voor ondernemingen te verminderen. De Europese Commissie heeft in dat kader de Europese vennootschapsrichtlijnen kritisch getoetst of i) deze daadwerkelijk wel grensoverschrijdende problemen oplossen en ii) zij niet te gedetailleerd zijn geworden. De Commissie is tot de conclusie gekomen dat de Europese regels t.a.v. binnenlandse fusies en splitsingen, eenpersoonsvennootschappen en kapitaalbescherming de toets der kritiek niet kunnen doorstaan en geheel of gedeeltelijk kunnen worden afgeschaft. Daarnaast is de Commissie van mening dat bij de verplichtingen voor ondernemingen om bepaalde informatie te publiceren de mogelijkheden moeten worden benut “die de hedendaagse technologie te bieden heeft”. Op het terrein van het jaarrekeningrecht stelt de Europese Commissie o.a. voor om de kleinste ondernemingen (minder dan 10 werknemers, een balanstotaal van minder dan 500.000 euro en een omzet van minder dan 1 miljoen euro) vrij te stellen van de plicht een jaarrekening op te stellen.

Eumedion geeft in haar reactie van 11 oktober 2007 aan in grote lijnen de voorstellen tot vereenvoudiging te kunnen steunen²⁷. Eumedion wil echter niet dat de Europese Commissie de regels over het voorkeursrecht voor aandeelhouders schrapt. Momenteel schrijft de zogenoemde Tweede EU-richtlijn Vennootschapsrecht voor dat aandeelhouders een voorkeursrecht hebben bij de uitgifte van nieuwe aandelen door vennootschappen, zodat aandeelhouders hun relatieve aandelenbelang in de betreffende vennootschap op peil kunnen houden. In de drang van de Europese Commissie om het Europese vennootschapsrecht te vereenvoudigen teneinde de administratieve lasten voor het bedrijfsleven te beteugelen, zou deze regel kunnen sneuvelen. Volgens Eumedion zou dit een ernstige aantasting van de bescherming van aandeelhouders betekenen. De Europese Commissie had eind 2007 nog niet gereageerd op de uitkomsten van de consultatie.

4.13 Hoorzitting Tweede Kamer over private equity en hedge funds

²⁵ http://www.eumedion.nl/page/downloads/Brief_aan_Min_v_Fin_-_B_ter_Haar.pdf

²⁶ http://www.eumedion.nl/page/downloads/171207wetsvoorstel_implementation_accountantsrichtlijn.pdf

²⁷ http://www.eumedion.nl/page/downloads/111007_Brief_aan_EC.pdf

De directeur van Eumedion nam op 11 april 2007 deel aan een hoorzitting van de Tweede Kamer over de effecten van aandeelhoudersactivisme, hedgefondsen en private equity op het Nederlandse corporate governance model. De Tweede Kamer had op deze dag een keur aan belangenorganisaties, toezichthouders, wetenschappers, bestuurders, commissarissen en beleggers uitgenodigd om hun visie te presenteren op het veranderende Nederlandse corporate governance stelsel. De directeur van Eumedion nam tijdens de hoorzitting stelling tegen de oproep van verschillende partijen om de macht van de aandeelhouders in te perken en hen op te zadelen met extra wetgeving over het melden van zeggenschapsbelangen en intenties. In plaats van nieuwe wetgeving voor aandeelhouders dienen vennootschappen volgens Eumedion meer te investeren in het betrekken van zoveel mogelijk aandeelhouders bij de besluitvorming op de algemene vergadering van aandeelhouders door het opruimen van allerlei obstakels en in het verbeteren van de communicatie tussen beursgenoteerde onderneming en aandeelhouder. De uitkomsten van de hoorzitting werd door de Commissie Frijns betrokken bij haar advies over de rol van aandeelhouders en door het kabinet bij het opstellen van zijn reactie op het advies van de Commissie Frijns (zie paragraaf 4.1).

4.14 Overige onderwerpen

Eumedion reageerde in 2007 verder op:

- De consultatie van het ministerie van Financiën over een voorontwerp van een algemene maatregel van bestuur om een tweetal situaties vrij te stellen van het verplichte openbare bod op aandelen. Financiën stelde ten eerste een vrijstelling voor voor degene die de controle verwerft in ruil voor aandelen zijnerzijds. Het zal daarbij doorgaans gaan om een overname of verkoop van een bedrijfsonderdeel, waarvoor wordt betaald in aandelen. Voorwaarde voor de vrijstelling is dat de aandeelhoudersvergadering van de doelwitonderneming hiermee heeft ingestemd. De tweede vrijstelling ziet op de omstandigheid dat twee personen gelijktijdig de controle over een onderneming verwerven. In het geval deze twee personen met elkaar in een concernverband zijn verbonden, hoeft maar één persoon een openbaar bod uit te brengen. De personen wijzen zelf degene aan die het bod zal uitbrengen. In het commentaar van 9 augustus 2007 werd de eerste vrijstelling door Eumedion van de hand gewezen gelet op de aantasting van de bescherming van minderheidsaandeelhouders en vermeende strijdigheid met de Europese overnamerichtlijn²⁸. De tweede vrijstelling werd wel door Eumedion gesteund. Het ministerie van Financiën heeft naar aanleiding van het Eumedion-commentaar de concept algemene maatregel van bestuur ingrijpend aangepast en "richtlijnbestendig" gemaakt en de gewijzigde tekst op 16 oktober 2007

²⁸ http://www.eumedion.nl/page/downloads/Eumedion_2007_78_Ministerie_Financien_voorontwerp_vrijstellingsbesluit_overna_mebiedingen_Wft.pdf

bij de Tweede Kamer "voorgehangen". De vrijstellingen zijn op 1 februari 2008 van kracht geworden.

- De Europese consultatie over de nieuwe internationale verslaggevingsstandaard IFRS 8 welke de huidige standaard IAS 14 vervangt²⁹. IAS 14 vereist een segmentering van de financiële rapportage naar zowel producten als naar geografische gebieden. De nieuwe standaard IFRS 8 daarentegen gaat uit van de zogenoemde "management approach". Dit houdt in dat de in de jaarrekening opgenomen gesegmenteerde informatie gebaseerd is op de rapportering ten behoeve van de "chief operating decision maker" binnen de onderneming. Eumedion was in haar reactie van 29 juni 2007 vrij kritisch over de nieuwe verslaggevingsstandaard. Volgens Eumedion zouden er te weinig waarborgen zijn voor beleggers om te beschikken over adequate relevante informatie. Het Europees Parlement is in november 2007 uiteindelijk akkoord gegaan met het gebruik van de standaard door de Europese beursgenoteerde vennootschappen, maar had wel veel kritiek op de gang van zaken rond deze standaard. Zo werd de Europese Commissie in een resolutie verweten onvoldoende de belangen van de gebruikers, zoals beleggers, in ogenschouw te hebben genomen en was het kritisch op de conclusie van de Commissie dat de kwaliteit van de gesegmenteerde informatie op een hoog niveau blijft. De Europese Commissie werd opgedragen de toepassing en de effecten van IFRS 8 te monitoren en om het Europees Parlement uiterlijk in 2011 te rapporteren over de bevindingen.
- Het consultatiedocument van het Committee of European Securities Regulators (CESR) betreffende de guidance bij de uitvoering van de richtlijn marktmisbruik. Eumedion had bij dit consultatiedocument uitsluitend technisch commentaar³⁰.
- De Europese consultatie over eventueel toezicht op accountants uit niet-EU-landen die vennootschappen met een beursnotering in de EU controleren³¹. Eumedion kon instemmen met de suggestie van de Europese Commissie dat een efficiënte samenwerking met de landen waar deze accountants (ook) onder toezicht staan voldoende is. De Europese Commissie zal in 2008 met een definitief standpunt komen.
- Het voorontwerp van een wetsvoorstel van het ministerie van Financiën inzake de bekostiging van de International Accounting Standards Board (IASB)³². In de reactie van 25 september 2007 stelt Eumedion dat het wetsvoorstel een bijdrage kan leveren aan de onafhankelijkheid van de IASB. Het wetsvoorstel bepaalt dat alle beursgenoteerde vennootschappen dienen bij te dragen in de financiering van de IASB. Nu gebeurt dat nog op vrijwillige basis. Volgens Eumedion past een verplichte bijdrage bij het waarborgen van de kwaliteit van de uit te vaardigen internationale verslaggevingsstandaarden en van de onafhankelijkheid van de IASB. Wel doet Eumedion het

²⁹ http://www.eumedion.nl/page/downloads/290607_Brief_aan_European_Commission.pdf

³⁰ http://www.eumedion.nl/page/downloads/The_Committee_of_European_Securities_Regulators_300107.pdf

³¹ http://www.eumedion.nl/page/downloads/Brief_met_reactie_aan_EC_consultatie_equivalentie_toezicht_def_050307.pdf

³² http://www.eumedion.nl/page/downloads/2007_89_Ministerie_van_Financien.pdf

ministerie de suggestie om in de toelichting op het wetsvoorstel inzicht te bieden in de achtergrond en in de details van de voorgestelde heffingen van de kosten van de IASB (bijvoorbeeld over de verdeelsleutel binnen de Europese Unie en over de vaststelling van de jaarlijkse Nederlandse bijdrage). Eumedion benadrukt daarbij dat alles in het werk moet worden gesteld om de kosten voor de Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen zo beperkt mogelijk te houden. Het wetsvoorstel is in december 2007 door de Ministerraad goedgekeurd.

- Het voorontwerp van een wetsvoorstel van het ministerie van Financiën inzake een wijziging van de Wet giraal effectenverkeer. In de reactie van 12 juli 2007 stelde Eumedion dat het voorontwerp zou moeten worden aangevuld met een regeling om de identificeerbaarheid van aandeelhouders (ten behoeve van de beursgenoteerde vennootschap en medeaandeelhouders) te bevorderen³³. Het ministerie is het daarmee eens, maar wil dit regelen in het kader van de implementatie van de aanbevelingen van de Commissie Frijns (zie paragraaf 3.1).

5. Eumedion: participant in nationale en internationale gremia

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

5.1 Sociaal-Economische Raad

Zoals reeds in paragraaf 4.2 werd opgemerkt, werd Eumedion in juli 2007 uitgenodigd om als adviserend lid te participeren in de Commissie Evenwichtig Ondernemingsbestuur van de SER teneinde het door het kabinet gevraagde advies over de positie van de werknemer op te stellen. De directeur participeerde in deze commissie. Bij zijn afwezigheid participeerde ofwel de voorzitter van de Juridische Commissie van Eumedion ofwel de voorzitter van de Audit Commissie van Eumedion. De commissie publiceerde op 6 november 2007 haar conceptadvies. Op dezelfde dag werd dit toegelicht in een vergadering waarin ook de ministers van Sociale Zaken en Werkgelegenheid, Financiën, Justitie en Economische Zaken aanwezig waren.

5.2 Raad voor de Jaarverslaggeving

Eumedion werd op 1 januari 2007 toegelaten tot de zogenoemde gebruikersdelegatie van de Raad voor de Jaarverslaggeving (RJ). De RJ heeft tot doel de kwaliteit van de externe verslaggeving, in het bijzonder de jaarrekening, binnen Nederland door rechtspersonen en andere organisaties te bevorderen. Zij tracht dat doel onder andere te bereiken door voorstellen voor (wijziging van) financiële verslaggevingsstandaarden (afkomstig van de IASB) te becommentariëren, te participeren

³³ http://www.eumedion.nl/page/downloads/Eumedion_getekende_brief_200786_commentaar_wijziging_Wge_dd_12JUL07_d oc.pdf

in werkgroepen van de IASB en door voor niet-beursgenoteerde Nederlandse vennootschappen en rechtspersonen zelf richtlijnen voor de jaarverslaggeving te ontwerpen en interpretaties te geven. Michel Hameleers (ABP) heeft namens Eumedion zitting in de RJ. De directeur van Eumedion zit in het bestuur van de Stichting voor de Jaarverslaggeving.

5.3 Stichting Communicatiekanaal Aandeelhouders

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

5.4 Nationaal Register Commissarissen en Toezichthouders

Het Nationaal Register Commissarissen en Toezichthouders werft en selecteert commissarissen, toezichthouders en bestuurders voor beursvennootschappen, familie- en MKB-ondernemingen, gezondheidszorg en welzijnsinstellingen en woningbouwcorporaties en onderwijsinstellingen. Het Nationaal Register werkt voor zowel aandeelhouders, financiers, DGA's, directies en commissarissen als voor ondernemingsraden, huurdersraden en andere belanghebbenden met een voordrachtsrecht. Participanten van de stichting zijn: CNV, FNV, MHP, het Nederlands Centrum van Directeuren en Commissarissen (NCD) en VNO-NCW. De voorganger van Eumedion, de Stichting Corporate Governance Onderzoek voor Pensioenfondsen (SCGOP), participeert sinds 2002 in de Raad van Advies van het Nationaal Register. Namens Eumedion zit Dick Sniijders (voormalig directeur Philips Pensioenfonds en voormalig lid van het SCGOP-bestuur) in de Raad van Advies van het Nationaal Register. De Raad komt minimaal twee maal per jaar bijeen. Hij bespreekt het algemene beleid alsmede algemene ontwikkelingen van het commissariaat en het toezicht en relevante ontwikkelingen op het terrein van corporate governance in het bedrijfsleven en de non-profit sector.

5.5 International Corporate Governance Network

ICGN is het wereldwijde netwerk van institutionele beleggers dat onder meer tot doel heeft goede corporate governance in de wereld te bevorderen. Het doet onder andere door “best practices” voor zowel beursgenoteerde vennootschappen als voor institutionele beleggers te ontwikkelen, door te reageren op consultaties en voorstellen voor wetgeving van nationale en internationale overheden op het terrein van corporate governance en door een platform te bieden waar leden elkaar kunnen ontmoeten. Dit gebeurt onder andere door de jaarlijkse organisatie van een groot congres. De directeur participeert sinds 2006 in een van de werkgroepen van ICGN, de Shareholder Rights Committee, en is tijdens de afgelopen algemene ledenvergadering (op 6 juli 2007 in Kaapstad)

gekozen in het bestuur van ICGN. Door deze “link” is Eumedion nog beter geïnformeerd over de corporate governance ontwikkelingen in de rest van de wereld en oefent Eumedion indirect ook invloed uit op deze ontwikkelingen.

5.6 European Forum on Auditors’ Liability

De Europese Commissie heeft in november 2005 een klankbordgroep met deskundigen ingesteld die de Europese Commissie moet adviseren over vraagstukken rond de aansprakelijkheid van accountants en de zeggenschapsstructuren van accountantskantoren. De Europese Commissie heeft Eumedion destijds verzocht om, als spreekbuis van institutionele beleggers, zitting te nemen in deze klankbordgroep. Namens Eumedion participeert Eric Veldpaus (ABP) in deze Europese klankbordgroep. De klankbordgroep heeft in 2007 een aantal maal vergaderd over onder meer het consultatiedocument van de Europese Commissie betreffende accountantsaansprakelijkheid en de komende aanbeveling van de Europese Commissie daaromtrent.

5.7 Investor – Auditor Dialogue

Eumedion heeft in het najaar van 2007 besloten in te gaan op de uitnodiging om te participeren in de internationale “Investor – Auditor Dialogue” teneinde de dialoog tussen accountants en beleggers te versterken en te verdiepen. De voorzitter van de Audit Commissie van Eumedion zal namens Eumedion aan de vergaderingen deelnemen. De eerste vergadering heeft in januari 2008 in New York plaatsgevonden. Deze dialoog vindt twee tot drie keer per jaar plaats, waarin onderwerpen als de kwaliteit van de internationale financiële verslaggevingsstandaarden, risicomanagement en de toekomst van het accountantsberoep centraal staan.

6. Eumedion: dienstverlener richting deelnemers

Eumedion organiseerde in 2007 een symposium en een seminar, twee presentaties van onderzoeken (tijdens de Vergaderingen van Deelnemers) en – in samenwerking met de Stichting Ondernemingspensioenfondsen en de Vereniging van Bedrijfstakpensioenfondsen – een voorlichtingsbijeenkomst over de wettelijke implementatie van de “pas toe of leg uit”-regel ten aanzien van de bepalingen uit de Code Tabaksblad die gelden voor institutionele beleggers. Daarnaast werden wetsvoorstellen en consultatiedocumenten becommentarieerd (zie paragraaf 4), werd elke maand een nieuwsbrief gepubliceerd en werd de website geactualiseerd.

6.1 Symposium

Op 10 oktober 2007 vond in Rotterdam het jaarlijkse symposium van Eumedion plaats. Dit jaar had het symposium als thema “Van de beurs? Voor- en nadelen voor ondernemingen van toegang tot de

publieke en private kapitaalmarkt". Het symposium was met bijna 150 bezoekers goed bezocht. De voorzitter van Eumedion, Roderick Munsters, opende het symposium. Munsters ging tijdens de speech in op de belangrijkste corporate governance thema's in 2007 en op de evaluatie van het seizoen van aandeelhoudersvergaderingen 2007. Vervolgens presenteerde Rients Abma, directeur van Eumedion, de speerpunten voor 2008. Daarna behandelden de hoofdsprekers van het symposium, staatssecretaris Jan Kees de Jager van Financiën, Joost van der Does de Willebois (Chairman NYSE Euronext Amsterdam en penningmeester van het HFC) en Caspar Berendsen (directeur Cinven) de centrale thematiek.

Staatssecretaris De Jager verbaasde zich erover dat zich nog geen concurrenten voor de Amsterdamse effectenbeurs, NYSE Euronext Amsterdam, hebben aangediend. Als gevolg van de implementatie van de richtlijn voor markten in financiële instrumenten (ook wel MIFID-richtlijn genoemd) is het gemakkelijker om alternatieve handelssystemen - ook wel Multi Trading Facilities (MTF's) geheten - op te zetten. "Waar blijven ze?", riep de staatssecretaris uit. "Mifid staat voor de deur en totnogtoe heeft alleen Euronext zelf met Alternext een MTF opgericht. Het zou mooi zijn als we een deel van de MTF-handel naar Nederland kunnen halen", aldus De Jager. De staatssecretaris gaf in zijn speech verder aan dat beursgenoteerde vennootschappen regelgeving niet alleen als belastend moeten ervaren, maar dat het ook kansen biedt voor de ondernemingen. "Een onderneming die na een geslaagde beursintroductie een notering op de gereguleerde markt krijgt, krijgt namelijk een keurmerk. Een zekere uitstraling, die een onderneming waarvan effecten op een MTF zijn genoteerd, met alle respect, niet zullen hebben. Je speelt in de Champions League", aldus De Jager. De heren Van der Does de Willebois en de heer Berendsen ingegaan op de concurrentiepositie van de Nederlandse kapitaalmarkt en de rol van private equity maatschappijen³⁴.

Na de pauze debatteerden Jan Kalff (destijds president-commissaris van Stork), Ihab El Sayed (Chief Financial Officer Direct Wonen), Geert Raaijmakers (partner NautaDutilh), Pieter Omtzigt (Tweede Kamerlid CDA-fractie) en Willem Willemstein (voormalig co-CEO en co-Founder van Petroplus) onder leiding van dagvoorzitter Maes van Lanschot (ING Investment Management), met elkaar en met de zaal over het thema.

6.2 Seminar over voorstel van DSM tot invoering van het zogenoemde loyaliteitsdividend

In september 2006 lanceerde DSM het voorstel om aan "trouwe" aandeelhouders extra dividend (een zogenoemd loyaliteitsdividend) toe te kennen. Aandelen die meer dan drie jaar door dezelfde aandeelhouder zouden worden aangehouden, zouden in aanmerking komen voor een "loyaliteitsdividendbonus" van 30 procent van het gemiddelde dividend in de voorafgaande periode van drie jaar en van 10 procent per jaar in de periode daarna. Aandeelhouders die hiervoor in

³⁴ De presentaties en speeches zijn terug te vinden op de website van Eumedion: www.eumedion.nl.

aanmerking zouden willen komen zouden zich dan wel bij DSM moeten laten registreren. Volgens DSM zou het initiatief passen in haar focus op waardecreatie voor de lange termijn. Tevens zou het instrument de mogelijkheid bieden de communicatie met de aandeelhouders te intensiveren. Het voorstel zou in de algemene vergadering van aandeelhouders van DSM in maart 2007 in stemming worden gebracht. Ter voorbereiding op deze aandeelhoudersvergadering organiseerde Eumedion op 14 februari 2007 in Utrecht een besloten seminar, teneinde de voor- en nadelen van het voorstel te bespreken. Dit gebeurde aan de hand van een aantal papers³⁵. Pieter de Haan (directeur Juridische Zaken van DSM) had het DSM-voorstel in zijn paper uitgediept, Kees Cools (hoogleraar financiering aan de Rijksuniversiteit Groningen) besprak in zijn paper de effecten van het voorstel voor de werking van de kapitaalmarkt, Rene Maatman (hoofd Juridische Zaken van het ABP) had een paper opgesteld waarin hij de voor- en nadelen van het loyaliteitsdividend voor institutionele beleggers schetste en Jaap Winter (partner advocatenkantoor De Brauw Blackstone Westbroek) presenteerde de juridische aspecten van het voorstel. De discussie over de papers werd geopend door achtereenvolgens Koos Kramer (financieel directeur van CSM), Paul Frentrop (destijds directeur van Deminor), Fons Lute (hoofd beleggingen van Blue Sky Group) en Gerbrand Visser (partner en notaris bij Allen & Overy). De discussie werd geleid door Rients Abma, directeur van Eumedion.

Geconcludeerd werd dat het voorstel tot invoering van een loyaliteitsdividend door DSM weinig (negatieve) effecten zou hebben op de liquiditeit en de volatiliteit van het aandeel, maar dat het wel een (bescheiden) geldelijk voordeel zou opleveren voor de lange termijn belegger³⁶. Het voorstel zou voorts kunnen bijdragen aan een verbetering van de communicatie tussen de beursgenoteerde vennootschap en haar aandeelhouders, maar de verwachtingen over de effectiviteit van dit voorstel zouden niet te hooggespannen mogen zijn. Andere maatregelen, zoals een wettelijke verankering van de aanbeveling van de Commissie Tabaksblad om effectenintermediairs te verplichten de naam-, adres- en woonplaatsgegevens van de aandeelhouders door te zenden aan de vennootschap en medeaandeelhouders, het bieden van een goede steminfrastructuur en een goede vormgeving van de dialoog tussen de vennootschap en haar belangrijkste aandeelhouders zijn ook belangrijk en mogelijk effectiever. Daarnaast uitten de deelnemers aan het seminar het bezwaar dat het systeem erg complex zou worden.

Het voorstel van DSM is uiteindelijk niet op de algemene vergadering van aandeelhouders van DSM in stemming gebracht, aangezien de Ondernemingskamer kort voor aanvang van de aandeelhoudersvergadering had geoordeeld dat het voorstel in strijd zou zijn met het Nederlandse

³⁵ De papers en de presentaties zijn te downloaden via www.eumedion.nl/news/item/Eumedion-seminar_over_loyaliteitsdividend/95?mid=

³⁶ Een uitgebreid verslag van het seminar is verschenen in het juridisch vaktijdschrift *Ondernemingsrecht*. Zie het artikel "Loyaliteitsdividend, registratiedividend en institutionele beleggers: 'Vaste relatie of betaalde liefde?'" van de hand van Tali en De Graaf in *Ondernemingsrecht* 2007 (4), p. 141.

vennootschapsrecht. De Hoge Raad vernietigde op 14 december 2007 echter de uitspraak van de Ondernemingskamer. De behandelde papers en de besprekingen tijdens het Eumedion-seminar werden een aantal malen aangehaald in de procedures die bij de Ondernemingskamer en bij de Hoge Raad over het DSM-voorstel werden gevoerd.

6.3 Voorlichtingsbijeenkomst over vormgeving stembeleid institutionele beleggers

Op 19 november 2007 organiseerden de Stichting voor Ondernemingspensioenfondsen (OPF) en de Vereniging voor Bedrijfstakpensioenfondsen (VB) in samenwerking met Eumedion in Utrecht een informatie- en discussiebijeenkomst over het stembeleid van institutionele beleggers. Tegen de veertig vertegenwoordigers van pensioenfondsen namen aan deze "ID-bijeenkomst" deel. De directeur van Eumedion ging als eerste spreker van deze bijeenkomst in op de achtergrond van de verantwoordelijkheid van pensioenfondsen met betrekking tot het stembeleid. Vervolgens kwam de praktijk van het stembeleid van een tweetal pensioenfondsen aan bod: dat van Pensioenfonds TNO (gepresenteerd door Joop Ruijgrok, directeur van dit pensioenfonds) en dat van Pensioenfonds Metalelektro (gepresenteerd door Bram van Els, manager communicatie van PME). Kris Douma (Corporate Governance Officer bij vermogensbeheerder Mn Services) lichtte vervolgens toe hoe het stembeleid op basis van "active ownership" in de praktijk tot stand komt. Tijdens de discussie bleek dat de verschillende voorbeelden van implementatie van een stembeleid pensioenfondsen aanspreken: men kan zelf een keuze maken welke vorm van stembeleid het beste bij het pensioenfonds en de deelnemers aansluit. De wetgeving dienaangaande biedt ook die flexibiliteit ("pas toe of leg uit").

6.4 Onderzoek naar de corporate governance activiteiten van institutionele beleggers

In opdracht van Eumedion en de Nederlandse Corporate Governance Stichting hebben onderzoekers van de Erasmus Universiteit Rotterdam in 2006 en begin 2007 onderzoek gedaan naar de corporate governance activiteiten van institutionele beleggers. Het onderzoek "Corporate governance practices of institutional investors: Substance or symbolism?" werd op 23 april 2007 gepubliceerd en aan de pers gepresenteerd³⁷. Volgens het onderzoek zijn institutionele beleggers nog onvoldoende actief als aandeelhouder. Andere markante bevindingen zijn:

- Er zit een groot ceremonieel bestanddeel in de corporate governance activiteiten van institutionele beleggers.
- Institutionele beleggers spenderen weinig geld aan corporate governance activiteiten en doen weinig onderzoek naar de kosten en baten van de corporate governance activiteiten.
- Volgens het onderzoek leent 62 procent van de pensioenfondsen aandelen uit. Gemiddeld is 10 tot 25 procent van de aandelen uitgeleend. Pensioenfondsen halen nauwelijks hun aandelen terug, aan

³⁷ http://www.eumedion.nl/page/downloads/Eumedion_20rapport_20EUR_20_2823-04-2007_29_1_.pdf

de inleners worden nauwelijks instructies meegegeven en uitleners vragen geen zekerheid t.a.v. de instructies.

- Het op afstand stemmen is de belangrijkste corporate governance activiteit, waarbij institutionele beleggers zich vooral baseren op de adviezen van stemadviesbureaus.
- Institutionele beleggers spenderen maar een relatief klein bedrag – rond de 100.000 euro – aan de corporate governance structuur van hun beleggingen en daarbij gaat het voornamelijk om de binnenlandse beleggingen.
- Het onderzoek concludeert dat institutionele beleggers wel aangeven dat zij corporate governance activiteiten belangrijk vinden, maar dat dit niet kan worden afgeleid uit hun daadwerkelijke activiteiten.

De onderzoekers hebben de onderzoeksresultaten in de Vergadering van Deelnemers op 13 juni 2007 nader toegelicht en besproken met de deelnemers van Eumedion.

6.5 Lezingen en publicaties

Het is ook in 2007 gelukt om door middel van het geven van speeches en presentaties, het participeren in paneldiscussies, het publiceren van artikelen en het becommentariëren van actuele corporate governance ontwikkelingen in de diverse media de standpunten van Eumedion goed onder de aandacht van beleidsmakers en het brede publiek te brengen en om volop mee te draaien in het maatschappelijke debat over corporate governance.

Wat betreft *speeches* kunnen worden genoemd:

- Speech van de directeur tijdens het congres “Empowerment of Stakeholders: A Blessing or a Curse” van de Groningse financiële studievereniging RISK op 8 maart 2007.
- Speech van de directeur tijdens het door de Commissie Frijns op 17 april 2007 georganiseerde symposium over de rol van aandeelhouders in het corporate governance debat ter afsluiting van de consultatie van de Commissie Frijns over dit onderwerp.
- Speech van de directeur tijdens het congres “Beursgang: de weg naar een gouden toekomst?!” van de Financiële Studievereniging Tilburg (FST) op 22 april 2007.
- Speech van de directeur over risicomanagement en controle tijdens de jaarlijkse Limpergdag op 11 mei 2007, georganiseerd door het Limperg Instituut en Voortgezette Educatie Registeraccountants (VERA).
- Speech van de directeur over aandeelhoudersactivisme tijdens de CFO Day 2007 op 14 juni 2007.
- Speech van de voorzitter van de Audit Commissie van Eumedion over het toezicht op de financiële verslaggeving tijdens congres ‘Een rondgang langs het toezicht op de financiële verslaggeving’, georganiseerd op 31 augustus 2007 door het Tijdschrift voor

Eumedion

Jaarrekeningenrecht, in samenwerking met de Academie voor toegepaste rechtswetenschappen en de Opleiding tot Registeraccountant van de Universiteit van Tilburg.

- Speech van de directeur over de toekomst van beschermingsconstructies tijdens een Kluwer Studiemiddag op 26 september 2007.
- Speech van de voorzitter van Eumedion over de toekomst van de financiële verslaggeving en het accountantsberoep tijdens het jaarlijkse Nationale Accountantsdiner, georganiseerd door het Koninklijk NIVRA, op 20 november 2007.
- Speech van de directeur over de toekomst van de Code Tabaksblat tijdens het lustrumcongres "Sprinkhanen: een vloek of een zegen" van de Post Master Controllersopleiding van de Rijksuniversiteit Groningen op 14 december 2007.

Wat betreft *opinieartikelen in het Financieele Dagblad* kunnen worden genoemd:

- Het artikel "Aandeelhouder biedt gezonde tegendruk" van de hand van de directeur in het Financieele Dagblad van 10 april 2007.
- Het artikel "Dialogo beleggers en bedrijf goed regelen" van de hand van de directeur en de voorzitter van Eumedion in het Financieele Dagblad van 5 juli 2007.

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

- "Code Tabaksblat ook wettelijk verankerd voor institutionele beleggers" van de hand van de directeur in: *Tijdschrift voor Pensioenvraagstukken*, 2007 (2), pp. 40-44.
- "Een Nederland – België over beschermingsconstructies" van de hand van de directeur en Z. Tali (beleidsmedewerker Eumedion) in: *De Bestuurder*, 2007 (4), pp. 34-36.
- "Het stemproces van institutionele beleggers" van de hand van de directeur in: G.T.M.J. Raaijmakers en R. Abma, *Achter de schermen van beursaandeelhouders*, Preadvis van de Vereniging Handelsrecht 2007, pp. 73-151.
- "Loyaliteitsdividend, registratieaandelen en institutionele beleggers: 'Vaste relatie of betaalde liefde'" van Z. Tali (beleidsmedewerker Eumedion) en F.J. de Graaf (destijds lid van de Onderzoekscommissie van Eumedion) in: *Ondernemingsrecht*, 2007, p. 141.
- "Openbare biedingen" van de hand van Z. Tali (beleidsmedewerker Eumedion) en G.J. Everts (voorzitter Audit Commissie van Eumedion) in: D. Busch e.a. (red.), *Onderneming en Financieel Toezicht*, Onderzoekscentrum Onderneming & Recht, Serie Onderneming en Recht, deel 40, Deventer: Kluwer, 2007.

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

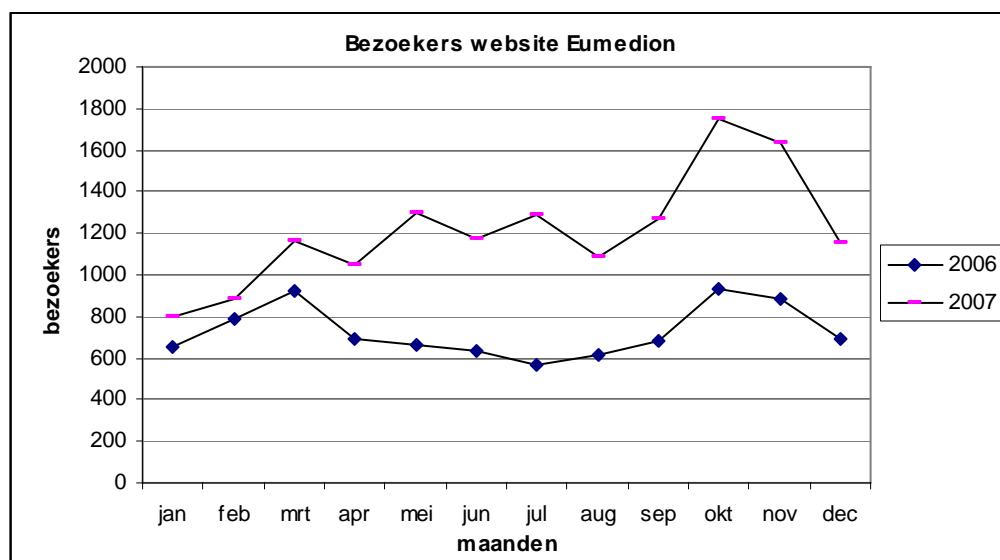
6.6 Nieuwsbrief

Ook in 2007 publiceerde Eumedion maandelijks een nieuwsbrief. Door middel van de nieuwsbrief voorziet Eumedion haar deelnemers en andere 'stakeholders' van informatie over de laatste nationale en internationale corporate governance ontwikkelingen en de standpunten van Eumedion over wet- en regelgeving.

6.7 Internetsite

Op de website van Eumedion (www.eumedion.nl) is informatie te vinden over Eumedion, haar deelnemers en haar standpunten. Ook jaarverslagen, beleidsplannen, nieuwsbrieven en andere relevante documenten zijn op de site te vinden. Stukken voor de commissies van Eumedion, alsmede de (concept)analyses van aandeelhoudersvergaderingen zijn te raadplegen op het alleen voor deelnemers toegankelijke deel van de website. In 2007 werd, onder invloed van de toename van het aantal buitenlandse deelnemers, het Engelstalige deel van de website uitgebreid. Het aantal bezoekers van de website steeg in 2007 met maar liefst 67 procent naar bijna 15.000 (zie ook grafiek 1). Net als in 2006 lag de piek in de maand oktober dat waarschijnlijk te maken heeft met het symposium dat in deze maand wordt gehouden. De meeste bezoekers kwamen, zoals verwacht, uit Nederland, gevolgd door de Verenigde Staten, het Verenigd Koninkrijk en Frankrijk.

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



7. Governance

7.1 Algemene beschrijving

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

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

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

7.2 Bestuursvergaderingen

Het Algemeen bestuur van Eumedion heeft in 2007 vier maal vergaderd en het Dagelijks bestuur twaalf maal.

Onderwerpen die aan de orde kwamen: commentaren en reacties op wetsvoorstellen en consultatiedocumenten, de ontwikkelingen binnen de SER Commissie Evenwichtig Ondernemingsbestuur, de ontwikkelingen rond de overname van ABN AMRO, de evaluatie van het jaarverslagen- en aandeelhoudersvergaderingenseizoen 2007, de speerpuntenbrief 2008, het symposium 2007, het jaarverslag en de jaarrekening 2006, het beleidsplan 2008, de samenstelling van het Algemeen en Dagelijks bestuur, de maatschappelijke en politieke ontwikkelingen rond aandeelhoudersactivisme, hedge funds en private equity huizen, de toelating van nieuwe deelnemers en de ontwikkelingen binnen en toekomstperspectieven van Eumedion.

Eumedion

In 2007 onderging het Algemeen en Dagelijks bestuur een aantal mutaties. Op 1 januari 2007 nam Albert Akkerman (SPF Beheer) afscheid van het Algemeen en Dagelijks bestuur. Albert Akkerman vervulde de functie van secretaris. Het Algemeen bestuur benoemde op 1 januari 2007 Else Bos (PGGM) als nieuw lid van het Algemeen bestuur en werden Fons Lute en Eric Uijen voor een periode van twee jaar herbenoemd. Het Algemeen bestuur benoemde Eric Uijen (Pensioenfonds Horeca & Catering) op 21 maart 2007 tot secretaris van het bestuur en aldus lid werd van het Dagelijks bestuur. Op 1 juli 2007 nam Peter Bronkhorst (Shell Pensioenfonds) afscheid van het Algemeen bestuur, aangezien hij op deze datum met pensioen ging. Bart van der Steenstraten (Shell Pensioenfonds) werd op 10 oktober 2007 benoemd als zijn opvolger in het Algemeen bestuur. Henk Breukink (F&C) liet in het najaar van 2007 weten zich niet kandidaat te stellen voor herbenoeming tot lid van het Algemeen bestuur per 1 januari 2008. Gelet op het groeiend aantal buitenlandse deelnemers van Eumedion had het Algemeen bestuur een voorkeur voor een vertegenwoordiger van een buitenlandse deelnemer in het Algemeen bestuur. Wouter Rosingh (Hermes) werd bereid gevonden om zitting te nemen in het Algemeen bestuur en werd op 27 december 2007 benoemd tot lid van het Algemeen bestuur per 1 januari 2008. Op dezelfde dag werden Ronald Florisson (Robeco), Maes van Lanschot (ING Investment Management) en Roderick Munsters (ABP) voor een periode van twee jaar herbenoemd tot lid van het Algemeen bestuur. Op 1 januari 2009 loopt de tweede benoemingstermijn van de bestuursleden Fons Lute en Eric Uijen af en de eerste benoemingstermijn van Else Bos (zie tabel 3). Het Algemeen bestuur zal in het najaar van 2008 voordrachten voor (her)benoeming doen.

Tabel 3: Rooster van aftreden leden van het Algemeen bestuur van Eumedion

Naam	Werkgever	Geboortedatum	Eerste benoemingsdatum	Eerstvolgende herbenoemingsdatum
Else Bos	PGGM ³⁸	24-11-1959	1 januari 2007	1 januari 2009
Ronald Florisson	Robeco	27-06-1957	1 januari 2006	1 januari 2010
Maes van Lanschot	ING IM	05-05-1952	1 januari 2006	1 januari 2010
Fons Lute	KLM Pf.	07-12-1956	1 januari 2006	1 januari 2009
Roderick Munsters	ABP	19-07-1963	1 januari 2006	1 januari 2010
Wouter Rosingh	Hermes IM	04-07-1957	1 januari 2008	1 januari 2010
Bart van der	Shell Pf.	23-10-1959	10 oktober 2007	10 oktober 2009

³⁸ Vanaf 1 januari 2008 vervult Else Bos haar bestuursfunctie bij Eumedion namens Pensioenfonds Zorg en Welzijn.

Eumedion

Steenstraten				
Eric Uijen	Pf. Horeca & Catering	02-05-1959	1 januari 2006	1 januari 2009

7.3 Commissies

Vijf beleidscommissies binnen Eumedion (Juridische Commissie, Audit Commissie, Beleggingscommissie, Onderzoekscommissie en PR Commissie) bereiden de (bestuurs)standpunten van Eumedion voor en staan het bestuur en de directeur van Eumedion bij in het vormen en uitdragen van de standpunten.

7.3.1 Juridische Commissie

De Juridische Commissie behandelt onder andere onderwerpen op het terrein van aandeelhoudersrechten, fusies, overnames, beschermingsconstructies en beloningsbeleid. Deze commissie initieerde de commentaren op de beleidsdocumenten die in paragraaf 4.1 tot en met 4.14 zijn genoemd. De commissie kwam in 2007 vier maal bijeen om te vergaderen. Een aantal maal werd via afstemming per e-mail een beleidsstandpunt voorbereid. Verder werd vanuit de Juridische Commissie twee maal met de AFM overleg gevoerd over de uitleg van het begrip “acting in concert” in het kader van de wettelijke meldingsplicht van substantiële aandelenbelangen en werd in december 2007 de basis gelegd voor een position paper over de wenselijkheid of onwenselijkheid van de introductie van een Nederlandse marktmeester op het terrein van overnamebiedingen.

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 vergaderde in 2006 vijf maal. Tijdens de tweede vergadering in 2007, op 16 april 2007, werd Gerben Everts (ABP) tot nieuwe voorzitter van de commissie benoemd. Tussen januari 2006 en april 2007 had de directeur van Eumedion, Riens Abma, het voorzitterschap waargenomen. Onderwerpen die aan bod kwamen waren: het wetsvoorstel betreffende de implementatie van de Accountantsrichtlijn, het wetsvoorstel betreffende de implementatie van de Transparantierichtlijn, de consultaties van de Europese Commissie betreffende accountantsaansprakelijkheid, IFRS 8 en equivalentie van toezicht op accountants, de consultatie van het ministerie van Financiën betreffende de financiering van de IASB en die van de accountantsberoepsgroep NIVRA betreffende risicomanagement en interne controlesystemen, de evaluatie van de inhoud van de risicoparagrafen en “in control statements” in de jaarverslagen over boekjaar 2006 van de beursgenoteerde vennootschappen en de voorbereiding van het speerpunt 2008 inzake strategie en risicomanagement.

Daarnaast rapporteerde Eric Veldpauw over de besprekingen in de klankbordgroep van de Europese Commissie met betrekking tot mogelijke Europese regelgeving inzake de aansprakelijkheid van accountants en de zeggenschapsstructuur van accountantskantoren. Daarnaast waren in 2007 de werkzaamheden van de Raad voor de Jaarverslaggeving (RJ), waarvan Eumedion op 1 januari 2007 lid werd, een belangrijk agendapunt voor de Audit Commissie. Tijdens de vergaderingen gaf Michel Hamelers, die namens Eumedion in de RJ participeert, een terugkoppeling van de vergaderingen van de RJ en werd een vooruitblik gegeven op de belangrijkste issues 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. Tot slot werd in de vergadering de participatie van de voorzitter in de internationale Auditor – Investor Dialogue voorbereid.

7.3.3 Onderzoekscommissie

De Onderzoekscommissie vergaderde vijf maal in 2007. De Onderzoekscommissie bereidde het seminar over het loyaliteitsdividend en het symposium voor. Verder begeleidde de Onderzoekscommissie het onderzoek over de corporate governance activiteiten van institutionele beleggers dat in opdracht van Eumedion door de Erasmus Universiteit Rotterdam werd uitgevoerd. Het onderzoek verschaft inzicht in de activiteiten van Nederlandse en buitenlandse institutionele beleggers op het terrein van corporate governance en in de bestaande knelpunten om het stemrecht uit te oefenen. Het onderzoek werd naast Eumedion ook door de Nederlandse Corporate Governance Stichting gefinancierd. Het onderzoek werd op 23 april 2007 afgerond en gepresenteerd aan de pers en op 13 juni 2007 besproken met de deelnemers van Eumedion in de Vergadering van Deelnemers. Daarnaast begeleidde de Onderzoekscommissie het in opdracht van Eumedion uitgevoerde onderzoek van de Radboud Universiteit Nijmegen over de praktijken rond de machtiging van de algemene vergadering van aandeelhouders aan het bestuur van een beursgenoteerde vennootschap om nieuwe aandelen uit te geven. Het onderzoek is in januari 2008 afgerond. Gedurende 2007 heeft een “klankbordgroep”, bestaande uit een aantal leden van de Onderzoekscommissie een aantal malen vergaderd om de voortgang van het onderzoek te bespreken en commentaar te leveren op een aantal concepten van de onderzoeksresultaten. In het najaar van 2007 besloot de Onderzoekscommissie om de Rijksuniversiteit Groningen te vragen onderzoek te doen naar de verklarende factoren van het dividendbeleid van beursgenoteerde vennootschappen en de relatie tussen dividendbeleid en de inkoop van eigen aandelen. Het onderzoek wordt in het voorjaar van 2008 verwacht. De Onderzoekscommissie hield zich in 2007 verder nog bezig met het opstellen van een position paper over de effecten van zogenoemde sovereign wealth funds (staatsfondsen) en de literatuuronderzoeken naar de relatie tussen corporate governance en de performance van beursgenoteerde vennootschappen.

7.3.4 Beleggingscommissie

De Beleggingscommissie stelt het Dagelijks bestuur op de hoogte van de actuele en materiële corporate governance zaken die bij individuele beursgenoteerde vennootschappen spelen en flagrante schendingen van geaccepteerde corporate governance standaarden door de individuele beursgenoteerde vennootschappen. De Beleggingscommissie vergaderde vijf maal in 2007. Gelet op het groeiende aantal buitenlandse deelnemers van Eumedion en de belangstelling van deze deelnemers voor de werkzaamheden van de Beleggingscommissie, is per 1 januari 2007 Engels de vergadertaal. De Beleggingscommissie besteedde in 2007 aandacht aan: de voorbereiding van het commentaar op het consultatiedocument van de Commissie Frijns betreffende de verhouding tussen vennootschap en aandeelhouders en op het Europese consultatiedocument betreffende aandeelhoudersrechten, de problematiek van “acting in concert”, de mate van bescherming van de minderheidsaandeelhouder van Nederlandse beursgenoteerde vennootschappen, de noteringsvoorwaarden van Alternext Amsterdam, het verloop van het aandeelhoudersvergaderingenseizoen 2007, de situatie rond Stork, ABN AMRO en Fortis, het signaleren van verhoogde activiteiten op de “uitleenmarkt, het voorstel van DSM om “loyaliteitsdividend” in te voeren, de evaluatie van het jaarverslagen- en aandeelhoudersvergaderingenseizoen 2007 en het opstellen van de speerpuntenbrief 2008. Voorts werden de leden van de commissie geconsulteerd over de toekomstige handel- en werkwijze van de Beleggingscommissie teneinde de effectiviteit van de vergaderingen te behouden bij een groeiend aantal commissieleden. De Beleggingscommissie heeft eind 2007 het bestuur van Eumedion geadviseerd om vanaf het aandeelhoudersvergaderingenseizoen 2008 de conceptanalyses van deelnemers betreffende aandeelhoudersvergadering alleen nog naar die deelnemers te sturen die voorafgaand aan de vergadering hun interesse kenbaar hebben gemaakt.

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 2007 zeven maal. Onderwerpen die in 2007 centraal stonden waren: het begeleiden van de directeur in mediacontacten, (het bezoek van) de website van Eumedion, het genereren van publiciteit voor Eumedion, het becommentariëren van conceptpersberichten en van documenten als het jaarverslag, het beleidsplan en nieuwsbrieven en het opstellen van een informatieflyer over Eumedion.

7.4 Vergadering van Deelnemers

In 2007 werden twee Vergaderingen van Deelnemers gehouden. De eerste deelnemersvergadering vond plaats op 13 juni 2007. Tijdens deze vergadering werd het jaarverslag 2006 van Eumedion

besproken en werd de jaarrekening 2006 goedgekeurd. Daarnaast werd aan de leden van het Algemeen bestuur decharge verleend voor hun taakuitoefening in 2006. Tevens gaven de voorzitters van de commissies van Eumedion een overzicht van de activiteiten en werkzaamheden in het eerste halfjaar. Na het "huishoudelijke deel" kwamen de onderzoekers van de Erasmus Universiteit Rotterdam hun onderzoek naar de corporate governance activiteiten van institutionele beleggers toelichten.

Tijdens de vergadering van 28 november 2007 werden het beleidsplan en de begroting 2008 vastgesteld. De Vergadering van Deelnemers stemde op voorstel van het Algemeen bestuur in met een verhoging van de contributie in 2008 en met het gelijktrekken van de contributiestructuur voor pensioenfondsen en andere institutionele beleggers. Daarnaast werd stilgestaan bij de activiteiten van Eumedion-commissies in het tweede halfjaar 2007 en gaven de commissievoorzitters een vooruitblik op de prioriteiten in het jaar 2008. Na het "huishoudelijke deel" gaven de onderzoekers van de Radboud Universiteit Nijmegen een presentatie van hun onderzoek naar de praktijken rondom de machtiging aan het bestuur van beursgenoteerde vennootschappen om nieuwe aandelen uit te geven en lichtten zij de daaruit voortvloeiende aanbevelingen toe.

7.5 Bureau van de stichting

Op 1 april 2007 zijn de twee medewerkers van Eumedion officieel in dienst van Eumedion getreden. Daarvoor stonden zij op de loonlijst van ABP en werden de salariskosten doorbelast aan Eumedion. Het bureau staat onder leiding van Rients Abma, directeur van Eumedion. Op 1 december 2006 is Zöhre Tali als beleidsmedewerker in dienst getreden. Om praktische redenen houdt Eumedion kantoor bij ABP Vermogensbeheer op WTC Schiphol. Van ABP Vermogensbeheer wordt ruimte gehuurd en verschaft zij secretariële en IT-ondersteuning. De kosten hiervan worden door het ABP aan Eumedion doorbelast. De financiële administratie is ondergebracht bij RSW Accountants te Amstelveen.

8. Deelnemersbestand

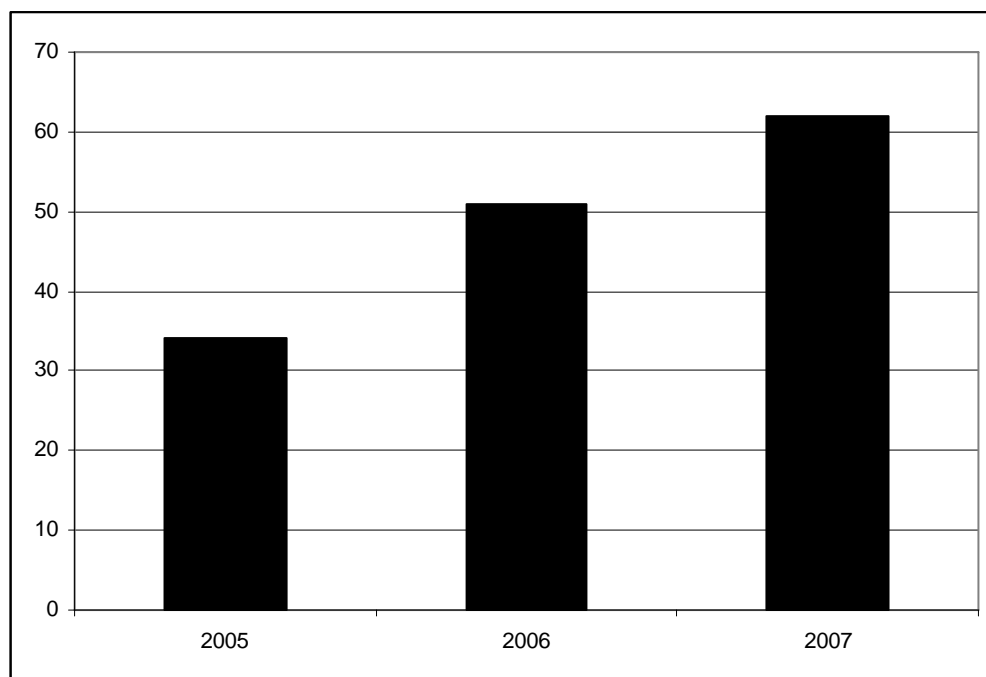
Gewone deelnemers

Institutionele beleggers die vermogen voor Nederlandse cliënten beheren en/of beleggen in Nederlandse beursgenoteerde vennootschappen kunnen deelnemer van Eumedion worden. Eind 2006 telde Eumedion 51 deelnemers. In 2007 sloten nog eens 12 institutionele beleggers zich bij Eumedion aan. Dat waren: Mn Services, Arcadis Pensioenfonds, Stichting Financiering Voortzetting Pensioenverzekering, Stichting Pensioenfonds TNO, Pensioenfonds Productschappen, Barclays Global Investors, Stichting Pensioenfonds Gasunie, Pensioenfonds Vervoer, Pensioenfonds

Eumedion

Medewerkers Apotheken, First State Investments, Capital Group International en Capital Research and Management Company. TKP Investments en HBG Pensioenfondsen gaven eind 2007 aan hun deelnemerschap per 1 januari 2008 te willen beëindigen.

Grafiek 2: aantal Eumedion-deelnemers per jaareinde



Geassocieerde deelnemers

Koepelorganisaties van institutionele beleggers kunnen geassocieerd deelnemer van Eumedion worden. Geassocieerde deelnemers hebben toegang tot deelnemersvergaderingen (doch hebben geen stemrecht), kunnen evenementen van Eumedion bijwonen, kunnen zitting nemen in de commissies van Eumedion en ontvangen alle informatie vanuit Eumedion. In 2007 continueerden VB en OPF hun status als geassocieerd deelnemer van Eumedion.

9. Financiële toestand

Mede dankzij de groei van het aantal deelnemers is de financiële positie van Eumedion gezond. De inkomsten uit contributies stegen tot ruim 575.000 euro. Daar tegenover staat een sterke stijging van de uitgaven. Deze stijging vloeit hoofdzakelijk voort uit de professionalisering van het bureau van de stichting, die in het verslagjaar tot stand is gebracht. Het gaat hierbij om personeels- en huisvestingskosten. Daarnaast zijn de kosten gestegen door onder andere de participatie in de Raad voor de Jaarverslaggeving en door reiskosten die samenhangen met het ICGN-bestuurslidmaatschap

Eumedion

van de Eumedion-directeur. Tegenover de hogere kosten staat een sterk toegenomen output van de stichting. Het boekjaar kon worden afgesloten met een resultaat van ruim 57.000 euro. Het is de verwachting dat in 2008 de kosten verder zullen stijgen. In de begroting wordt rekening gehouden met een toename van het aantal evenementen, de uitgifte van het geactualiseerde Eumedion Handboek Corporate Governance en het drukken van extra PR materiaal. De Vergadering van Deelnemers heeft daarom in november 2007 besloten tot een stijging van de contributie vanaf 2008 en tot het gelijktrekken van de contributiestructuur voor pensioenfondsen en andere deelnemers. Na deze contributieverhoging heeft Eumedion een voldoende hoge financiële buffer om onverwachte kostenontwikkelingen het hoofd te bieden. Het bestuur hanteert als maatstaf voor de gewenste omvang van de financiële buffer éénmaal het bedrag van de vaste jaarlijkse exploitatiekosten van de stichting. Meer informatie over de financiële positie treft u aan in de jaarrekening 2007 die in de Vergadering van Deelnemers van 22 april 2008 is goedgekeurd.

Schiphol, 22 april 2008.

Namens het Algemeen bestuur

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

mr. E.A.W.M. Uijen
(secretaris)

II. EUMEDION JAARREKENING 2007

INHOUDSOPGAVE

Balans per 31 december 2007	47
Staat van baten en lasten over 2007	48
Algemene toelichting	49
Toelichting op de balans per 31 december 2007	50
Toelichting op de staat van baten en lasten over 2007	52
Overige gegevens	53

Eumedion

1. Balans per 31 december 2007

		31 december 2007		31 december 2006	
		€	€	€	€
VLOTTENDE ACTIVA	1				
Vorderingen					
Debiteuren		23.800		595	
Omzetbelasting		2.669		741	
Overige vorderingen en overlopende activa	2	<u>3.630</u>		<u>2.100</u>	
			30.099		3.436
Liquide middelen	3		476.543		410.926
Totale activa			<u>506.642</u>		<u>414.362</u>
STICTINGSVERMOGEN	4		425.624		367.103
KORTLOPENDE SCHULDEN	5				
Crediteuren		13.033		39.743	
Belastingen en sociale verzekeringen	6	14.537		-	
Overige schulden en overlopende passiva	7	<u>53.448</u>		<u>7.516</u>	
			81.018		47.259
Totaal passiva			<u>506.642</u>		<u>414.362</u>

Eumedion

2. Staat van baten en lasten over 2007

	<u>2007</u>		<u>2006</u>	
	€	€	€	€
Baten	8	575.820		548.401
Personeelskosten	9	268.062	137.999	
Reis- en verblijfkosten		11.114	2.057	
Diners, recepties, e.d.		376	3.013	
Huisvestingskosten	10	30.000	-	
Externe contacten en evenementen	11	9.557	12.565	
Corporate Governance Reseach	12	146.001	125.655	
Commissies	13	33.318	-	
Website onderhoud		6.191	15.556	
Publiciteit en begeleiding	14	<u>12.680</u>	<u>14.990</u>	
Som der lasten		<u>517.299</u>		<u>311.835</u>
Resultaat		<u>58.521</u>		<u>236.566</u>

3. Algemene toelichting

Algemeen

Vergelijkende cijfers

De cijfers over 2006 zijn, waar nodig, geherrubriceerd, teneinde een vergelijkbaarheid met 2007 mogelijk te maken.

Grondslagen voor de balanswaardering

Algemeen

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

Vorderingen

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

Grondslagen voor de bepaling van het resultaat

Algemeen

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

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

Eumedion

4. Toelichting op de balans per 31 december 2007

1. VLOTTENDE ACTIVA

	<u>31-12-2007</u>	<u>31-12-2006</u>
	€	€

Vorderingen

2. Overige vorderingen en overlopende activa

Bankrente	3.580	2.081
Vooruitbetaalde kosten	<u>50</u>	<u>19</u>
	<u>3.630</u>	<u>2.100</u>

3. Liquide middelen

ABN AMRO Bank, Ondernemersdeposito	473.084	367.221
ABN AMRO Bank, Zakenrekening	<u>3.459</u>	<u>43.705</u>
	<u>476.543</u>	<u>410.926</u>

Eumedion

4. STICTINGSVERMOGEN

	<u>31-12-2007</u>	<u>31-12-2006</u>
Reserves	€ 425.625	€ 367.103
Stichtingsvermogen per begin boekjaar		<u>Reserves</u> € 367.103
Resultaat boekjaar		<u>58.521</u>
Totaal mutatie vermogen		<u>58.521</u>
Stichtingsvermogen per einde boekjaar		<u>425.624</u>

5. KORTLOPENDE SCHULDEN

	<u>31-12-2007</u>	<u>31-12-2006</u>
6. Belastingen en sociale verzekeringen	€	€
Loonheffing	9.711	–
Sociale verzekeringen	1.202	–
Pensioenpremie	3.624	–
	<u>14.537</u>	<u>–</u>

7. Overige schulden en overlopende passiva

Accountants- en administratiekosten	4.750	3.500
Vakantiegeldreservering	6.723	–
Overige schulden	41.975	4.016
	<u>53.448</u>	<u>7.516</u>

Eumedion

5. Toelichting op de staat van baten en lasten over 2007

	2007	2006
	€	€
8. Baten		
Contributies	464.063	426.013
Baten dienstverlening Shareholder Support Services	78.300	72.900
NCGS bijdrage onderzoek knelpuntstemmen	16.807	–
Bijdragen aan Alert Service	–	25.000
Toetredingsfees	–	17.500
Bankrente	12.379	6.988
Overige baten	4.271	–
	575.820	548.401
9. Personeelskosten		
Salariskosten directeur en secretariaat, doorbelasting ABP	268.062	137.999
10. Huisvestingskosten		
Huur, doorbelasting ABP	30.000	–
11. Externe contacten en evenementen		
Kosten symposium	7.283	12.565
Workshops en lezingen	2.274	–
	9.557	12.565
12. Corporate Governance Research		
SSS analyses – Shareholder Support Services	84.600	89.400
Studieknelpunten bij stemmen uitkeringen	42.059	–
Global Proxy Watch – Davis Global Advisors	6.317	7.958
Alert Service – Deminor	3.450	25.000
Overige researchopdrachten	9.575	3.297
	146.001	125.655

Eumedion

	<u>2007</u>	<u>2006</u>
	€	€
13. Commissies		
Accounting Commissie	30.027	-
Beleggingscommissie	3.265	-
PR commissie	<u>26</u>	<u>-</u>
	<u>33.318</u>	<u>-</u>
14. Publiciteit en begeleiding		
Accountants- en administratiekosten	9.139	5.444
Vertaalkosten	2.198	3.796
Overige kosten	<u>1.343</u>	<u>5.750</u>
	<u>12.680</u>	<u>14.990</u>

III. OVERIGE GEGEVENS

Vaststelling jaarrekening.

Het bestuur heeft in de vergadering van 22 april 2008 de jaarrekening 2007 vastgesteld. Het resultaat 2007 is aan het stichtingsvermogen toegevoegd.

Schiphol, 22 april 2008

Algemeen bestuur

R. Munsters

E. Bos

R. Florisson

M. van Lanschot

F. Lute

E. Uijen

W. Rosingh

B. van der Steenstraten

1. Accountantsverklaring

Aan: Het bestuur van Stichting Eumedion

Wij hebben de in dit verslag opgenomen jaarrekening 2007 van Stichting Eumedion te Amsterdam bestaande uit de balans per 31 december 2007 en de winst-en-verliesrekening over 2007 met de toelichting gecontroleerd.

Verantwoordelijkheid van het bestuur

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

Verantwoordelijkheid van de accountant

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

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

Eumedion

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

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

Oordeel

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van Stichting Eumedion per 31 december 2007 en van het resultaat over 2007 in overeenstemming met de Richtlijn voor de jaarverslaggeving 640 'Organisaties zonder winststreven'.

Amsterdam, 23 mei 2008

PricewaterhouseCoopers Accountants N.V.

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

2. Samenstelling bestuur

Ultimo 2007 fungeerden de volgende personen als bestuurder van Eumedion:

Roderick Munsters (1963, m), voorzitter

Hoofdfunctie: directeur Vermogensbeheer APG

Nevenfuncties: lid Commissie Kapitaalmarkt van de AFM, lid raad van commissarissen van Alpinvest Private Equity Partners, lid raad van commissarissen Loyalis N.V., adviseur van de Beleggingscommissie van Arcadis Pensioenfonds en lid van de Raad van Advies van Tilburg Centre of Finance

e-mail: roderick.munsters@apginvestments.nl

Ronald Florisson (1957, m), vice-voorzitter

Hoofdfunctie : hoofd Corporate Communications van Robeco.

Nevenfuncties : lid raad van toezicht Stichting Het Governance Platform.

e-mail : ronald.florisson@robeco.nl

Eric Uijen (1959, m), secretaris

Hoofdfunctie : directeur Pensioenfonds Horeca & Catering

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

e-mail: e.uijen@phenc.nl

Fons Lute (1956, m), penningmeester

Hoofdfunctie : Chief Investment Officer Blue Sky Group

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

e-mail: fons.lute@blueskygroup.nl

Else Bos (1959, v)

Hoofdfunctie : Chief Investment Officer PGGM Vermogensbeheer

Nevenfuncties: lid raad van commissarissen Alpinvest Private Equity Partners

e-mail: else.bos@pggm.nl

Henk Breukink (1950, m)

Hoofdfunctie : voormalig directielid van F&C en directeur F&C Nederland.

Nevenfuncties: lid raad van commissarissen ING Groep, vice-voorzitter raad van commissarissen VastNed Offices/Industrial, commissaris van F&C hedge funds, toezichhoudend bestuurder van Heemsbouw Holding BV en toezichhoudend bestuurder van B&S Vastgoed Nederland NV.

e-mail: henk.breukink@wxs.nl

Maes van Lanschot (1952, m)

Hoofdfunctie: Chief Investment Officer ING Investment Management Europe.

Nevenfuncties: -

e-mail: maes.van.lanschot@ingim.com

Bart van der Steenstraten (1959, m)

Hoofdfunctie: algemeen directeur Shell Asset Management Company

Nevenfuncties: lid Algemeen bestuur Holland Financial Centre

e-mail: b.vandersteenstraten@shell.com

Plaatsvervangende bestuursleden

Ultimo 2007 fungeerden de volgende personen de rol van plaatsvervangende bestuurder:

Frank van Geel (ING Investment Management)

Marcel Jeucken (PGGM)

René Maatman (ABP)

Henk Marius (Shell Pensioenfonds)

3. Bureau Eumedion

Rients Abma (1971, m), directeur

Nevenfuncties: lid Board of Governors International Corporate Governance Network, lid van het bestuur van de Stichting voor de Jaarverslaggeving en lid van de redactie van 'Goed Bestuur'.

e-mail: rients.abma@eumedion.nl

Zöhre Tali (1972, v), beleidsmedewerker

Nevenfuncties: -

e-mail: zohre.tali@eumedion.nl

Secretariaat

Henrike Enthoven

Reggie Pieters

4. Samenstelling commissies en werkgroepen

Ultimo 2007 kenden de commissies en de werkgroepen van Eumedion de volgende leden:

Commissies

Juridische Commissie

Ger Fehrenbach (PGGM), voorzitter

Kris Douma (Mn Services)

Gerben Everts (ABP)

Frank van Geel (ING Investment Management)

Maarten Hartog (Teslin Capital Management)

Linda Hoogerwerf (Robeco)

Annette van der Krogt (Interpolis Pensioenen Vermogensbeheer)

René Maatman (ABP)

Henk Marius (Shell Pensioenfonds)

Maarten van Oirschot (SPF Beheer)

Erik Voorhoeve (KLM Pensioenfondsen)

Audit Commissie

Gerben Everts (ABP), voorzitter

John Bendermacher (Robeco)

Angeli van Buren-Seelen (PGGM)

Michel Hamelaers (ABP)

Jan Oudenes (KLM Pensioenfondsen)

Eric Veldpaus (ABP)

Beleggingscommissie

Erik Breen (Robeco), voorzitter

Joost van Beek (Kempen Capital Management)

Frederik van Beuningen (Teslin Capital Management)

Hendrik Jan Boer (ING Investment Management)

Kris Douma (Mn Services)

Michelle Edkins (Governance for Owners)

Fiona Ellard (BlackRock)

Ger Fehrenbach (PGGM)

Annette van der Krogt (Interpolis Pensioenen Vermogensbeheer)

Eumedion

Anna Krutikov (F&C)
Geraldine Leegwater (ABN AMRO Pensioenfonds)
Sherita Mangroo (SPF Beheer)
Gerard Metske (Pensioenfonds Horeca & Catering)
Eugène Rebers (ABP)
Hege Sjo (Hermes)
Dan Summerfield (USS)
Simon Wong (Barclays Global Investors)

Onderzoekscommissie

Fons Lute (KLM Pensioenfondsen), voorzitter
Heico de Boer (First State Investments)
Femke van 't Groenewout (PGGM)
Wilco van Heteren (Robeco)
Martin Huijnen (SPF Beheer)
Martin Meijer (Berenschot Pensioenfonds)
Ronald Wuijster (ABP)

PR Commissie

Rients Abma (Eumedion), voorzitter
Ellen Habermehl (PGGM)
Albert Holtzappel (ABN AMRO Asset Management)
Michel Meijs (ABP)
Wim van de Wiel (Shell Pensioenfonds)

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

5. Lijst van deelnemers

Eumedion kende, per ultimo 2007, de volgende deelnemers:

Gewone deelnemers

ABN AMRO Asset Management

Stichting Pensioenfonds van de ABN AMRO Bank N.V.

Stichting Pensioenfonds ABP

ActivInvestor Management B.V.

Ahold Pensioenfonds

Stichting Pensioenfonds AKZO Nobel

ARCADIS Pensioenfonds

AZL Vermogensbeheer

Barclays Global Investors

Stichting Berenschot Pensioenfonds

Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor het beroepsvervoer over de weg

BlackRock Merrill Lynch Investment Managers

Blue Sky Group

BPF Bouw

Capital Group International

Capital Research and Management Company

Stichting Pensioenfonds Casinospelen

Doctors Pension Funds Services

F&C

Stichting Financiering Voortzetting Pensioenverzekering

First State Investments

Stichting Pensioenfonds Gasunie

Governance for Owners

Stichting Grafische Bedrijfsfondsen

Stichting Pensioenfonds HBG

Hermes Investment Managers Ltd.

Pensioenfonds Horeca & Catering

Stichting Pensioenfonds IBM Nederland

ING Asset Management

ING Fund Management

Interpolis Pensioenen Vermogensbeheer

Stichting Pensioenfonds van de KAS Bank

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

Geassocieerde deelnemers

Vereniging van Bedrijfstakpensioenfondsen
Stichting voor Ondernemingspensioenfondsen

6. Contact

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

Eumedion

Postbus 75753

1118 ZX SCHIPHOL

Telefoon: 020-4054432

Fax: 020-4054431

E-mail: info@eumedion.nl

Internet: www.eumedion.nl