



JAARVERSLAG EN JAARREKENING
2011

INHOUDSOPGAVE

I. VERSLAG VAN HET BESTUUR

Voorwoord	4
1. Missie en strategie	6
2. Eumedion: gesprekspartner van beleidsmakers	7
3. Eumedion: overlegplatform met beursgenoteerde vennootschappen	23
4. Eumedion: participant in nationale en internationale gremia.....	27
5. Eumedion: dienstverlening aan deelnemers	31
6. Deelnemers van Eumedion.....	34
7. Governance	35
8. Financiële situatie	41

II. EUMEDION JAARREKENING 2011

1. Balans per 31 december 2011	43
2. Staat van baten en lasten 2011	44
3. Algemene toelichting	45
4. Toelichting op de balans per 31 december 2011.....	46
5. Toelichting op de staat van baten en lasten over 2011	47
6. Begroting 2011 versus werkelijke cijfers 2011	50

III. OVERIGE GEGEVENS

1. Controleverklaring van de onafhankelijke accountant.....	52
2. Samenstelling bestuur	54
3. Samenstelling bureau Eumedion.....	56
4. Samenstelling commissies en werkgroepen.....	57
5. Lijst van deelnemers	60
6. Contact	63

I. VERSLAG VAN HET BESTUUR

Voorwoord

2011 was een turbulent jaar. De financiële instellingen, de nationale en internationale overheden en instituties hebben hard moeten werken om het toch al aangetaste vertrouwen niet verder te laten eroderen. Het doet ons genoeg te zien dat Eumedion samen met en voor haar deelnemers de soms hoog oplopende emoties over financiële markten en partijen tegemoet blijft treden met een zakelijke en constructieve aanpak. Zoals u in de komende hoofdstukken kunt lezen, vertaalt die aanpak zich in het zijn van een gesprekspartner van beleidsmakers, met het beantwoorden van consultaties van diverse gremia, het schrijven van artikelen, het laten doen en publiceren van eigen onderzoek en meedoen aan debatten en rondetafels.

Daarnaast zijn Eumedion en haar deelnemers het afgelopen jaar weer vaker door bedrijven uitgenodigd om – buiten het reguliere seizoen van aandeelhoudersvergaderingen – van gedachten te wisselen over wat er speelt in de relatie tussen beursvennootschappen en institutionele beleggers. Vanwege haar missie en doelstellingen spitst die dialoog zich vooral toe op onderwerpen rond corporate governance, milieu- en sociaal beleid en de daaraan verbonden strategie en prestaties. Mede door het gebrek aan vertrouwen in onder andere de financiële sector zijn wij het afgelopen jaar overspoeld door consultaties over wetgeving en toezichthoudersregels voor de financiële sector. Soms heeft de regelgeving betrekking op financiële ondernemingen waarin institutionele beleggers investeren, daarnaast richt de regelgeving zich rechtstreeks op institutionele beleggers (short selling, belasting op financiële transacties, investeren in clustermunie). Het is Eumedion's taak om in dat snel veranderende speelveld de belangen van de institutionele beleggers steeds goed te vertegenwoordigen. Tevens is het van belang de balans te vinden tussen wat de samenleving vraagt aan transparantie en wat in het belang is van de begunstigden en klanten van institutionele beleggers. Het kan niet zo zijn dat de behoefte aan controle van toezichthouders uiteindelijk resulteert in een bijvoorbeeld slechtere uitkomst voor de mensen die al dan niet verplicht sparen voor hun pensioen.

Een aandeelhouder kent verantwoordelijkheden. Een aandeelhouder verschaft kapitaal aan een onderneming en het is daarmee zijn taak om betrokken te zijn en te blijven. Voor institutionele beleggers komt daar nog een extra verantwoordelijkheid bij: zij beleggen het geld van andere mensen, die daarmee een vermogen op willen bouwen voor hun pensioen of misschien wel voor een opleiding voor hun (klein)kinderen. De grote beleggers moeten dus zorgvuldig met de inleg van hun begunstigden omgaan en willen dat graag laten zien.

Eumedion en haar deelnemers zijn daarom verheugd met de groeiende belangstelling voor haar activiteiten en dat haar streven naar meer betrokken aandeelhouderschap wordt gewaardeerd.

Daarnaast horen wij ook veel positieve geluiden over het feit dat Eumedion haar corporate-governance-activiteiten heeft uitgebreid met aandacht voor duurzaamheid in relatie tot risicomanagement, remuneratie en rapportage. Met name de grotere belangstelling voor het

Eumedion

rapporteren over financiële en niet-financiële informatie van de beleidsmakers en toezichthouders in Amsterdam, Brussel, Den Haag, Londen en Parijs en van de kant van de accountants en de bedrijven, zorgt dat we het afgelopen jaar veel samen hebben gedaan met de beroepsorganisatie van de accountants, de NBA.

Ook de accountantskantoren hebben gemerkt dat Eumedion hun werk kritisch blijft volgen en dat wij graag meedenken hoe de accountant de gebruikers van de financiële en niet financiële informatie beter van dienst zouden kunnen zijn.

Dat neemt niet weg dat de deelnemers van Eumedion ook kritisch blijven op hun eigen handelen. Per 1 januari 2012 zijn Eumedion's Best Practices van kracht geworden met als doel betrokken aandeelhouderschap te ondersteunen met een aantal zaken waarvan de deelnemers vinden dat dat bij betrokken aandeelhouderschap hoort zoals weten waarin wordt belegd en geïnformeerd stemmen. Naast governance and financiële overwegingen spelen daarbij ook aspecten mee met betrekking tot milieu- en sociale doelstellingen.

Eumedion en haar deelnemers hopen dat 2012 het jaar wordt dat we verder kunnen bouwen aan het herstel van vertrouwen binnen en buiten de sector. Dat betekent dat wij ook dit jaar weer zullen meedoen aan het maatschappelijke debat en regelmatig de discussie willen verhelderen via (het laten uitvoeren van) onderzoek, zoals het onderzoek naar de niet-financiële prestatie-indicatoren en het onderzoek naar de vermeende kortetermijngeneigdheid onder institutionele beleggers.

Sinds oktober vorig jaar heeft Eumedion een volledig vernieuwde website waar u gemakkelijker onze publicaties en onze visie kunt vinden. Daarnaast is er onze maandelijkse nieuwsbrief waarmee u het nieuws rond institutionele beleggers en hun activiteiten eenvoudig kunt volgen. Wij voorzien dat 2012 net zo'n enerverend jaar wordt als 2011, maar, naar wij hopen, met een positievere inslag op weg naar herstel. Eumedion en haar deelnemers dragen daar graag aan bij.

Amsterdam, 21 juni 2012

Peter Borgdorff
(voorzitter)

Rients Abma
(directeur)

1. MISSIE EN STRATEGIE

1.1 Missie

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

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

1.2 Strategie om doelstelling te behalen

Eumedion tracht haar doel onder meer te bereiken door:

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

2. EUMEDION: GESPREKSPARTNER VAN BELEIDSMAKERS

Eumedion is ook in 2011 gesprekspartner van de nationale en Europese beleidsmakers en toezichthouders geweest voor beleid en wetgeving op het terrein van corporate governance, aandeelhoudersrechten, duurzaamheid, en financiële toezichtwetgeving. Op verschillende terreinen heeft deze inspanning geleid tot een betere bescherming en/of verduidelijking van de positie van institutionele beleggers. In 2011 is er onder meer veel aandacht geweest voor nieuwe nationale en Europese transparantieregels, verslaggeving over niet-financiële aspecten, de rol van de accountant en de 'financial transaction tax'. Hieronder worden alle belangrijke ondernomen beleidsinitiatieven van Eumedion toegelicht.

2.1 Europees Groenboek corporate governance

Een belangrijk onderwerp is het Groenboek corporate governance voor beursondernemingen dat de Europese Commissie in april 2011 heeft gepubliceerd. Eumedion heeft in samenwerking met VNO-NCW en de Vereniging Effecten Uitgevende Ondernemingen (VEUO) op 26 mei 2011 in Den Haag een rondetafelbijeenkomst georganiseerd over het Groenboek, waarbij ook een presentatie werd gehouden door een medewerkster van de Europese Commissie. Op 18 juli 2011 is een uitvoerige schriftelijke reactie op het Groenboek aan de Commissie gestuurd. Daarin onderstreept Eumedion het uitgangspunt van de Commissie dat een hoog niveau van corporate governance van belang is voor de concurrentiekracht en continuïteit van Europese beursvennootschappen. Een sterke governance structuur helpt om onverantwoorde risico's in een onderneming te beperken, het vertrouwen van stakeholders in de onderneming te doen toenemen en kan een waarborg bieden tegen onwenselijke vormen van kortetermijngerichtheid bij bestuurders, commissarissen en aandeelhouders. Corporate-governancenormen moeten bij voorkeur worden opgenomen in nationale codes of Europese niet-bindende aanbevelingen, zodat de flexibiliteit om rekening te houden met de karakteristieken van de onderneming behouden blijft. Op enkele punten vindt Eumedion wetgeving wel noodzakelijk. Dat zijn:

- i) de functies van 'CEO' en 'Chairman' mogen niet door dezelfde persoon worden uitgeoefend;
- ii) de verplichting om de aandeelhoudersvergadering (AVA) te laten stemmen over het beloningsbeleid en het remuneratierapport;
- iii) facilitering van grensoverschrijdend stemmen door aandeelhouders;
- iv) meer duidelijkheid over het begrip 'acting in concert' en
- v) herziening van richtlijnen (onder andere 'Solvency II') ter ondersteuning van het concept van 'lange termijn aandeelhouderschap'.

Eumedion heeft zich verder uitgesproken voor de invoering van onafhankelijke monitoring commissies in alle Europese lidstaten die de naleving van de nationale corporate governance codes beoordelen.

Het is de verwachting dat rond de zomer van 2012 de Europese Commissie besluit over eventuele wetgevende initiatieven op het terrein van corporate governance.

2.2 Position paper monistisch bestuursmodel

Op 22 december 2011 heeft Eumedion een position paper gepubliceerd over de eventuele invoering van het monistisch ('one-tier') bestuursmodel bij Nederlandse beursvennootschappen¹. Het position paper is opgesteld met het oog op de inwerkingtreding van de nieuwe Wet bestuur en toezicht; mogelijk op 1 januari 2013. Deze wet maakt het voor ondernemingen gemakkelijker om de one-tier structuur in te voeren. Bij een one-tier structuur zijn zowel de uitvoerende als de niet-uitvoerende bestuurders in één bestuursorgaan opgenomen. In het position paper wordt geen voorkeur uitgesproken voor één van de bestuursmodellen, maar worden overwegingen genoemd die institutionele beleggers kunnen betrekken bij het beoordelen van een mogelijk voorstel om de one-tier bestuursstructuur in de statuten in te voeren. Eumedion vindt een overgang van een two-tier naar een one-tier bestuursstructuur vooral op zijn plaats bij ondernemingen in een sterk dynamische markt, zoals sommige technologiebedrijven en bij ondernemingen die erg complex zijn en/of ook een maatschappelijke functie hebben (teneinde in crisissituaties snel te kunnen handelen), zoals banken. Ook bij ondernemingen die naar de beurs worden gebracht en waar de grootaandeelhouder nauw betrokken is bij het bestuur (familievennootschap) moet aan een one-tier structuur worden gedacht.

2.3 Wet uitbreiding meldingsplicht naar economische longposities

De uitbreiding van de meldingsplicht voor significante aandeelhouders naar economische longposities is een in 2011 tot stand gebrachte wetgeving die op de instemming van Eumedion kan rekenen. Op 20 december 2011 is de nieuwe wet ter introductie van een meldingsplicht voor bepaalde cash-settled financiële instrumenten, zoals contracts for difference, total return equity swaps en schrijvers van putopties, gepubliceerd.² Tegelijkertijd is ook de beleidsregel van de Autoriteit Financiële Markten (hierna: AFM) voor de methodiek voor het berekenen van aandelen waarop financiële instrumenten betrekking hebben en de meldingsplicht bij indices en mandjes gaan gelden. Eumedion heeft dit wetsvoorstel steeds tijdens de ambtelijke voorbereidingsfase en de parlementaire behandeling ondersteund. Zo heeft Eumedion op 4 juli 2011 in een brief aan de vaste Commissie van Financiën van de Tweede Kamer het belang van nieuwe meldingsplicht onderstreept en zelfs gepleit de werkingsfeer op te rekken tot de regeling omtrent het verplichte overnamebod.³ De steun voor de wet komt voort uit het feit dat de meldingsplicht beoogt een eind te maken aan het probleem van 'hidden ownership' – de situatie dat het economisch belang dat een bepaalde partij in een beursgenoteerde onderneming houdt groter is dan haar (zichtbare) juridische belang in die onderneming.

¹ <http://www.eumedion.nl/nl/kennisbank/position-papers>

² Staatsblad 2011, 611.

³ <http://www.eumedion.nl/nl/public/kennisbank/wet-en-regelgeving/2011-07-meldingsplicht-cash-settled-instrumenten.pdf>

In die gevallen bestond er voorheen geen volledige markttransparantie over reële zeggenschapsverhoudingen en was er geen sprake van efficiënte prijsvorming. Met de uitgebreide meldingsplicht, die op 1 januari 2012 in werking is getreden, wordt deze problematiek ondervangen.

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

Minder content is Eumedion nog altijd met het zogeheten wetsvoorstel Frijns, dat al sinds 2009 aan de Tweede Kamer voorligt. Het wetsvoorstel is in 2011 nog steeds een 'steen des aanstoots' en bevat de volgende elementen:

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

Eumedion heeft vooral bezwaren tegen de 'strategiemelding' door grootaandeelhouders, de verhoging van de drempel voor het agenderingsrecht van aandeelhouders en de regeling om alle aandeelhouders te identificeren. De 'strategiemelding' zal leiden tot meldingen die vanwege hun pro forma karakter geen goed inzicht geven in de gevoelens van de aandeelhouders over de strategie, niet in de Nederlandse corporate governance structuur passen en de spanningen tussen beursvennootschappen en aandeelhouders door het openbare karakter van de meldingen alleen maar kunnen vergroten. Bovendien is de verplichte strategiemelding in Europa en daarbuiten volstrekt uniek en leidt zij tot een zinloze stijging van administratieve lasten voor beursgenoteerde ondernemingen én institutionele beleggers. De voorgestelde verhoging van de drempel voor het agenderingsrecht van aandeelhouders naar 3 procent van het geplaatste kapitaal zal volgens Eumedion de controlerende functie van de AVA aantasten en het agenderingsrecht voor aandeelhouders van de grootste beursvennootschappen illusoir maken. Eumedion heeft geen principiële bezwaren tegen de mogelijkheid voor beursvennootschappen om voor de AVA hun aandeelhouders te identificeren. Wel heeft zij bezwaren tegen de uitwerking van de voorgestelde identificatieregeling. Met name de mogelijkheid dat aandeelhouders maximaal drie jaar hun stemrecht verliezen als hun tussenpersoon niet aan de identificatie meewerkt, is buitenproportioneel en schadelijk voor in elk geval de perceptie van aandeelhoudersbescherming in Nederland.

De regering heeft op 14 april 2011 de tweede verzameling van vragen van de Tweede Kamer beantwoord over wetsvoorstel Frijns. Helaas zijn hierin de kritische kanttekeningen die Eumedion bij het wetsvoorstel heeft nauwelijks geadresseerd.⁴ Ook de Tweede Kamer leek niet geheel overtuigd door de beantwoording, gelet op het feit dat de Vaste Commissie voor Financiën op 26 mei 2011 voor de derde maal met schriftelijke vragen kwam.⁵ Minister De Jager heeft in derde set van vragen echter geen aanleiding gezien om het wetsvoorstel aan te passen. Ondanks bezwaren van zowel Kamerfracties als beleggers en beursvennootschappen blijft de minister vasthouden aan zijn voorstellen. Naar verwachting vindt er in de eerste helft van 2012 definitieve besluitvorming plaats in de Tweede Kamer over het omstreden wetsvoorstel.

2.5 Voorstel aanpassing Europese Transparantierichtlijn

Deze Nederlandse wetsvoorstellen bevatten onder meer transparantieplichtingen voor beursvennootschappen en aandeelhouders. Het Europese kader voor transparantie van beursvennootschappen én hun grotere aandeelhouders wordt gegeven door de Europese Transparantierichtlijn. Op 25 oktober 2011 heeft de Europese Commissie een aanpassingsvoorstel voor die richtlijn gepubliceerd. De meeste van de wijzigingsvoorstellen kunnen op de steun van Eumedion rekenen, zo is te lezen in onze brief van 17 november 2011 aan minister De Jager.⁶ Dit betreft in het bijzonder het voorstel om de reikwijdte van de meldingsplicht van aandelenbelangen uit te breiden naar bepaalde cash settled financiële instrumenten en het voorstel om de modaliteiten voor het melden van een substantieel aandelenbelang maximaal te harmoniseren. Op twee punten dient het voorstel echter worden aangevuld. Allereerst moet er niet alleen een maximumharmonisatie komen voor de berekeningsmethoden ter bepaling van drempels die worden over- en onderschreden. Ook voor de drempels zelf dient er een maximumharmonisatie te worden georganiseerd. Nu worden door verschillende EU-lidstaten en individuele beursgenoteerde ondernemingen extra meldingsgrenzen voor aandeelhouders verplicht gesteld, bovenop de grenzen die in de Transparantierichtlijn zijn opgenomen. Institutionele beleggers met een internationaal gespreide aandelenportefeuille worden zo genoodzaakt om per land en soms zelf per onderneming toegesneden en kostbare meldingssystemen in te richten. In de tweede plaats dient de Europese toezichthouder op de effectenmarkten, ESMA, een rol te krijgen om een Europa-brede interpretatie te geven van 'acting in concert', waardoor de bestaande praktijk van vele uiteenlopende interpretaties van nationale toezichthouders over 'acting in concert' wordt ingeperkt.

2.6 Voorstel Europese verordening marktmisbruik

In 2011 heeft de Europese Commissie belangwekkende voorstellen voor marktmisbruikregelgeving gepubliceerd. Eumedion heeft op 1 december 2011 in een brief aan minister De Jager haar steun

⁴ Nota naar aanleiding van het nader verslag (Kamerstukken II 2010/11, 32 014, nrs. 12).

⁵ Tweede nader verslag (Kamerstukken II 2011/12, 32 014, nr. 13).

⁶ http://www.eumedion.nl/nl/public/kennisbank/wet-en-regelgeving/2011-11_voorstel_wijziging_transparantierichtlijn.pdf.

uitgesproken voor het voorstel voor een Europese verordening over marktmisbruik.⁷ Positief is in het bijzonder de verruiming van de werkingssfeer van het marktmisbruikregime naar 'multilateral trading facilities' (MTF's) en (andere) 'organised trading facilities' (OTF's), het expliciet aanmerken van bepaalde vormen van high frequency trading (HFT) als marktmanipulatie en het verbieden van pogingen tot marktmanipulatie. Wel vindt Eumedion de voorgestelde extra mogelijkheid om in het publieke belang de openbaarmaking van koersgevoelige informatie uit te stellen onwenselijk ruim geformuleerd. Daarnaast is de definitie van voorwetenschap te ruim vormgegeven en zouden ondernemingen die hun aandelen verhandelen op zogenoemde 'SME Growth Markets' niet de generieke mogelijkheid moeten krijgen om openbaarmaking van koersgevoelige informatie uit te stellen.

2.7 Herziening Europese richtlijn markten voor financiële instrumenten ('MiFID II')

Eumedion heeft zich in 2011 verder intensief bezig gehouden met de fundamentele herziening van de belangrijke Europese richtlijn voor markten in financiële instrumenten ('MiFID II' en 'MiFIR'). Het herzieningsproces begon met een consultatie van de Europese Commissie. In de consultatiereactie van 2 februari 2011 is Eumedion positief over het doel van de herziening: de verdere ontwikkeling van de kapitaalmarkten en een betere bescherming van beleggers.⁸ Wij plaatsen kanttekeningen bij verschillende onderdelen waar de voorstellen tot regulering te ver dreigen door te slaan. Zo mag het verder reguleren van handelsplatformen en handelssystemen niet betekenen dat institutionele beleggers veel gebruikte methoden als 'crossing systems' en 'dark pooling' niet goed meer kunnen benutten. Ook het voorstel tot verplichte verhandeling van alle 'over-the-counter'-derivaten op multilaterale handelsplatformen gaat te ver. Eumedion is een voorstander van meer transparantie over posities die marktpartijen in grondstofderivaten innemen. Op 20 oktober 2011 heeft de Europese Commissie concrete voorstellen voor wijziging gepubliceerd, bestaande uit een nieuwe richtlijn (MiFID II) en een verordening (MiFIR) voor financiële markten. In een brief aan minister De Jager van 16 december 2011 heeft Eumedion gereageerd op de voorstellen.⁹ Hierin is het voorstel om 'high frequency traders' te reguleren ondersteund. Eumedion onderkent dat aan HFT voordelen zijn verbonden, zoals een potentieel hogere liquiditeit en kleinere 'spreads', maar er zijn ook wel degelijk risico's. Te denken valt aan het risico op overbelaste handelssystemen vanwege de grote handelsvolumes, foutieve automatische HFT-orders die tot 'onverklaarbare' volatiliteit en koersbewegingen kunnen leiden en aan bepaalde manipulatieve gedragingen. Er moet wel een veel duidelijker onderscheid worden aangebracht tussen HFT en andere vormen van algoritmische handel. De regulering moet zich richten op HFT (gekenmerkt door een hoog handelsvolume en korte holdingperiodes) en niet op andere vormen van geautomatiseerde

⁷ http://www.eumedion.nl/nl/public/kennisbank/wet-en-regelgeving/2011-12_verordening_marktmisbruik.pdf.

⁸ http://www.eumedion.nl/nl/public/kennisbank/consultaties/response_ec_consultation_mifid.pdf.

⁹ http://www.eumedion.nl/nl/public/kennisbank/wet-en-regelgeving/2011-12_mifid_ii_en_mifir.pdf.

handel. Daarnaast is de procedure van een '*large in scale waiver*' met betrekking tot transparantieverplichtingen erg complex is en dient te worden vereenvoudigd.

Ook moet de rigide verplichte afhandeling van gestandaardiseerde derivaten via handelsplatformen worden genuanceerd. De nieuwe bevoegdheden voor ESMA en nationale toezichthouders om de handel in financiële producten in voorkomende gevallen te verbieden kunnen potentieel zeer ingrijpend zijn en tot rechtsonzekerheid leiden. Steun geeft Eumedion onder meer aan de voorstellen om een gelijk speelveld te creëren tussen gereguleerde en niet-gereguleerde markten, zoals MTF's en OTF's.

2.8 Financial Transaction Tax (FTT)

Op 17 november 2011 heeft Eumedion zich in een brief aan minister De Jager kritisch getoond over het voorstel van de Europese Commissie voor de invoering van de zgn. FTT.¹⁰ Eumedion begrijpt dat er maatregelen moeten worden getroffen tegen bepaalde korte termijn-transacties ('high frequency trading'), maar de voorgestelde belastingheffing treft ook de lange termijn beleggingsstrategieën van institutionele beleggers. Ook worden transacties in aandelen, volgens het Commissievoorstel, zwaarder belast dan transacties in derivaten (0,1% tegenover 0,01%). Dit zal institutionele beleggers ervan kunnen weerhouden om 'rechtstreeks' aandelen te houden in beursgenoteerde ondernemingen, juist in een periode waarin de kapitaalverschaffing van beursgenoteerde ondernemingen al onder druk staat en er door de politiek wordt aangedrongen op 'duurzaam aandeelhouderschap' door institutionele beleggers. Tevens zal de invoering van de belasting op financiële transacties, volgens eigen berekeningen van de Europese Commissie, tot een relatief fors verlies van de economische groei leidt. Het Centraal Planbureau (CPB) en De Nederlandsche Bank (DNB) hebben zich in eigen analyses eveneens kritisch uitgelaten over de FTT.

2.9 Rol van de externe accountant

Eumedion heeft in 2011 zowel nationaal, Europees als wereldwijd nadrukkelijk haar stem laten horen in de discussie over de rol en de kwaliteit van de externe accountant.

Op nationaal terrein heeft Eumedion op 21 april 2011 een brief geschreven aan minister De Jager met een reactie op de initiatiefnota van PvdA-kamerlid Plasterk over de 'accountancy na de crisis'. Eumedion heeft hierin aangegeven dat de voorstellen in het plan van aanpak van de Nederlandse Beroepsorganisatie van Accountants (NBA) nuttig zijn en snel ter hand moeten worden genomen. Ook toont Eumedion zich voorstander van een minder rigide scheiding tussen het AFM-toezicht op de financiële verslaggeving en het AFM-toezicht op accountantsorganisaties. Nu bestaan er tussen deze toezichtsdomeinen binnen de AFM nog de zogenoemde 'Chinese muren'. Het is onwenselijk dat als het team dat toezicht houdt op accountantsorganisaties in het toezicht stuit op materiële onregelmatigheden in de jaarrekening van een onderneming, het andere team dat toezicht houdt op

¹⁰ http://www.eumedion.nl/nl/public/kennisbank/position-papers/position_paper_ftt_directive.pdf.

financiële verslaggeving hierover niet mag informeren. Eumedion neemt afstand van Plasterks voorstellen om een onderneming te verplichten elke zes jaar van accountantskantoor te wisselen en om de combinatie van advies- en controlewerkzaamheden door hetzelfde accountantskantoor te verbieden.

In september 2011 heeft het kabinet een visie inzake accountancy en toezicht financiële verslaggeving gepresenteerd. Eumedion heeft in een brief van 20 oktober 2011 op hoofdlijnen de kabinetsvoorstellen betreffende de rol van accountants gesteund, maar heeft twijfels of de voorgestelde maatregelen om het toezicht op financiële verslaggeving te verbeteren voldoende effectief zijn.¹¹

Op 21 oktober 2011 heeft Eumedion op de voorstellen van de NBA op hoofdlijnen ondersteund om i) een code voor accountantsorganisaties op te stellen en ii) om een verbod in te voeren op het belonen van commerciële prikkels bij wettelijke controleopdrachten.¹² Volgens Eumedion draagt een accountantscode bij aan een verbetering van de governancestructuur van accountantskantoren en uiteindelijk ook aan de kwaliteit van accountantscontroles. Hetzelfde geldt voor het bevorderen van de onafhankelijkheid van de accountant d.m.v. een verbod op commerciële beloningsprikkels.

Een reactie op de concept praktijkhandleiding van de NBA over het optreden van de accountant in de AVA heeft Eumedion op 15 december 2011 afgegeven. De accountant moet overwegen zijn controleopdracht terug te geven als het bestuur en de raad van commissarissen van een beursgenoteerde onderneming weigeren de accountant tot de AVA toe te laten en dit feit melden in zijn controleverklaring. Eumedion vindt verder dat de accountant een onvoorwaardelijke herstelplicht moet hebben wanneer hij in de AVA constateert dat het bestuur en/of de raad van commissarissen op de AVA mededelingen doet die een materieel onjuiste voorstelling van zaken geven.

Op Europees niveau staan centraal de voorstellen van de Europese Commissie over de accountantscontrole (wijziging van accountantsrichtlijn en voorstel voor een verordening) die op 30 november 2011 zijn gepubliceerd. Kernelement hierin is dat accountantskantoren die meer dan een derde van hun totale omzet uit controlewerkzaamheden genereren bij grote beursgenoteerde ondernemingen hun controleactiviteiten moeten scheiden van de niet-auditactiviteiten om eventuele belangenconflicten te voorkomen. Onderdeel van het voorstel is ook dat een beursgenoteerde onderneming nog maar maximaal zes opeenvolgende jaren auditdiensten van hetzelfde accountantskantoor mag afnemen. Verder is voorgesteld om in de controleverklaring meer relevante informatie voor alle stakeholders op te nemen, zoals een statement over de 'going concern'-situatie en over de governance van de onderneming. In een eerste reactie op de Commissievoorstellen heeft Eumedion laten weten de concrete voorstellen om de onafhankelijkheid van de accountant te borgen te verwelkomen. Wij vinden wel dat de Europese Commissie doorslaat met haar voorstel dat na zes jaar een verplichte roulatie van kantoren moet plaatsvinden. Eumedion verwerpt ook het voorstel dat

¹¹ http://www.eumedion.nl/nl/public/kennisbank/brieven/2011-10_commentaar_kabinetsreactie_accountancy.pdf

¹² http://www.eumedion.nl/nl/public/kennisbank/consultaties/2010-10_commentaar_conceptcode_accountants_en_beloningsverordening.pdf.

bepaalde grote accountantskantoren hun dienstverlenende poot geheel moeten afsplitsen ('audit only'). Eumedion is daarentegen tevreden dat de Commissie een 'joint audit' niet verplicht wil stellen. Op wereldwijd niveau heeft Eumedion op 16 september 2011 een reactie gezonden op het consultatie-document van de International Auditing and Assurance Standards Board (IAASB) over de toekomst van de accountantsverklaring.¹³ In de reactie is aangegeven dat de accountant in zijn controleverklaring beleggers explicieter moet wijzen op de risico's waarvoor de onderneming zich geplaatst ziet. Daarbij dient de accountant de toelichtende paragraaf niet alleen te gebruiken voor het benadrukken van financiële risico's, maar juist ook van niet-financiële risico's, zoals risico's van het gehanteerde governance-model, strategische risico's en duurzaamheidsrisico's. De werkzaamheden van de accountant moeten zich nadrukkelijker uitstrekken tot het verslag van het bestuur en van de raad van commissarissen. De ondernemingsleiding dient veel meer dan nu in het jaarverslag een inzichtelijk en getrouw beeld te schetsen van de continuïteitsrisico's waarbij ook de hoofdpunten van management letter zouden moeten worden besproken. Wanneer de accountant van mening is dat het bestuur en de raad van commissarissen een te rooskleurig beeld schetsen van de ondernemingsrisico's of deze bagatelliseren, zou de accountant hierover een opmerking moeten maken in de toelichtende paragraaf van de controleverklaring (de zgn. emphasis of the matter). Eumedion pleit er daarnaast voor om in de controleverklaring meer informatie op te nemen over de daadwerkelijk verrichte werkzaamheden en de reikwijdte van de accountantscontrole.

2.10 Europese consultatie niet-financiële informatie

De Europese Commissie heeft begin 2011 een consultatie gehouden over door ondernemingen te verstrekken informatie over niet-financiële aspecten. Eumedion heeft in haar consultatiereactie van 27 januari 2011 aangegeven dat de verslaggeving door beursgenoteerde ondernemingen op het terrein van milieu- en sociaal beleid ('maatschappelijk verantwoord ondernemen' of 'niet-financiële verslaggeving') verbetering behoeft.¹⁴ Eumedion zou er voorstander van zijn dat beursgenoteerde ondernemingen uit eigen beweging zogenoemde 'key performance indicators' zouden publiceren op terreinen als energie-efficiency, uitstoot van broeikasgassen, innovatie, mensenrechten en corruptie. In een latere fase zou dit een bepaling in een code of in een Europese aanbeveling kunnen worden. Wanneer een onderneming dergelijke informatie publiceert, zou dit wel door een onafhankelijke partij moeten worden gecontroleerd. Dit hoeft niet per se de externe accountant te zijn, maar kan ook door een andere deskundige professional worden gedaan. Onderdeel van de consultatie van de Europese Commissie was ook de vraag of institutionele beleggers zouden moeten worden verplicht te openbaren hoe zij factoren op het terrein van governance en milieu- en sociaal beleid betrekken bij beleggingsbeslissingen. Eumedion heeft aangegeven hier geen voorstander van te zijn. Veel institutionele beleggers leven al vrijwillig de 'Principles for Responsible Investment' van de Verenigde

¹³http://www.eumedion.nl/nl/public/kennisbank/consultaties/response_iaasb_consultation_paper_on_auditor_reporting_versie_def.pdf

¹⁴ http://www.eumedion.nl/nl/public/kennisbank/consultaties/response_ec_consultation_non_fin_information.pdf.

Naties ('UNPRI') na. Wanneer een institutionele belegger deze UNPRI heeft ondertekend, moet hij al duidelijk maken hoe het verantwoorde beleggingsbeleid eruit ziet.

2.11 Consultatie 'integrated reporting framework'

Eumedion heeft op 13 december 2011 een reactie gegeven op de consultatie van de International Integrated Reporting Council (IIRC) over een 'integrated reporting framework'. De IIRC heeft met zijn eerste raamwerk voor geïntegreerde verslaggeving een goede aftrap gegeven voor de praktische uitwerking van een internationale standaard voor een jaarverslag waarin de financiële en niet-financiële prestaties in samenhang worden gerapporteerd. Positief zijn de voorstellen om in het jaarverslag vooruit te kijken en doelen op milieu-, sociaal en governance (ESG) gebied te stellen. Daar staat tegenover dat de IIRC nauwelijks ingaat op de rol die de accountant moet hebben in de controle van het jaarverslag. Voor Eumedion is het verder vanzelfsprekend dat de IIRC kiest voor een internationaal raamwerk dat van toepassing is op alle beursgenoteerde ondernemingen. Dat vergroot de vergelijkbaarheid binnen sectoren. Een belangrijke doelstelling van het integreren van financiële en ESG-informatie is dat tegelijkertijd gekeken wordt naar overbodige informatie zodat een geïntegreerd verslag leesbaar blijft voor alle stakeholders. De IIRC pleit terecht voor een coherent verslag waarin de verbanden tussen de financiële en niet-financiële prestaties en doelstellingen helder worden weergegeven.

2.12 Duitse duurzaamheidscode

Eumedion heeft op 15 februari 2011 gereageerd op de consultatie over een Duitse duurzaamheidscode. In haar reactie heeft Eumedion aangegeven grote waardering te hebben voor het initiatief van de Duitse raad voor duurzame ontwikkeling om een duurzaamheidscode voor Duitse beursgenoteerde ondernemingen op te stellen. Een duurzaamheidscode kan bevorderen dat beursgenoteerde ondernemingen zich meer rekenschap geven van en meer verantwoording afleggen over hun milieu-, sociale en governanceprestaties. Eumedion onderschrijft de keus van de Duitse raad voor duurzame ontwikkeling om de code nauw aan te laten aansluiten bij bestaande richtlijnen, codes en initiatieven, zoals de Global Compact van de Verenigde Naties, de verslaggevings-richtlijnen van het Global Reporting Initiative (GRI) en de regels van de International Labour Organisation (ILO). In oktober 2011 is de definitieve Duitse duurzaamheidscode gepubliceerd.¹⁵ Duitse ondernemingen dienen die met ingang van 2012 op vrijwillige basis toe te passen volgens het principe van 'comply or explain'. Institutionele beleggers wordt aanbevolen om Duitse bedrijven waarin zij investeren aan te sporen verantwoording af te leggen over de duurzaamheidscode. Ook worden institutionele beleggers geadviseerd om de mate van compliance met de duurzaamheidscode te betrekken bij de waardering van de onderneming.

¹⁵ <http://www.nachhaltigkeitsrat.de/en/documents/orders/documents/text-no-41-jan-2012/>.

2.13 Aanpassing enquêterecht

Op 8 september 2011 heeft het kabinet het wetsvoorstel 'aanpassing enquêterecht' naar de Tweede Kamer gestuurd. Eumedion steunt de meeste onderdelen van het wetsvoorstel.¹⁶ De nieuwe criteria voor aandeelhouders om een enquêteprocedure bij grote beursgenoteerde ondernemingen te starten, worden onderschreven. Volgens het wetsvoorstel moeten aandeelhouders van grote beursgenoteerde ondernemingen minimaal 1 procent van het geplaatste kapitaal representeren of aandelen houden ter waarde van minimaal 20 miljoen euro. Het huidige criterium van 10 procent van het geplaatste kapitaal is te hoog, terwijl het andere bestaande criterium van nominaal aandelenbezit ter waarde van 225.000 euro weinig zegt over de werkelijke investering van de aandeelhouder. Eumedion is niet principieel tegen het voorstel om het recht van enquête toe te kennen aan de onderneming zelf. Het bestuur kan dan bijvoorbeeld een procedure starten om het gedrag van de aandeelhoudersvergadering of van een individuele aandeelhouder te laten toetsen. Wel dient een enquêteprocedure tegen een individuele aandeelhouder alleen gestart te worden wanneer dat verband houdt met de besluitvorming door de aandeelhoudersvergadering. De parlementaire behandeling van het wetsvoorstel zal naar verwachting rond de zomer van 2012 kunnen worden afgerond.

2.14 Aanpassing biedingsregels

Op 26 september 2011 heeft Eumedion een brief gestuurd aan de Tweede Kamer in reactie op het wetsvoorstel financiële markten 2013. In dit wetsvoorstel zijn enkele wijzigingsvoorstellen opgenomen van de regels omtrent het openbaar overnamebod. Eumedion steunt het voorstel van het ministerie van Financiën om een wettelijk minimum van 50%+1 van de stemmen in te voeren voor de gestanddoening van een openbaar bod. Wel zijn wij van mening dat deze bepaling moet worden aangescherpt door bieders ook te verplichten het openbaar bod tegen minimaal een 'billijke prijs' uit te brengen. Daarnaast moeten cash settled financiële instrumenten, zoals equity swaps, worden meegeteld als stemrechten in de zin van het verplicht openbaar bod (30 procent van de stemrechten).

2.15 Nieuwe Richtlijn kapitaaleisen voor banken

Eumedion heeft op 14 oktober 2011 een reactie aan minister De Jager (Financiën) gezonden, waarin wordt ingegaan op het Europese richtlijnvoorstel voor een nieuw raamwerk voor de kapitaaleisen voor banken en beleggingsondernemingen ('CRD IV').¹⁷ Met name is ingegaan op de voor de governancestructuur bij banken. Eumedion verbaast zich er over dat het richtlijnvoorstel wel verschillende bepalingen bevat voor de remuneratie-, risico- en selectie- en benoemingscommissie van het toezichthoudend orgaan van kredietinstellingen, maar over auditcommissies zwijgt. Juist ook

¹⁶ http://www.eumedion.nl/nl/public/kennisbank/wet-en-regelgeving/commentaar_wetsvoorstel_enqueterecht_defii.pdf.

¹⁷ http://www.eumedion.nl/nl/public/kennisbank/wet-en-regelgeving/commentaar_crd_iv-voorstel.pdf

bij kredietinstellingen is een goed functionerende auditcommissie van cruciaal belang. Verder zou dwingendrechtelijk moeten worden voorgeschreven dat alle Europese kredietinstellingen de functie van 'CEO' en 'Chairman' scheiden. Eumedion vindt deze scheiding namelijk "een zeer basaal governancebeginsel".

2.16 Europees crisisinstrumentarium voor banken toezichthouders

In 2011 heeft Eumedion wederom haar stem laten horen in het ontwikkelingsproces van voor een Europees geharmoniseerd crisisinstrumentarium bij banken. Op 1 maart 2011 hebben wij een reactie aan de Europese Commissie gestuurd naar aanleiding van een consultatiedocument waarin maatregelen worden voorgesteld voor een effectieve crisisbeheersing in de financiële sector.¹⁸ Eumedion onderkent de noodzaak van een effectief crisisinstrumentarium voor prudentiële toezichthouders in het geval een bank in ernstige financiële problemen is geraakt. Dergelijke situaties kunnen betekenen dat de rechten van aandeelhouders worden aangetast of ontnomen. De omstandigheden waaronder de toezichthouder mag besluiten om bepaalde aandeelhoudersrechten te passeren dienen vooraf zo duidelijk mogelijk te worden gemaakt. Eumedion vindt dat er sprake moet zijn van een liquiditeitscrisis, een negatief eigen vermogen of een andere situatie waarin de bank niet langer aan zijn verplichtingen kan voldoen. Daarnaast moet het besluit vanuit het algemeen belang gerechtvaardigd zijn, bijvoorbeeld om de stabiliteit van het financiële systeem te borgen. Ook moeten aandeelhouders een relatief snelle en gemakkelijke toegang tot de rechter hebben om het besluit van de toezichthouder om aandeelhoudersrechten tijdelijk buiten werking te stellen aan te vechten.

2.17 Interventiewet

De voorkeur voor een Europees geharmoniseerd crisisinstrumentarium, in plaats van nationale stelsels, kwam ook tot uitdrukking in de reactie van Eumedion op de consultatie over het voorontwerp van een Nederlandse Interventiewet. In onze consultatiereactie van 3 mei 2011 schreven wij dat het draconische instrument van onteigening van aandeelhouders van banken alleen gerechtvaardigd kan zijn wanneer de stabiliteit van het financiële stelsel in gevaar is. Het publieke belang van de financiële stabiliteit gaat dan boven het belang van individuele aandeelhouders. De criteria voor de toepassing van interventie maatregelen dienen daarbij zo eenduidig mogelijk moeten worden opgeschreven. Dit voorkomt onnodige onzekerheid bij beleggers over de precieze omvang van de 'gevaarzone' en de dreiging dat zij een hoger rendement eisen op hun beleggingen in financiële ondernemingen.

¹⁸ http://www.eumedion.nl/nl/public/kennisbank/consultaties/response_ec_consultation_crisis_management.pdf.

2.18 Empty voting

Op 21 november 2011 heeft Eumedion een brief aan ESMA gezonden met een reactie op de 'Call for evidence' inzake 'empty voting'.¹⁹ ESMA definieert 'empty voting' als situaties waarin aandeelhouders meer stemmen kunnen uitoefenen dan hun economisch belang rechtvaardigt. Eumedion doet verschillende voorstellen om de nadelige gevolgen van empty voting aan te pakken. Wanneer een aandeelhouder gebruik maakt van het agenderingsrecht moet hij zijn gehele positie (zowel zijn juridische als economische positie) openbaar maken. Significante brutoshortposities zouden, in parallel met significante longposities, bij de toezichthouder gemeld moeten worden en openbaar worden gemaakt. Ook zouden administratiekantoren en beschermingsstichtingen in de AVA zich van stemming moeten onthouden bij die onderwerpen die niet cruciaal zijn voor de continuïteit van de onderneming. In de reactie geeft Eumedion vijf voorbeelden van 'empty voting' die in de Nederlandse markt (kunnen) voorkomen: i) het tijdelijk inlenen van aandelen om de stemming op de aandeelhoudersvergadering te beïnvloeden, ii) administratiekantoren die het stemrecht uitoefenen op aandelen van 'gecertificeerde' ondernemingen, iii) stichtingen continuïteit die het stemrecht op beschermingspreferente aandelen uitoefenen, iv) de uitoefening van het stemrecht op financieringspreferente aandelen waarvan het stemrecht afwijkt van de kapitaalbreng en v) het uitoefenen van het stemrecht op 'werknemersaandelen' door speciale rechtspersonen.

2.19 Voornemen verkorting oproepingstermijn aandeelhoudersvergadering

Op 13 september 2011 heeft het kabinet een reactie op de adviezen van de tien topsectoren 'Naar de Top, het bedrijvenbeleid in actie(s)' naar de Tweede Kamer gestuurd. Een van de voorstellen is om de termijn voor het bijeenroepen van een aandeelhoudersvergadering te verkorten en in lijn te brengen met wat in andere Europese landen gebruikelijk is. Het kabinet heeft op advies van het 'Topteam Hoofdkantoren' de huidige lengte van de oproepingstermijn voor aandeelhoudersvergaderingen aangemerkt als een knelpunt in de regeldruk voor de ondernemingen die activiteiten ontplooiën in de topsectoren. Beursgenoteerde ondernemingen moeten hun aandeelhouders sinds 1 juli 2010 minimaal 42 dagen voor de dag van de AVA oproepen voor deze vergadering. De minimum oproepingstermijn uit de Europese richtlijn aandeelhoudersrechten bedraagt 21 dagen. In de brief wordt niet duidelijk of het kabinet overweegt de oproepingstermijn alleen voor buitengewone aandeelhoudersvergaderingen te verkorten of dat dit ook gaat gelden voor de reguliere aandeelhoudersvergaderingen. Eumedion is in de brief aan het ministerie van Economische Zaken, Landbouw en Innovatie zeer kritisch over het voorgenomen besluit. De eerste praktijkervaringen met de 42-dagentermijn zijn namelijk positief. De langere oproepingstermijn leidt ertoe dat aandeelhouders eerder op de hoogte zijn van de onderwerpen die op de vergadering aan de orde komen en van de daarbij behorende documentatie, niet in de laatste plaats de jaarrekening en het jaarverslag. Dit biedt aandeelhouders meer gelegenheid zich gedegen

¹⁹ http://www.eumedion.nl/nl/public/kennisbank/wet-en-regelgeving/2011-11_call_for_evidence_empty_voting.pdf.

voor te bereiden op aandeelhoudersvergaderingen, zeker omdat de meeste aandeelhoudersvergaderingen in een relatief korte periode worden gehouden (eind maart tot half mei). Een goede voorbereidingsperiode draagt bij aan het kunnen uitbrengen van een “geinformeerde” stem. De kwaliteit van de besluitvorming en van het overleg op de algemene vergadering is daarmee gediend. Bovendien heeft de verlengde oproepingstermijn – samen met een relatief vroege, wettelijk vastgestelde, stemregistratiedatum – mede gezorgd voor een aanzienlijke stijging van het aantal uitgebrachte stemmen op de aandeelhoudersvergaderingen: bij de AEX-ondernemingen van ongeveer 50% in 2010 naar bijna 60% in 2011. Nog niet duidelijk is of, en zo ja wanneer, er een concreet wetsvoorstel zal worden ingediend.

2.20 Wettelijke beperking aansprakelijkheid DNB en de AFM

Eumedion heeft zich kritisch getoond op het wetsvoorstel om de aansprakelijkheid van DNB en de AFM te beperken. In een op 24 november 2011 gezonden brief aan de Tweede Kamer geven wij aan dat de huidige zorgvuldigheidsnorm voor aansprakelijkheid de AFM en DNB voldoende ruimte biedt om effectief toezicht uit te oefenen.²⁰ De Nederlandse rechter is in de bestaande praktijk al zeer terughoudend met het aannemen van aansprakelijkheid voor financiële toezichthouders. Benadeelden dienen nu hoge hordes te nemen om financiële toezichthouders met succes aansprakelijk te kunnen stellen. Door de aansprakelijkheid van financiële toezichthouders wettelijk te beperken is de kans reëel dat benadeelden (nog) vaker zelf hun schade moeten dragen. Het is ook de vraag of een beperking van de wettelijke aansprakelijkheid tot effectiever toezicht zal leiden. Met een beperking van de aansprakelijkheid kan mogelijk zelfs de preventieve functie van mogelijke aansprakelijkheid worden verzwakt. Eumedion meent dat de bestaande praktijk waarin de rechter op grond van de zorgvuldigheidsnorm (Vie d' Or) over aansprakelijkheidsclaims beslist in tact dient te worden gelaten.

2.21 Brits discussiepaper bestuurdersbeloningen

Eumedion heeft op 22 november 2011 een reactie gestuurd op het discussiepaper van het Britse ministerie van Economische Zaken over bestuurdersbeloningen.²¹ Het Britse ministerie had Eumedion namelijk gevraagd om de Nederlandse ervaringen met de ‘bindende AVA-stem’ over het beloningsbeleid te delen. De introductie van het recht voor de aandeelhoudersvergadering om het beloningsbeleid van het bestuur vast te stellen heeft in Nederland geleid tot meer dialoog tussen ondernemingen en aandeelhouders. Ook is de samenstelling van de beloning van bestuurders veranderd: meer variabel en meer gericht op het realiseren van lange termijndoelstellingen. Daarnaast zijn er aanwijzingen dat er een samenhang bestaat tussen de totale beloning van een bestuurder en de ondernemingsprestaties. In het Verenigd Koninkrijk hebben aandeelhouders

²⁰ http://www.eumedion.nl/nl/public/kennisbank/wet-en-regelgeving/2011-11_wetsvoorstel_beperking_aansprakelijkheid_toezichthouders.pdf.

²¹ http://www.eumedion.nl/nl/public/kennisbank/consultaties/2011-11_bis_consultation_executive_remuneration.pdf.

momenteel (slechts) een adviserende stem over het remuneratierapport van een onderneming. Het Britse ministerie denkt erover na om de aandeelhoudersvergadering een bindende stem te geven. Ook is Eumedion gevraagd ervaringen te delen over het recht van de ondernemingsraad in Nederland om zijn standpunt kenbaar te maken over het beloningsbeleid en dit eventueel toe te lichten in de aandeelhoudersvergadering. Aangezien het AVA-seizoen 2011 het eerste seizoen was waarin ervaring met dit recht kon worden opgedaan, is het nog te vroeg is om eenduidige conclusies te trekken. Wel meent Eumedion dat institutionele beleggers het 'OR-standpunt' wel degelijk betrekken bij het bepalen van hun stemgedrag.

2.22 Introductie DNB-toezicht op governance financiële instellingen

Grote bedenkingen heeft Eumedion geuit bij de voorgenomen introductie van toezicht door DNB op de corporate governance structuur van financiële instellingen. In onze reactie van 12 mei 2011 van het consultatiedocument over dit onderwerp hebben wij aangegeven dat het sterk de voorkeur verdient de verantwoordelijkheid voor een goed functionerende corporate governance structuur te laten liggen bij de betreffende financiële instelling zelf en de daarbij betrokken bestuurders, commissarissen, andere (mede-)beleidsbepalers en de AVA. Ook is de vraag of DNB niet reeds over een ruim arsenaal aan mogelijkheden beschikt om effectief toezicht te houden op aspecten van corporate governance bij financiële instellingen. DNB beschikt over mogelijkheden voor (her)toetsingen van bestuurders en commissarissen op geschiktheid en betrouwbaarheid, toezicht op beheerst beloningsbeleid, toezicht op een beheerste en integere bedrijfsvoering en het tegengaan van belangenverstremming. Op 10 november 2011 is het Wijzigingsbesluit financiële markten 2012 gepubliceerd waarin expliciet is vastgelegd dat DNB en de AFM toezicht uitoefenen op een duidelijk, evenwichtig en verantwoord systeem van bestuur en toezicht bij financiële ondernemingen.²²

2.23 International Accounting Standards Board (IASB) Beleidsagenda 2012-2015

Eumedion heeft op 29 november 2011 commentaar geleverd op de consultatie van de IASB beleidsagenda 2012-2015.²³ De IASB wordt aangemoedigd door te gaan met huidige en nieuwe verslaggevingsprojecten en de lopende trajecten ter wijziging van de verslaggevingsstandaarden met voortvarendheid af te ronden. Het is van groot belang dat IFRS 8 wordt gewijzigd om beursgenoteerde ondernemingen te verplichten kerncijfers als omzet, operationele winst, afschrijvingen, schuld en kas op proportionele basis te rapporteren. Dit is ook een onderdeel van de Eumedion Speerpuntenbrief 2011. Verder wordt de IASB verzocht o.a. de projecten 'business combinations', winst per aandeel en pensioenen (IAS 19) te "reactiveren".

²² Staatsblad 2011, nr. 515.

²³ http://www.eumedion.nl/nl/public/kennisbank/wet-en-regelgeving/2011-11_response_iasb_agenda.pdf.

2.24 Prospectusregels voor claimemissies

Op 15 juli 2011 heeft Eumedion een reactie gezonden aan de Europese toezichthouder op de effectenmarkten, ESMA, op het consultatiedocument over het voorgenomen technisch advies van ESMA aan de Europese Commissie omtrent de uitvoeringsmaatregelen van de in 2010 aangepaste Prospectusrichtlijn.²⁴ In de consultatiereactie wordt de versoepeling van de prospectusplicht voor beursgenoteerde ondernemingen gesteund die nieuwe aandelen uitgeven door middel van een zogenoemde claimemissie. ESMA meent terecht dat een verkort prospectus kan volstaan bij aandelenemissies waarbij voor bestaande aandeelhouders het wettelijk voorkeursrecht geldt dan wel “vrijwel identieke rechten”, zoals opties of claimrechten op de nieuw uit te geven aandelen.

Aangezien de betreffende onderneming reeds beursgenoteerd is, kan de belegger aan de hand van de verplichtingen uit onder meer de Transparantierichtlijn, de richtlijn Marktmissbruik en de IAS-Verordening al veel informatie over de onderneming verzamelen.

Op 4 oktober 2011 heeft ESMA haar definitieve technische advies aan de Commissie gepubliceerd, waarin zij aangeeft dat een verlicht prospectusregime van toepassing kan zijn op aandelenemissies waarbij voor bestaande aandeelhouders het wettelijk voorkeursrecht geldt dan wel “vrijwel identieke rechten”. Volstaan kan worden met compacte informatie over de activiteiten van de onderneming en de markten waarop zij actief is. Ook moet een overzicht worden gegeven van de belangrijkste gebeurtenissen sinds de publicatie van de laatste door de accountant gecontroleerde financiële verslaggeving. De Europese Commissie dient uiterlijk 1 juli 2012 een besluit te nemen over de uitvoeringsmaatregelen.

2.25 Meer uniformiteit Europese sanctie-instrumentarium

Op 18 februari 2011 heeft Eumedion een reactie gezonden aan de Europese Commissie over de voorstellen van de Europese Commissie om meer convergentie te bewerkstelligen in de sanctieregelingen van de EU-lidstaten bij schendingen van de financiële marktwetgeving.²⁵

Eumedion is positief over het voornemen van de Europese Commissie om gemeenschappelijke minimumnormen voor sanctieregelingen te gaan opstellen. Een dergelijk voornemen draagt bij aan een betere bescherming van beleggers op de kapitaalmarkt. Wij zijn ook voorstander van het voorstel om nationale autoriteiten te verplichten de aan marktpartijen opgelegde sancties te publiceren. Wij maken hierbij wel de opmerking dat van openbaarmaking pas sprake mag zijn als de sanctie definitief is opgelegd.

²⁴ http://www.eumedion.nl/nl/public/kennisbank/consultaties/response_esma_consultation_prospectus_dir.pdf.

²⁵ http://www.eumedion.nl/nl/public/kennisbank/consultaties/response_ec_consultation_sanctioning_regime.pdf.

2.26 Overige onderwerpen

- Op 19 september 2011 heeft Eumedion gereageerd op de visie van dr. P.A. Stork (Vrije Universiteit) in zijn White Paper 'Naar beter risicomanagement bij Nederlandse banken' dat hij voor de Monitoring Commissie Code Banken heeft opgesteld.²⁶ Eumedion waardeert vooral Stork's opvattingen over 'behavioural risicomanagement'. De Monitoring Commissie Code Banken heeft Stork's White Paper en de reacties betrokken bij haar rapportage over de naleving van de Code Banken eind 2011.

²⁶ <http://www.eumedion.nl/nl/public/kennisbank/consultaties/2011-09-monitoring-cie-banken-risicomanagement.pdf>.

3. EUMEDION: OVERLEGPLATFORM MET BEURSVENNOOTSCHAPPEN

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

Het secretariaat van Eumedion ondersteunt dit proces door:

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

3.1 Het organiseren van een dialoog met de belangrijkste beursvennootschappen

In de afgelopen jaren wordt steeds sterker het belang van dialoog tussen de vennootschap en haar aandeelhouders, zowel voor als tijdens de aandeelhoudersvergadering, benadrukt. Dit blijkt onder andere uit principe IV.4 van de Code Tabaksblad, waarin staat dat aandeelhouders de bereidheid moeten hebben om een dialoog met de vennootschap aan te gaan en uit best practice 2 van de Eumedion Best Practices voor Betrokken Aandeelhouderschap.

Eumedion heeft in 2011 voor haar deelnemers met 23 Nederlandse beursvennootschappen een gezamenlijke dialoog georganiseerd. Ter voorbereiding op elke dialoog werd door het Eumedion-secretariaat ofwel - wanneer het een reguliere dialoog (buiten het AVA-seizoen om) betrof - een algemene 'scan' voor milieu-, sociale en governanceprestaties (ESG-scan) opgesteld, ofwel een specifiek op het discussieonderwerp toegesneden 'scan' (bijvoorbeeld het bezoldigingsbeleid) opgesteld. Daarnaast is in een aantal gevallen een voorbereidende conference call met de deelnemers gehouden die zich voor de dialoog hadden aangemeld. Eumedion heeft in dit dialoog geen eigen opvatting; het is aan de individuele deelnemers om tot een eigen beoordeling te vormen.

3.2 Het faciliteren van de deelnemers in het bezoeken van aandeelhoudersvergaderingen en het uitoefenen van het stemrecht aldaar

Het Eumedion-secretariaat heeft ook in 2011 het bezoeken van aandeelhoudersvergaderingen (AVA's) door deelnemers en het uitoefenen van het stemrecht daar gefaciliteerd door onder andere

de gegevens van de afgevaardigden van de deelnemers die de AVA's bezoeken, rond te sturen. In totaal werden in het AVA-seizoen 2011 door Eumedion-deelnemers 57 verschillende aandeelhoudersvergaderingen (waaronder die van alle AEX-vennootschappen) bezocht.

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

Het Eumedion-secretariaat heeft in 2011 alle agenda's van de aandeelhoudersvergaderingen van de Nederlandse beursvennootschappen en de corporate governance- en duurzaamheidsparagrafen van alle jaarverslagen en de beschikbare duurzaamheidsverslagen bekeken.

In totaal werden in het AVA-seizoen 2011 ruim 1000 agendapunten beoordeeld. In totaal werd acht (in 2010: elf) keer de zogenoemde alertprocedure in werking gesteld. De alertprocedure wordt in werking gesteld op het moment dat het Eumedion-secretariaat een mogelijk controversieel onderwerp op een AVA-agenda signaleert. Op dat moment wordt de Eumedion-deelnemer die de AVA van de betreffende vennootschap gaat bezoeken op de hoogte gesteld, evenals de voorzitter van de Beleggingscommissie. Deze besluiten om in contact te treden met de vennootschap om nadere uitleg te vragen en om de Beleggingscommissie van Eumedion bijeen te roepen. Op het moment dat de Beleggingscommissie besluit dat het betreffende voorstel (flagrant) in strijd is met de Nederlandse wet- en regelgeving, de Nederlandse corporate governance code en/of het Eumedion Handboek Corporate Governance wordt, na kennisgeving van de Eumedion-voorzitter, door het Eumedion-secretariaat een alert uitgestuurd naar alle deelnemers van Eumedion. Van de zeven keer dat in 2011 de alertprocedure in werking werd gesteld, werd in zes gevallen (2009: negen keer) ook daadwerkelijk een alert uitgestuurd, aangezien in één geval de dialoog met de vennootschap tot de toezegging leidde dat een onderdeel uit het voorstel tot statutenwijzing zou worden gehaald. In één geval werd de alert voorafgaand aan de AVA ingetrokken, nadat de betreffende vennootschap een bepaalde toezegging had gedaan. De uitgezonden alerts hadden betrekking op het bezoldigingbeleid van het bestuur, de bezoldiging van de raad van commissarissen, statutenwijziging, de jaarrekening en de machtiging om eigen aandelen in te kopen. In één geval heeft de alert er mede toe geleid dat het betreffende stempunt vlak voor de AVA van de agenda werd gehaald, terwijl in een ander geval de AVA het voorstel aannam nadat de ondernemingsleiding de AVA een toezegging had gedaan die overeenkwam met de inhoud van de alert. In drie gevallen kon het betreffende voorstel alleen met steun van 'bevriende' aandeelhouders (grootaandeelhouders die ook zitting hebben in de raad van commissarissen van de betreffende vennootschap) worden aangenomen; de meerderheid van de 'onafhankelijke' aandeelhouders stemde tegen. De alert die betrekking had op de jaarrekening leidde niet tot een groot aantal tegenstemmen, mede omdat het niet vaststellen van de jaarrekening zou leiden tot het niet uitkeren van dividend. De AFM heeft de betreffende vennootschap in het kader van

haar toezicht op de financiële verslaggeving eind 2011 op de vingers getikt en heeft de vennootschap de jaarrekening gecorrigeerd.

De monitoring van de corporate-governanceparagrafen leidde in de Beleggingscommissie onder andere tot de discussie of bij een bepaalde vennootschap een alert zou moeten worden uitgestuurd (beleid betreffende beschermingsconstructies), ook al zou de alert geen betrekking hebben op een stempunt. Uiteindelijk voorzag het Eumedion-beleid over alerts hier niet in, zodat werd afgezien van het verzenden van een alert. Het beleid is eind 2011 aangepast, zodat in de toekomst in dergelijke gevallen wel een alert kan worden uitgestuurd.

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

Kort na het AVA-seizoen heeft Eumedion een evaluatie van het AVA-seizoen 2011 opgesteld, waarin de belangrijkste bevindingen en conclusies vanuit het perspectief van institutionele beleggers zijn weergegeven²⁷. Op de evaluatie is voor de media een toelichting gegeven. De evaluatie is vervolgens naar de Monitoring Commissie Corporate Governance Code gestuurd en een bewerking van de evaluatie is verschenen in het juridisch vaktijdschrift *Ondernemingsrecht*²⁸.

In de evaluatie wordt verslag gedaan van de bevindingen rond de Eumedion speerpuntenbrief 2011. In de speerpuntenbrief had Eumedion de beursvennootschappen onder andere gevraagd in het jaarverslag een gedegen analyse op te nemen over de markten waarin men opereert en bij voorkeur de marktaandelen daarbij vermeldt. Uit de jaarverslagen van de AEX- en AMX-vennootschappen bleek dat de marktanalyses over het algemeen waren verbeterd. Een kwart van de AEX-vennootschappen verschaftte daarbij ook een overzicht van de marktaandelen; bij de AMX- en AScX-vennootschappen was dat zelfs éénderde.

Daarnaast vroeg Eumedion de beursvennootschappen duidelijker te rapporteren over de financiële strategie van de vennootschap, waarbij ook werd aanbevolen de financiële ratio's van de bankconvenanten in het jaarverslag op te nemen. Ook dit punt uit de speerpuntenbrief werd vrij goed opgevolgd. Vennootschappen zijn, wellicht mede door de financiële crisis, opener geworden over hun financiële strategie; het dividendbeleid wordt beter beschreven en een derde van de AEX-vennootschappen en zelfs twee derde van de AMX- en AScX-vennootschappen maakte melding van de financiële ratio's in de bankconvenanten. Slechts twee AEX-vennootschappen weigerden expliciet deze ratio's openbaar te maken. Bij de beschrijving van de financiële strategie blijven

²⁷ www.eumedion.nl.

²⁸ R. Abma, 'Kroniek van het seizoen van jaarlijkse algemene vergaderingen 2011', *Ondernemingsrecht* 2011-10/11, p. 367-375.

Eumedion

aandachtspunten: het ontbreken van of slechts de summiere beschrijving van de relatie tussen het reserverings- en dividendbeleid van de vennootschap en de strategie van de vennootschap, en de inkoop van eigen aandelen en de machtiging om nieuwe aandelen uit te geven. Daarnaast bestaan er in de regel statutaire beperkingen voor de aandeelhoudersvergadering om 'vrijelijk' te beslissen over de winstuitkering.

Geen enkele vennootschap had de aanbeveling uit de speerpuntenbrief opgevolgd om kerncijfers als omzet, operationele winst, afschrijvingen, schuld en kas ook op 'proportionele basis' (geen volledige consolidatie als de dochter niet volledig in eigendom is) te rapporteren. Veel vennootschappen voerden dat rapportage hierover op grond van IFRS niet verplicht is en dat zij niet voorop willen lopen in de markt (mogelijke concurrentiegevoeligheid). Uit de evaluatie bleek verder dat de kwaliteit van de niet-financiële verslaggeving toeneemt en de transparantie over duurzaamheidsprestaties verbetert.

4. EUMEDION: PARTICIPANT IN NATIONALE EN INTERNATIONALE GREMIA

Eumedion participeert in verschillende nationale en internationale organisaties om het geluid van de bij Eumedion aangesloten institutionele beleggers te laten horen en om reeds in een vroeg proces betrokken te zijn bij de totstandkoming van beleid dat institutionele beleggers (mogelijk) zal raken.

4.1. Europese Unie

Wouter Kuijpers neemt sinds december 2010 deel aan de ESMA Corporate Finance Standing Committee's Consultative working group. In 2011 vergaderde deze werkgroep tweemaal.

Onderwerpen die onder meer aan bod kwamen, waren de prospectusrichtlijn, stemadviesbureaus en de transparantierichtlijn.

Martijn Bos, sinds 1 januari 2012 werkzaam bij Eumedion, neemt zitting in het User Panel van EFRAG, het adviesorgaan van de Europese Commissie op het terrein van financiële verslaggeving. Daarnaast zijn er regelmatig contacten met functionarissen van de Europese Commissie en medewerkers van leden van het Europees Parlement om input te geven op beleidsvoorstellen die de Eumedion-deelnemers raken.

4.2 Raad voor de Jaarverslaggeving

Eumedion participeert sinds 2007 in de zogenoemde gebruikersdelegatie van de Raad voor de Jaarverslaggeving (RJ). De RJ heeft tot doel de kwaliteit van de externe verslaggeving, in het bijzonder de jaarrekening, binnen Nederland door rechtspersonen en andere organisaties te bevorderen. Sinds 22 maart 2011 zit Martijn Bos in de RJ (in 2011 werkzaam bij Robeco; sinds 1 januari 2012 bij Eumedion). Hij volgde op die datum Michel Hameleers (APG Asset Management) op. Riens Abma, directeur van Eumedion, zit in het bestuur van de Stichting voor de Jaarverslaggeving.

4.3 Monitoring Commissie Corporate Governance Code

Op 9 december 2011 heeft de Monitoring Commissie Corporate Governance Code haar jaarlijkse rapport uitgebracht over de naleving van de Nederlandse corporate governance code door beursvennootschappen en aandeelhouders. Eumedion heeft gemengde gevoelens over het rapport 2011. De Commissie constateert daarin een hoge graad van toepassing van de codebepalingen door de beursvennootschappen, maar uit eigen onderzoek van Eumedion blijkt dat sommige vennootschappen niet alle afwijkingen in hun jaarverslag melden. Eumedion verwerpt de guidance van de Monitoring Commissie voor de 'responstijd'. Ook blijft Eumedion kritisch op het plan om beursvennootschappen in 2012 te interviewen over hun opvattingen over stemadviesbureaus. Eumedion zou het veel interessanter vinden om in 2012 niet opnieuw de adviseurs van *institutionele beleggers* te onderzoeken, maar de rol van de adviseurs van de *ondernemingen*, zoals beloningsconsultants en advocaten. De Monitoring Commissie is samengesteld door de organisaties

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

4.4 Adviserend panel van vertegenwoordigende organisaties van de AFM

Eumedion is in 2010 op uitnodiging van de AFM lid geworden van het adviserend panel van vertegenwoordigende organisaties van de AFM. Het adviserend panel komt twee keer per jaar samen en kan dan vragen stellen en advies geven over het jaarplan, de begroting, de kosten van het toezicht en de jaarverantwoording van de AFM. Het overleg tussen de AFM en het adviserend panel heeft twee doelen: i) ondernemingen die onder toezicht van de AFM staan, kunnen invloed uitoefenen op de financiën en het beleid van de AFM en ii) de AFM krijgt inzicht in de financiële gevolgen die het toezicht heeft voor de ondernemingen. De AFM kan door het overleg ook weer haar eigen functioneren verbeteren. In 2011 is de directeur bij beide bijeenkomsten van het panel aanwezig geweest.

4.5 Transparantiebenchmark van ministerie van Economische Zaken, Landbouw en Innovatie

Het ministerie van Economische Zaken, Landbouw en Innovatie (EL&I) laat sinds 2003 jaarlijks de Transparantiebenchmark uitvoeren naar de wijze waarop Nederlandse ondernemingen verslag doen van hun activiteiten op het terrein van maatschappelijk verantwoord ondernemen. Het is een onderzoek naar de kwalitatieve en kwantitatieve ontwikkeling van maatschappelijke verslaggeving onder de grootste ondernemingen van Nederland. Marleen Janssen Groesbeek heeft in 2011 zitting gehad in het panel van deskundigen, verbonden aan de Transparantiebenchmark. Het panel controleert de kwaliteit van de beoordeling van het onderzoek en behandelt eventuele bezwaarschriften van ondernemingen.

4.6 International Corporate Governance Network

ICGN is het wereldwijde netwerk van institutionele beleggers dat onder meer tot doel heeft goede corporate governance in de wereld te bevorderen. Het doet dit onder andere door Best Practices voor zowel beursvennootschappen als voor institutionele beleggers te ontwikkelen, door te reageren op consultaties en op voorstellen voor wetgeving van nationale en internationale overheden op het terrein van corporate governance en door een platform te bieden waar leden elkaar kunnen ontmoeten. Dit gebeurt onder andere door het organiseren van congressen.

Eumedion

De Eumedion-directeur trad tijdens het jaarcongres van ICGN op 11 september 2011 in Parijs, na de statutair maximale periode van vier jaar, terug uit het bestuur van ICGN.

Erik Breen (Robeco; lid Dagelijks Bestuur Eumedion) is als nieuw ICGN-bestuurslid gekozen. Diverse vertegenwoordigers van Eumedion en deelnemers van Eumedion zijn actief in commissies en werkgroepen van ICGN. Zo is Wouter Kuijpers (Eumedion) lid van het Accounting and Auditing Practices Committee en van het Membership Committee. Paul Lee (Hermes Investment Management) is voorzitter en Erik Breen (Robeco), Henk Marius (Hermes Investment Management) en Frank Curtiss (Railpen Investments) zijn leden van het Shareholder Responsibilities Committee. Claudia Kruse (APG) is voorzitter van het integrated business reporting committee; Frank Curtiss (Railpen Investments) is daar lid van. Bram Hendriks (ING Investment Management) is co-voorzitter van het Shareholder Rights Committee; Rients Abma (Eumedion) is daar lid van, evenals van het Awards Committee en van het Country Correspondents Committee.

4.7 Institute for New Economic Thinking (INET)

Het Institute for New Economic Thinking (INET) hield in 2011 zijn tweede jaarvergadering in het Amerikaanse Bretton Woods. De bijeenkomst vond plaats in het Mount Washington hotel waar in 1944 de United Nations Monetary and Financial Conference werd gehouden en waar onder andere het Internationaal Monetair Fonds en de Wereldbank zijn opgericht. Het thema was Crisis and Renewal: International Political Economy at the Crossroads. Marleen Janssen Groesbeek heeft daar een speech gehouden over betrokken aandeelhouderschap en heeft deelgenomen aan het panel "Sovereignty and Institutional Design in the Global Age: Global Markets and Nation States".

4.8 Standards Advisory Council van de International Accounting Standards Board

De voormalig voorzitter van de Eumedion Audit Commissie, Gerben Everts, was tijdens het verslagjaar lid van de Standards Advisory Council (SAC) van de International Accounting Standards Board (IASB), de opsteller van de internationale verslaggevingsstandaarden. De SAC is een adviesorgaan dat als 'liaison' fungeert tussen de verschillende belangenorganisaties en stakeholders (zoals ICGN en Eumedion) en de IASB. Martijn Bos, op 1 januari 2012 bij Eumedion in dienst getreden, is sinds 1 januari 2012 lid van de Capital Markets Advisory Committee van de IASB. Zo houdt Eumedion vinger aan de pols bij de ontwikkelingen binnen de IASB.

4.9 Onderzoekscentrum Onderneming & Recht

Eumedion is sinds 2008 partner van het Onderzoekscentrum Onderneming & Recht (OO&R). In het OO&R hebben de rechtswetenschap en de juridische praktijk hun krachten gebundeld. Naast de Faculteit der Rechtsgeleerdheid van de Radboud Universiteit Nijmegen participeert een aantal toonaangevende advocaten- en notariskantoren en ondernemingen. Door te participeren in OO&R kan Eumedion invloed uitoefenen op de onderzoeksprojecten van het OO&R. In het bijzonder kan dit

Eumedion

door het doen van voorstellen voor nieuwe projecten en het aanleveren van onderzoekers en redacteurs voor bepaalde onderzoeksbundels. Tevens bestaat de mogelijkheid om actief bij te dragen aan een onderzoek, wat de zichtbaarheid en kenbaarheid van Eumedion vergroot en bijdraagt aan de kennisverbreding van het Eumedion-secretariaat. De directeur is lid van het curatorium van het Onderzoekscentrum.

4.10 VU Zuidas Instituut voor Financieel recht en Ondernemingsrecht

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

5. EUMEDION: DIENSTVERLENING AAN DEELNEMERS

Eumedion organiseerde in 2011 het jaarsymposium en een seminar (samen met accountantsorganisatie NIVRA en de Vereniging van Beleggingsprofessionals VBA). Eumedion organiseerde tevens samen met Steward Redqueen twee rondetafels met investor-relationsafdelingen van beursvennootschappen en met institutionele beleggers over de manier waarop ondernemingen gevraagd worden verslag te doen van hun milieu-, sociale en governanceprestaties. Daarnaast werden wetsvoorstellen en consultatiedocumenten becommentarieerd (zie hoofdstuk 2). Elke maand wordt een Eumedion nieuwsbrief gepubliceerd. In 2011 is de vierde Eumedion Scriptieprijs uitgereikt.

5.1 Symposium 'Onbekende onbekenden'

'Onbekende onbekenden' was de titel van het symposium op 12 oktober 2011. De rode draad van de middag was het niet zien of onderschatten van materiële risico's. Hoofdspreker Joanne Kellermann, lid van de raad van bestuur van De Nederlandsche Bank hield het gezelschap voor dat de crisis ons in ieder geval één ding heeft geleerd: 'dat ons standaard risicomanagement het ontstaan van deze crisis niet heeft weten te voorkomen. Onze analyses klopten niet of slechts gedeeltelijk.'

Belangrijk is dat iedereen van de huidige crisis heeft geleerd, dat er risico's zijn die moeilijk in te schatten zijn of zelfs niet gezien worden, de zogenoemde onbekende onbekenden. Michel Rademaker van The Hague Institute for Strategic Studies schetste de veranderende geopolitieke situatie en de uitdagingen van een groeiende wereldbevolking voor de vraag naar landbouwproducten en grondstoffen. Colin Melvin, de CEO van Hermes Equity Ownership Services benadrukte op het symposium dat engagement met beursgenoteerde bedrijven meer is dan het schrijven van een brief met een klacht. Institutionele beleggers moeten meer aandacht besteden aan de bedrijven waarin zij beleggen en niet alleen kijken naar de voor de hand liggende financiële risico's. Hij onderstreepte daarmee nog eens de uitgangspunten van de Best Practices van Eumedion, die in 2011 werden vastgesteld en op 1 januari 2012 in werking zijn getreden.

De noodzaak voor de Best Practices werd tijdens het symposium nog eens onderstreept door de voorzitter Peter Borgdorff. 'Betrokken aandeelhouderschap gaat niet vanzelf. Een institutionele belegger moet hiervoor mensen met voldoende tijd en middelen beschikbaar stellen. Het moet passen bij de genoemde primaire taak om de belangen van achterliggende begunstigen te dienen en het heeft als doel om met de beursvennootschappen een zinvolle dialoog over strategie, prestaties, risicomanagement te kunnen voeren', zo hield hij het publiek voor.

Borgdorff hielp de aanwezigen eraan herinneren dat Eumedion dit jaar haar eerste lustrum vierde en hij had daarom de eer om de nieuwe website van Eumedion te onthullen. De vernieuwing van de website heeft tot doel om nog beter met de deelnemers en andere betrokkenen te kunnen communiceren. Na het symposium werd nog er tijdens de borrel nog volop gediscussieerd.

5.2 Eumedion-NIVRA-VBA seminar over de aandeelhouderswaarde van de accountant

Eumedion, de beroepsorganisatie van registeraccountants de NBA en de Vereniging van Beleggingsprofessionals (VBA) hebben op 8 september 2011 een seminar georganiseerd met als titel: 'De aandeelhouderswaarde van de accountant'. De middag werd afgetrapt door Robert van der Meer, hoogleraar Finance aan de Rijksuniversiteit Groningen. Van der Meer ging in op de verschillende manieren waarop aandeelhouderswaarde bepaald kan worden en op welke wijze de ondernemingsleiding deze aandeelhouderswaarde kan verhogen. Dat de accountant daarbij via de controle van de jaarrekening, zijn opmerkingen over de kwaliteit van het jaarverslag die hij deelt met de auditcommissie en zijn verklaring ook nog waarde kan toevoegen of afhalen, spreekt voor zich. Dennis Jullens van UBS Valuation & Accounting Research gaf inzicht in de wijze waarop analisten en beleggers omgaan met het jaarbericht van een onderneming. Met name het verslag van de directie vinden beleggers belangrijk, zo zei Jullens, de jaarrekening komt op de tweede plaats. In de bundel die ter gelegenheid van het seminar was uitgegeven, zegt Alex Otto van Delta Lloyd in een interview dat de jaarrekening belangrijk is voor het bepalen van de waarderingmodellen van de beleggers. In zijn voordracht gaf Ruud Dekkers, de bestuursvoorzitter van het Nivra aan dat de accountants verrast werden door de ergernis van de samenleving over hun optreden in de afgelopen crisis. Zij zagen zichzelf helemaal niet als poortwachter en vatten hun taak ook veel beperkter op. Het Plan van Aanpak dient dat ook om alle stakeholders te laten zien dat de accountants de handschoen hebben opgepakt om tegemoet te komen aan die maatschappelijke wensen. Het paneldebat ging tussen Barbara Majoor (partner Deloitte en hoogleraar aan de Universiteit Nyenrode), Gerben Everts (toen nog even voorzitter auditcommissie Eumedion), Jan Nooitgedagt (chief financial officer van Aegon) en Jan Maarten Slagter (directeur van de Vereniging van Effectenbezitters (VEB)). Ter gelegenheid van het symposium publiceerden Eumedion, VBA en Nivra een interviewbundel met dezelfde titel.

5.3 Eumedion Scriptieprijs 2011

Eumedion looft elk jaar een prijs van € 2.500,- uit voor de auteur van de beste afstudeerscriptie die goed ondernemingsbestuur en/of duurzaamheid als hoofdonderwerp heeft. Jurylid dr. Karen Maas reikte de aan de scriptieprijs verbonden cheque uit aan Sanne Rosendaal.

Rosendaal won de vierde editie van de Eumedion Scriptieprijs met haar scriptie 'Sustainability targets in executive remuneration; An analysis of the contribution of sustainability targets in executive remuneration to sustainable development'. Dit heeft de jury van de scriptieprijs, bestaande uit dr. Frank Jan de Graaf (Universiteit van Amsterdam), dr. Karen Maas (Erasmus Universiteit Rotterdam),

prof. mr. Marco Nieuwe Weme (Radboud Universiteit Nijmegen) en prof. mr. Geert Raaijmakers (Vrije Universiteit) tijdens de Vergadering van Deelnemers van Eumedion bekendgemaakt.

Rosendaal, afgestudeerd aan de Erasmus Universiteit Rotterdam, heeft een bedrijfseconomische scriptie geschreven waarin zij, volgens het juryrapport, een voor de praktijk en de wetenschap moeilijk onderwerp ter hand heeft genomen, namelijk de beloningen van bestuurders bij internationale ondernemingen en dan specifiek de relatie tussen duurzaamheidsdoelstellingen en beloningen. De jury gaf extra complimenten voor de diepgang van de analyse; maar liefst 490 ondernemingen werden onderzocht op de huidige vormen van beloningen en de plek van duurzaamheid daarin.

5.4 Eumedion Nieuwsbrief

Ook in 2011 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. Met de ingebruikneming van de nieuwe website heeft de nieuwsbrief ook een moderner digitaal jasje gekregen.

5.5 Website Eumedion

De website van Eumedion (www.eumedion.nl) is in 2011 drastisch vernieuwd. Buro Yousten en Kemper&Ko hebben een modern en toegankelijke website ontworpen die al veel complimenten heeft opgeleverd. Niet alleen heeft de website een nieuw uiterlijk gekregen, ook inhoudelijk is de website vernieuwd. Natuurlijk is er nog steeds informatie te vinden over Eumedion, haar deelnemers en haar standpunten. En naast de jaarverslagen, beleidsplannen, nieuwsbrieven en andere relevante documenten kan de websitebezoeker nu ook een weblog lezen en via de agenda op de hoogte gehouden worden van de activiteiten van Eumedion en haar deelnemers. De vernieuwde kennisbank met een gemakkelijke zoekfunctie naar jaarverslagen, beleidsplannen, nieuwsbrieven en andere relevante documenten wordt door deelnemers en mensen van buiten Eumedion zeer gewaardeerd. De vernieuwde website heeft, sinds zijn ingebruikneming, 9446 bezoekers getrokken, waarvan 6680 unieke bezoekers. Zij bekeken in totaal 21.092 pagina's met een gemiddelde van 2,23 pagina's.

5.6 Social media: Twitter en LinkedIn

Eumedion heeft sinds de start van de vernieuwde website ook een eigen twitteraccount: @eumedion. Ondanks een aantal aanmoedigingen is het aantal volgers met 70 nog niet heel hoog. Doelstelling is om de Twitter-account in 2012 wat meer onder de aandacht te brengen. Eumedion heeft ook een LinkedIn-account: Stichting Eumedion.

6. DEELNEMERS VAN EUMEDION

6.1 Gewone deelnemers

Institutionele beleggers die het vermogen voor Nederlandse cliënten beheren en/of beleggen in Nederlandse beursgenoteerde vennootschappen, kunnen deelnemer van Eumedion worden. Op 31 december 2010 telde Eumedion 71 deelnemers. In de loop van 2011 hebben zich twee institutionele beleggers zich bij Eumedion aangesloten, te weten: PME en Cohen & Steers. Vijf gewone deelnemers beëindigden hun deelnemerschap in 2011: Stichting Financiering Voortzetting Pensioenverzekering, Pensioenfonds Productschappen, Pensioenfonds KAS BANK en de Kunst en Cultuur pensioen- en levensverzekeringsmaatschappij. Dit in verband met het uitbesteden van het vermogensbeheer en/of (daarmee ook) hun corporate governance activiteiten of vanwege een overname. Om diezelfde reden gaven het Pensioenfonds Abbott Healthcare, Pensioenfonds Stork, TNO Pensioenfonds, Pensioenfonds Volker Wessels en Doctors Pension Fund Services aan, het deelnemerschap per 1 januari 2012 te willen beëindigen.

6.2 Geassocieerde deelnemers

Koepelorganisaties van institutionele beleggers kunnen geassocieerd deelnemer van Eumedion worden. Geassocieerde deelnemers hebben toegang tot deelnemersvergaderingen (maar hebben geen stemrecht), kunnen evenementen van Eumedion bijwonen, kunnen zitting nemen in de commissies van Eumedion en ontvangen alle informatie van Eumedion. In 2011 continueerden VB, OPF en de Local Authority Pension Fund Forum (LAPPF) hun status als geassocieerd deelnemer van Eumedion.

7. GOVERNANCE

Hoewel Eumedion een stichting is, heeft zij veel kenmerken van een vereniging. Het Algemeen bestuur is verantwoordelijk voor het beleid en de strategie van de organisatie, op voorstel van het Dagelijks bestuur. Alle operationele standpunten worden vastgesteld door het Dagelijks bestuur. Deze standpunten worden voorbereid door de vijf commissies van Eumedion (zie paragraaf 8.2). Deze commissies zijn toegankelijk voor alle deelnemers van Eumedion. De directeur en de voorzitter van Eumedion zijn spreekbuis voor Eumedion en zorgen voor verspreiding van de standpunten naar de relevante autoriteiten en de media.

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

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

De taken en de rechten en plichten van het Algemeen bestuur, van het Dagelijks bestuur, van de directeur en van de commissies zijn neergelegd in de op grond van de statuten opgestelde Reglementen 'Algemeen en Dagelijks bestuur', 'Directeur' en 'Commissies'. De rechten en plichten van de deelnemers zijn opgenomen in het Reglement Toetreding en Opzegging Gewone en Geassocieerde Deelnemers'.

7.1 Bestuursvergaderingen

Het Algemeen bestuur van Eumedion heeft in 2011 vier maal vergaderd en het Dagelijks bestuur zes maal. Onderwerpen die aan de orde kwamen waren onder andere: de vele commentaren en reacties op wetsvoorstellen en consultatiedocumenten, het onderzoek naar key performance indicators op het gebied van duurzaamheid, de evaluatie van het jaarverslagen- en aandeelhoudersvergaderingenseizoen 2011, de speerpuntenbrief 2012, het symposium 2011, het jaarverslag en de jaarrekening 2010, het beleidsplan 2012, de samenstelling van het Algemeen en Dagelijks bestuur, de ontwikkelingen op de kapitaalmarkt en op het terrein van corporate governance en duurzaamheid, de toelating van nieuwe deelnemers en de toekomstperspectieven van Eumedion, waaronder de wenselijkheid om te komen tot een proces van gezamenlijk engagement met de

Nederlandse beursvennootschappen kan worden gekomen, al dan niet via een apart engagement-vehikel.

7.2 Toe- en uittredingen

In 2011 onderging de samenstelling van het Algemeen en Dagelijks bestuur wederom verschillende mutaties. Peter Borgdorff (Pensioenfonds Zorg en Welzijn) trad op 1 januari 2011 aan als voorzitter. Eduard van Gelderen (APG AM) nam in februari 2011 zitting in het Algemeen Bestuur, maar droeg op 19 december 2011 het stokje over aan Claudia Kruse (APG AM), omdat hij het bestuurslidmaatschap niet kon combineren met zijn drukke werkzaamheden. Het in 2011 langstzittende bestuurslid

Ronald Florisson (Robeco) heeft begin september 2011 zijn werkgever verlaten om weer voor zichzelf te beginnen. Daardoor moest hij zijn lidmaatschap van het dagelijks bestuur bij Eumedion opgeven. Hij werd opgevolgd door Erik Breen (Robeco). Ook Marjolein Sol (Syntrus Achmea) moest haar functie in het Algemeen Bestuur neerleggen vanwege haar vertrek bij Syntrus Achmea. Zij is in februari 2012 opgevolgd door Rogier Krens (Syntrus Achmea). Bart van der Steenstraten (Shell Pensioenfonds) is in september 2011 voor een derde termijn herbenoemd.

Met de komst van Breen zijn ook de functies binnen het Dagelijks bestuur veranderd. Wouter Pelser (Mn Services) blijft secretaris, Frederik van Beuningen (Teslin) is vice-voorzitter geworden en Breen werd benoemd tot penningmeester.

Overzicht van bestaande en afgetreden leden van Algemeen bestuur (per 1 april 2012)

Naam	Werkgever	Geboorte-jaar	Eerste benoemingsdatum	Eerstvolgende herbenoemingsdatum	% aanwezig bij vergaderingen in 2011
Frederik van Beuningen	Teslin CM	1949	3 december 2008	3 december 2012	100
Peter Borgdorff	PFZW	1953	24 januari 2011	24 januari 2013	90
Erik Breen	Robeco	1972	23 september 2011	23 september 2013	100
Ben Kramer	F&C	1968	8 april 2010	8 april 2014	100
Rogier Krens	Syntrus Achmea	1970	22 maart 2012	22 maart 2014	-
Claudia Kruse	APG AM	1974	19 december 2011	19 december 2013	100
Colin Melvin	Hermes IM	1966	1 april 2009	1 april 2013	75
Wouter Pelser	Mn Services	1968	3 december 2008	3 december 2012	70
Bart van der Steenstraten	Shell Asset Management Company	1959	10 oktober 2007	Herbenoeming niet meer mogelijk	75

7.3 Commissies²⁹

Vijf beleidscommissies binnen Eumedion (Juridische Commissie, Audit Commissie, Beleggingscommissie, Onderzoekscommissie en PR Commissie) bereiden de (bestuurs)standpunten van Eumedion voor en staan het bestuur en de directeur van Eumedion bij in het vormen en uitdragen van de standpunten. Naast de beleidscommissies kende Eumedion in 2011 twee werkgroepen: de werkgroep bestuurdersbezoldiging en de werkgroep ESG.

7.3.1 Juridische Commissie

De Juridische Commissie behandelt onder andere onderwerpen op het terrein van aandeelhoudersrechten, fusies, overnames, beschermingsconstructies en beloningsbeleid. Deze commissie initieerde de commentaren op de beleidsdocumenten die in paragrafen 2.1 tot en met 2.25 zijn genoemd. De commissie kwam in 2011 vijf maal bijeen om te vergaderen. Daarnaast werd diverse keren via afstemming per e-mail en/of telefoon een beleidsstandpunt voorbereid. De commissie heeft ultimo 2011 16 leden. Michiel Prinsze (Robeco) is de voorzitter van de commissie. Onderwerpen die aan de orde zijn gekomen in 2011 zijn onder andere: de Eumedion Best Practices, diverse EU consultaties over regelgeving in en voor de financiële sector, het Europese Groenboek Corporate Governance beursvennootschappen, verkoop van steminstructies van institutionele beleggers aan beursvennootschappen.

7.3.2 Audit Commissie

De Audit Commissie behandelt onderwerpen op het terrein van financiële verslaggeving, risicobeheersing en –management, rol en verantwoordelijkheid van de auditcommissie van de raad van commissarissen en de rol en onafhankelijkheid van de externe accountant. De Audit Commissie belegde in 2011 vijf vergaderingen. Onderwerpen die aan bod kwamen waren: rapporten van de AFM over toezicht op accountantsorganisaties en financiële verslaggeving en de organisatie van het Eumedion-NIVRA-VBA seminar over de aandeelhouderswaarde van de accountant en de bijbehorende interviewbundel, het onderzoek naar duurzame key performance indicators dat Eumedion laat uitvoeren door de Universiteit van Rotterdam en adviesbureau Shareholder Support. Daarnaast gaf Michel Hamleers, die namens Eumedion in de Raad voor de Jaarverslaggeving participeert, een terugkoppeling van de vergaderingen van de Raad en werd een vooruitblik gegeven op de belangrijkste kwesties in volgende vergaderingen. Rients Abma, lid van het bestuur van de Stichting voor de Jaarverslaggeving (SJ), gaf een terugkoppeling van de bestuursvergaderingen van de SJ. Gerben Everts besprak met de leden van de Audit Commissie de onderwerpen die aan bod kwamen tijdens de vergaderingen van de Global Auditor Investor Dialogue, van de Standards Advisory Council, en van het ICGN Accounting and Auditing Practices Committee.

²⁹ De samenstelling van de commissies is opgenomen in appendix 4.

Ultimo 2011 kende deze commissie acht leden. Everts nam in september 2011 afscheid als voorzitter van de Audit Commissie vanwege zijn vertrek naar de AFM. Hij is opgevolgd door Angeli van Buren (PGGM).

7.3.3 Onderzoekscommissie

De Onderzoekscommissie vergaderde in 2011 viermaal. De Onderzoekscommissie heeft zich ingezet bij de voorbereiding van het Eumedion Symposium over onbekende risico's. Daarnaast heeft de commissie uitgebreid gesproken over het onderzoek naar duurzame key performance indicators en een eerste aanzet gegeven voor het onderzoek naar vermeende kortetermijngeneigdheid van institutionele beleggers dat in 2012 van start is gegaan. Verder schreef de Onderzoekscommissie de Eumedion Scriptieprijs 2011 uit (zie paragraaf 5.3). Uit de ingediende scripties selecteerde de Onderzoekscommissie vijf exemplaren die volgens werden doorgeleid naar de jury van de scriptieprijs. De jury koos uiteindelijk de winnende scriptie van Sanne Rosendaal, die wordt besproken in hoofdstuk 5. De Onderzoekscommissie had ultimo 2011 zes leden.

7.3.4 Beleggingscommissie

De Beleggingscommissie stelt het Dagelijks bestuur op de hoogte van de actuele en materiële corporate-governancezaken die bij individuele beursgenoteerde vennootschappen spelen en flagrante schendingen van geaccepteerde corporate-governancestandaarden door de individuele beursgenoteerde vennootschappen. De Beleggingscommissie vergaderde viermaal fysiek en had vele conference calls tijdens het 'aandeelhoudersvergaderingseizoen' 2011 om het uitzenden van mogelijke alerts te bespreken (zie hierover ook hoofdstuk 3).

Vanwege het directe raakvlak met de dagelijkse werkzaamheden van de deelnemers is de Beleggingscommissie in 2011 ook betrokken geweest bij de opzet en voortgang van de Best Practices voor Eumedion-deelnemers. De best practices zijn in juni 2011 door het Algemeen Bestuur goedgekeurd en besproken in de Deelnemersvergadering. Zij zijn op 1 januari 2012 in werking getreden. Tijdens de vergadering van mei 2011 werd de conceptevaluatie van het AVA- en jaarverslagenseizoen 2011 besproken, samen met het proces binnen Eumedion-verband betreffende de alertservice en het bezoeken van aandeelhoudersvergaderingen. In de septembervergadering werden de mogelijke onderwerpen voor de speerpuntenbrief 2012 besproken. Andere zaken die aan de orde kwamen in de Beleggingscommissie waren een verbreding van het gezamenlijk optrekken van de deelnemers in de dialoog met de beursvennootschappen. Naast de gebruikelijke bezoeken aan de aandeelhoudersvergaderingen is daar de zogenoemde dialoog bijgekomen. In de Beleggingscommissie zijn de dialogen die in 2011 plaatsvonden besproken en zijn de bezoeken aan de aandeelhoudersvergaderingen en de afspraken eromheen zijn geëvalueerd. De evaluatie heeft geleid tot een scherpere afbakening van de taken van Eumedion en van de individuele deelnemers. Ultimo 2011 telde de Beleggingscommissie 20 leden.

7.3.5 Public Relations Commissie

De PR Commissie heeft tot taak het adviseren van het bestuur en de directeur over interne en externe communicatie. Deze commissie vergaderde in 2011 drie maal. Onderwerpen die in 2011 centraal stonden waren: het genereren van publiciteit voor Eumedion, het becommentariëren van conceptpersberichten en van documenten als het jaarverslag, het beleidsplan en de voorbereiding van het symposium. De PR Commissie had ultimo 2011 zeven leden.

7.4 Ad hoc werkgroepen

7.4.1 Werkgroep Bestuurdersbezoldiging

De ad hoc werkgroep Bestuurdersbezoldiging werd in 2006 ingesteld om de aanbevelingen bestuurdersbezoldiging, opgesteld door de Eumedion-rechtsvoorganger SCGOP in maart 2003, te herijken en te actualiseren. De aanbevelingen werden in oktober 2006 vastgesteld. De werkgroep kreeg daarna de opdracht mee om de naleving van de aanbevelingen door de beursvennootschappen te monitoren en, indien nodig, voorstellen te doen voor aanpassing van de aanbevelingen. De aanbevelingen zijn in 2011 opnieuw geactualiseerd. De werkgroep kwam in 2011 eenmaal bijeen. De werkgroep kwam tot het advies aan het bestuur om de aanbevelingen uit 2009 ongemoeid te laten, maar heeft een aanbeveling op het gebied van variabele beloningselementen toegevoegd. De aanbeveling luidt dat als een beursgenoteerde onderneming kiest voor variabele beloningselementen die mede zijn gebaseerd op milieu- en sociale doelstellingen, dan dienen deze doelstellingen – net als financiële prestatiedoelstellingen – helder, duidelijk kwantificeerbaar, tijdsgerelateerd en uitdagend te zijn. De doelstellingen moeten bovendien een directe relatie hebben met de strategie en de dagelijkse gang van zaken van de onderneming en haar operationele risico's en dienen zij gericht te zijn op het behalen van langetermijndoelstellingen. De doelstellingen moeten meetbaar en transparant zijn en terug te leiden zijn op de prestaties. Het bestuur heeft de aanbeveling overgenomen. De werkgroep telde ultimo 2011 zeven leden.

7.4.2 ESG Werkgroep

In juni 2009 is de doelstelling van Eumedion verbreed naar 'duurzaamheidsonderwerpen' die passen binnen de bestaande corporate-governancedoelstelling. Concreet worden sindsdien bij de onderwerpen risicomanagement, disclosure en het beloningsbeleid de brede milieu-, sociale en governance- ('ESG') factoren betrokken. In 2011 heeft er geen vergadering van de ESG Werkgroep plaatsgevonden vanwege drukke werkzaamheden van de deelnemers. De jaarlijkse evaluatie vond plaats in januari 2012.

7.5 Vergadering van Deelnemers

In 2011 werden twee Vergaderingen van Deelnemers gehouden. De eerste deelnemersvergadering vond plaats op 30 juni 2011. Tijdens deze vergadering werd het jaarverslag 2010 van Eumedion besproken en werd de jaarrekening 2010 goedgekeurd. Daarnaast werd aan de leden van het Algemeen bestuur decharge verleend voor hun taakuitoefening in 2010. Tevens werden de deelnemers bijgepraat over het lopende AVA-seizoen en werd de stand van zaken rond de Best Practices met de deelnemers besproken.

Tijdens de vergadering van 19 december 2011 werden het beleidsplan en de begroting 2012 vastgesteld en de Eumedion Best Practices betrokken aandeelhouderschap goedgekeurd. Na het "huishoudelijke deel" werd de Eumedion Scriptieprijs 2011 uitgereikt aan Sanne Rosendaal (Erasmus Universiteit Rotterdam) voor haar scriptie 'Sustainability targets in executive remuneration; An analysis of the contribution of sustainability targets in executive remuneration to sustainable development' (zie paragraaf 5.3). Daarnaast gaven onderzoekers van de Erasmus Universiteit Rotterdam een presentatie over hun onderzoeksrapport naar KPI's voor niet-financiële verslaggeving.

7.6 Bureau van de stichting

Het bureau bestond ultimo 2011 uit vier medewerkers:

Rients Abma, Directeur

Marleen Janssen Groesbeek, Beleidsmedewerker duurzaamheid

Wouter Kuijpers, Legal counsel en beleidsmedewerker

Toi van Rijn, Office manager

7.7 Administratieve organisatie en interne controle

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

Voor de medewerkers van Eumedion geldt tevens de 'Gedragscode Medewerkers Eumedion' die alle werknemers bij indiensttreding moeten ondertekenen. Op grond van deze code moeten door de medewerkers van Eumedion bepaalde meldingen worden gedaan aan de compliance officer. De secretaris van het Algemeen bestuur fungeert als compliance officer. Dat was in 2011 Wouter Pelser. De gedragscode is op de website van Eumedion te vinden.

8. FINANCIËLE SITUATIE

Eumedion bevindt zich in een gezonde financiële conditie. Wel sloot de stichting het jaar voor het eerst in haar geschiedenis af met een negatief saldo. Dat had te maken met de lancering van de nieuwe website, het feit dat 2011 het eerste volledige jaar was dat kantoorruimte werd gehuurd van Holland Financial Centre en het feit dat 2011 het eerste volledige jaar was dat Eumedion vier medewerkers op de loonlijst had. Al in het jaarverslag over 2010 werd de verwachting uitgesproken dat 2011 geen batig saldo zou genereren vanwege lagere groei van het aantal deelnemers en de vernieuwing van de website. Bovendien is het eigen vermogen van de stichting nog steeds hoger dan het bedrag van de vaste jaarlijkse exploitatiekosten (ongeveer 520.000 euro); hetgeen het Algemeen bestuur als richtsnoer hanteert voor de gewenste omvang van de financiële buffer.

Aan de inkomstenkant kwam de hoogte van de contributie-inkomsten vrijwel overeen met wat begroot was. De inkomsten uit rente waren iets hoger dan begroot vanwege een hoger dan begroot eigen vermogen. Een aantal deelnemers maakte gebruik van door een externe partij opgestelde analyses van aandeelhoudersvergaderingen. De kosten hiervan worden deels doorbelast aan die deelnemers die gebruik maken van deze analyses. Ook dit komt tot uiting aan de inkomstenkant.

Aan de uitgavenkant vallen, zoals hiervoor al werd aangegeven, de personeelskosten en de huisvestingskosten op. De uitgaven aan corporate governance research waren juist lager dan begroot, onder meer omdat het onderzoek naar de KPI's over niet-financiële verslaggeving niet, zoals beoogd, in 2011 gereed kwam, maar in 2012. De kosten zullen daarom in boekjaar 2012 worden genomen. Verder werd geen externe expertise ingehuurd voor het voeren van de dialogen met beursvennootschappen. Het secretariaat van Eumedion maakt zelf zogenoemde ESG-scans (analyses van de prestaties, beleid en strategie op sociaal, milieu- en governancegebied) ter voorbereiding op de dialoog met beursvennootschappen.

Het is de verwachting dat ook 2012, conform de begroting 2012, met een negatief saldo zal afsluiten. De Vergadering van Deelnemers keurde in december de begroting 2012 goed waarin een negatief saldo is voorzien van 46.800 euro. Het negatief saldo houdt verband met het feit dat de kosten van twee externe onderzoeken in dat boekjaar neerslaan en met de uitbreiding van het aantal medewerkers in 2012 en de eerder opgebouwde financiële buffers staan dit nog steeds toe.

II. EUMEDION JAARREKENING 2011

Eumedion

1. Balans per 31 december 2011

	<u>31 december 2011</u>		<u>31 december 2010</u>	
	€	€	€	€
ACTIVA				
VLOTTENDE ACTIVA				
Vorderingen	(1)			
Handelsdebiteuren		167		300
Overige belastingen en premies sociale verzekeringen		5.349		3.450
Overige vorderingen en overlopende activa		<u>22.044</u>		<u>22.025</u>
		27.560		25.775
Liquide middelen	(2)	748.696		790.766
		<u>776.256</u>		<u>816.541</u>
PASSIVA				
STICHTINGSVERMOGEN	(3)	693.370		721.073
KORTLOPENDE SCHULDEN	(4)			
Schulden aan leveranciers en handelskredieten		2.440		19.421
Overige belastingen en premies sociale verzekeringen		21.021		20.456
Overige schulden en overlopende passiva		<u>59.425</u>		<u>55.591</u>
		82.886		95.468
		<u>776.256</u>		<u>816.541</u>

Eumedion

2. Winst-en-verliesrekening over 2011

	<u>2011</u>		<u>2010</u>	
	€	€	€	€
Baten	(5)	713.358		679.062
Kosten				
Personeelskosten	(6)	491.063		439.980
Reis- en verblijfkosten		10.343		11.528
Diners, recepties, e.d.		2.177		1.699
Huisvestingskosten	(7)	78.081		56.854
Externe contacten en evenementen	(8)	14.068		15.505
Website onderhoud		38.347		3.386
Corporate Governance Research	(9)	40.128		42.432
Commissies	(10)	36.270		36.213
Publiciteit en begeleiding	(11)	<u>30.584</u>		<u>25.692</u>
		<u>741.061</u>		<u>633.289</u>
Resultaat voor belastingen		<u><u>-27.703</u></u>		<u><u>45.773</u></u>

3. Toelichting op de jaarrekening

Grondslagen voor de waardering van activa en passiva

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 en overlopende activa

Vorderingen worden gewaardeerd tegen de nominale waarde onder aftrek van een voorziening voor oninbaarheid.

Grondslagen voor resultaatbepaling

Resultaatbepaling

Het resultaat wordt bepaald als het verschil tussen de baten en de kosten en andere lasten van het verslagjaar met inachtneming van de hiervoor vermelde waarderingsgrondslagen. 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 2011

ACTIVA

1. Vorderingen

	<u>31-12-2011</u>	<u>31-12-2010</u>
	€	€
Overige vorderingen en overlopende activa		
Overige vorderingen	<u>22.044</u>	<u>22.025</u>
Vooruitbetaalde kosten	12.871	12.949
Overige vorderingen	5.503	5.753
Te ontvangen bankrente	<u>3.670</u>	<u>3.323</u>
	<u>22.044</u>	<u>22.025</u>

2. Liquide middelen

ABN AMRO Bank, Zakenrekening	30.761	33.213
ABN AMRO Bank, Ondernemersdeposito	<u>717.935</u>	<u>757.553</u>
	<u>748.696</u>	<u>790.766</u>

Eumedion

PASSIVA

	<u>31-12-2011</u>	<u>31-12-2010</u>
	€	€
3. STICTINGSVERMOGEN		
Stichtingsvermogen	<u>693.370</u>	<u>721.073</u>

4. KORTLOPENDE SCHULDEN

Overige belastingen en premies sociale verzekeringen

Loonheffing	18.368	17.840
Sociale verzekeringen	<u>2.653</u>	<u>2.616</u>
	<u>21.021</u>	<u>20.456</u>

Overige schulden en overlopende passiva

Overige schulden	36.236	36.436
Vakantiegeldreservering	13.439	13.097
Accountantskosten	<u>9.750</u>	<u>6.058</u>
	<u>59.425</u>	<u>55.591</u>

NIET IN DE BALANS OPGENOMEN ACTIVA EN VERPLICHTINGEN

Huurverplichting

De jaarlijkse huurverplichting bedraagt circa € 49.500.

Eumedion

5. Toelichting op de winst-en-verliesrekening 2011

	<u>2011</u>	<u>2010</u>
	€	€
5. Baten		
Contributies	665.500	659.104
Overige baten	4.470	5.817
Bankrente	15.388	14.141
Baten dienstverlening Shareholder Support Services	<u>28.000</u>	<u>-</u>
	<u>713.358</u>	<u>679.062</u>
 <i>6. Personeelskosten</i>		
Salariskosten directeur en medewerkers	<u>491.063</u>	<u>439.980</u>
 Overige bedrijfskosten		
<i>7. Huisvestingskosten</i>		
Huur gebouw	49.532	34.298
Overige huisvestings- en kantoorkosten	<u>28.549</u>	<u>22.556</u>
	<u>78.081</u>	<u>56.854</u>
 <i>8. Externe contacten en evenementen</i>		
Workshops en lezingen	2.184	3.055
Kosten symposium	10.314	11.795
Versturen persberichten	<u>1.570</u>	<u>655</u>
	<u>14.068</u>	<u>15.505</u>
 <i>9. Corporate Governance Research</i>		
Global Proxy Watch – Davis Global Advisors	2.628	2.932
SSS analyses – Shareholder Support Services	<u>37.500</u>	<u>39.500</u>
	<u>40.128</u>	<u>42.432</u>

Eumedion

	<u>2011</u>	<u>2010</u>
	€	€
<i>10. Commissies</i>		
Audit Commissie	29.729	29.247
Overige commissies	<u>6.541</u>	<u>6.966</u>
	<u><u>36.270</u></u>	<u><u>36.213</u></u>
 <i>11. Publiciteit en begeleiding</i>		
Accountants- en administratiekosten	13.092	14.120
Vertaalkosten	3.074	4.318
Overige algemene kosten	<u>14.418</u>	<u>7.254</u>
	<u><u>30.584</u></u>	<u><u>25.692</u></u>

Eumedion

6. Begroting 2011 versus werkelijke cijfers 2011

	Werkelijkheid	2011	Begroting	2011
	€	€	€	€
Contributies	665.500		663.500	
Overige baten	4.470		2.500	
Baten SSS	28.000			
Rentebaten	<u>15.388</u>		<u>9.750</u>	
Totale baten		713.358		675.750
Personeelskosten	491.063		420.000	
Huurkosten	49.532		46.500	
Overige huisvesting- en kantoorkosten	28.549		15.000	
Reis- en verblijfkosten, seminars	10.343		12.000	
Diners, recepties, e.d.	2.177		3.000	
Kosten symposium	10.314		13.000	
Persberichten	1.570		2.000	
Workshops en lezingen	2.184		3.000	
Audit Commissie	29.729		39.000	
Overige Commissies	6.541		4.600	
Overige researchopdrachten	-		20.000	
Global Proxy Watch	2.628		6.800	
SSS analyses	37.500		-	
Website onderhoud	38.347		20.000	
Handboek - update, productie en verspreiding	-		8.000	
Accountants- en administratiekosten	13.092		16.000	
Vertaalkosten	3.074		6.000	
Overige algemene kosten	14.418		9.000	
Onvoorzien	-		-	
Totale uitgaven		<u>741.061</u>		<u>675.750</u>
Resultaat		<u><u>-27.703</u></u>		<u><u>0</u></u>

III. OVERIGE GEGEVENS

Vaststelling jaarrekening

Het bestuur heeft in de vergadering van 21 juni 2012 de jaarrekening 2011 vastgesteld.

Het resultaat 2011 is ten laste van het stichtingsvermogen gegaan.

Amsterdam, 21 juni 2012

Algemeen bestuur

P. Borgdorff

F. van Beuningen

E. Breen

B. Kramer

R. Krens

C. Kruse

C. Melvin

W. Pelser

B. van der Steenstraten

1. CONTROLEVERKLARING VAN DE ONAFHANKELIJKE ACCOUNTANT

Aan: het bestuur van Stichting Eumedion

Verklaring betreffende de jaarrekening

Wij hebben de in dit verslag opgenomen jaarrekening 2011 van Stichting Eumedion te Amsterdam gecontroleerd. Deze jaarrekening bestaat uit de balans per 31 december 2011 en de staat van baten en lasten over 2011 en de toelichting, waarin zijn opgenomen een overzicht van de grondslagen voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen.

Verantwoordelijkheid van het bestuur

Het bestuur van de stichting is verantwoordelijk voor het opmaken van de jaarrekening die het vermogen en het resultaat getrouw dient weer te geven in overeenstemming met Richtlijn 640 'Organisaties zonder winststreven' van de Nederlandse Raad voor de Jaarverslaggeving. Het bestuur is tevens verantwoordelijk voor een zodanige interne beheersing als het bestuur noodzakelijk acht om het opmaken van de jaarrekening mogelijk te maken zonder afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude of fouten.

Verantwoordelijkheid van de accountant

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

Eumedion

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

Oordeel

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van Stichting Eumedion per 31 december 2011 en van het resultaat over 2011 in overeenstemming met Richtlijn 640 'Organisaties zonder winststreven' van de Nederlandse Raad voor de Jaarverslaggeving.

Amsterdam, 21 juni 2012

PricewaterhouseCoopers Accountants N.V.

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

2. SAMENSTELLING BESTUUR

Uitmo 2011 fungeerden de volgende personen als bestuurder van Eumedion:

Peter Borgdorff (1953, m), voorzitter

Hoofdfunctie: Directeur Stichting Pensioenfonds Zorg & Welzijn

Relevante nevenfuncties: bestuurslid van de Stichting Pensioenfonds voor Predikanten in de Protestantse Kerk in Nederland en commissaris KAS Derivatens Clearing N.V.

e-mail : peter.borgdorff@pfzw.nl

Frederik van Beuningen (1949, m), vicevoorzitter

Hoofdfunctie: Directeur Teslin Capital Management B.V.

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

e-mail: fvbeuningen@teslin.nl

Erik Breen, (1972, m), penningmeester

Hoofdfunctie: Head of Responsible Investing Robeco N.V.

Relevante nevenfuncties: lid Board of Governors International Corporate Governance Network

e-mail: f.c.breen@robeco.nl

Ben Kramer (1968, m)

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

Relevante nevenfuncties: -

e-mail: ben.kramer@fandc.com

Claudia Kruse, (1974, v)

Hoofdfunctie: Hoofd Duurzaamheid en Corporate Governance APG Asset Management

Relevante nevenfuncties: voorzitter ICGN Integrated Business Reporting Committee en lid van de International Integrated Reporting Committee (IIRC) Working Group

e-mail: claudia.kruse@apg-am.nl

Colin Melvin (1966, m)

Hoofdfunctie: Chief Executive Hermes Equity Ownership Services Ltd.

Relevante nevenfuncties: non-executive director bij Aedas en voorzitter Integrated Reporting Investor Network

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

Wouter Pelser (1968, m), secretaris

Hoofdfunctie: Chief Investment Officer Mn Services

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

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

Bart van der Steenstraten (1959, m)

Hoofdfunctie: Managing Director Shell Asset Management Company

Relevante nevenfuncties: lid algemeen bestuur Holland Financial Centre

e-mail: b.vandersteenstraten@shell.com

Plaatsvervangende bestuursleden

Ultimo 2011 fungeerden de volgende personen de rol van plaatsvervangende bestuurder:

1. Kris Douma (Mn Services)
2. Marcel Jeucken (PGGM)
3. Annette van der Krogt (Syntrus Achmea)
4. Henk Marius (Hermes Investment Management)
5. Tjalling Wiersma (Shell Pensioenfondsen)

3. SAMENSTELLING BUREAU EUMEDION

Rients Abma (1971, m), Directeur

Relevante nevenfuncties: lid van het bestuur van de Stichting voor de Jaarverslaggeving, lid van de redactie van 'Goed Bestuur', lid van het Adviserend Panel van vertegenwoordigende organisaties van de AFM, lid van het Curatorium van het Onderzoekscentrum Onderneming & Recht van de Radboud Universiteit Nijmegen en medewerker Kluwer Groene Serie Toezicht Financiële Markten.
e-mail: riens.abma@eumedion.nl

Marleen Janssen Groesbeek (1963, v), Beleidsmedewerker duurzaamheid

Relevante nevenfuncties: lid van panel van deskundigen van de Transparantiebenchmark, lid van de redactieraad van Financial Investigator, lid van het bestuur van de stichting Platform Pure Winst en lid van het bestuur van de Pieter Hennipman Stichting.
e-mail: marleen.janssengroesbeek@eumedion.nl

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

Relevante nevenfuncties: lid van de consultatiegroep van het Corporate Finance Standing Committee van de European Securities and Markets Authority (ESMA), bewaker jurisprudentie Financieel Recht en contactpersoon Zuidas Instituut voor Financieel recht en Ondernemingsrecht (ZIFO).
e-mail: wouter.kuijpers@eumedion.nl

Toi van Rijn (1973, v), Office manager

Relevante nevenfuncties: -
e-mail: toi.vanrijn@eumedion.nl

4. SAMENSTELLING COMMISSIES EN WERKGROEPEN

Uitimo 2011 kenden de commissies en de werkgroepen van Eumedion de volgende leden:

Juridische Commissie

1. Michel Prinsze (Robeco), voorzitter
2. Ger Fehrenbach (PGGM)
3. Maarten Hartog (Teslin Capital Management)
4. Welmoed Jansen (Aegon Asset Management)
5. Anatoli van der Krans (Mn Services)
6. Henk Marius (Hermes Investment Management)
7. Saida Nhass (ING Pensioenfonds)
8. Pepijn Paanen (KLM Pensioenfondsen)
9. Fijtsia van Pelt (Syntrus Achmea)
10. Zöhre Tali (APG Asset Management)
11. Marice Thewessen (ING Investment Management)
12. David de Villiers (Shell Pensioenfonds)

Audit Commissie

1. Angeli van Buren-Seelen (PGGM), voorzitter
2. Martijn Bos (Robeco)
3. Michel Hameleers (APG Asset Management)
4. Marianne Oomkes (KPN Pensioenfonds)
5. Dennis Teijsse (Syntrus Achmea)

Beleggingscommissie

1. Kris Douma (Mn Services), voorzitter
2. Rob Beale (Capital Group International)
3. Peter Beijers (Kempen Capital Management)
4. Mirte Bronsdijk (APG Asset Management)
5. Michel Cardous (SPF Beheer)
6. Frank Curtiss (Railpen Investments)
7. George Dallas (F&C)
8. Natacha Dimitrijevic (Hermes Investment Management)
9. Ger Fehrenbach (PGGM)
10. Bram Hendriks (ING Investment Management)
11. Maarten Hartog (Teslin Capital Management)

(vervolg Beleggingscommissie)

12. Annette van der Krogt (Syntrus Achmea)
13. James Knowles (Knight Vinke Asset Management)
14. Carola van Lamoen (Robeco)
15. Jennifer Law (BlackRock)
16. Dan Summerfield (USS)
17. Rosl Veltmeijer (Triodos Investment Management)
18. Holger Weeda (BNP Paribas Investment Partners)
19. Roger Wildeboer Schut (Aegon Asset Management)
20. Simon Wong (Governance for Owners)

Onderzoekscommissie

1. Rients Abma (Eumedion), voorzitter a.i.
2. Mirte Bronsdijk (APG Asset Management)
3. Wilco van Heteren (Robeco)
4. Martin Huijnen (SPF Beheer)
5. Faryda Lindeman (Mn Services)
6. Rogier Snijdewind (PGGM)

PR Commissie

1. Rients Abma (Eumedion), voorzitter
2. Harmen Geers (APG Asset Management)
3. Sjoerd Lont (Kempen Capital Management)
4. Thijs Steger (APG Asset Management)
5. David Uitdenbogaard (PGGM)
6. Thomas Steiner (Triodos Investment Management)
7. Wim van de Wiel (Shell Pensioenfonds)

Werkgroep Bestuurdersbezoldiging

1. Rients Abma (Eumedion), voorzitter
2. Mirte Bronsdijk (APG Asset Management)
3. Ger Fehrenbach (PGGM)
4. Annette van der Krogt (Syntrus Achmea)
5. Carola van Lamoen (Robeco)
6. Faryda Lindeman (Mn Services)
7. Dries Nagtegaal (Predikanten Pensioenfonds)

Werkgroep ESG

1. Else Bos (PGGM), voorzitter
2. Erik Breen (Robeco)
3. Kris Douma (Mn Services)
4. Marcel Jeucken (PGGM)
5. Henk Marius (Hermes Investment Management)
6. Anna Pot (APG Asset Management)
7. Bas Rüter (Triodos Investment Management³⁰)

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

³⁰ Ten tijde van het verschijnen van het jaarverslag werkzaam bij Rabobank.

5. LIJST VAN DEELNEMERS

Per ultimo 2011 kende Eumedion de volgende deelnemers:

1. Stichting Pensioenfonds Abbott Healthcare
2. Stichting Pensioenfonds van de ABN AMRO Bank N.V.
3. Stichting Pensioenfonds ABP
4. ActivInvestor Management B.V.
5. Aegon Asset Management
6. Ahold Pensioenfonds
7. Allianz Nederland Asset Management B.V.
8. APG Groep N.V.
9. ARCADIS Pensioenfonds
10. Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor het beroepsvervoer over de weg
11. BlackRock
12. Blue Sky Group
13. BNP Paribas Investment Partners
14. BPF Bouw
15. Capital Group International
16. Capital Research and Management Company
17. Cohen & Steers
18. Stichting Pensioenfonds Casinospelen
19. Doctors Pension Funds Services
20. F&C
21. Stichting Pensioenfonds Gasunie
22. Governance for Owners
23. Stichting Pensioenfonds voor de Grafische Bedrijven
24. Hermes Investment Management Ltd.
25. Project Holland Beheer B.V.
26. Stichting Pensioenfonds Hoogovens
27. Pensioenfonds Horeca & Catering
28. Stichting Pensioenfonds IBM Nederland
29. ING Asset Management
30. ING Fund Management
31. Stichting Pensioenfonds ING

(vervolg lijst van deelnemers)

32. Kempen Capital Management
33. Stichting Algemeen Pensioenfonds KLM
34. Knight Vinke Asset Management
35. Stichting Pensioenfonds KPN
36. Loyalis
37. Stichting Lucent Technologies Pensioenfonds
38. PME
39. Pensioenfonds Medewerkers Apotheken
40. Pensioenfonds Metaal en Techniek (PMT)
41. Pensioenfonds PNO Media
42. Menzis
43. Mn Services
44. Stichting Pensioenfonds Openbaar Vervoer
45. PGGM Vermogensbeheer
46. Stichting Pensioenfonds voor Predikanten in de Protestantse Kerk in Nederland
47. Stichting Philips Pensioenfonds
48. Railway Pension Investments Ltd
49. Robeco Groep N.V.
50. BPF Schilders
51. Stichting Shell Pensioenfonds
52. SNS Asset Management
53. Stichting Spoorweg Pensioenfonds
54. Stichting Pensioenfonds Stork
55. Syntrus Achmea
56. Stichting Telegraafpensioenfonds 1959
57. Teslin Capital Management
58. Stichting Pensioenfonds TNO
59. Triodos Investment Management BV
60. Stichting Pensioenfonds Unilever Nederland 'Progress'
61. Universities Superannuation Scheme (USS)
62. Stichting Pensioenfonds UWV
63. Pensioenfonds Volker Wessels
64. Stichting Pensioenfonds voor de Woningcorporaties
65. Pensioenfonds Zorg en Welzijn
66. Stichting Bedrijfspensioenfonds Zorgverzekeraars

Geassocieerde deelnemers:

1. Vereniging van Bedrijfstakpensioenfondsen
2. Stichting voor Ondernemingspensioenfondsen
3. Local Authority Pension Fund Forum

6. CONTACT

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

Algemeen

Tel: 020 - 708 5888
E-mail: info@eumedion.nl
Website: www.eumedion.nl
Twitter: [@eumedion](https://twitter.com/eumedion)

Gustav Mahlerplein 109-111
1082 MS Amsterdam
Postbus 75926
1070 AX AMSTERDAM

Rients Abma, Directeur

Tel: 020 - 708 5881
E-mail: rients.abma@eumedion.nl

Martijn Bos, Beleidsmedewerker Accounting & Audit

Tel: 020 - 708 5885
E-mail: martijn.bos@eumedion.nl

Marleen Janssen Groesbeek, Beleidsmedewerker Duurzaamheid

Tel: 020 - 708 5883
E-mail: marleen.janssengroesbeek@eumedion.nl

Wouter Kuijpers, Legal counsel en Beleidsmedewerker Corporate Governance

Tel: 020 - 708 5882
E-mail: wouter.kuijpers@eumedion.nl

Toi van Rijn, Office Manager

Tel: 020 - 708 5884
E-mail: toi.vanrijn@eumedion.nl