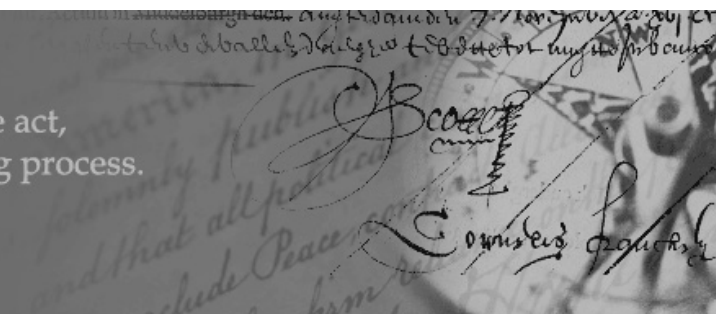


Het Governance Platform

Nieuwsbrief n°3 - Tweede Halfjaar 2009








The choice of a common stock is a single act,
its ownership is a continuing process.



Activiteitenverslag Tweede Jaarhelft 2009

Ondernemingen met wie het Platform in gesprek is

Voor 2009 is het Governance Platform in dialoog met 19 ‘blue chip’ ondernemingen, waarvan 8 Nederlandse AEX beursfondsen en 11 ondernemingen gevestigd in andere Europese landen.

	Aegon, Akzo Nobel, KPN, Philips, Reed Elsevier, Shell, TNT, Unilever
	Alstom, Total
	Nestlé, Roche, UBS
	Bayer, Daimler, Siemens
	Enel
	British Sky Broadcasting
	Telefonica

Uitbreiding engagement van “G” naar “ESG”

Op voorstel van het Bestuur heeft Het Governance Platform besloten om vanaf 2008 de aandacht bij het engagement te verruimen van uitsluitend “governance” aspecten naar een volledige “ESG” aanpak (Environment, Social & Governance). Na inventarisatie van alle beleidsinstrumenten terzake, heeft de Investor Circle besloten om vanaf 2008 van start te gaan met een selectie van vijf ondernemingen: Alstom, Bayer, Daimler, Nestlé en Total. Dit betekent dat voor elk van deze ondernemingen systematisch integrale aandacht wordt gegeven aan alle aspecten van maatschappelijk verantwoord ondernemen. Voor de overige ondernemingen blijft de focus op Governance thema’s in ruime zin. Echter: sommige van de “E&S” aandachtspunten kunnen als de actualiteit daar aanleiding toe geeft ook aan bod komen bij de dialoog met de andere ondernemingen. Dit gebeurt hetzij op eigen initiatief van het Platform, hetzij op voorstel van haar deelnemers.

De “E&S” aanpak wordt gebaseerd op een voorafgaand onderzoek van de publiek beschikbare informatie over het in dit verband ten toon gespreide denken en doen van de




onderneming in kwestie (niet beperkt tot de door de onderneming zelf verstrekte informatie). De thema’s die in dit kader worden onderzocht zijn bijvoorbeeld: schending van mensenrechten, kinderarbeid, corruptie, discriminatie, uitstoot van schadelijke stoffen, schending van mededingingsregels (anti-trust), impact van de activiteiten op de lokale gemeenschappen, enzovoorts.

Het Platform kijkt allereerst naar de kwaliteit van de informatie (of het gebrek hieraan) die door de onderneming wordt verstrekt (al dan niet in de vorm van een jaarlijks verslag zoals een Sustainability Report).

Vervolgens analyseert het Platform de manier waarop maatschappelijk verantwoord ondernemen door de desbetreffende onderneming wordt geïntegreerd in (1) de interne managementstructuur van de onderneming (inclusief rapportering en monitoring), (2) de activiteiten en/of investeringsbeslissingen, en (3) de verhoudingen met de verschillende stakeholders (beleggers, leveranciers, klanten, partners in gezamenlijke investeringen of projecten, lokale overheden).

Overzicht engagement tijdens de periode tussen juli 2009 en december 2009

Het volgende activiteitenverslag heeft betrekking op engagement zoals dat heeft plaatsgevonden tot en met 31 december 2009.

	Plan van aanpak Update	Gesprek	Brief Andere communicatie
Aegon			
Akzo Nobel			
Bayer			
Daimler			
Enel			
KPN			
Nestlé			
Reed Elsevier			
Shell			
Siemens			
TNT			
Total			
UBS			
Unilever			

Aandachtspunten engagement

De agenda van het engagement met elke onderneming wordt bepaald door de Investor Circle, die bestaat uit senior managers van alle deelnemers. De agenda is gebaseerd op de actuele issues of de lange termijn aandachtspunten en wisselt uiteraard per onderneming. In hoofdlijnen kwamen per bedrijf de volgende thema's aan bod:

	Strategie Resultaten Communicatie	Cash/debt management M&A beleid	Board Samenstelling Organisatie	Chairman / CEO	Aandeelhouders-rechten	Remuneratie	Dividend en Aandeleninkopen	Beschermings-constructie	Maatschappelijk Verantwoord Ondernemen
Aegon	●		●		●	●			
Akzo Nobel	●	●	●			●	●		
Bayer									●
Daimler	●		●		●	●			●
Enel			●		●	●			
KPN	●		●			●			
Nestlé	●	●			●	●			
Reed Elsevier	●		●	●		●			
Shell						●			
Siemens	●		●		●	●	●		
TNT	●	●	●			●		●	
Total			●	●	●	●		●	
UBS	●		●	●	●	●		●	●
Unilever	●					●		●	



Realisaties engagement tijdens de periode tussen juli 2009 en december 2009

Het Governance Platform communiceert openlijk de lijst van ondernemingen waarmee in dialoog wordt getreden. Over de inhoud van de dialoog wordt evenwel extern niet gecommuniceerd, behoudens wanneer dit deel uitmaakt van het Plan van Aanpak of wanneer de onderneming zelf inhoudelijk communiceert.

Daarom zal hierna grotendeels - met enkele uitzonderingen na - verslag worden uitgebracht zonder telkens naar de betrokken onderneming te verwijzen.

1. Remuneratiebeleid van Shell en van andere ondernemingen

Zoals gemeld in onze vorige nieuwsbrief (Nieuwsbrief n°2), is het Platform al meerdere maanden in discussie met Shell over de aanpassingen aan het remuneratiebeleid van de olieproducent. De discussie was al begonnen voor de aandeelhoudersvergadering waarop het remuneratieverslag werd afgekeurd door de aandeelhouders.

Tijdens de zomer heeft het Governance Platform een aantal suggesties naar voren gebracht op verschillende aspecten van het remuneratiebeleid. Het Platform heeft zich niet beperkt tot algemeenheden maar heeft de voorkeur gegeven aan een diepgaande en gedetailleerde opsomming van mogelijke aanpassingen. Ook al waren de kritieken vooral ontstaan omwille van het gebruik van discretionaire bevoegdheden inzake lange termijn variabele beloning (Long Term Incentive Plan), waren wij van mening dat het remuneratiebeleid ook op andere aspecten vatbaar was voor verbetering, bijvoorbeeld een verplichte herbelegging van jaarlijkse cash bonus in aandelen Shell zodat de belangen van het management in lijn worden gebracht met de lange termijn belangen van aandeelhouders.

Later in 2009 werd het Platform opnieuw in

contact met het remuneratiecomité van Shell. De sfeer van de discussie was opnieuw goed. Het Platform heeft zich constant constructief opgesteld, wat zeker een positieve impact heeft gehad op het overleg.

Naast Shell heeft het Platform ook met meerdere ondernemingen de nadruk gelegd op hun remuneratiebeleid. Wij gaan ervan uit dat het remuneratiebeleid coherent moet zijn met (1) de ondernemingsprofiel (sector), (2) haar strategie en (3) de gekwantificeerde doelstellingen. Als algemene regel moet het remuneratiebeleid strekken tot duurzame waardecreatie op lange termijn. Wat de concrete uitwerking van deze prioriteiten betreft, is het Platform van mening dat er geen unieke beloningsstructuur bestaat ("one size does not fit all"). Maar dit betekent zeker niet dat er geen "best practices" kunnen worden geïdentificeerd die wij bij andere ondernemingen kunnen gebruiken als referentie of voorbeeld. De huidige maatschappelijke discussies hebben natuurlijk ook een invloed op de inhoud van onze dialoog (zeker als het gaat om financiële groepen zoals Aegon en UBS).

Aanvullend op de beloningsstructuur wordt ook vaak aangedrongen op twee andere prioriteiten: (1) transparantie over (implementatie van) het remuneratiebeleid (2) aandeelhoudersinspraak (voorafgaande goedkeuring).

Het probleem met disclosure is dat er soms te veel of te weinig nuttige informatie wordt verschaft. Veel details en cijfers geven over de implementatie van het remuneratiebeleid lijkt ons nutteloos als de logica en de structuur van de remuneratie zelf niet worden toegelicht en uitgelegd op een verstaanbare manier. Aan de andere kant, zich beperken tot algemene informatie in het remuneratieverslag kan enkel maar leiden tot misverstanden en massale vragen van aandeelhouders. Er moet daarom een gepast evenwicht worden gevonden. Het Platform streeft ernaar ondernemingen te helpen om dit evenwicht te vinden.

Wat de voorafgaande goedkeuring door aandeelhouders betreft worden wij nog altijd vaak geconfronteerd met juridische obstakels. Waar een dergelijke goedkeuring wettelijk

verplicht is, moet er in principe geen probleem zijn (in dat geval gaat het eerder over de correcte toepassing van de verplichting). Maar in sommige landen is een goedkeuring van aandeelhouders (al dan niet bindend) soms niet mogelijk of heeft geen juridische kracht. In dit laatste geval blijft het Platform toch van mening dat het vanuit een corporate governance oogpunt belangrijk is dat aandeelhouders hun mening kunnen geven. Het is dan de fiduciaire plicht van het bestuur om hiermee rekening te houden.

2. Discussie met Bayer over milieubescherming en het “precautionary principle”

Het Governance Platform heeft een interessante en technische discussie aangevat met Bayer over de concrete implementatie van hun regels inzake duurzaamheid. Het Platform heeft een aantal voorbeelden gebruikt als basis voor deze discussie.

Bayer werkt mee aan deze dialoog door (schriftelijke) antwoorden te geven op onze verschillende vragen wat een teken is van de kwaliteit van onze relatie en van het belang dat Bayer hecht aan de constructieve discussie met het Platform.

Deze discussie spitst zich momenteel toe op de toepassing van het voorzorgsbeginsel (“precautionary principle”). Het Platform heeft de (internationale) normen onderzocht waarnaar Bayer zelf verwijst (Rio Declaration on Environment and Development en Mededeling van de Commissie over het voorzorgsbeginsel). Hierdoor kan het Platform de discussie plaatsen op een objectief en concreet niveau. Wij vinden het geloofwaardiger als wij aan de hand van deze normen het duurzaamheidsbeleid van Bayer op een constructieve manier in vraag willen stellen.

3. Engagement met andere ondernemingen

Een goede en efficiënte corporate governance

structuur moet eerst en vooral dienen om de strategische doelstellingen van de onderneming te kunnen realiseren en dat deze doelstellingen conform de stakeholders- en aandeelhoudersbelangen worden nagestreefd. Daarom is het van groot belang dat de **strategie** van de onderneming eerst correct wordt geïdentificeerd en beschreven, zodat aandeelhouders kunnen nagaan of de onderneming een geschikte governance structuur heeft.

Veel aspecten zoals de samenstelling van het management en van de directie (raad van bestuur/van toezicht met de nodige expertise), het remuneratiebeleid, het dividendbeleid of het overnamebeleid zijn afhankelijk van de gekozen strategie. Daarom is het ook noodzakelijk dat belangrijke strategische wijzigingen en/of evoluties (fusies, overnames, enz.) steeds ter goedkeuring van de aandeelhouders worden voorgelegd.

In dit verband is het niet de bedoeling van de dialoog om de strategie zelf in vraag te stellen, (doch niet in de eerste fase) maar eerder om ervoor te zorgen dat (1) de onderneming een welgekozen strategie heeft, (2) de directie en het management deze strategie kunnen verantwoorden, (3) zij hierover op een duidelijke manier communiceren en (4) de strategie zich in gekwantificeerde doelstellingen kan vertalen. Bij veel ondernemingen heeft het Platform tijdens de laatste maanden verzocht om hierop meer aandacht te geven.

In functie van de strategie blijft het Platform ook aandringen op een zowel kwalitatief als kwantitatief efficiënte **samenstelling van de directie**, vooral op het niveau van de niet-uitvoerend bestuurders (“one-tier” structuur) of commissarissen (“two-tier” structuur). De verschillende bedrijfsculturen waarmee wij geconfronteerd worden, spelen hierbij een belangrijke rol. Als uitgangspunt willen wij meestal weten en begrijpen hoe het selectieproces voor kandidaat-bestuurders verloopt. In dit verband kan de interne procedure van een groep zoals Daimler worden beschouwd als een interessant voorbeeld. De publicatie van een (algemene) profiel voor de

raad van bestuur/commissarissen is ook een nuttig instrument. Ondanks dat het meestal om een vertrouwelijke procedure gaat, zijn wij van mening dat bedrijven minstens over de algemene organisatie van deze procedure (zonder namen te geven) zouden moeten communiceren.

Naast de samenstelling van de raad van bestuur/commissarissen, is de **selectie van de CEO en van de Voorzitter** een strategisch punt. Het management en de directie hebben in principe een collegiale dimensie. Deze collegialiteit komt in het gedrang indien één persoon te veel invloed heeft of krijgt. Aan de andere kant, een college zonder leider riskeert ook om inefficiënt en chaotisch te functioneren (of soms zelf helemaal niet te functioneren). Een bijkomende uitdaging is dan ook het zoeken naar een evenwicht tussen collegialiteit en leiderschap. De persoonlijkheid van de CEO en van de Chairman speelt hierbij een doorslaggevende rol. Daarom is niet alleen de selectie maar ook de opvolging van deze twee topfuncties een belangrijk aandachtspunt voor onze dialoog. Een aantal ondernemingen waarmee wij in dialoog zijn, werd hier recent mee geconfronteerd (UBS, Bayer, Reed Elsevier, Unilever) of zouden hiermee geconfronteerd kunnen worden op korte of middellange termijn.

Omwille van de financiële en economische crisis zag een aantal ondernemingen zich genoodzaakt om een beroep te doen op de financiële markten (Aegon, Reed Elsevier, UBS) en/of op de overheid (Aegon, UBS) om hun kapitaalpositie te versterken. In de eerste gevallen, gebeurde dit meestal via een “gewone” aandelenuitgifte via toegestaan kapitaal. In dit kader werd door het Platform onderzocht of de **delegatie van emissiebevoegdheid** conform de belangen van de bestaande aandeelhouders werd uitgeoefend (dilutie, enz.). Bij overheidssteun werd de nadruk eerder gelegd op de implicaties op het vlak van governance: kreeg de overheid hierdoor een (te) belangrijke invloed op de activiteiten en de verdere ontwikkeling van de onderneming? Zo ja, waren er voldoende garanties voor de (privé) aandeelhouders?

Als wij ervan uitgaan dat de huidige crisis niet eeuwenlang zal blijven duren, kan dit betekenen

dat wij op (korte, middellange of lange) termijn een heropleving van de economie zullen kennen. Een dergelijke heropleving wordt vaak gekenmerkt of zelfs voorafgegaan door M&A activiteit. Er zijn nu al enkele (belangrijke) operaties die worden gelanceerd (bijv. Cadbury/Schweppes). Zoals hierboven gemeld, moet de eindbeslissing hierover toekomen aan de aandeelhouders. Dit geldt niet alleen voor de aandeelhouders van de overnemer (wordt de overname ter goedkeuring voorgelegd?) maar ook voor de aandeelhouders van de doelvennootschap. In dit laatste geval is het de vraag of de beslissingsbevoegdheid van de aandeelhouders niet wordt belemmerd door **beschermingsconstructies**.



In Nederland zijn er nog altijd ondernemingen die dergelijke constructies hebben in de vorm van preferente aandelen, verenigingen, stichtingen of administratiekantoren (TNT, Unilever, Aegon). In het buitenland nemen deze beschermingsconstructies talrijke (andere) vormen. In de meeste gevallen is er sprake van stemrechtbeperkingen (Telefonica en Total) of meervoudige stemrechten.

In het kader van onze dialoog dringen wij aan op meer transparantie over de bestaansredenen en de werking van dergelijke constructies. In het verlengde hiervan, vragen wij ook om garanties teneinde de (mogelijke) negatieve gevolgen van deze constructies in te perken (indien blijkt dat het – nog niet – mogelijk is om ze simpelweg af te schaffen).

Op het vlak van **maatschappelijk verantwoord ondernemen** vindt de dialoog plaats op verschillende niveaus: interne organisatie, verslaggeving en concrete dossiers. Wat de verslaggeving betreft wordt het gebruik van algemene en objectieve normen voor rapportering (bijv. Global Reporting Initiative) steeds meer een belangrijk punt voor onze dialoog. Het risico is dat iedere onderneming haar eigen rapportering ontwikkelt wat ten koste zou gaan van de objectiviteit en volledigheid. Het Platform is van mening dat een Sustainability Report geen marketingdocument is en dat de informatie m.b.t. duurzaamheid een integrerend deel uitmaakt van de algemene financiële en niet-financiële verslaggevingsplicht van ondernemingen.

Wat is het Governance Platform?

Het Governance Platform, opgericht in 2005, is een samenwerkingsverband van een aantal in omvang en professionalisme leidende pensioenfondsen, vermogensbeheerders en andere professionele partijen die actief zijn op de markt voor beleggingen in beursgenoteerde effecten. In het Governance Platform bundelen zij hun krachten en manifesteren zij zich gezamenlijk als een herkenbare, krachtige, deskundige gesprekspartner voor beursgenoteerde ondernemingen.

Door hun deelname aan het Governance Platform willen deze institutionele beleggers op gestructureerde, continue en hoogwaardige wijze een actief corporate governance en maatschappelijk verantwoord beleggingsbeleid voeren. Dit is voor hen een concrete en efficiënte manier om invulling te geven aan de Code Frijns, maar ook aan goed en betrokken rentmeesterschap in ruime zin.

Missie en werking van het Governance Platform

Het Governance Platform heeft een duidelijke missie: het in constructieve, duurzame dialoog met beursgenoteerde ondernemingen bevorderen van de kwaliteit van hun corporate governance. In een toenemende mate wordt ook rekening gehouden met de verwachtingen op het vlak van maatschappelijk verantwoord ondernemen en investeren. Hierdoor kunnen de deelnemers aan het Governance Platform de lange termijn risico/rendementsverhouding van hun beleggingen in deze beursfondsen verbeteren. Verantwoord beleggen bestaat immers uit veel méér dan alleen het stemmen op vergaderingen van aandeelhouders. Regulier overleg met een onderneming en het vroegtijdig ter discussie stellen van acute issues kunnen shareholder value verbeteren en risico's dempen.

In face-to-face gesprekken komen verschillende thema's aan de orde: strategie, dividendbeleid, communicatie met aandeelhouders, samenstelling van de board, managementbeloning, zeggenschap van aandeelhouders, beschermingsconstructies, milieubeleid, sociaal beleid, duurzame ontwikkeling, enzovoorts.

In dialoog zijn betekent niet alleen uitleg vragen. Het Governance Platform is een klankbord, geeft advies en legt concrete voorstellen voor.

De lijst van ondernemingen wordt jaarlijks vastgelegd door de deelnemers aan het Governance Platform. Voorafgaand aan de dialoog wordt op basis van een grondig onderzoek een plan van aanpak met de essentiële aandachtspunten goedgekeurd door de deelnemers.

Plannen van aanpak, updates en gespreksverslagen worden regelmatig besproken en geëvalueerd binnen de Investor Circle die samengesteld is uit alle deelnemers, terwijl het governance beleid in de ruime zin en de hoofdprioriteiten voor engagement bepaald worden door de Raad van Toezicht.

De werkzaamheden van de Raad van Toezicht en van de Investor Circle worden voorbereid door het Bestuur van het Governance Platform dat ook verantwoordelijk is voor de uitvoering van de plannen van aanpak. Het bestuur, de organisatie en het engagement wordt door het Governance Platform uitbesteed aan het advieskantoor Deminor. Het Bestuur bestaat daarom uit met Deminor verbonden personen (Charles Demoulin en Bernard Thuysbaert).



Deelnemers

- APG Asset Management
- Algemeen Pensioenfonds KLM
- Grafische Bedrijfsfondsen
- MN Services Vermogensbeheer
- Insinger de Beaufort (BNP Paribas Private Banking)
- Pensioenfonds KLM Cabinepersoneel
- Pensioenfonds KLM Vliegend Personeel
- Robeco
- SNS Asset Management
- TKP (namens de pensioenfondsen / ondernemingspensioenfondsen van KPN en TNT)
- Pensioenfonds Vervoer

Contact:

Stichting Het Governance Platform

p/a Deminor Nederland BV
Atrium Building
Strawinskylaan 3051
1077 ZX Amsterdam

Bestuur

Tel +31 (0) 20 3012 340
Fax +31 (0) 20 3012 344

Charles Demoulin: charles.demoulin@deminor.com
Bernard Thuysbaert: bernard.thuysbaert@deminor.com