



CONSULTATIEDOCUMENT

BEST PRACTICES VOOR EUMEDION-DEELNEMERS

1.0 Inleiding

1.1 Het debat over de rol van aandeelhouders in het corporate governance systeem is onlangs een nieuwe richting ingeslagen. Kort na het verschijnen van de Nederlandse Corporate Governance Code in 2003 en na de wettelijke versterking van de positie van aandeelhouders in 2004 lag de nadruk op het stimuleren van aandeelhouders om gebruik te maken van hun rechten. De versterking van de positie van aandeelhouders was toen volgens de Commissie Corporate Governance en de wetgever een noodzakelijke voorwaarde voor het verbeteren van de *checks and balances* bij beursvennootschappen. Na het optreden van enkele zogenoemde activistische aandeelhouders bij een aantal Nederlandse beursvennootschappen, gaat de discussie thans vooral over de wijze waarop aandeelhouders met hun rechten omgaan. Aandeelhouders worden nu steeds meer gewezen op hun verantwoordelijkheden. Grotere verantwoordelijkheid wordt verwacht van met name (zowel Nederlandse als niet-Nederlandse) institutionele beleggers vanwege de gedachte dat ze de meerderheid van de aandelen in de Nederlandse beursvennootschappen houden en andermans geld beheren. De kritische blik op de rol van de aandeelhouder is versterkt door de financiële crisis. Een vaak gehoord punt van kritiek was (en is nog steeds) dat aandeelhouders hun rechten gebruikten om druk uit te oefenen op besturen van beursvennootschappen zich in de eerste plaats te richten op het behalen van kortetermijnresultaten, waardoor de uitvoering van een op lange termijn gerichte strategie werd bemoeilijkt. Tegelijkertijd wordt soms beweerd dat aandeelhouders beslissingen die door het bestuur worden genomen onvoldoende tegen het licht hebben gehouden en dat zij tevens het bestuur onvoldoende verantwoordelijk hebben gehouden voor de geleverde prestaties. Dit debat maakt duidelijk dat het voor Eumedion-deelnemers noodzakelijk is invulling te geven aan hun verantwoordelijkheden als institutionele beleggers. Daarom heeft Eumedion, als handreiking voor haar deelnemers – waaronder zowel pensioenfondsen als vermogensbeheerders van deze pensioenfondsen – bij het vervullen van hun essentiële rol deze serie best practices voor hen opgesteld.

1.2 Eumedion-deelnemers zijn van mening dat de uitoefening van de aan de aandelen verbonden rechten een versterking betekent van de *checks and balances* binnen beursvennootschappen, hetgeen cruciaal is voor het creëren van langetermijnwaarde voor de vennootschap en al haar stakeholders, zoals aandeelhouders en werknemers. Eumedion-deelnemers zijn van mening dat aandeelhoudersrechten op een verantwoorde wijze moeten worden uitgeoefend. Verantwoordelijk gedrag betekent niet alleen dat Eumedion-deelnemers een ‘geïnformeerde’ stem uitbrengen op aandeelhoudersvergaderingen, maar omvat ook het monitoren van de activiteiten van de vennootschappen waarin zij beleggen, het in stand houden van een continue dialoog met ondernemingsleidingen over belangrijke aspecten op het terrein van milieu- en sociaal beleid en corporate governance, het ondersteunen van de vennootschap op het gebied van *good governance* en, in voorkomende gevallen, het raadplegen van andere aandeelhouders en stakeholders. Verantwoordelijk gedrag vereist bovendien een hoog niveau van transparantie, integriteit en zorg van de institutionele beleggers zelf, waaraan voldaan kan worden door het onderschrijven van de onderstaande best practices. Eumedion erkent dat sommige deelnemers niet over de personele bezetting beschikken om direct betrokken te raken bij een dialoog en andere engagementactiviteiten. Eumedion zou deze deelnemers willen aansporen hun vermogensbeheerders te mandateren dit namens hen te doen en de rapportages van deze beheerders met betrekking tot de dialoog en andere engagementactiviteiten zorgvuldig te beoordelen. Eumedion erkent ook dat vermogensbeheerders in overeenstemming met de wensen van hun cliënten moeten handelen. Van externe vermogensbeheerders die Eumedion-deelnemers zijn, wordt evenwel verwacht dat zij hun institutionele cliënten die geen Eumedion-deelnemers zijn aansporen de onderstaande best practices toe te passen of hun vermogensbeheerders te mandateren de best practices namens hen toe te passen.

1.3 Veel institutionele beleggers hebben een internationale aandelenportefeuille. Aandeelhoudersrechten en corporate governance modellen verschillen van land tot land. Nederlandse en niet-Nederlandse Eumedion-deelnemers zullen de onderstaande best practices toepassen op Nederlandse beursvennootschappen – het centrale aandachtspunt van Eumedion. Door gebruik te maken van deze best practices kunnen zowel de achterliggende begunstigen en cliënten als de Nederlandse beursvennootschappen achterhalen welke best practices Eumedion-deelnemers onderschrijven. Bovendien proberen deze best practices het begrip en de communicatie tussen Nederlandse beursvennootschappen en Eumedion-deelnemers te verbeteren. De best practices zijn geen wettelijke vereisten. Net als bij de Nederlandse corporate governance code, geldt bij de best practices de ‘pas toe of leg uit’-regel. Qua verslaggeving houdt dit vermelding in van de volgende punten op de website of in het jaarverslag van de institutionele belegger:

- een beschrijving van de toepassing van de best practices,
- bekendmaking van de informatie die vermeld staat in de best practices 3, 6, 7 en 9; of
- een uitleg indien deze onderdelen niet zijn nageleefd.

1.4 De minimumnormen voor Eumedion-deelnemers zijn vastgelegd in de Nederlandse corporate governance code. Hoofdstuk IV.4 van de Nederlandse corporate governance code bevat twee principes en zes best practice bepalingen die zijn gericht tot institutionele beleggers. Nederlandse pensioenfondsen, levensverzekeraars en beleggingsinstellingen hebben een wettelijke verplichting verslag uit te brengen van hun naleving van deze principes en best practice bepalingen. De institutionele belegger die de relevante principes en bepalingen in het voorafgaande boekjaar niet of niet volledig heeft nageleefd, of deze niet volledig wil naleven in het lopende of volgende boekjaar moet hierover een gemotiveerde verklaring afleggen (de 'pas toe of leg uit'-regel). De verklaring over de mate van naleving moet worden opgenomen in het jaarverslag of op de website van de institutionele belegger. De onderstaande best practices zijn ook in overeenstemming met internationale richtlijnen inzake het gedrag van institutionele beleggers, zoals de *UK Stewardship Code* en de *Statement of Principles on Institutional Shareholder Responsibilities* van het International Corporate Governance Network (ICGN). Een grote mate van gelijkenis in de best practices is ook wenselijk daar meer dan 70% van de aandelen van de grootste Nederlandse beursvennootschappen wordt gehouden door niet-Nederlandse partijen.

1.5 Eumedion is zich ervan bewust dat sommige van haar deelnemers de *UK Stewardship Code* moeten toepassen of andere nationale of internationale standaarden moeten volgen die vergelijkbare doelstellingen hebben als de onderstaande best practices. Deze deelnemers moeten niet het gevoel hebben dat de toepassing van de onderstaande best practices een verdubbeling of verwarring van hun verantwoordelijkheden meebrengt. Bekendmakingen in het kader van andere (inter)nationale standaarden kunnen laten zien in welke mate deelnemers invulling hebben gegeven aan de onderstaande best practices. In specifieke gevallen en in bijzondere omstandigheden kan het gerechtvaardigd zijn alternatieve richtlijnen te volgen als hetzelfde gedrag kan worden bereikt door andere standaarden met eenzelfde karakter te onderschrijven.

1.6 Eumedion-deelnemers worden ertoe aangespoord een dialoog aan te gaan met Nederlandse beursvennootschappen en dit in voorkomende gevallen collectief te doen. Als institutionele beleggers een dialoog aangaan met vennootschappen moeten ze vanzelfsprekend de wettelijke regels ter voorkoming van marktmisbruik, waaronder het gebruik van voorwetenschap, respecteren¹. Sommige best practices zijn bedoeld om de samenwerking tussen institutionele beleggers te stimuleren. Bij het samenwerken met andere beleggers moeten institutionele beleggers ook de wettelijke regels met betrekking tot *acting in concert* in acht nemen. Institutionele beleggers worden in dit verband aangemoedigd kennis te nemen

¹ Zie Hoofdstuk 5.4 van de Wet op het financieel toezicht: <http://www.minfin.nl/dsresource?objectid=76287&type=org>. Zie ook de richtlijnen met betrekking tot *één op één gesprekken*: <http://www.afm.nl/nl/professionals/diensten/veelgestelde-vragen/marktmisbruik/one-on-ones.aspx?perpage=10>

van de leidraad van de Autoriteit Financiële Markten t.a.v. het doen van een (gezamenlijke) zeggenschapsmelding².

1.7 Hoewel de best practices zich alleen richten tot Eumedion-deelnemers, worden institutionele beleggers die nog geen Eumedion-deelnemers zijn, waaronder niet-Nederlandse institutionele beleggers, ertoe aangespoord om deelname in de nabije toekomst te overwegen en zich te committeren aan de best practices. Dit kan helpen bij het vormen van een kritische massa van Nederlandse en niet-Nederlandse institutionele beleggers die zich uitspreken voor transparantie en een hoogwaardige dialoog met Nederlandse beursvennootschappen met het oog op het helpen verbeteren van de governance en prestaties van vennootschappen en als een gevolg daarvan de langetermijnrendementen voor aandeelhouders en andere stakeholders.

1.8 De best practices voorzien in een hoog niveau van betrokken aandeelhouderschap. De best practices beperken zich echter noodzakelijkerwijs tot algemene richtlijnen inzake beleid, structuur en processen. Deze richtlijnen kunnen geen effectief gedrag door deelnemers garanderen. De situaties waarin de best practices toepassing zullen vinden, zullen te ver uiteenlopen. Om die reden bieden de best practices Eumedion-deelnemers veel ruimte om zelf te beslissen hoe ze moeten handelen. Eumedion zal jaarlijks de naleving door de Eumedion-deelnemers van de best practices monitoren. Van de resultaten zal verslag worden gedaan aan het Algemeen Bestuur van Eumedion. Eumedion vraagt van haar deelnemers een inspanningsverplichting om invulling te geven aan onderstaande best practices.

² http://www.afm.nl/marktpartijen/upl_documents/acting_in_concert_publicatietekst.pdf

HOOFDSTUK 1: PROCES VAN BELEGGINGSBESLISSINGEN

Best practice 1

Eumedion-deelnemers integreren milieu-, sociale en corporate governance (ESG) factoren in hun beleggingsbeleid.

Guidance

- Het aan de orde stellen van ESG-factoren in verklaringen over beleggingsbeleid;
- Het ondersteunen van de ontwikkeling van ESG gerelateerde instrumenten, indicatoren en analyses;
- Het beoordelen van de bekwaamheid van interne vermogensbeheerders om ESG-factoren te integreren;
- Het beoordelen van de bekwaamheid van externe vermogensbeheerders om ESG-factoren te integreren;
- Het stimuleren van academisch en ander onderzoek over dit onderwerp;
- Het bepleiten van ESG-training voor beleggingsprofessionals.

HOOFDSTUK 2: DIALOOG EN ENGAGEMENT

Best practice 2

Eumedion-deelnemers monitoren de Nederlandse vennootschappen waarin zij beleggen.

Guidance

De monitoring omvat niet alleen de financiële resultaten, maar ook ESG-factoren.

Eumedion-deelnemers houden een archief bij van de monitoringactiviteiten, bijvoorbeeld de verslagen van de overleggen met de vennootschappen, de analyse van de agenda van de aandeelhoudersvergaderingen en het stemgedrag.

Eumedion-deelnemers nemen zorgvuldig kennis en maken een grondige beoordeling van de door de vennootschap gegeven motivering van eventuele afwijkingen van de best practice bepalingen van de Nederlandse corporate governance code.

Best practice 3

Eumedion-deelnemers hebben een duidelijk beleid op het gebied van dialoog en andere engagementactiviteiten en brengen ten minste één keer per jaar verslag uit van deze activiteiten.

Guidance

Iedere engagementbenadering begint met een dialoog. Afhankelijk van de resultaten van deze dialoog, beslissen de desbetreffende deelnemers over het opstarten van andere engagementactiviteiten. Van Eumedion-deelnemers wordt verwacht dat ze ervoor zorgen dat ze over voldoende capaciteit beschikken, waaronder de juiste vaardigheden en deskundigheid, om een dialoog aan te gaan met de vennootschappen waarin zij beleggen. Dit kan zowel intern zijn als via externe dienstverleners. Waar nodig zullen deelnemers nadenken over het aantrekken van aanvullende deskundigheid om ervoor te zorgen dat de dialoog en het engagement op het niveau van de ondernemingsleiding doeltreffend is.

Best practice 4

Eumedion-deelnemers hebben een duidelijk beleid inzake het omgaan met situaties waarin het niet lukt de ondernemingsleiding van de vennootschap waarin zij beleggen te overtuigen van hun standpunten en meningsverschillen tussen de ondernemingsleiding van deze vennootschap en de aandeelhouders onopgelost blijven.

Guidance

Onderdelen voor een dergelijk beleid kunnen zijn:

- Het houden van extra vergaderingen met het bestuur en/of de raad van commissarissen met name voor het bespreken van de zorgpunten;
- Het houden van vergaderingen met andere stakeholders, zoals andere aandeelhouders, banken, crediteuren, de ondernemingsraad en niet-gouvernementele organisaties (NGO's);
- Het uiten van zorgpunten in een aandeelhoudersvergadering;
- Een publieke verklaring afgeven;
- Het samen met andere institutionele beleggers interveniëren bij specifieke kwesties;
- Het verzoeken om bepaalde onderwerpen op de agenda van de aandeelhoudersvergadering te plaatsen of het vragen om de bijeenroeping van een buitengewone aandeelhoudersvergadering;
- Het in voorkomende gevallen doen van voordrachten voor de benoeming van een bestuurder en/of commissaris;
- Het waar nodig ondernemen van gerechtelijke stappen, zoals het instellen van een enquêteprocedure bij de ondernemingskamer van het gerechtshof te Amsterdam;
- Het verkopen van de aandelen; in dit geval wordt aan het bestuur van de vennootschap uitleg gegeven van de redenen hiervan.

Best practice 5

In voorkomende gevallen zijn Eumedion-deelnemers bereid om gezamenlijk met andere Eumedion-deelnemers en andere beleggers op te trekken.

Guidance

Een Eumedion-deelnemer wordt aangemoedigd andere deelnemers op een passend tijdstip te informeren, wanneer hij een eigen dialoog heeft met een Nederlandse vennootschap waarin hij belegt of andere individuele engagementactiviteiten ten aanzien van die vennootschap ontwikkelt.

Best practice 6

Institutionele beleggers kunnen andere, zakelijke relaties hebben met de vennootschappen waarin zij beleggen dan alleen de aandeelhoudersrelatie. Eumedion-deelnemers nemen maatregelen om tegenstrijdige belangen die voortvloeien uit deze verschillende rollen te verminderen. Eumedion-deelnemers hebben voor hun handelen duidelijke en robuuste procedures voor het geval zich verschillende of strijdige belangen voordoen. De procedures worden openbaar gemaakt. Materiële tegenstrijdige belangen worden meegedeeld aan de betreffende institutionele cliënten.

Guidance

In bepaalde situaties dienen de cliënten op de hoogte te zijn van het mogelijke bestaan van andere belangen tussen de institutionele belegger en de vennootschap dan enkel het aandeelhoudersbelang. Dit kan zich bijvoorbeeld voordoen wanneer de belegger in kwestie ook financiële producten (zoals verzekeringen) aan de vennootschap aanbiedt of wanneer een lid van het bestuur of van de raad van commissarissen van de institutionele belegger ook een positie bekleedt in het bestuur of in de raad van commissarissen van de vennootschap in kwestie. Een institutionele belegger kan ook aandelen houden in een vennootschap die 'sponsor' is van het betreffende pensioenfonds of op een of andere wijze gelieerd zijn aan de vennootschap waarop een openbaar bod op de aandelen is uitgebracht.

De procedures met betrekking tot uiteenlopende of tegenstrijdige belangen moeten specifiek zijn en ten minste een beleid bevatten inzake het uitlenen van aandelen rond de registratiedatum vóór de aandeelhoudersvergadering.

In het geval een institutionele belegger over bepaalde kwesties een dialoog is aangegaan met de vennootschap waarin hij belegt, buiten het kader van een aandeelhoudersvergadering, is het raadzaam de positie van de institutionele belegger (de omvang van zijn juridische en economische eigendom) op verzoek van de vennootschap volledig duidelijk te maken.

Bij deelname aan een collectieve dialoog of ander engagement, moeten deelnemers hun beleid inzake tegenstrijdig belangen en voorwetenschap laten meewegen.

HOOFDSTUK 3: STEMMEN

Best practice 7

Eumedion-deelnemers hebben een duidelijk stembeleid en maken dit beleid openbaar. Zij doen ten minste één keer per jaar verslag van de uitvoering van het stembeleid³.

Best practice 8

Eumedion-deelnemers brengen op alle aandelen die zij in Nederlandse vennootschappen houden een geïnformeerde stem uit tijdens de aandeelhoudersvergaderingen van de desbetreffende vennootschappen. In het geval de Eumedion-deelnemer zich onthoudt van stemming of tegen een bestuursvoorstel stemt, wordt hierover gemotiveerde uitleg gegeven aan de ondernemingsleiding.

Guidance

In de Nederlandse corporate governance code staat dat institutionele beleggers hun stembeleid, de uitvoering van dit beleid (jaarlijks) en hoe ze hebben gestemd (eenmaal per kwartaal) moeten publiceren. Best practice 8 vraagt van Eumedion-deelnemers dat ze hun stemrecht gebruiken op een weloverwogen wijze en in overeenstemming met hun stembeleid. In het geval de deelnemer zich onthoudt van stemming of tegen een bestuursvoorstel stemt, wordt van de deelnemer verwacht hierover uitleg te geven.

Eumedion-deelnemers die deelnemen in een zgn. *asset pool* verzekeren zich ervan het stembeleid van de vermogensbeheerder van de *asset pool* te kunnen onderschrijven, dat ze het daadwerkelijke stemgedrag van deze beheerder monitoren en zich, indien mogelijk, kunnen terugtrekken uit de *pool* als ze het niet eens zijn met het stembeleid en/of de uitvoering daarvan.

Best practice 9

Eumedion-deelnemers maken ten minste één maal per kwartaal openbaar hoe ze hebben gestemd op de aandelen in de Nederlandse vennootschappen waarin zij beleggen⁴.

³ Deze best practice komt overeen met de best practice bepalingen IV.4.1 en IV.4.2 van de Nederlandse corporate governance code.

⁴ Deze best practice komt overeen met best practice bepaling IV.4.3 van de Nederlandse corporate governance code.

Guidance

Eumedion-deelnemers publiceren bij voorkeur per individuele vennootschap en voor ieder agendapunt of ze voor of tegen hebben gestemd dan wel zich van stemming hebben onthouden.

Best practice 10

Eumedion-deelnemers hebben een duidelijk beleid inzake dialoog, andere engagementactiviteiten en de uitoefening van het stemrecht op aandelen door de externe vermogensbeheerder die ze hebben aangesteld.

Guidance:

Eumedion-deelnemers leggen uit wie binnen de beleggingsketen het stemrecht uitoefent; als dat de externe vermogensbeheerder is, maken de Eumedion-deelnemers duidelijk of deze steminstructies heeft ontvangen.

Best practice 11

Eumedion-deelnemers lenen geen aandelen in voor enkel en alleen het uitoefenen van het stemrecht op deze aandelen. Ze overwegen hun uitgeleende aandelen vóór de stemregistratiedatum van de betreffende aandeelhoudersvergadering van de betreffende Nederlandse beursvennootschap terug te halen als de agenda van deze vergadering één of meer controversiële onderwerpen bevat.

Bijlage: samenstelling Best Practices Werkgroep

Johan van der Ende (tot 31 december 2010 PGGM), voorzitter

Peter Butler (Governance for Owners)

Kris Douma (Mn Services)

Ronald Florisson (Robeco)

Paul Frentrop (tot 31 december 2010 APG Asset Management)

Claudia Kruse (APG Asset Management)

Paul Lee (Hermes Investment Management)

Henk Marius (Shell Pensioenfondsen, vanaf december 2010 Hermes Investment Management)

Rients Abma (Eumedion)

Wouter Kuijpers (Eumedion)