

# NEDERLANDSE STEWARDSHIP CODE

AANGENOMEN OP 20 JUNI 2018

## Preambule

1. Sinds haar oprichting is Eumedion een groot voorstander van goede governance van Nederlandse beursvennootschappen<sup>1</sup>. Eumedion is een van de zeven schragende partijen van de Nederlandse corporate governance code die principes en best practices bevat voor een effectief corporategovernancemodel dat bedoeld is om langetermijnwaardecreatie bij Nederlandse beursvennootschappen te bevorderen<sup>2</sup>. Volgens de overwegingen van de onlangs aangenomen herziene Richtlijn aandeelhoudersrechten<sup>3</sup> is “een effectieve en duurzame aandeelhoudersbetrokkenheid [is] een van de hoekstenen van het corporategovernancemodel van beursgenoteerde vennootschappen”. Pensioenfondsen, levensverzekeraars<sup>4</sup> en vermogensbeheerders<sup>5</sup> houden de overweldigende meerderheid van de aandelen in Nederlandse beursvennootschappen en beheren het geld van andere mensen en instellingen. Als gevolg hiervan verwacht de samenleving dat zowel Nederlandse als niet-Nederlandse pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders hun verantwoordelijkheid nemen in het vervullen van een actieve rol in het bevorderen van goede corporate governance en duurzaamheidspraktijken bij Nederlandse beursvennootschappen waarin is belegd. Om die reden heeft Eumedion deze Nederlandse Stewardship Code (hierna: Code) opgesteld, waarin wordt uitgelegd hoe pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders kunnen voldoen aan hun verantwoordelijkheden rond betrokken aandeelhouderschap op een manier die bijdraagt aan de langetermijnwaardecreatie door Nederlandse beursvennootschappen waarin is belegd en daarmee aan het langetermijnrisicogewogenrendement op hun beleggingen. Daarnaast maakt de Code pensioenfondsen en levensverzekeraars meer verantwoordelijk richting hun begunstigden, en vermogensbeheerders richting hun cliënten. Bovendien helpt de Code vennootschappen bij het bepalen welke aandeelhouders zich ervoor inzetten om geïnformeerd te stemmen en bereid zijn om een constructieve dialoog aan te gaan. De Code dient te worden gelezen in onderlinge samenhang met geldende wet- en regelgeving.

---

<sup>1</sup> Onder een ‘Nederlandse beursvennootschap’ wordt verstaan een vennootschap met statutaire zetel in Nederland waarvan de aandelen, of certificaten van aandelen, zijn toegelaten tot de handel op een gereglementeerde markt of een vergelijkbaar systeem.

<sup>2</sup> Principe 1 van de Nederlandse corporate governance code.

<sup>3</sup> Richtlijn (EU) 2017/828 van het Europees Parlement en de Raad van 17 mei 2017 tot wijziging van Richtlijn 2007/36/EG wat het bevorderen van de langetermijnbetrokkenheid van aandeelhouders betreft (PB 2017, L 132; <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/NL/TXT/PDF/?uri=CELEX:32017L0828&from=NL>).

<sup>4</sup> Als gedefinieerd in art. 2, punt (e) van de herziene Richtlijn aandeelhoudersrechten (kortgezegd: pensioenfondsen en levensverzekeraars).

<sup>5</sup> Als gedefinieerd in art. 2, punt (f) van de herziene Richtlijn aandeelhoudersrechten (kortgezegd: beleggingsondernemingen die vermogensbeheerdiensten aanbieden aan beleggers, beheerders van icbe’s en alternatieve beleggingsinstellingen).

2. Het is niet de rol van een pensioenfonds, noch die van een levensverzekeraar, noch die van een vermogensbeheerder om de vennootschappen waarin wordt belegd te besturen. Ze hebben echter wel een rol in het houden van toezicht op het bestuur van die vennootschappen en dat is waarom zij inzicht moeten krijgen in de wijze waarop het bestuur zijn verantwoordelijkheden nakomt. Deze **stewardshiprol** van pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders omvat onder andere het uitbrengen van een geïnformeerde stem<sup>6</sup> tijdens algemene vergaderingen en het houden van toezicht op en betrokkenheid bij beursvennootschappen ten aanzien van aangelegenheden die verband houden met de strategie, de prestaties van en risico's en kansen voor de vennootschap, de kapitaalstructuur, ecologische en maatschappelijke effecten en corporate governance. **Betrokkenheid** is het voeren van een betekenisvolle dialoog met beursvennootschappen over deze aangelegenheden en over kwesties die onderwerp van stemming zijn tijdens algemene vergaderingen. Dit kan bijdragen aan het opbouwen van vertrouwen en wederzijds begrip, hetgeen bijdraagt aan de doelstelling van langetermijnwaardcreatie door vennootschappen. Om de doelstellingen van betrokkenheid te bevorderen, wordt van pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders eveneens verwacht dat zij, waar passend en naar eigen goeddunken, samenwerken met andere aandeelhouders en communiceren met andere belanghebbenden van de vennootschap.
  
3. Deze Code bouwt verder op, en vervangt, de Eumedion Best Practices voor Betrokken Aandeelhouderschap uit 2011. Deze Code integreert de nieuwe stewardshipverplichtingen voor pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders uit de eerder genoemde herziene Richtlijn aandeelhoudersrechten.<sup>7</sup> Vanaf 10 juni 2019 zijn alle Nederlandse pensioenfondsen en levensverzekeraars en Nederlandse vermogensbeheerders wettelijk verplicht om te voldoen aan deze nieuwe verplichtingen of om een duidelijke en gemotiveerde verklaring openbaar te maken waarom zij ervoor hebben gekozen om niet te voldoen aan een of meer van die verplichtingen. Deze Code omvat ook de best practices uit de Nederlandse corporate governance code die van toepassing zijn op pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders en bevat een aantal extra principes als gevolg van de veranderende verwachtingen ten aanzien van aandeelhoudersbetrokkenheid. Deze Code biedt een eenduidige, state-of-the-art reeks principes voor stewardship door pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders richting Nederlandse beursvennootschappen waarin is belegd. Pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders van Nederlandse beursvennootschappen worden aangemoedigd om zich te committeren aan de principes van deze Code. Zij moeten zich bewust zijn van de juridische verplichtingen voor aandeelhouders van Nederlandse beursvennootschappen, zoals het wettelijk

---

<sup>6</sup> Een geïnformeerde stem houdt in dat het stemrecht wordt uitgeoefend overeenkomstig het stembeleid van het pensioenfonds, de levensverzekeraar of de vermogensbeheerder. In het geval dat de belegger gebruik maakt van stemadvies van derde partijen, dan zou deze onafhankelijk een eigen oordeel moeten vormen over de door dat bureau gegeven stemadviezen.

<sup>7</sup> Art. 3g van de herziene Richtlijn aandeelhoudersrechten.

vereiste om zich ten opzichte van de vennootschap en haar belanghebbenden te gedragen op een manier die redelijk en billijk is.<sup>8</sup>

4. Vanaf boekjaar 2019 wordt van pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders verwacht dat zij rapporteren over de naleving van de principes en dat zij specifiek door de principes verlangde informatie openbaar maken. Hoewel de principes van deze Code vooral gericht zijn op stewardship richting Nederlandse beursvennootschappen waarin is belegd, kunnen de principes, waar passend, eveneens worden toegepast op niet-Nederlandse beursvennootschappen waarin is belegd.
5. De principes van de Code bouwen voort op de reeds bestaande verantwoordelijkheden van aandeelhouders en bieden verdere guidance voor het gedrag dat wordt verwacht van pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders als aandeelhouders van Nederlandse beursvennootschappen waarin is belegd. Deze Code dient te worden gelezen in samenhang met de Nederlandse corporate governance code die normen bevat voor het gedrag van bestuurders en commissarissen van Nederlandse beursvennootschappen. De principes zijn in lijn met internationale stewardship codes en kunnen worden gezien als een uitwerking van de algemene beginselen van verantwoord en betrokken aandeelhouderschap. Van pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders wordt daarom verwacht dat zij alle principes van de Code toepassen. Er kunnen echter specifieke omstandigheden zijn waarin een of meer principes niet kunnen worden toegepast. Inderdaad, niet alle pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders zijn hetzelfde. Als gevolg hiervan kan het toepassingsniveau verschillen, afhankelijk van factoren zoals de omvang van het pensioenfonds, de levensverzekeraar of de vermogensbeheerder, zijn geschiedenis, zijn beleggingsbeleid (bijvoorbeeld of zijn beleid gericht is op actieve of passieve strategieën, op kwantitatieve strategieën of strategieën gebaseerd op fundamentele analyses, etc.), zijn beleggingsfilosofie en zijn opvattingen en de voorkeuren van zijn begunstigen en cliënten. Pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders hebben daarom de mogelijkheid om de Code toe te passen zoals elk van hen dit in het beste belang van hun begunstigen of cliënten acht. In de situatie waarin een of meer principes niet worden toegepast, dient het pensioenfonds, de levensverzekeraar of de vermogensbeheerder een duidelijke en gemotiveerde verklaring openbaar te maken waarom hij heeft besloten deze principes niet toe te passen. De principes die in deze Code zijn opgenomen, dienen pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders echter niet te beperken om ervoor te kiezen om meer gedetailleerde en/of meer vergaande stewardshippraktijken toe te passen.

---

<sup>8</sup> In die context wordt van aandeelhouders verwacht dat zij bereid zijn een dialoog aan te gaan met Nederlandse beursvennootschappen waarin is belegd.

6. Sommige pensioenfondsen en levensverzekeraars gebruiken vermogensbeheerders of externe dienstverleners om hun stewardshipactiviteiten namens hen te verrichten. Pensioenfondsen en levensverzekeraars dienen hun stewardshipbeleid, waaronder de wijze waarop de principes van deze Code moeten worden toegepast, duidelijk aan hun vermogensbeheerders of dienstverleners te communiceren. Pensioenfondsen en levensverzekeraars dienen van hun vermogensbeheerders of dienstverleners te eisen dat zij aantonen hoe de stewardshipactiviteiten namens het pensioenfonds of de levensverzekeraar zijn uitgevoerd, en hierover rapporteren. Het is immers het pensioenfonds respectievelijk de levensverzekeraar die verantwoordelijk is voor de vervulling van de stewardshipactiviteiten namens hem. Pensioenfondsen en levensverzekeraars die geheel of gedeeltelijk indirect beleggen in Nederlandse beursvennootschappen – via beleggingsfondsen – hebben een verplichting om effectief toezicht te houden op de stewardshipactiviteiten van de fondsbeheerders, waaronder de toepassing van de principes van deze Code en andere (internationale) codes of richtlijnen met vergelijkbare doelstellingen.
7. Pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders werken, waar passend en naar eigen goeddunken, samen met andere aandeelhouders bij de uitvoering van hun stewardshipactiviteiten richting Nederlandse beursvennootschappen waarin is belegd. In het geval van samenwerking dienen pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders zich te houden aan de relevante wet- en regelgeving, verordeningen en richtlijnen, zoals de Verordening marktmisbruik.<sup>9</sup> Zij dienen eveneens nota te nemen van de Nederlandse en Europese richtlijnen ten aanzien van ‘acting in concert’, zoals de leidraad van de Nederlandse Autoriteit Financiële Markten (AFM) met betrekking tot de melding van substantiële deelnemingen<sup>10</sup> en de openbare verklaring van de Europese Autoriteit voor effecten en markten (ESMA) over openbare biedingen<sup>11</sup>.
8. Het secretariaat van Eumedion zal jaarlijks de naleving van de Code monitoren door pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders die a) deelnemer van Eumedion zijn en b) geen deelnemer van Eumedion zijn maar die het secretariaat van Eumedion hebben verzocht om te worden meegenomen in de monitoring. Naleving van de Code zal worden gemonitord op basis van de informatie die door voornoemde partijen is verstrekt op hun website en in het bestuursverslag. De resultaten van de monitoring zullen worden gerapporteerd aan het Algemeen Bestuur van Eumedion, Eumedion deelnemers en andere pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders die zijn meegenomen in de monitoring. Een samenvatting van het monitoringrapport zal openbaar worden gemaakt.

---

<sup>9</sup> Verordening (EU) nr. 596/2014 van het Europees Parlement en de Raad van 16 april 2014 betreffende marktmisbruik (Verordening marktmisbruik) en houdende intrekking van Richtlijn 2003/6/EG van het Europees Parlement en de Raad en Richtlijnen 2003/124/EG, 2003/125/EG en 2004/72/EG van de Commissie (PB 2014, L 173; <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/NL/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014R0596&from=NL>).

<sup>10</sup> <https://www.afm.nl/~/profmedia/files/wet-regelgeving/beleidsuitingen/leidraden/leidraad-aandeelhouders.pdf>.

<sup>11</sup> <https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/2014-677.pdf>.

9. De Nederlandse Stewardship Code treedt in werking op 1 januari 2019. Vanaf boekjaar 2019 wordt van pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders verwacht dat zij de principes van de Code toepassen en rapporteren over de implementatie daarvan.

## Principes

1. Pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders hebben een stewardshipbeleid waarin wordt beschreven hoe zij stewardship richting Nederlandse beursvennootschappen waarin is belegd integreren in hun beleggingsstrategie. Het stewardshipbeleid dient gericht te zijn op het behouden en vermeerderen van waarde voor hun begunstigen en/of cliënten en dient langetermijnwaardecreatie door Nederlandse beursvennootschappen waarin is belegd te bevorderen. Het stewardshipbeleid dient ten minste de zaken zoals beschreven in de principes van deze Code te bevatten en dient openbaar te worden gemaakt op de website van het pensioenfonds, de levensverzekeraar en de vermogensbeheerder. Pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders maken ten minste eenmaal per jaar op hun website openbaar hoe zij hun stewardbeleid hebben geïmplementeerd; pensioenfondsen en levensverzekeraars maken tevens openbaar of, en zo ja, hoe zij dat beleid hebben geïntegreerd in de regelingen met hun vermogensbeheerders.
2. Pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders houden toezicht op de Nederlandse beursvennootschappen waarin is belegd ten aanzien van materiële aangelegenheden, waaronder, maar niet beperkt tot, het bedrijfsmodel van de vennootschap voor het creëren van langetermijnwaarde, de strategie van de vennootschap, prestaties en risico's en kansen, de kapitaalstructuur, maatschappelijke en ecologische effecten, corporate governance en corporate actions zoals fusies en overnames. Materiële aangelegenheden zijn aangelegenheden die waarschijnlijk een significant effect zullen hebben op het vermogen van de vennootschap om langetermijnwaarde te creëren.
3. Pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders zijn bereid om de dialoog aan te gaan met de bestuurders en/of commissarissen van de Nederlandse beursvennootschappen waarin is belegd en zijn bereid om nadere stappen te zetten als er zaken zijn waarover een aanhoudend verschil van inzicht bestaat, indien passend en naar eigen goeddunken. In het geval dat een pensioenfonds, levensverzekeraar of vermogensbeheerder buiten de context van een algemene vergadering over bepaalde kwesties de dialoog aangaat met een Nederlandse beursvennootschap waarin is belegd, maakt het pensioenfonds, de levensverzekeraar of de vermogensbeheerder op verzoek van die vennootschap zijn volledige aandelenpositie (long en short) bekend.
4. Pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders werken samen met andere aandeelhouders bij de uitoefening van stewardshipactiviteiten richting Nederlandse beursvennootschappen waarin is belegd, indien passend en naar eigen goeddunken.

5. Pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders communiceren met relevante belanghebbenden van Nederlandse beursvennootschappen waarin is belegd, indien passend en naar eigen goeddunken.
6. Pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders identificeren, beheren en lossen daadwerkelijke en potentiële belangenconflicten op in verband met hun stewardshipactiviteiten richting Nederlandse beursvennootschappen waarin is belegd. Pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders maken hun beleid ten aanzien van belangenconflicten in relatie tot hun stewardshipactiviteiten openbaar.
7. Pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders oefenen hun stemrecht en andere aan aandelen verbonden rechten in Nederlandse beursvennootschappen waarin is belegd op een geïnformeerde manier uit. Zij publiceren op hun website: a) ten minste eenmaal per kwartaal hoe zij hebben gestemd op hun aandelen in Nederlandse beursvennootschappen waarin is belegd, per individuele vennootschap en per stempunt, en b) ten minste eenmaal per jaar een algemene beschrijving van hun stemgedrag tijdens algemene vergaderingen van Nederlandse beursvennootschappen waarin is belegd en een toelichting bij de belangrijkste stemmingen. In het geval dat het pensioenfonds, de levensverzekeraar of de vermogensbeheerder een stem uitbrengt tegen een voorstel van het bestuur of zich onthoudt van stemming bij een voorstel van het bestuur, dan dient hij de redenen voor zijn stemgedrag op eigen initiatief of op verzoek van de vennootschap uit te leggen aan het bestuur van de vennootschap.
8. Pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders maken hun stembeleid openbaar en ten minste eenmaal per jaar of, en zo ja, hoe zij gebruik maken van stemadviesbureaus. Pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders die gebruik maken van stemadviesbureaus zorgen ervoor dat hun stemmen in lijn met hun eigen stembeleid worden uitgebracht.
9. Pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders die overwegen om hun recht uit te oefenen om een verzoek in te dienen om een buitengewone algemene vergadering bijeen te roepen of om een aandeelhoudersvoorstel te agenderen voor een algemene vergadering van een Nederlandse beursvennootschap waarin is belegd, dienen voorafgaand aan de uitoefening van dit recht overleg te hebben gepleegd met het bestuur van de vennootschap.
10. Indien een door een pensioenfonds, levensverzekeraar of vermogensbeheerder voorgesteld voorstel op de agenda van een algemene vergadering van een Nederlandse beursvennootschap waarin is belegd is geplaatst, dient het pensioenfonds, de levensverzekeraar of de vermogensbeheerder

tijdens de vergadering aanwezig of vertegenwoordigd te zijn om dit voorstel toe te lichten en zo nodig hierover vragen te beantwoorden.

11. Pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders zullen zich van stemming onthouden indien hun shortpositie in de betreffende Nederlandse beursvennootschap waarin is belegd groter is dan hun longpositie. Pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders dienen hun uitgeleende aandelen vóór de stemregistratiedatum van een algemene vergadering van een Nederlandse beursvennootschap waarin is belegd terug te halen, als de agenda voor deze vergadering een of meer significante zaken bevat.



## Guidance

### *Guidance bij principe 1*

- De voorkeur wordt gegeven aan de term 'stewardshipbeleid' in plaats van 'betrokkenheidsbeleid' dat wordt gebruikt in de herziene Richtlijn aandeelhoudersrechten. Zoals beschreven in paragraaf 2 van de preambule wordt 'betrokkenheid' gezien als een onderdeel van het bredere concept van 'stewardship'.
- Pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders hebben een fiduciaire verantwoordelijkheid om in het beste belang van hun begunstigden en cliënten te handelen met het exclusieve doel om rendement te behalen voor hun begunstigden en cliënten. Het stewardshipbeleid dient daarom gericht te zijn op het behouden en vermeerderen van waarde voor hun begunstigden en cliënten. Gezien het feit dat pensioenfondsen, levensverzekeraars en hun vermogensbeheerders meestal een lange termijn beleggingshorizon hebben, komt het doel van dit stewardshipbeleid overeen met het doel van een vennootschap waarin is belegd om langetermijnwaardecreatie te bevorderen. Als zodanig kan het stewardshipbeleid bijdragen aan het langetermijnsucces van vennootschappen.
- Indien een pensioenfonds of levensverzekeraar niet in staat is om zelf zijn stewardshipactiviteiten uit te oefenen, dient hij er via een regeling voor te zorgen dat zijn vermogensbeheerder(s) of externe dienstverlener(s) deze activiteiten namens hem verricht(en). Het pensioenfonds of de levensverzekeraar is verplicht om – op basis van het pas-toe-of-leg-uit-principe – bepaalde belangrijke elementen van deze regeling openbaar te maken zoals bepaald in artikel 3h van de herziene Richtlijn aandeelhoudersrechten. Sommige pensioenfondsen en levensverzekeraars beleggen alleen in beleggingsfondsen en niet direct in de aandelen van Nederlandse beursvennootschappen. Als gevolg hiervan kunnen die pensioenfondsen en levensverzekeraars niet zelf de stewardshipactiviteiten uitoefenen. Die pensioenfondsen en levensverzekeraars moeten ervoor zorgen dat de beheerders van de beleggingsfondsen waarin zij beleggen een stewardshipbeleid hebben dat in lijn is met principe 1 of met andere (internationale) codes of richtlijnen met vergelijkbare doelstellingen.

### *Guidance bij principe 2*

- Elke corporate action moet op zijn eigen merites worden beoordeeld, daarbij rekening houdend met de belangen van andere belanghebbenden van de Nederlandse beursvennootschap waarin is belegd.
- Bij de beoordeling van de kansen om langetermijnwaarde te creëren, de risico's, de strategie en de prestaties van de Nederlandse beursvennootschappen waarin is belegd, is het van essentieel belang om milieu-, (waaronder risico's en kansen gerelateerd aan klimaatverandering) sociale en

governance-informatie (waaronder de samenstelling van het bestuur en diversiteit) in overweging te nemen naast financiële informatie.

- Materiële aangelegenheden kunnen ontwikkelingen op korte, middellange en lange termijn omvatten.

#### *Guidance bij principe 3*

- Volgens Nederlands vennootschapsrecht dienen aandeelhouders van Nederlandse beursvennootschappen zich te gedragen naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid. In die context wordt van aandeelhouders verwacht dat zij bereid zijn de dialoog aan te gaan met Nederlandse beursvennootschappen waarin is belegd.
- Indien verschillen van inzicht besproken moeten worden met een vennootschap, is het gunstig als er al een relatie tussen het pensioenfonds, de levensverzekeraar en/of de vermogensbeheerder en de Nederlandse beursvennootschap waarin is belegd tot stand is gebracht, vooral indien een dergelijke bespreking urgent moet worden gehouden.

Nadere door pensioenfonds, levensverzekeraars en vermogensbeheerders te nemen stappen kunnen zijn:

- Het schrijven van een brief aan de bestuurders en/of commissarissen waarin de zorgpunten worden uiteengezet;
- het houden van extra vergaderingen met de bestuurders en/of commissarissen om met name de zorgpunten te bespreken;
- het houden van vergaderingen met andere belanghebbenden, zoals banken, crediteuren, klanten, leveranciers, de ondernemersraad en niet-gouvernementele organisaties;
- het bijwonen van de algemene vergadering en het uiten van zorgen tijdens die vergadering, waaronder het stemmen tegen voorstellen van het bestuur;
- het afgeven van een openbare verklaring;
- het samen met andere institutionele beleggers en aandeelhouders interveniëren bij specifieke kwesties;
- het verzoeken dat bepaalde onderwerpen op de agenda van de algemene vergadering worden geplaatst of het vragen dat een buitengewone algemene vergadering bijeen wordt geroepen;
- het in voorkomende gevallen doen van een of meer voordrachten voor de benoeming van een bestuurder en/of commissaris;
- het waar nodig ondernemen van gerechtelijke stappen zoals het instellen van enquêteprocedures bij de Ondernemingskamer van het Gerechtshof te Amsterdam; en
- het verkopen van de aandelen.

De nadere stappen dienen gericht te zijn op het behouden en vermeerderen van waarde voor de begunstigten en/of cliënten en dienen langetermijnwaardecreatie bij Nederlandse beursvennootschappen waarin is belegd te bevorderen, zoals bepaald in principe 1 van deze Code.

Onder 'volledige aandelenpositie' in de laatste zin van principe 3 wordt verstaan het volledige economische belang van het pensioenfonds, de levensverzekeraar of de vermogensbeheerder in de Nederlandse beursvennootschap waarin is belegd als bedoeld in artikel 5:25kbis van de Wet op het financieel toezicht.

#### *Guidance bij principe 4*

- Groepen beleggers kunnen de wens hebben om gezamenlijk zaken te bespreken die zij gemeen hebben en welke zij collectief aanhangig willen maken bij een of meerdere vennootschappen. Gezamenlijke betrokkenheid kan voordelen opleveren voor zowel vennootschappen als beleggers. Bijvoorbeeld omdat zowel het bestuur als de beleggers vertrouwd raken met elkaars opvattingen en standpunten, en de kosten van betrokkenheid rendabelere worden gemaakt.
- Een gezamenlijke discussie kan ten opzichte van een een-op-een-dialoog ook een breder en fundamenteeler inzicht opleveren, hoewel er rekening moet worden gehouden met het feit dat sommige kwesties beter een-op-een besproken kunnen worden en dat een constructieve dialoog over zulke zaken verhinderd kan worden in een groepscontext.

#### *Guidance bij principe 5*

- Pensioenfonds, levensverzekeraars en vermogensbeheerders kunnen proberen te begrijpen wat de aspiraties en motivaties zijn van andere belanghebbenden van de vennootschap, bijvoorbeeld banken, crediteuren, klanten, leveranciers, de ondernemersraad en niet-gouvernementele organisaties, om de doelen van een dialoog met een Nederlandse beursvennootschap waarin is belegd te bevorderen en/of hun stemgedrag over materiële aangelegenheden. De beslissing om te reageren op relevante belanghebbenden ligt bij het pensioenfonds, de levensverzekeraars of de vermogensbeheerder afhankelijk van de aangelegenheid in kwestie.

#### *Guidance bij principe 6*

- Pensioenfonds, levensverzekeraars en vermogensbeheerders moeten zich bewust zijn van het mogelijke bestaan van andere belangen dan het aandeelhoudersbelang tussen hen en de Nederlandse beursvennootschap waarin is belegd. Dit kan zich bijvoorbeeld voordoen wanneer het pensioenfonds, de levensverzekeraar of de vermogensbeheerder in kwestie ook financiële producten (zoals verzekeringscontracten) aanbiedt aan de Nederlandse beursvennootschap waarin is belegd of wanneer een lid van de raad van bestuur en/of de raad van commissarissen van het pensioenfonds, de levensverzekeraar of de vermogensbeheerder ook lid is van de raad van bestuur en/of de raad

van commissarissen van de betreffende Nederlandse beursvennootschap waarin is belegd. Het is ook mogelijk dat een vermogensbeheerder die belegt voor een pensioenfonds aandelen houdt in een Nederlandse beursvennootschap waarin is belegd die het betreffende pensioenfonds sponsort of dat een pensioenfonds, levensverzekeraar of vermogensbeheerder op de een of andere manier gelieerd is aan een Nederlandse beursvennootschap waarin is belegd die onderwerp is van een openbaar overnamebod.

#### *Guidance bij principe 7*

- Pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders moeten openbaar maken hoe zij hun stembeleid hebben uitgevoerd, waaronder een algemene beschrijving van hun stemgedrag en een toelichting bij de belangrijkste stemmen. Een stem kan worden aangemerkt als belangrijk door het onderwerp van de stemming of de grootte van de positie in de vennootschap. 'Belangrijke stemmen' zijn onder andere stemmen die zijn uitgebracht op significante aangelegenheden zoals genoemd in de guidance bij principe 11 en stemmen die zijn uitgebracht tijdens algemene vergaderingen van Nederlandse beursvennootschappen waarin het pensioenfonds, de levensverzekeraar of de vermogensbeheerder een grote positie heeft in vergelijking met de posities die door het pensioenfonds, de levensverzekeraar of de vermogensbeheerder worden gehouden in andere vennootschappen waarin is belegd.

#### *Guidance bij principe 8*

- Pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders dienen hun stemrecht geïnformeerd en in lijn met hun stembeleid uit te oefenen. Pensioenfondsen, levensverzekeraars of vermogensbeheerders die gebruik maken van stemadviesbureaus dienen – vooral in geval van een standaardstembeleid – openbaar te maken in welke mate de stemadviezen van die bureaus zijn opgevolgd. Pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders dienen regelmatig te evalueren of hun stemadviesbureau gedegen processen, beleidsmaatregelen en capaciteiten hebben om de kwaliteit van gegeven stemadviezen te waarborgen.

#### *Guidance bij principe 11*

Pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders lenen geen aandelen in of uit met het primaire doel om het stemrecht op deze aandelen uit te oefenen. Pensioenfondsen, levensverzekeraars of vermogensbeheerders die aandelen hebben uitgeleend, nemen redelijke stappen om te ontmoedigen dat die aandelen worden geleend met het primaire doel om het stemrecht uit te oefenen.

In de situatie dat een grotere shortpositie in een Nederlandse beursvennootschap waarin is belegd wordt gehouden dan de longpositie, kunnen de belangen van het pensioenfonds, de levensverzekeraar of de vermogensbeheerder mogelijk niet overeenkomen met de doelstelling van de vennootschap waarin is

belegd om langetermijnwaarde te creëren. Daarom dienen pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders zich in een dergelijke situatie te onthouden van stemming. Pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders dienen al toezicht te houden op hun netto shortposities in Nederlandse beursvennootschappen waarin is belegd om te voldoen aan de meldingsplichten die voortvloeien uit de Short Selling verordening.<sup>12</sup>

In de praktijk nemen veel marktdeelnemers shortposities door gebruik te maken van specifieke rechtspersonen voor dit doel. De aanbeveling om zich te onthouden van stemming indien de shortpositie in een Nederlandse beursvennootschap waarin is belegd groter is dan de longpositie is niet van toepassing op groepsniveau en op rechtspersonen binnen de groep die longposities in dezelfde Nederlandse beursvennootschap waarin is belegd beheren. In dat geval heeft de beheerder van de rechtspersoon die wordt gebruikt voor het innemen van shortposities geen invloed op het stembeleid en -gedrag van de groep.

Het pensioenfonds, de levensverzekeraars of de vermogensbeheerder bepaalt wat wordt beschouwd als een significante zaak, maar hieronder valt in ieder geval een voorstel dat op de agenda van een algemene vergadering is geplaatst:

- dat van economisch of strategisch belang is;
- waarvan verwacht wordt dat de uitkomst van de stemming erom zal hangen of controversieel zal zijn; of
- waar het pensioenfonds, de levensverzekeraar of de vermogensbeheerder het niet eens is met het advies van het bestuur van de vennootschap.

---

<sup>12</sup> Verordening (EU) Nr. 236/2012 van het Europees Parlement en de Raad van 14 maart 2012 betreffende short selling en bepaalde aspecten van kredietverzuimswaps (PbEU 2012 L86).

## **Bijlage**

De Nederlandse Stewardship Code is opgesteld door een speciale werkgroep van Eumedion bestaande uit onderstaande leden:

Garmt Louw (Voorzitter), Shell Pensioenfonds  
Peter Bos, Teslin Capital Management  
Erik Breen, Triodos Investment Management  
Mirte Bronsdijk, APG Asset Management  
Michiel van Esch, Robeco  
Ger Fehrenbach, PGGM  
Marian Hogeslag, DoubleDividend Management  
Geert-Jan Hoppers, MN  
Frank Huitema, Telegraafpensioenfonds  
Paul Lee, Aberdeen Standard Investments  
Daniëlle Melis, Stap Algemeen Pensioenfonds  
Narina Mnatsakanian, Kempen Capital Management  
Hanna Waltsgott, Kempen Capital Management  
Emanuele Fanelli, Aegon Asset Management  
Djimmer Yetsenga, Achmea Investment Management

### *Secretariaat:*

Daan Spaargaren, Eumedion  
Diana van Kleef, Eumedion  
Rients Abma, Eumedion