



HANDBOEK
CORPORATE GOVERNANCE
EDITIE 2023

INHOUDSOPGAVE

INLEIDING

DEEL I: RECHTEN VAN AANDEELHOUDERS IN NEDERLAND

I.1 Overzicht van rechten van aandeelhouders

I.2 Handvatten voor deelnemers van Eumedion voor de beoordeling van agendapunten van een algemene vergadering

DEEL II: VERANTWOORDELIJKHEDEN VAN AANDEELHOUDERS IN NEDERLAND

II.1 Overzicht van verantwoordelijkheden voor (bepaalde) aandeelhouders

II.2 Nederlandse Stewardship Code

II.3 Het uitlenen van aandelen of andere effecten (securities lending)

II.4 Acting in concert

DEEL III: PRAKTISCHE ZAKEN

III.1 Praktische zaken betreffende het uitoefenen van het stemrecht

DEEL IV: OVER EUMEDION

BIJLAGE I: EUMEDION UITGANGSPUNTEN VERANTWOORD BEZOLDIGINGSBELEID VOOR HET BESTUUR VAN NEDERLANDSE BEURSVENNOOTSCHAPPEN

APPENDIX BIJ BIJLAGE I: EUMEDION-POSITIE TEN AANZIEN VAN *RESTRICTED STOCK*-REGELINGEN

BIJLAGE II: EUMEDION-AANBEVELINGEN INZAKE DE DELEGATIE VAN EMISSIEBEVOEGDHEID

BIJLAGE III: EUMEDION-AANBEVELINGEN INZAKE DE MACTHIGING TOT INKOOP VAN EIGEN AANDELEN EN INZAKE DE VERANTWOORDING VAN HET DIVIDENDBELEID

BIJLAGE IV: EUMEDION HANDVATTEN VOOR DE INHOUD VAN DE TOELICHTING OP DE VOORDRACHT VOOR BENOEMING OF HERBENOEMING VAN DE EXTERNE ACCOUNTANT

BIJLAGE V: NEDERLANDSE STEWARDSHIP CODE

BIJLAGE VI: AANBEVELINGEN UIT POSITION PAPER POSITIE MINDERHEIDSAANDEELHOUDERS IN ONDERNEMINGEN MET EEN CONTROLEREND AANDEELHOUDER

INLEIDING

Vanuit de gedachte dat de wereldwijd opererende institutionele beleggers het merendeel van de aandelen van beursvennootschappen houden en andermans geld beheren, wordt vooral van deze categorie beleggers een actievare en betrokken rol verwacht. In de woorden van de Commissie Corporate Governance (2003) dienen institutionele beleggers primair te handelen in het belang van hun achterliggende begunstigden en hebben zij een “verantwoordelijkheid jegens hun achterliggende begunstigden of beleggers en de vennootschappen waarin zij beleggen om op zorgvuldige en transparante wijze te beoordelen of zij gebruik willen maken van hun rechten als aandeelhouder van beursvennootschappen”. Ter codificatie van de bestaande best practices voor institutionele beleggers op het terrein van corporate governance, is in de Nederlandse corporate governance code een speciale paragraaf over institutionele beleggers opgenomen. De wetgever heeft deze plichten onderstreept door in 2007 in de Wet op het financieel toezicht (Wft) de zogenoemde ‘pas toe of leg uit’-regel voor Nederlandse institutionele beleggers te verankeren. Iedere institutionele belegger met zetel in Nederland is sindsdien wettelijk verplicht mededeling te doen over de naleving van de principes en best practice bepalingen uit de Nederlandse corporate governance code die op hem van toepassing zijn.

De introductie van deze wettelijke plicht hangt ook samen met de toenemende maatschappelijke aandacht voor de vraag op welke wijze aandeelhouders, en dus ook institutionele beleggers, met de aan hen toebedeelde rechten omgaan. Welke verantwoordelijkheden hebben aandeelhouders? De laatste jaren is daar meer invulling aan gegeven. Allereerst kan gewezen worden op de herziene richtlijn aandeelhoudersrechten¹. Volgens de overwegingen van die richtlijn is “een effectieve en duurzame aandeelhoudersbetrokkenheid [is] een van de hoekstenen van het corporategovernancemodel van beursgenoteerde vennootschappen”. Om dat doel te bereiken, voorziet de richtlijn niet alleen in een versterking van de rechten van aandeelhouders maar ook in een aantal verplichtingen voor institutionele beleggers. Zo wordt elke institutionele belegger geacht een ‘betrokkenheidsbeleid’ te hebben en publiek te maken op welke wijze dit is uitgevoerd (pas-toe-of-leg-uit). Ten tweede kan worden gewezen op de in 2018 door Eumedion opgestelde Nederlandse Stewardship Code, welke de Eumedion Best Practices voor Betrokken Aandeelhouderschap uit 2011 vervangt. In deze code wordt uitgelegd op welke wijze institutionele beleggers kunnen voldoen aan hun verantwoordelijkheden rond betrokken en verantwoord aandeelhouderschap op een manier die bijdraagt aan de langetermijnwaardcreatie door Nederlandse beursvennootschappen waarin is belegd en daarmee aan het rendement op hun beleggingen. Daarnaast biedt de Stewardship Code institutionele beleggers de mogelijkheid om verantwoording af te leggen aan hun deelnemers en cliënten over de wijze waarop zij gebruik hebben gemaakt van hun aandeelhoudersrechten. Deze code integreert de nieuwe stewardshipverplichtingen voor institutionele beleggers uit de eerder genoemde

¹ 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 (PbEU 2017, L 132).

herziene richtlijn aandeelhoudersrechten, de best practices uit de Nederlandse corporate governance code die van toepassing zijn op institutionele beleggers en een aantal extra principes als gevolg van de veranderende verwachtingen ten aanzien van aandeelhoudersbetrokkenheid. Ten derde kan worden gewezen op de verordening inzake informatieverstopping over duurzaamheid door financiële marktpartijen. Deze verordening verplicht financiële marktpartijen (waaronder institutionele beleggers) onder meer om duidelijk te maken op welke wijze zij milieu, sociale en governance ('ESG') factoren hebben geïntegreerd in hun beleggings- en besluitvormingsprocessen.² Ten vierde kan worden gewezen op de geactualiseerde Nederlandse corporate governance code. Hierin wordt onder meer het belang van effectieve en duurzame aandeelhoudersbetrokkenheid onderstreept en de rol van aandeelhouders – waaronder institutionele beleggers – nader geduid. De monitoring commissie corporate governance code heeft in dat kader ook relevante elementen uit de Stewardship Code geïntegreerd in de Nederlandse corporate governance code.

Eumedion ziet het als één van haar taken om haar deelnemers te ondersteunen om zich op te stellen als betrokken en verantwoord aandeelhouder. Dat doet zij onder meer door de bij haar aangesloten institutionele beleggers te faciliteren bij het ontwikkelen en het ten uitvoer brengen van het stembelid, alsmede bij het afleggen van verantwoording over de tenuitvoerlegging van dat beleid. Eumedion heeft daar in de afgelopen jaren al aan bijgedragen door het verschaffen van aanbevelingen aan de bij haar aangesloten institutionele beleggers. Deze aanbevelingen zijn opgenomen in de publicaties 'Aanbevelingen delegatie emissiemachtiging' (januari 2008 voor het laatst geactualiseerd in 2019), 'Aanbevelingen inzake de machtiging tot inkoop van eigen aandelen en inzake de verantwoording over het dividendbeleid' (juli 2008), 'Uitgangspunten verantwoord bezoldigingsbeleid van het bestuur van Nederlandse beursvennootschappen' (oktober 2009 en daarna vrijwel jaarlijks geactualiseerd voor het laatst in 2022), de aanbevelingen uit het position paper positie minderheidsaandeelhouders in ondernemingen met een controlerend aandeelhouder (d.d. 28 juni 2016), de Eumedion-positie ten aanzien van *restricted stock*-regelingen' (vastgesteld op 7 februari 2018), de Nederlandse Stewardship Code (aangenomen op 20 juni 2018) en de 'Handvatten voor de inhoud van de toelichting op de voordracht voor benoeming of herbenoeming externe accountant' (oktober 2011 voor het laatst geactualiseerd in 2021). Deze publicaties zijn in dit Handboek Corporate Governance gebundeld, zodat op één plek alle relevante informatie te vinden is voor het ontwikkelen en het ter uitvoer brengen van een stembelid.

Leeswijzer

Dit handboek biedt de bij Eumedion aangesloten institutionele beleggers een leidraad voor het participeren in en stemmen op de algemene vergaderingen van de Nederlandse beursvennootschappen. De versie van dit handboek vervangt de versie uit 2022. De eerste versie werd

² Verordening (EU) 2019/2088 van het Europees Parlement en de Raad van 27 november 2019 betreffende informatieverstopping over duurzaamheid in de financiële dienstensector (PbEU 2019, L 317).

in 2004 door de voorganger van Eumedion, de Stichting Corporate Governance Onderzoek voor Pensioenfondsen, uitgegeven.

Het handboek is opgebouwd uit drie delen. Het eerste deel bevat een overzicht van de *rechten* van aandeelhouders van Nederlandse beursvennootschappen. Dit deel geeft per (standaard)agendapunt van een algemene vergadering een aantal toetspunten dan wel aanbevelingen die bij de bepaling van het stemgedrag alsmede bij het stellen van vragen tijdens de algemene vergadering kunnen worden betrokken. Het tweede deel bevat een overzicht van de *verantwoordelijkheden* van aandeelhouders en dan met name van institutionele beleggers die beleggen in Nederlandse beursvennootschappen. Het derde deel bevat een aantal aanbevelingen over de organisatie van de algemene vergadering van Nederlandse beursvennootschappen en enkele praktische aspecten van het uitbrengen van een stem op een algemene vergadering van een Nederlandse beursvennootschap.

Eumedion hoopt dat deze nieuwe versie van het Handboek Corporate Governance een bijdrage zal leveren aan een verdere professionalisering en verdieping van het stembeleid van institutionele beleggers. De tekst van het handboek is afgesloten op 20 december 2022 en zal met enige regelmaat worden geactualiseerd, onder meer aan de hand van nieuwe wet- en regelgeving en *best practices*.

De tekst in dit handboek is met de grootst mogelijke zorgvuldigheid opgesteld. Wij kunnen echter geen garantie geven dat de informatie die in dit handboek is vervat op de datum waarop zij wordt ontvangen nog juist is of dat in de toekomst blijft. Eumedion kan daarom niet verantwoordelijk worden gesteld voor beslissingen die worden genomen op grond van de informatie in dit handboek.

DEEL I: RECHTEN VAN AANDEELHOUDERS

I.1 Overzicht van rechten van aandeelhouders

Volgens de Nederlandse corporate governance code dient de algemene vergadering een zodanige invloed te kunnen uitoefenen op het beleid van het bestuur en de raad van commissarissen³ van de vennootschap, dat zij een volwaardige rol speelt in het systeem van *checks and balances* in de vennootschap (principe 4.1 van de Nederlandse corporate governance code).

De wetgever heeft, mede vanuit deze optiek, de algemene vergadering als orgaan van Nederlandse beursvennootschappen de volgende wettelijke rechten toegekend:

Benoeming en ontslag van bestuurders en commissarissen

- a) benoeming, schorsing en ontslag van (uitvoerende) bestuurders, waarbij zij opgemerkt dat bestuurders van een structuurvennootschap worden benoemd door de raad van commissarissen of niet-uitvoerende bestuurders (art. 2:134 BW; zie voor structuurvennootschappen art. 2:162 BW en art. 2:164a BW);
- b) benoeming, schorsing en ontslag van commissarissen of niet-uitvoerende bestuurders, waarbij zij opgemerkt dat de algemene vergadering van structuurvennootschappen slechts de mogelijkheid heeft om het vertrouwen op te zeggen in de raad van commissarissen c.q. de niet-uitvoerende bestuurders (art. 2:142, 2:144, 2:158 lid 4, 2:161a en 2:164a BW).

Verantwoording over het (financieel) beleid en toezicht

- c) het recht op inlichtingen (art. 2:107 lid 2 BW);
- d) decharge van bestuurders en van commissarissen;
- e) vaststelling van de jaarrekening (art. 2:101 lid 3 BW);
- f) bestemming van de winst en de vaststelling van het dividend (art. 2:105 jo. 101 lid 6 BW; best practice bepaling 4.1.3 (onderdeel iv) van de Nederlandse corporate governance code)⁴;
- g) het verlenen van de opdracht tot onderzoek van de jaarrekening aan een accountant (art. 2:393 lid 2 BW)⁵.

³ In het geval de vennootschap heeft gekozen voor het opnemen van uitvoerende bestuurders en toezichthoudende bestuurders in één vennootschapsorgaan ('one-tier bestuursstructuur'), gelden de principes uit dit handboek die betrekking hebben op "de raad van commissarissen" of "commissarissen" ook voor de toezichthoudende of niet-uitvoerende bestuurders. Daar waar in het document wordt gesproken van "het bestuur" dient voor vennootschappen die de 'one-tier bestuursstructuur' toepassen gelezen te worden: uitvoerende bestuurders.

⁴ Ook een uitkering ten laste van de reserves vergt een besluit van de algemene vergadering.

⁵ Zie ook: art. 16 Verordening EU Nr. 537/2014 van het Europees Parlement en de Raad van 16 april 2014 betreffende specifieke eisen voor de wettelijke controles van financiële overzichten van organisaties van openbaar belang en tot intrekking van Besluit 2005/909/EG van de Commissie. Art. 17 vermeldt onder meer het volgende: "De maximumduur van de eerste opdracht van een bepaalde wettelijke auditor of een bepaald auditkantoor, of van die opdracht en een of meer verlengingen, bedraagt niet meer dan tien jaar". Nederland heeft geen gebruik gemaakt van de in de verordening opgenomen mogelijkheden om van deze termijn af te wijken.

Bezoldiging

- h) vaststelling van het bezoldigingsbeleid voor het bestuur (art. 2:135 lid 1 BW en art. 2:135a lid 2 BW);
- i) vaststelling van het bezoldigingsbeleid van de raad van commissarissen en de bezoldiging van commissarissen (art. 2:145 BW jo. art. 135a lid 2 BW);
- j) goedkeuring van aandelen- en optieregelingen (art. 2:135 lid 5 BW);
- k) adviserende stemming over het bezoldigingsverslag (art. 2:135b en art. 2:145 lid 2 BW).

Interne structuur

- l) statutenwijziging (art. 2:121 BW);
- m) besluit over voorstel van het bestuur om toepassing van de structuurregeling al dan niet voort te zetten nadat de vennootschap niet langer voldoet aan de wettelijke criteria voor toepassing van de structuurregeling (art. 2:154 lid 4 BW);
- n) omzetting (art. 2:18 jo. 71 BW);
- o) juridische en grensoverschrijdende fusie (art. 2:317 jo. 330 en 331 BW);
- p) juridische splitsing (art. 2:334m BW);
- q) uitgifte van aandelen dan wel delegatie van die bevoegdheid aan een ander orgaan (art. 2:96 BW);
- r) uitsluiting van het voorkeursrecht bij aandelenemissie dan wel de delegatie van die bevoegdheid aan een ander orgaan (art. 2:96a BW);
- s) verlening van een machtiging voor de inkoop van eigen aandelen door de vennootschap aan het bestuur (art. 2:98 BW);
- t) kapitaalvermindering (intrekking van aandelen) (art. 2:99 en 2:100 BW);
- u) opdracht aan het bestuur tot het doen van aangifte tot faillietverklaring (2:136 BW);
- v) ontbinding (art. 2:19 BW).

Openbaar bod en andere besluiten omtrent een belangrijke verandering van de identiteit of karakter van de vennootschap

- w) goedkeuring van bestuursbesluiten omtrent een belangrijke verandering van de identiteit of karakter van de vennootschap en haar onderneming (art. 2:107a BW);
- x) bespreking van een openbaar bod op de aandelen van de vennootschap (art. 18 lid 1 Besluit openbare biedingen Wft);
- y) het vrijstellen van een aandeelhouder of groep samenwerkende aandeelhouders van de verplichting tot het uitbrengen van een openbaar bod op de aandelen⁶ (art. 2 Vrijstellingsbesluit overnamebiedingen Wft);

⁶ Een dergelijk besluit dient te worden genomen met 90% van de uitgebrachte stemmen. Stemmen van de aandeelhouder of de groep van samenwerkende aandeelhouders die het onderwerp van de voorgestelde vrijstelling is, worden niet tot de uitgebrachte stemmen gerekend. Verder is bepaald dat de besluitvorming in de algemene vergadering dient plaats te vinden op een tijdstip dat, ten hoogste drie maanden, voorafgaat aan de verkrijging van overwegende zeggenschap van de betreffende aandeelhouder of groep van aandeelhouders.

- z) bespreking van het verslag van het gevoerde beleid en de gang van zaken sinds het invoeren van de bedenktijd (art. 2:114b lid 8 BW).

Logistiek

- aa) goedkeuring van het besluit om het bestuursverslag en de jaarrekening in een andere taal dan het Nederlands op te stellen (art. 2:391 lid 1 en 2:362 lid 7 BW);
- bb) goedkeuring van het besluit om informatie langs elektronische weg aan de aandeelhouders te verzenden (art. 5:25k lid 5 Wft).

In aanvulling op de bovenstaande wettelijke rechten bevat de Nederlandse corporate governance code een aantal rechten voor de algemene vergadering. De Nederlandse beursvennootschappen zijn niet verplicht om deze rechten aan de algemene vergadering toe te kennen. In het geval zij deze rechten niet toekennen, dienen zij deze beslissing te motiveren. Het betreft de volgende rechten:

- a) bespreking van het reserverings- en dividendbeleid, in het bijzonder de hoogte en bestemming van de reservering en de hoogte en vorm van het dividend (best practice bepaling 4.1.3 (onderdeel iii) van de Nederlandse corporate governance code);
- b) bespreking van elke substantiële verandering in de corporate governance structuur van de vennootschap en van de naleving van de Nederlandse corporate governance code (best practice bepaling 4.1.3 (onderdeel vii) van de Nederlandse corporate governance code).

Besluiten worden genomen bij gewone meerderheid van de ter vergadering uitgebrachte stemmen, tenzij de wet of de statuten een gekwalificeerde meerderheid en/of een quorum voorschrijft. Een wettelijke afwijking geldt bijvoorbeeld bij het doorbreken van de voordracht van de benoeming van een commissaris of bij het opzeggen van het vertrouwen in de raad van commissarissen van een structuurvennootschap (quorum) en bij de uitsluiting of beperking van het voorkeursrecht bij de emissie van nieuwe aandelen (twee-derde stemmeerderheid in het geval minder dan de helft van het geplaatste kapitaal ter vergadering aanwezig is). Eveneens geldt er een wettelijke afwijking voor het besluit tot vaststelling van het bezoldigingsbeleid (drie vierden van de uitgebrachte stemmen, tenzij in de statuten een lagere meerderheid is voorgeschreven).⁷ In de statuten van Nederlandse beursvennootschappen komt het vaak voor dat voor besluiten omtrent een statutenwijziging, de ontbinding van de vennootschap en het ontslag (op initiatief van (een) aandeelhouder(s)) van bestuurders en/of commissarissen een hogere, versterkte of gekwalificeerde meerderheid is voorgeschreven. Gangbaar is het vereiste van een meerderheid van twee derde van het aantal uitgebrachte stemmen vertegenwoordigende ten minste de helft van het geplaatste kapitaal.

⁷ Art. 2:135a lid 2 BW.

Naast de hierboven genoemde bevoegdheden van de algemene vergadering als orgaan van de Nederlandse beursvennootschap hebben aandeelhouders als individu dan wel als groep ook bepaalde rechten:

- a) aandeelhouders die alleen dan wel gezamenlijk ten minste 3% van het geplaatste kapitaal vertegenwoordigen kunnen het bestuur verzoeken discussiepunten op de agenda voor de algemene vergadering te plaatsen. Zij kunnen het bestuur ook verzoeken stempunten op de agenda van de algemene vergadering te plaatsen, mits de punten zien op een terrein waar de algemene vergadering op grond van de wet of statuten beslissingsbevoegdheid bezit.⁸ De statuten kunnen lagere drempels bevatten (art. 2:114a BW);
- b) aandeelhouders die alleen dan wel gezamenlijk ten minste 10% van het geplaatste kapitaal vertegenwoordigen, kunnen door de rechter op hun verzoek worden gemachtigd tot de bijeenroeping van een algemene vergadering. De statuten kunnen een lagere drempel bevatten (art. 2:110 BW);
- c) een aandeelhouder die 95% van het geplaatste kapitaal vertegenwoordigt, heeft het recht om de aandelen van de resterende aandeelhouders uit te kopen (art. 2:92a BW en 2:359c BW);
- d) een aandeelhouder heeft het recht om te vorderen dat zijn aandelen worden overgenomen door de partij die als gevolg van een openbaar bod ten minste 95% van het geplaatste kapitaal vertegenwoordigt (art. 2:359d BW);
- e) een aandeelhouder heeft het recht om een verzoek tot schadeloosstelling in te dienen indien de aandeelhouder tegen een fusiebesluit heeft gestemd waarbij de verkrijgende vennootschap een vennootschap naar het recht van een andere lidstaat van de Europese Unie of de Europese Economische Ruimte is (art. 2:333h BW);
- f) een aandeelhouder heeft het recht om een verzoek tot schadeloosstelling in te dienen indien de aandeelhouder tegen een besluit tot omzetting heeft gestemd (art. 2:71 BW);
- g) aandeelhouders die alleen dan wel gezamenlijk een bepaald kapitaalbelang in een vennootschap houden, kunnen de Ondernemingskamer van het Gerechtshof te Amsterdam (OK) verzoeken om een enquête in te stellen naar de gang van zaken in een vennootschap. Aandeelhouders van vennootschappen met een geplaatst kapitaal van meer dan € 22,5 miljoen dienen alleen of gezamenlijk 1% van het geplaatst kapitaal te vertegenwoordigen of te beschikken over een belang dat een beurswaarde vertegenwoordigt van ten minste € 20 miljoen op de dag waarop het verzoekschrift wordt ingediend. Aandeelhouders van vennootschappen met een geplaatst kapitaal van minder dan € 22,5 miljoen dienen alleen of gezamenlijk ten minste 10% van het geplaatst kapitaal te vertegenwoordigen of aandelen te houden met een totale nominale waarde van € 225.000. De statuten kunnen lagere drempels bevatten (art 2:346 BW);

⁸ Indien een agenderingsverzoek ziet op een terrein waar de algemene vergadering op grond van de wet of statuten geen bevoegdheid bezit dan kan de vennootschapsleiding het agenderingsverzoek als stempunt weigeren.

- h) aandeelhouders die alleen dan wel gezamenlijk bij het invoeren van de bedenktijd gerechtigd zijn tot agendering ingevolge art. 2:114a BW kunnen de OK verzoeken om beëindiging van de bedenktijd (art. 2:114b BW);
- i) elke aandeelhouder kan bij de OK correctie van de jaarrekening, het bestuursverslag, de overige gegevens en het verslag over de betalingen aan overheden vorderen (art. 2:447 jo. 2:448 BW);
- j) een aandeelhouder heeft het recht om te stemmen tijdens de algemene vergadering (art. 2:117 BW);
- k) een aandeelhouder heeft het recht om na afloop van de algemene vergadering een stembevestiging te vragen (art. 2:120 lid 6 BW);
- l) een aandeelhouder heeft het recht om bestuurders en commissarissen aansprakelijk te stellen (art. 6:162 BW en art. 2:139 jo. 2:150 BW);
- m) na publicatie van de oproeping voor een algemene vergadering heeft een aandeelhouder die alleen of gezamenlijk met andere aandeelhouders een belang van ten minste 1% van het geplaatst kapitaal vertegenwoordigt of aandelen houdt die een marktwaarde van ten minste € 250.000 vertegenwoordigen het recht de vennootschap te verzoeken om informatie door te zenden aan andere aandeelhouders indien de vennootschap beschikt over de identificatiegegevens van haar aandeelhouders (art. 49c Wge). Deze informatie dient uitsluitend betrekking te hebben op een concreet voor een aandeelhoudersvergadering geagendeerd onderwerp. De vennootschap dient de informatie met de meeste spoed, maximaal binnen drie werkdagen, door te zenden of plaatst deze informatie met de meeste spoed, in elk geval binnen drie werkdagen, op haar website. De vennootschap mag weigeren de informatie door te zenden of op de website te plaatsen indien de informatie:
 - a. te laat is ontvangen (later dan zeven dagen voor de dag van de algemene vergadering);
 - b. waarvan een onjuist of misleidend signaal uitgaat of te duchten is met betrekking tot de vennootschap; of
 - c. die van zodanige aard is dat verzending naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid niet van de vennootschap kan worden verlangd;
- n) op schriftelijk verzoek van een aandeelhouder die op het moment van het verzoek alleen of gezamenlijk met andere aandeelhouders tenminste 10% van het geplaatste kapitaal vertegenwoordigt, identificeert de uitgevende instelling haar aandeelhouders. Dit verzoek moet worden gedaan in een periode vanaf zestig dagen tot de tweeënveertigste dag voor die van de algemene vergadering (art. 49b lid 6 Wge).

Aandeelhouders kunnen daarnaast nog (andere) civielrechtelijke of bestuursrechtelijke procedures initiëren (bijvoorbeeld door gebruikmaking van de Wet collectieve afwikkeling massaschade, de Wet tuchtrechtspraak accountants, het meedoen met *class actions* tegen Nederlandse beursvennootschappen die hun aandelen (ook) aan een beurs in de Verenigde Staten hebben

genoteerd of laten verhandelen of in beroep gaan bij het College van beroep voor het bedrijfsleven over een beslissing van de Autoriteit Financiële Markten (AFM)).

I.2 Handvatten voor de deelnemers van Eumedion voor de beoordeling van de agendapunten van een algemene vergadering

In de hiernavolgende paragrafen geeft Eumedion een aantal handvatten voor de beoordeling van onderwerpen die veelal voorkomen op de agenda van algemene vergaderingen van Nederlandse beursvennootschappen. De handvatten zijn niet uitputtend en zijn bedoeld om in overweging te nemen bij de besluitvorming over de stembepaling dan wel de discussie op de algemene vergadering. Ten aanzien van een aantal specifieke agendapunten heeft Eumedion aanbevelingen opgesteld. De aanbevelingen die bij sommige paragrafen zijn genoemd, zullen nooit blindelings moeten leiden tot het geven van gerichte stemvolmachten. Steeds zal een institutionele belegger – eventueel op basis van deskundig extern advies per onderneming en per agendapunt – een oordeel moeten vormen over zijn stemgedrag, waarbij de omstandigheden van het geval zwaar zullen meewegen.

I.2.1 Bespreking bestuursverslag

Dit onderdeel van de agenda is geen stempunt; het verslag van het bestuur en het verslag van de raad van commissarissen over het voorbije boekjaar worden onder dit agendapunt besproken.

Aandachtspunten voor de bespreking van het bestuursverslag zijn:

- Is het verslag gepubliceerd als een 'geïntegreerd verslag', dat al dan niet is opgesteld aan de hand van het verslaggevingsraamwerk van de Value Reporting Foundation?
- Is er voldoende en inzichtelijke informatie opgenomen over het bedrijfsmodel van de vennootschap voor het creëren van duurzame langetermijnwaarde, de missie, de strategie, de financiële en niet-financiële prestaties, kansen en risico's, de corporate governance en de operationele doelstellingen?
- Is er een inzichtelijke risicoparagraaf opgenomen en een heldere beschrijving van de interne risicobeheersings- en controlesystemen?
- Bevat het verslag een beschrijving van de voornaamste risico's gerelateerd aan de strategie van de onderneming, waaronder ook *environmental* en *social risks*?
- Bevat het verslag een beschrijving van het risicoprofiel van de onderneming: de houding ten opzichte van de voornaamste risico's van de onderneming en, indien weergegeven, de gevoeligheid van de onderneming voor die risico's?
- Bevat het verslag een beschrijving van de onderwerpen die het bestuur en/of de raad van commissarissen bij de beoordeling van de jaarrekening in ogenschouw hebben genomen (inclusief de kernpunten van de controle door de externe accountant zoals opgenomen in de controleverklaring) en van de wijze waarop deze punten zijn geadresseerd?

- Bevat het verslag een continuïteitsanalyse waarin aandacht wordt besteed aan:
 - de groepsstructuur (inclusief eventuele dochterondernemingen en het percentage aandelen dat daarin wordt gehouden door de moeder);
 - de kapitaalstructuur;
 - het dividendbeleid en het beleid ten aanzien van de inkoop van eigen aandelen;
 - de solvabiliteit en de liquiditeit;
 - de schuldconvenanten (openbaarmaking van de relevante afgesproken ratio's én de uitkomsten in het boekjaar);
 - de governancestructuur, waaronder de aandeelhoudersstructuur in het bijzonder in het geval van een dominante aandeelhouder;
 - de integratie van betekenisvolle acquisities en het effectueren van betekenisvolle desinvesteringen;
 - scenarioanalyses, waarin ook vooruit kan worden gekeken naar sociale en milieutechnische kansen en bedreigingen die materieel zijn voor de onderneming?
- Bevat het verslag van grote beursvennootschappen (danwel de verklaring waarnaar in het verslag wordt verwezen) informatie over het diversiteitsbeleid met betrekking tot de samenstelling van het bestuur en de raad van commissarissen. Is een duidelijke beschrijving opgenomen van de doelstellingen van het beleid, alsmede de wijze waarop het beleid is uitgevoerd en de resultaten daarvan in het afgelopen boekjaar. Is de motivering waarvoor de vennootschap geen diversiteitsbeleid heeft aanvaardbaar en niet clichématig?
- Doen grote beursvennootschappen mededeling over: a).het aantal mannen en vrouwen dat aan het eind van het boekjaar deel uitmaakt van het bestuur en de raad van commissarissen, alsmede van de nader door de vennootschap te bepalen categorieën werknemers in leidinggevende functies, b) de doelen in de vorm van een streefcijfer, c) het plan om deze doelen te bereiken en d) als één of meer doelen niet zijn bereikt, de redenen daarvoor?⁹ Is de motivering indien één of meer doelen in de vorm van een streefcijfer niet zijn bereikt aanvaardbaar en niet clichématig?
- Bevat het verslag van de raad van commissarissen betekenisvolle informatie over de door de raad van commissarissen verrichte werkzaamheden en de door de raad van commissarissen ingestelde commissies (waaronder de audit commissie) in het verslagjaar?
- Is de verslaggeving over de naleving van de Nederlandse corporate governance code voor institutionele beleggers aanvaardbaar? Is de motivering van eventuele afwijkingen voor institutionele beleggers aanvaardbaar en niet clichématig?
- Heeft de vennootschap een duidelijke, zogenoemde niet-financiële verklaring in het bestuursverslag opgenomen, waarin informatie is opgenomen over milieu- (onder andere klimaatverandering), sociale (onder andere het belastingbeleid) en personeelsaangelegenheden,

⁹ Zie artikel 3d van het Besluit inhoud bestuursverslag.

de eerbiediging van mensenrechten en de bestrijding van corruptie en omkoping¹⁰? Is een duidelijke beschrijving van het beleid, van de resultaten van dit beleid en van de risico's met betrekking tot deze onderwerpen opgenomen? Is ook informatie over de toegepaste zorgvuldigheidsprocedures opgenomen, ook ten aanzien van de toeleveranciersketen?

- Is in het verslag een overzicht opgenomen van de prestatie-indicatoren inzake milieu- en sociale aangelegenheden welke van belang zijn voor een goed begrip van de positie van de vennootschap, alsmede voor het kunnen nemen van weloverwogen beleggingsbeslissingen?
- Heeft een onafhankelijke externe partij, bijvoorbeeld de externe accountant, 'assurance' verstrekt bij de door de vennootschap gepubliceerde duurzaamheidsinformatie?
- Is er een helder en inzichtelijk overzicht opgenomen inzake de (potentieel inzetbare) beschermingsconstructies en is door het bestuur aangegeven waarom de bestaande beschermingsconstructies dienen te worden gehandhaafd?

I.2.2. De toepassing van het bezoldigingsbeleid

Het bezoldigingsverslag moet op grond van de Nederlandse wetgeving ter adviserende stemming worden voorgelegd aan de algemene vergadering.

Aandachtspunten bij dit agendapunt zijn:

- Is het bezoldigingsverslag voldoende helder en inzichtelijk? Is voldoende informatie opgenomen over de maatstaven op grond waarvan korte termijn bonussen worden uitgekeerd en op grond waarvan lange termijn bonussen worden toegekend? Is alle informatie die op grond van art. 2:135b BW en de Nederlandse corporate governance code is voorgeschreven opgenomen in het bezoldigingsverslag? Houdt de vennootschap rekening met de Eumedion uitgangspunten voor een verantwoord bezoldigingsbeleid van het bestuur van Nederlandse beursvennootschappen (bijlage I) en de Eumedion-positie ten aanzien van *restricted stock*-regelingen (appendix bij bijlage I)?
- In het geval de algemene vergadering een negatief advies heeft uitgebracht over het voorgaande bezoldigingsverslag: heeft de raad van commissarissen overtuigende en bevredigende actie ondernomen om de eventuele bezwaren van aandeelhouders met betrekking tot de remuneratiestructuur en/of hoogte te adresseren?

I.2.3 Vaststelling jaarrekening

Dit is, op grond van de Nederlandse wetgeving, een stempunt op de algemene vergadering.

Consequentie van niet-vaststelling is dat geen dividend kan worden uitgekeerd en geen eigen aandelen kunnen worden ingekocht (onder de voorwaarde dat de algemene vergadering daarmee heeft ingestemd; zie paragraaf I.2.15). De algemene vergadering kan tijdens de vergadering de jaarrekening

¹⁰ In lijn met richtlijn 2014/95/EU van het Europees Parlement en de Raad van 22 oktober 2014 tot wijziging van Richtlijn 2013/34/EU met betrekking tot de bekendmaking van niet-financiële informatie en informatie inzake diversiteit door bepaalde grote ondernemingen en groepen (richtlijn niet-financiële informatie).

niet aanpassen; zij kan wel voorstellen voor aanpassing doen. Daarvoor dient echter eerst de externe accountant te worden geraadpleegd die hierbij een verklaring dient af te geven. Bovendien moeten het bestuur en de raad van commissarissen akkoord gaan met de voorstellen. Er zal een nieuwe algemene vergadering moeten worden uitgeschreven waar er opnieuw wordt gestemd over de jaarrekening.

Toetspunten bij het voorstel tot vaststelling van de jaarrekening zijn:

- Heeft de externe accountant een goedkeurende verklaring, een verklaring met beperkingen of een oordeelsonthouding afgegeven?
- Wat waren de kernpunten van de controle door de accountant (zoals opgenomen in zijn controleverklaring), wat zijn de uitkomsten of de conclusies van de accountant met betrekking tot die kernpunten en hoe zijn deze geadresseerd door het bestuur en de raad van commissarissen?
- Heeft de ondernemingsleiding voldoende inzicht geboden in de financiële verslaggeving en de maatstaven die zijn gebruikt om beoordelingen te geven en schattingen van activa- en passivaposten te doen?
- Is de vennootschap zonder toereikende toelichting overgegaan op andere waarderingsgrondslagen?
- In het geval van lopende en redelijk te verwachten claims tegen de vennootschap: is hiervoor een reservering opgenomen?
- Zijn de waarderingsgrondslagen nog steeds actueel (*going concern*, gewijzigde marktomstandigheden)?
- Zijn de eventuele aanbevelingen van de AFM dan wel van de OK over de financiële verslaggeving van de betreffende vennootschap opgevolgd?

1.2.4 Corporate governance beleid

Dit is (minimaal) een discussiepunt tijdens de algemene vergadering. Vennootschappen kunnen ervoor kiezen om het corporate governance beleid ter stemming aan de algemene vergadering voor te leggen.

Aandachtspunten bij dit agendapunt zijn:

- Past de vennootschap de bepalingen uit de Nederlandse corporate governance code in hoge mate toe?
- Is de verslaggeving over de naleving van de Nederlandse corporate governance code adequaat? Is de motivering van eventuele afwijkingen daarvan voor institutionele beleggers aanvaardbaar en niet clichématig?
- Het ligt in de rede om kritische vragen te stellen en kanttekeningen te plaatsen bij voorstellen tot dan wel verslaggeving van een toename van het aantal bepalingen waarvan wordt afgeweken.

I.2.5 Dividendbeleid en winstverdeling

Dit is (minimaal) een discussiepunt op de algemene vergadering. Vennootschappen kunnen ervoor kiezen om het dividendbeleid ter stemming aan de algemene vergadering voor te leggen.

Aandachtspunten bij dit agendapunt zijn:

- Heeft de vennootschap rekening gehouden met de Eumedion-aanbevelingen inzake de verantwoording over het dividendbeleid (bijlage III)?

I.2.6 Bestemming van de winst en de hoogte van het dividend

Dit is een stempunt op de algemene vergadering. De algemene vergadering kan een gewijzigd dividendbedrag voorstellen. In de praktijk moet het voorstel dan weer terug naar het bestuur en de raad van commissarissen om (onder meer) te beoordelen of het gewijzigd voorstel in lijn is met het reserverings- en dividendbeleid. Er zal vervolgens een nieuwe algemene vergadering moeten worden uitgeschreven, waarin wordt gestemd over het gewijzigde voorstel.

Toetspunten bij dit agendapunt zijn:

- Past de hoogte van de dividenduitkering in het dividendbeleid van de vennootschap?
- Wat is de hoogte van de dividenduitkering en het dividendrendement in vergelijking met de vennootschappen in de referentiegroep?
- Hoe is de relatie tussen de dividenduitkering en de kaspositie?
- Hoe is de relatie tussen de dividenduitkering en de eventuele inkoop van eigen aandelen?
- Is inzichtelijk gemaakt waarom een deel van de winst wordt bestemd voor reservevorming en welk deel uiteindelijk via de uitkering van dividend dan wel via de inkoop van eigen aandelen voor de aandeelhouders is bestemd en hoe dit past in de strategie van de vennootschap?

I.2.7 Decharge bestuurders en commissarissen

Dit is een stempunt op de algemene vergadering. Het gevolg van het verlenen van decharge aan bestuurders en commissarissen is dat de algemene vergadering later niet meer op onderdelen van het beleid en toezicht terug kan komen, met uitzondering van zaken die worden verzwegen, niet kenbaar waren of medegedeeld zijn dan wel opzettelijk misleidend zijn. Het onthouden van decharge wordt gezien als een corrigerend gebaar. De laatste tijd wordt dit agendapunt vaker 'gebruikt' om het ongenoegen over het gevoerde beleid naar voren te brengen, zonder dat (direct) het vertrouwen in het bestuur en/of de raad van commissarissen hoeft te worden opgezegd.

Toetspunten bij dit agendapunt zijn:

- Lopen er nog (gerechtelijke) procedures tegen de vennootschap, een bestuurder of een commissaris?

- Op welke wijze zijn eventuele (gerechtelijke) procedures tegen de vennootschap, een bestuurder of een commissaris opgelost? Hoe hoog zijn de eventuele bereikte schikkingen, boetes en straffen in dit verband?
- Indien de jaarrekening niet wordt vastgesteld, ligt het niet voor de hand om bestuurders en commissarissen te dechargeren.
- Heeft het bestuur in het voorgaande boekjaar adequaat gereageerd op de wensen van aandeelhouders t.a.v. de strategie en het beleid van het bestuur? Heeft de raad van commissarissen hierbij een goede, toezichhoudende rol gespeeld?
- Heeft de ondernemingsleiding adequaat gereageerd op de aanbevelingen die in voorgaande algemene vergaderingen door aandeelhouders zijn gedaan?
- In het geval de algemene vergadering een negatief advies heeft uitgebracht over het voorgaande bezoldigingsverslag: heeft de raad van commissarissen overtuigende en bevredigende actie ondernomen om de eventuele bezwaren van aandeelhouders met betrekking tot de remuneratiestructuur en/of hoogte te adresseren? Zo nee, dan ligt het in de rede om geen decharge te verlenen aan de raad van commissarissen indien er geen voorstel voor herbenoeming van de voorzitter van de remuneratiecommissie, de andere leden van de remuneratiecommissie danwel de voorzitter van de raad van commissarissen op de agenda voor de algemene vergadering staat.
- Is de mate van toepassing van de Nederlandse corporate governance code op voldoende hoog niveau dan wel zijn vanuit het perspectief van institutionele beleggers aanvaardbare redenen gegeven voor afwijkingen van de codebepalingen?

I.2.8 Benoeming bestuurders

Dit is een stempunt op de algemene vergadering van de beursvennootschappen die geen structuurvennootschap zijn. Bij vennootschappen die het volledige structuurregime toepassen, worden bestuurders benoemd door de raad van commissarissen. Bij de beursvennootschappen die het structuurregime niet hoeven toe te passen, kunnen extra statutaire eisen zijn gesteld aan een besluit van de algemene vergadering om de voordracht voor de benoeming van een bestuurder af te wijzen (bijvoorbeeld een bindende voordracht, gekwalificeerde stemmeerderheid¹¹ of quorumeis¹²). Indien de betreffende kandidaat door de algemene vergadering wordt afgewezen, dient in een nieuwe algemene vergadering een nieuwe voordracht te worden gepresenteerd, waarbij het aannemelijk is dat met de gevoelens van de algemene vergadering rekening is gehouden.

Toetspunten bij dit agendapunt zijn:

- Wat is de kwaliteit van de kandidaat; hoe ziet zijn of haar curriculum vitae eruit?

¹¹ Een grotere stemmeerderheid dan 50% plus 1, zoals twee derde van de uitgebrachte stemmen.

¹² Een bepaald deel van het geplaatste kapitaal dat ter algemene vergadering vertegenwoordigd moet zijn om rechtsgeldige besluiten te kunnen nemen.

- Wat is de staat van dienst van de betreffende persoon bij zijn of haar vorige werkgever(s) c.q. – indien van toepassing – als commissaris bij een andere vennootschap, mede op het gebied van de omgang met aandeelhouders?
- Zijn er redenen om te twijfelen aan de integriteit en betrouwbaarheid van de betreffende kandidaat?
- Past de betreffende kandidaat in het streven naar meer kwaliteit en diversiteit in de samenstelling van het bestuur?
- Komt de vennootschap na de benoeming van de desbetreffende bestuurder een stap dichterbij de door de vennootschap gestelde passende en ambitieuze doelen in de vorm van een streefcijfer om de verhouding tussen het aantal mannen en vrouwen in het bestuur evenwichtiger te maken?
- Wordt de bestuurder benoemd voor een periode van vier jaar conform best practice bepaling 2.2.1 van de Nederlandse corporate governance code?
- Verschafft de vennootschap goed inzicht in het selectieproces van nieuwe bestuurders, waaronder het geven van inzicht of gebruik is gemaakt van externe adviseurs, inzicht in de selectiecriteria en in de wijze waarop eventuele opvolgingskwesties en diversiteit zijn geadresseerd?
- Houdt de betreffende persoon niet meer dan twee toezichthoudende posities bij grote Nederlandse of buitenlandse rechtspersonen en functioneert hij niet als voorzitter van de raad van commissarissen of van het *one tier* bestuur van een grote Nederlandse of buitenlandse rechtspersoon?
- Past zijn of haar bezoldigingspakket in het door de algemene vergadering vastgestelde bezoldigingsbeleid en voldoet dat aan de Eumedion uitgangspunten voor een verantwoord bezoldigingsbeleid van het bestuur van Nederlandse beursvennootschappen (bijlage I) en de Eumedion-positie ten aanzien van *restricted stock*-regelingen (appendix bij bijlage I)?
- In het geval van een herbenoeming: heeft de raad van commissarissen de voorgaande benoemingsperiode geëvalueerd en wat zijn de uitkomsten daarvan?

1.2.9 Benoeming commissarissen

Dit is een stempunt op de algemene vergadering. De algemene vergadering van structuurvennootschappen kan met een gewone stemmeerderheid¹³ vertegenwoordigende minimaal een derde van het geplaatste kapitaal de betreffende kandidaat afwijzen. Bij de beursvennootschappen die niet het structuurregime toepassen, kunnen extra statutaire eisen zijn gesteld aan een besluit van de algemene vergadering om de voordracht voor de benoeming van een commissaris af te wijzen (bijvoorbeeld een bindende voordracht, gekwalificeerde stemmeerderheid¹⁴ of quorumeis¹⁵). Indien de betreffende kandidaat door de algemene vergadering wordt afgewezen, dient in een nieuwe algemene

¹³ Dit is de meerderheid van de uitgebrachte stemmen plus 1.

¹⁴ Een grotere stemmeerderheid dan 50% plus 1, zoals twee derde van de uitgebrachte stemmen.

¹⁵ Een bepaald deel van het geplaatste kapitaal dat ter algemene vergadering vertegenwoordigd moet zijn om rechtsgeldige besluiten te kunnen nemen.

vergadering een nieuwe voordracht te worden gepresenteerd, waarbij het aannemelijk is dat met de gevoelens van de algemene vergadering rekening is gehouden.

Toetspunten bij dit agendapunt zijn:

- Wat is de kwaliteit van de kandidaat; hoe ziet zijn of haar curriculum vitae eruit?
- Wat is de staat van dienst van de betreffende persoon bij zijn of haar werkgever c.q. – indien van toepassing – als commissaris van (een) andere vennootschap(pen), mede op het gebied van de omgang met aandeelhouders?
- Zijn er redenen om te twijfelen aan de integriteit en betrouwbaarheid van de betreffende kandidaat?
- Wordt de commissaris voor de eerste maal benoemd voor een periode van vier jaar conform best practice bepaling 2.2.2 van de Nederlandse corporate governance code?
- Geeft de vennootschap op steekhoudende wijze aan dat de betreffende persoon past in de profielschets van de raad van commissarissen?
- Verschafft de vennootschap goed inzicht in het selectieproces van nieuwe commissarissen, waaronder het geven van inzicht in de selectiecriteria en in de wijze waarop eventuele opvolgingskwesties zijn geadresseerd?
- Past de betreffende kandidaat in het streven naar meer kwaliteit en diversiteit in de samenstelling van de raad van commissarissen?
- Komt de vennootschap na de benoeming van de desbetreffende commissaris een stap dichterbij de door de vennootschap gestelde passende en ambitieuze doelen in de vorm van een streefcijfer om de verhouding tussen het aantal mannen en vrouwen in de raad van commissarissen evenwichtiger te maken (elk ten minste een derde van het aantal leden)?
- Heeft de betreffende kandidaat genoeg tijd beschikbaar om zijn/haar rol in de raad van commissarissen te vervullen?
- Houdt de betreffende persoon niet meer dan vijf toezichthoudende posities bij grote Nederlandse of buitenlandse rechtspersonen, waarbij het voorzitterschap van een raad van commissarissen/bestuur dubbel telt?
- Voldoet de raad van commissarissen na benoeming van de betreffende persoon aan het gestelde in best practice bepaling 2.1.7 van de Nederlandse corporate governance code (meerderheid van de commissarissen is onafhankelijk)?
- In het geval van een herbenoeming: heeft de raad van commissarissen de voorgaande benoemingsperiode geëvalueerd en wat zijn de uitkomsten daarvan?
- In het geval van herbenoeming: voldoet de betreffende persoon aan het gestelde in best practice bepaling 2.2.2 van de Nederlandse corporate governance code (eenmalig herbenoeming voor vier jaar en nadien herbenoeming voor twee jaar die daarna met maximaal twee jaar kan worden verlengd)?

- In het geval van herbenoeming: is de betreffende persoon in de voorgaande benoemingsperiode voldoende aanwezig geweest bij de vergaderingen van de raad van commissarissen? Is de vennootschap transparant over het aanwezigheidspercentage van de betreffende persoon in de vergaderingen van de raad van commissarissen en van eventuele commissies van de raad van commissarissen?
- In het geval van herbenoeming van de voorzitter van de remuneratiecommissie of indien deze niet hoeft te worden herbenoemd de herbenoeming van andere leden van de remuneratiecommissie danwel de voorzitter van de raad van commissarissen: heeft de algemene vergadering een negatief advies gegeven over het voorgaande bezoldigingsverslag? Zo ja, heeft de raad van commissarissen overtuigende en bevredigende actie ondernomen om de bezwaren van aandeelhouders met betrekking tot de remuneratiestructuur en/of hoogte te adresseren? Zo nee, dan ligt het in de rede om tegen de herbenoeming te stemmen.

I.2.10 Vaststelling bezoldigingsbeleid van het bestuur en goedkeuring van optie- en aandelenregelingen

Dit is een stempunt op de algemene vergadering. Het bezoldigingsbeleid moet ten minste iedere vier jaar na vaststelling, opnieuw aan de algemene vergadering worden voorgelegd ter vaststelling. Voor een besluit tot vaststelling van het bezoldigingsbeleid is een meerderheid van ten minste drie vierden van de uitgebrachte stemmen vereist, tenzij in de statuten een lagere meerderheid is voorgeschreven. De algemene vergadering kan wijzigingen in het voorgestelde bezoldigingsbeleid voorstellen. In de praktijk moet het concept dan weer terug naar de raad van commissarissen, moet er eventueel een nieuwe algemene vergadering worden uitgeschreven en moet er opnieuw worden gestemd.

Consequentie is dat de vennootschap de bestuurders in de tussentijd bezoldigt overeenkomstig het bestaande beleid of de bestaande praktijk. De algemene vergadering kan geen wijzigingen doorvoeren in de optie- en aandelenregelingen maar deze wel afkeuren. Consequentie van afkeuring is wel dat de conceptregeling terug moet naar de raad van commissarissen die een nieuwe regeling ter goedkeuring voorlegt aan de algemene vergadering. In de tussentijd blijft het eerdere, door de algemene vergadering vastgestelde bezoldigingsbeleid gelden c.q. de door de algemene vergadering goedgekeurde aandelen- en/of optieregeling.

Toetspunten bij dit agendapunt zijn:

- Wordt in voldoende mate rekening gehouden met de Eumedion uitgangspunten voor een verantwoord bezoldigingsbeleid van het bestuur van Nederlandse beursvennootschappen (bijlage I) en de Eumedion-positie ten aanzien van *restricted stock*-regelingen (appendix bij bijlage I)?
- Wordt voldaan aan het gestelde in art. 2:135 en 2:135a BW (wijze en frequentie vaststelling bezoldigingsbeleid, beschrijving inhoud bezoldigingsbeleid en afwijkingsmogelijkheden)?

- Worden de bepalingen uit de Nederlandse corporate governance code op het terrein van bezoldiging van bestuurders (principe 3.1 en 3.2) in voldoende mate toegepast c.q. worden voor institutionele beleggers aanvaardbare argumenten gegeven voor afwijkingen van de codebepalingen?
- In het geval van bepaalde financiële ondernemingen¹⁶: wordt voldaan aan het gestelde in art. 1:118 Wft (beschrijving inhoud bezoldigingsbeleid)?

I.2.11 Vaststelling van het bezoldigingsbeleid en de bezoldiging van commissarissen

Dit is een stempunt op de algemene vergadering. Het bezoldigingsbeleid moet ten minste iedere vier jaar na vaststelling, opnieuw aan de algemene vergadering worden voorgelegd ter vaststelling. Voor een besluit tot vaststelling van het bezoldigingsbeleid is een meerderheid van ten minste drie vierden van de uitgebrachte stemmen vereist, tenzij in de statuten een lagere meerderheid is voorgeschreven. De algemene vergadering kan wijzigingen in de voorgestelde bezoldiging voorstellen. In de praktijk moet het concept dan weer terug naar de raad van commissarissen, moet er eventueel een nieuwe vergadering worden uitgeschreven en moet er opnieuw worden gestemd. Consequentie is dat de vennootschap de commissarissen in de tussentijd bezoldigt overeenkomstig het bestaande beleid of de bestaande praktijk.

Toetspunten bij dit agendapunt zijn:

- Wordt in voldoende mate rekening gehouden met de Eumedion uitgangspunten voor een verantwoord bezoldigingsbeleid van het bestuur van Nederlandse beursvennootschappen (bijlage I) en de Eumedion-positie ten aanzien van *restricted stock*-regelingen (appendix bij bijlage I)?
- Wordt voldaan aan het gestelde in art. 2:145 lid 2 jo art. 2:135a BW (wijze en frequentie vaststelling bezoldigingsbeleid, beschrijving inhoud bezoldigingsbeleid en afwijkingmogelijkheden)?
- Worden de bepalingen uit de Nederlandse corporate governance code op het terrein van bezoldiging van commissarissen (principe 3.3) in voldoende mate toegepast c.q. worden voor institutionele beleggers aanvaardbare argumenten gegeven voor afwijkingen van de codebepalingen?
- Heeft de vennootschap een goede motivering gegeven voor de voorgestelde wijziging in de bezoldiging van de commissarissen?
- In het geval van bepaalde financiële ondernemingen¹⁷: wordt voldaan aan het gestelde in art. 1:118 Wft (beschrijving inhoud bezoldigingsbeleid)?

¹⁶ Waarop art. 3:17 Wft van toepassing is. Dat artikel ziet op afwikkelondernemingen, betaalinstanties, clearinginstellingen, elektronischgeldinstellingen, entiteiten voor risico-acceptatie, banken, kredietunies, premiepensioeninstellingen, verzekeraars of wisselinstanties met zetel in Nederland.

¹⁷ Waarop art. 3:17 Wft van toepassing is. Dat artikel ziet op afwikkelondernemingen, betaalinstanties, clearinginstellingen, elektronischgeldinstellingen, entiteiten voor risico-acceptatie, banken, kredietunies, premiepensioeninstellingen, verzekeraars of wisselinstanties met zetel in Nederland.

I.2.12 Voorstel voor statutenwijziging

Dit is een stempunt op de algemene vergadering. Voor sommige wijzigingen kunnen – op grond van de statuten – gekwalificeerde stemmeerderheden gelden.

Toetspunten bij dit agendapunt zijn:

- Heeft de vennootschap een goede motivering gegeven voor de voorgestelde statutenwijziging?
- Indien de statutenwijziging ziet op het inperken van de bestaande rechten van gewone aandeelhouders ligt het in de rede om tegen de wijziging te stemmen.
- Indien de wijziging ziet op een uitbreiding van de bevoegdheden van aandeelhouders ligt het in de rede om voor het voorstel te stemmen.
- Indien de wijziging ziet op een verbeterde toepassing van de Nederlandse corporate governance code door de vennootschap ligt het in de rede om voor te stemmen.
- Gecompliseerd ligt het wanneer er meerdere wijzigingsvoorstellen voorliggen met tegenstrijdige uitwerking voor de rechten van aandeelhouders. In ieder geval zou in dat geval kunnen worden gevraagd om een ‘ontbundeling’ van de voorstellen (dit wordt ook aanbevolen in best practice bepaling 4.1.3 van de Nederlandse corporate governance code).

I.2.13 Het verlenen van de opdracht tot onderzoek van de jaarrekening aan een accountant

Dit is een stempunt op de algemene vergadering. Indien de algemene vergadering de voorgestelde opdrachtverlening afwijst, dient de raad van commissarissen een nieuwe voordracht te doen aan een nieuw bijeen te roepen algemene vergadering.

Toetspunten bij dit agendapunt zijn:

- Wat is de gemotiveerde voorkeur van de auditcommissie? Als deze voorkeur afwijkt van de voordracht van de raad van commissarissen, wat is de motivering daarvan?
- Is inzichtelijk welke taakopdracht de raad van commissarissen aan de externe accountant wil geven?
- Heeft de raad van commissarissen een inzichtelijke en vergelijkende kostenanalyse gemaakt van accountantsorganisaties die in aanmerking komen voor de taakopdracht?
- In het geval van een wijziging van de externe accountant die niet is ingegeven door de wettelijke verplichting tot roulatie van de externe accountant: heeft de vennootschap goede redenen voor deze wijziging gegeven?
- Heeft de raad van commissarissen een grondige beoordeling van het functioneren van de huidige externe accountant gemaakt en wat zijn de belangrijkste conclusies van deze evaluatie?
- Wat is de staat van dienst van de externe accountant en van de organisatie waarbij hij/zij werkzaam is?

- Is de organisatie waar de externe accountant werkzaam is in het bezit van een OOB-vergunning van de AFM?
- Zijn er redenen om te twifelen aan de integriteit en betrouwbaarheid van de organisatie waar de externe accountant werkzaam is?
- Wat is de verhouding tussen het bedrag dat de vennootschap betaalt voor de controlewerkzaamheden van de externe accountant en dat voor de niet-controlewerkzaamheden die door dezelfde organisatie worden verricht waar de externe accountant werkzaam is?
- Heeft de vennootschap rekening gehouden met de Eumedion handvatten voor de inhoud van de toelichting op de voordracht voor benoeming of herbenoeming externe accountant (zie bijlage IV)?

I.2.14 Delegatie emissiebevoegdheid gewone en preferente aandelen en eventuele beperking of uitsluiting van het voorkeursrecht

Dit is een stempunt op de algemene vergadering.

Toetspunten bij dit agendapunt zijn:

- Heeft de vennootschap rekening gehouden met de aanbevelingen van Eumedion inzake de delegatie van de emissiebevoegdheid (zie bijlage II)?

I.2.15 Machtiging aan het bestuur tot het inkopen van eigen aandelen

Dit is een stempunt op de algemene vergadering. Een machtiging kan niet worden gegeven indien de jaarrekening niet is vastgesteld.

Toetspunten bij dit agendapunt zijn:

- Heeft de vennootschap rekening gehouden met de Eumedion aanbevelingen inzake de machtiging om eigen aandelen in te kopen (zie bijlage III)?

I.2.16 Goedkeuring majeure transacties

Dit is een stempunt op de algemene vergadering.

Toetspunten bij dit agendapunt zijn:

- Wordt door het bestuur op overtuigende wijze aangetoond hoe het belang van de (minderheids)aandeelhouders is gewogen in verhouding tot andere belangen, ook in verhouding tot de belangen van eventuele andere (groot)aandeelhouders?
- In het geval van een overname: past deze overname in de strategie van de vennootschap? Is voldoende inzichtelijk gemaakt wat de risico's verbonden aan de overname zijn (is bijvoorbeeld inzicht gegeven hoe het risicoprofiel wordt beïnvloed, welke projecties de basis vormen voor de gehanteerde waardering en in hoeverre de acquisitie wordt geïntegreerd binnen de vennootschap)?

- In het geval van een overname: is op overtuigende wijze aangetoond dat de synergievoordelen groter zijn dan de kostprijs van de overname, waarbij rekening is gehouden met de zogenoemde integratiekosten en de kosten van de financiering van de overname? Kunnen de geprognosticeerde synergievoordelen concreet in cijfers worden uitgedrukt, met daarbij een concreet tijdsplan? Heeft het bestuur een overtuigend implementatietraject aan de algemene vergadering overgelegd, voorzien van scenario's, pro forma cijfers en evaluatiemomenten?
- In het geval van een overname: kan het bestuur aangeven op welke wijze de prijs voor de overname tot stand is gekomen? Heeft een gerenommeerde bank die niet betrokken is bij de transactie of accountantskantoor een inzichtelijke *fairness* opinie afgegeven, waarbij inzicht wordt gegeven in de gehanteerde prognoses voor de onderneming die wordt overgenomen? Zijn er *fairness* opinies afgegeven die niet zijn gepubliceerd?
- In geval van afstoting van een divisie of deelneming: is op overtuigende wijze aangetoond dat de maximaal haalbare prijs is bedongen?
- Hoe past de overname/afstoting in de lange termijn strategie van de vennootschap?

I.2.17 Aandeelhoudersvoorstellen

Een onderwerp, aangedragen door één of meerdere aandeelhouders die gebruik hebben gemaakt van het agenderingsrecht, kan ter bespreking dan wel ter stemming worden gebracht. De stemming over het aandeelhoudersvoorstel kan een bindend dan wel een niet-bindend karakter hebben. Indien het voorstel ziet op een terrein waar de algemene vergadering op grond van de wet of statuten beslissingsbevoegdheid bezit, dan is de stemming bindend. In alle overige gevallen is de stemming niet bindend, maar is de uitslag van de stemming wel een signaal richting het bestuur en de raad van commissarissen.¹⁸ Van geval tot geval dient een oordeel over een aandeelhoudersvoorstel te worden gevormd, waarbij de toetspunten bij de hiervoor aangegeven agendapunten kunnen worden betrokken.

¹⁸ Indien een agenderingsverzoek ziet op een terrein waar de algemene vergadering op grond van de wet of statuten geen bevoegdheid bezit dan kan de vennootschapsleiding het agenderingsverzoek als stempunt weigeren.

DEEL II: VERANTWOORDELIJKHEDEN VAN AANDEELHOUDERS

II.1 Overzicht van de verantwoordelijkheden voor (bepaalde) aandeelhouders

Het aantal aandeelhoudersrechten is de laatste jaren uitgebreid. Op aandeelhouders rust de taak om verantwoord met deze bevoegdheden om te gaan. De laatste tijd worden aandeelhouders ook steeds meer gewezen op deze verantwoordelijkheid. De hiernavolgende verplichtingen en gedragsregels voor aandeelhouders kunnen worden gedestilleerd uit de wet- en regelgeving, de Nederlandse corporate governance code, de rapportages van de Monitoring Commissie Corporate Governance Code en uit de jurisprudentie.

Transparantie

- a) wettelijke plicht tot onverwijld melding van de verkrijging of vervreemding van effecten als bepaalde drempelwaarden van het geplaatste kapitaal en/of stemrechten¹⁹ worden bereikt, over- dan wel onderschreden (3, 5, 10, 15, 20, 25, 30, 50, 75 en 95%) (art. 5:38 lid 1 en 2 en 5:39 lid 1 Wft);
- b) wettelijke plicht tot onverwijld melding van een bruto short positie als bepaalde drempelwaarden van het geplaatste kapitaal worden bereikt, over- dan wel onderschreden (3, 5, 10, 15, 20, 25, 30, 50, 75 en 95%) (art. 5:38 lid 3 en 5:39 lid 2 Wft);
- c) wettelijke plicht tot melding aan de publieke toezichthouder van een netto shortpositie in het geplaatste kapitaal van een onderneming waarvan de aandelen tot de handel op een handelsplatform zijn toegelaten, telkens wanneer de positie gelijk is aan 0,1% van het geplaatste kapitaal van de betrokken onderneming en elke 0,1% daarboven (artikel 5 Short Selling Verordening). Een netto shortpositie die ten minste gelijk is aan 0,5% van het geplaatste kapitaal van de betrokken onderneming en elke 0,1% daarboven wordt door de publieke toezichthouder openbaar gemaakt (artikel 6 Short Selling Verordening);
- d) wettelijke plicht om een verklaring van geen bezwaar (vvgb) van de toezichthouder – DNB of ECB – aan te vragen voor een partij die de intentie heeft ten minste 10% van het geplaatste kapitaal of stemrechten van een bank of verzekeraar te willen gaan verschaffen respectievelijk houden (art. 3:95 Wft jo. art. 4 lid 1 sub c SSM-verordening)²⁰;
- e) een aandeelhouder die het agenderingsrecht uitoefent is wettelijk verplicht om ten tijde van de uitoefening van dit recht zijn volledige economische belang (zowel 'long' als 'short') in aandelen bekend te maken aan de vennootschap (art. 5:25k bis Wft);
- f) institutionele beleggers zijn verantwoordelijk jegens hun achterliggende begunstigden om op zorgvuldige en transparante manier te beoordelen op welke wijze zij gebruik maken van hun rechten als aandeelhouder van vennootschappen (preambule van de Nederlandse corporate governance code);

¹⁹ Inclusief economische longposities, zoals contracts for difference, cash-settled equity swaps, total return equity swaps, cash-settled callopties en de verkoop van putopties.

²⁰ Voor de voorgenomen verwerving van een substantieel aandelen- of zeggenschapsbelang in een gereguleerde markt (effectenbeurs) geldt de regeling ex art. 5:32d Wft.

- g) pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders dienen een betrokkenheidsbeleid openbaar te maken op de website dat voldoet aan het gestelde in art. 5:87c Wft (art. 5:87c lid 1 en 2 Wft)²¹;
- h) pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders dienen ten minste eenmaal per boekjaar op de website openbaar te maken op welke wijze het betrokkenheidsbeleid is uitgevoerd. Deze opgave dient ten minste te bevatten de wijze waarop de institutionele belegger of vermogensbeheerder heeft gestemd op de algemene vergadering van de vennootschappen waarin is belegd, waaronder het stemgedrag, een toelichting op de belangrijkste stemmingen en het gebruik van de diensten van stemadviseurs. Indien een vermogensbeheerder stemt en/of het betrokkenheidsbeleid uitvoert namens een pensioenfonds of levensverzekeraar dan dient het pensioenfonds of de levensverzekeraar op de website een doorverwijzing te maken naar de desbetreffende steminformatie van de vermogensbeheerder (art. 5:87c lid 3 en lid 5 Wft)²²;
- i) institutionele beleggers geven invulling aan principe 4.4 van de Nederlandse corporate governance code²³ bij het opstellen van hun betrokkenheidsbeleid. Institutionele beleggers plaatsen hun betrokkenheidsbeleid op hun website (best practice bepaling 4.3.5 van de Nederlandse corporate governance code);
- j) institutionele beleggers brengen ten minste eenmaal per kwartaal op hun website verslag uit of en hoe zij als aandeelhouder hebben gestemd, per individuele vennootschap en per stempunt. In het verslag geven institutionele beleggers inzicht in de kernpunten van de dialogen die zij met vennootschappen hebben gevoerd (best practice bepaling 4.3.6 van de Nederlandse corporate governance code)²⁴;
- k) indien een institutionele belegger een stem uitbrengt tegen een voorstel van het bestuur of zich onthoudt van stemming bij een voorstel van het bestuur, dan legt de institutionele belegger, op eigen initiatief of op verzoek van de vennootschap, de redenen voor zijn stemgedrag uit aan het bestuur (best practice bepaling 4.3.6 van de Nederlandse corporate governance code);
- l) indien een aandeelhouder buiten de context van een algemene vergadering in dialoog gaat met de vennootschap, maakt de aandeelhouder op verzoek van de vennootschap zijn volledige aandelenpositie (long en short en middels derivaten) bekend (best practice bepaling 4.2.2 van de Nederlandse corporate governance code);

²¹ Institutionele beleggers kunnen ervoor kiezen om geen betrokkenheidsbeleid te ontwikkelen en/of geen informatie te openbaren over dat beleid en de uitvoering daarvan. In dat geval dienen zij dit te motiveren op de website (art. 5:87c lid 4 Wft). Zie ook best practice bepaling 4.3.5 van de Nederlandse corporate governance code en principe 1 van de Nederlandse Stewardship Code.

²² Institutionele beleggers kunnen ervoor kiezen om geen betrokkenheidsbeleid te ontwikkelen en/of geen informatie te openbaren over dat beleid en de uitvoering daarvan. In dat geval dienen zij dit te motiveren op de website (art. 5:87c lid 4 Wft). Zie ook best practice bepaling 4.3.6 van de Nederlandse corporate governance code en principe 1 en 7 van de Nederlandse Stewardship Code.

²³ Dat principe schrijft voor dat aandeelhouders het belang van een strategie gericht op duurzame lange termijn waardecreatie van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming onderkennen.

²⁴ De onderdelen i, j, k en l hebben voor institutionele beleggers een wettelijke basis in de Wet op het financieel toezicht, waarbij de 'pas toe of leg uit'-regel geldt (art. 5:86 Wft). Deze onderdelen waren al opgenomen in de Nederlandse Stewardship Code (principe 1, 3 en 7).

- m) institutionele beleggers dienen op hun website informatie te publiceren over hun gedragslijnen inzake de integratie van duurzaamheidsrisico's in hun beleggingsbeslissingsprocedure (art. 3 verordening inzake informatieverschaffing over duurzaamheid door financiële marktpartijen)²⁵;
- n) institutionele beleggers dienen transparant te zijn over de ongunstige effecten op de duurzaamheid op entiteitsniveau. Grote institutionele beleggers zijn verplicht op hun website een verklaring over hun "due diligence" beleid ten aanzien van de belangrijkste ongunstige effecten van beleggingsbeslissingen op duurzaamheidsfactoren te publiceren (art. 4 verordening inzake informatieverschaffing over duurzaamheid door financiële marktpartijen);
- o) afhankelijk van wat voor soort product wordt aangeboden (gewoon, lichtgroen of donkergroen) moet bepaalde informatie worden verstrekt (art. 6 tot en met 8 verordening inzake informatieverschaffing over duurzaamheid door financiële marktpartijen);
- p) bepaalde beleggingsondernemingen²⁶ moeten indien zij een belang van meer dan 5% in een beursonderneming houden met betrekking tot elke onderneming de volgende informatie verstrekken: a) het percentage stemrechten, uitgesplitst naar lidstaat en sector, b) een volledige beschrijving van het stemgedrag in de algemene vergaderingen van ondernemingen waarvan de aandelen worden aangehouden, een toelichting bij de stemming, en het aantal door het bestuur en de raad van commissarissen van de onderneming ingediende voorstellen dat de beleggingsonderneming heeft goedgekeurd, c) een toelichting bij het gebruik van volmachtadviseurs en d) de stemrichtsnoeren met betrekking tot de ondernemingen waarvan de aandelen worden aangehouden (art. 52). Voornoemde beleggingsondernemingen moeten vanaf 26 december 2022 de informatie over ecologische, sociale of governancegerelateerde risico's, met inbegrip van fysieke risico's en overgangsrisico's openbaar maken. Deze informatie moet eenmaal openbaar worden gemaakt in het eerste jaar en daarna halfjaarlijks (art. 53).²⁷

Omgangsvorm met de vennootschap en met medeaandeelhouders

- a) aandeelhouders kunnen bij hun handelen hun eigen belangen nastreven, zolang zij zich ten opzichte van de vennootschap, haar organen en hun mede-aandeelhouders gedragen naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid. Hieronder valt de bereidheid om met de vennootschap en mede-aandeelhouders in dialoog te gaan (preambule van de Nederlandse corporate governance code);
- b) een aandeelhouder die een omvangrijk pakket aandelen houdt, dient op grond van de redelijkheid en billijkheid o.a. opening van zaken te geven en redelijk overleg te plegen met de betreffende vennootschap. Hij zal daarbij moeten aangeven of het verworven pakket uitsluitend voor

²⁵ Verordening (EU) 2019/2088 van het Europees Parlement en de Raad van 27 november 2019 betreffende informatieverschaffing over duurzaamheid in de financiële dienstensector (PbEU 2019, L 317).

²⁶ Beleggingsondernemingen die niet aan de criteria van artikel 32, lid 4, punt a), van Richtlijn (EU) 2019/2034 voldoen.

²⁷ Verordening (EU) 2019/2033 van het Europees Parlement en de Raad van 27 november 2019 betreffende prudentiële vereisten voor beleggingsondernemingen en tot wijziging van Verordeningen (EU) nr. 1093/2010, (EU) nr. 575/2013, (EU) nr. 600/2014 en (EU) nr. 806/2014 (PbEU 2019, 314).

beleggingsdoeleinden dient of dat hij met het verworven pakket invloed op het beleid van de vennootschap wil gaan uitoefenen (en daartoe bijvoorbeeld een zetel in het bestuur of in de raad van commissarissen wenst) of dat het verworven belang de basis vormt voor de verwerving van een meerderheidsbelang welke op haar beurt moet leiden tot verwerving van de absolute zeggenschap over de vennootschap. De betreffende vennootschap heeft de verplichting om kennis te nemen van de intenties van de aandeelhouder en deze intenties te onderzoeken (jurisprudentie²⁸);

- c) de aandeelhouder en de doelvennootschap hebben vervolgens de plicht om met elkaar overleg te voeren (jurisprudentie²⁹);
- d) de algemene vergadering kan over de strategie haar opvattingen tot uitdrukking brengen door uitoefening van de aan haar in de wet en statuten toegekende rechten. De algemene vergadering dient bij de uitoefening van deze rechten de redelijkheid en billijkheid in acht te nemen (jurisprudentie³⁰);
- e) is een grootaandeelhouder het niet eens met de strategie of het beleid van de vennootschap, dan moet hij geloofwaardige alternatieven presenteren en hierover overleg plegen met het bestuur. Als dat niet gebeurt dan is een beleidswijziging die een grootaandeelhouder wil doorvoeren te riskant voor andere belanghebbenden, zoals werknemers en minderheidsaandeelhouders (jurisprudentie³¹);
- f) aandeelhouders dienen zich een zorgvuldig oordeel te vormen over de redengeving voor elk van de afwijkingen van de principes en de best practice bepalingen van de Nederlandse corporate governance code. Zowel aandeelhouders als het bestuur en de raad van commissarissen dienen open te staan om met elkaar in gesprek te gaan over de reden waarom een principe of best practice bepaling niet is toegepast. Het is aan de aandeelhouders om het bestuur en de raad van commissarissen over de naleving van de code ter verantwoording te roepen. Uitgangspunt hierbij is de erkenning dat corporate governance een kwestie van maatwerk is en dat afwijkingen gerechtvaardigd kunnen zijn. Vennootschappen en aandeelhouders hebben een gedeelde verantwoordelijkheid om zelfregulering volgens het 'pas toe of leg uit'-principe goed te laten werken zodat het een effectief alternatief kan vormen voor wetgeving (paragraaf naleving van de code welke is opgenomen in de Nederlandse corporate governance code);
- g) een aandeelhouder oefent het agenderingsrecht slechts uit nadat hij daaromtrent in overleg is getreden met het bestuur. Wanneer een of meer aandeelhouders het voornemen heeft de agendering te verzoeken van een onderwerp dat kan leiden tot wijziging van de strategie van de vennootschap, bijvoorbeeld door het ontslag van één of meer bestuurders of commissarissen, wordt het bestuur in de gelegenheid gesteld een redelijke termijn in te roepen om hierop te

²⁸ Hof Amsterdam (OK) 11 maart 1999, JOR 1999, 89 (Breevast), r.o. 4.16 en Hof Amsterdam (OK) 22 maart 2002, JOR 2002, 82 (Rodamco North America), r.o. 3.8 en 3.9.

²⁹ Hof Amsterdam (OK) 8 maart 2001, JOR 2001,55 (Gucci).

³⁰ Hof Amsterdam (OK), 17 januari 2007, JOR 2007, 42 (Stork) en HR 13 juli 2007, NJ 2007, 434 (ABN AMRO Holding).

³¹ Hof Amsterdam (OK), 17 januari 2007, JOR 2007, 42 (Stork).

reageren (de responstijd). Dit geldt ook voor een voornemen dat strekt tot rechterlijke machtiging voor het bijeenroepen van een algemene vergadering op grond van artikel 2:110 BW. De desbetreffende aandeelhouder respecteert de door het bestuur ingeroepen responstijd die is gemaximeerd op 180 dagen (best practice bepaling 4.1.6 van de Nederlandse corporate governance code en jurisprudentie);³²

- h) indien een aandeelhouder een onderwerp op de agenda heeft laten plaatsen, licht hij dit ter vergadering toe en beantwoordt hij zo nodig vragen hierover (best practice bepaling 4.1.5 van de Nederlandse corporate governance code);
- i) aandeelhouders, waaronder institutionele beleggers, oefenen hun stemrecht geïnformeerd en naar eigen inzicht uit. Institutionele beleggers die gebruik maken van stemadviseurs (i) stimuleren dat deze stemadviseurs bereid zijn met de vennootschap in dialoog te gaan omtrent hun stembeleid, stemrichtlijnen en stemadviezen, en (ii) zorgen ervoor dat hun stemmen in lijn met hun eigen stembeleid worden uitgebracht (best practice bepaling 4.3.1 van de Nederlandse corporate governance code);
- j) aandeelhouders zullen zich van stemming onthouden indien hun shortpositie in de vennootschap groter is dan hun longpositie (best practice bepaling 4.3.7 van de Nederlandse corporate governance code);
- k) aandeelhouders dienen hun uitgeleende aandelen vóór de registratiedatum van een algemene vergadering van de vennootschap voor stemming terug te halen, als de agenda voor deze vergadering een of meer significante zaken bevat (best practice bepaling 4.3.8 van de Nederlandse corporate governance code);
- l) indien een aandeelhouder of een groep samenwerkende aandeelhouders ten minste 30% van de stemrechten verwerft, geldt de verplichting om een openbaar bod op alle aandelen van de vennootschap uit te brengen (art. 5:70 jo. 1:1 Wft);
- m) financiële instellingen in Nederland – waaronder pensioenfondsen – zijn verplicht om te vermijden dat zij directe steun verlenen aan een (buitenlandse) onderneming die clustermunie of cruciale onderdelen daarvan produceert, verkoopt of distribueert (art. 21a Besluit Marktmissbruik Wft).

In aanvulling op het bovenstaande geldt het beginsel van het Nederlandse vennootschapsrecht dat de uitoefening van rechten en bevoegdheden kan worden getoetst aan de gedragsnorm van de redelijkheid en billijkheid (artikel 2:8 BW). Deze norm zal eerder worden bereikt wanneer de invloed van de belegger groter is, bijvoorbeeld omdat hij een relatief groot aandelenpakket in een vennootschap heeft. Ook in specifieke andere situaties kan de aandeelhouder niet geheel zijn eigen belang dienen bij het uitoefenen van het stemrecht. Dit geldt bijvoorbeeld in de situatie dat de aandeelhouder het aandelenbelang in de betreffende vennootschap niet alleen voor financiële doeleinden houdt, maar dat er ook andere belangen spelen. Zo kan de aandeelhouder bijvoorbeeld een concurrent van de

³² OK 6 september 2013, JOR 2013/272 (Cryo-Save).

vennootschap zijn of kan de aandeelhouder direct belang hebben bij een transactie met de vennootschap. Bij de uitoefening van zijn rechten behoort deze aandeelhouder zich redelijk en billijk te gedragen. Hieruit volgt dat hij altijd de eventuele consequenties van zijn stemgedrag op de continuïteit van de bedrijfsvoering moet meewegen in de besluitvorming om voor of tegen een voorstel te stemmen.

II.2 Nederlandse Stewardship Code

Eumedion heeft in 2018 de Nederlandse Stewardship Code opgesteld, welke bestaat uit 11 principes en bijbehorende *guidance*. Deze code bouwt verder op, en vervangt, de Eumedion Best Practices voor Betrokken Aandeelhouderschap uit 2011. In de Stewardship Code wordt uitgelegd op welke wijze institutionele beleggers kunnen voldoen aan hun verantwoordelijkheden rond betrokken en verantwoord aandeelhouderschap op een manier die bijdraagt aan de langetermijnwaardecreatie door Nederlandse beursvennootschappen waarin is belegd en daarmee aan het rendement op hun beleggingen. Daarnaast biedt de Stewardship Code institutionele beleggers de mogelijkheid om verantwoording af te leggen aan hun deelnemers en cliënten over de wijze waarop zij gebruik hebben gemaakt van hun aandeelhoudersrechten. De Stewardship Code integreert de nieuwe stewardshipverplichtingen voor pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders uit de herziene richtlijn aandeelhoudersrechten. 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.

Op een aantal punten gaat de Stewardship Code verder dan de wet, de belangrijkste zijn hieronder opgesomd:

- Verplichting om (in het geval buiten de context van een algemene vergadering de dialoog wordt aangegaan met een Nederlandse beursvennootschap) op verzoek van die vennootschap zijn volledige aandelenpositie (long en short) bekend te maken.
- Verplichting om (naast een algemene beschrijving van het stemgedrag tijdens 'algemene vergaderingen van Nederlandse beursvennootschappen en een toelichting bij de belangrijkste stemmingen) op de website informatie te publiceren over hoe er gestemd is per individuele vennootschap en per stempunt.
- Verplichting om redenen voor stemgedrag op eigen initiatief of op verzoek van de vennootschap uit te leggen aan het bestuur van de vennootschap, in het geval een stem wordt uitgebracht tegen een voorstel van het bestuur of het pensioenfonds of de levensverzekeraar zich onthoudt van stemming bij een voorstel van het bestuur.
- Verplichting om eerst overleg te plegen met het bestuur indien wordt overwogen een buitengewone algemene vergadering bijeen te roepen of gebruik te maken van het agenderingsrecht.
- Verplichting om een toelichting te geven bij uitoefening van het agenderingsrecht.

- Verplichting om strikt beleid te hebben met betrekking tot securities lending.

Pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders van Nederlandse beursvennootschappen worden aangemoedigd om zich te committeren aan de principes van deze code. De Nederlandse Stewardship Code is integraal opgenomen in bijlage V. Bij de actualisatie van de Nederlandse corporate governance code in 2022 is het belang van effectieve en duurzame aandeelhoudersbetrokkenheid onderstreept en de rol van aandeelhouders nader geduid. De monitoring commissie corporate governance code heeft in dat kader ook relevante elementen uit de Stewardship Code geïntegreerd in de Nederlandse corporate governance code.

II.3 Het uitlenen van aandelen of andere effecten (*securities lending*)

Het komt soms voor dat institutionele beleggers (een deel van hun) aandelen juridisch overdragen aan een partij die om verschillende redenen deze aandelen op korte termijn moet leveren, ook wel *securities lending* genoemd. De 'inlener' verplicht zich om op een later tijdstip een gelijk aantal van dezelfde aandelen terug te leveren, onder betaling van een 'leenvergoeding'. De praktijk van *securities lending* leidt tot een dilemma op het terrein van corporate governance. De institutionele belegger zal de hoogte van de uitleenvergoeding die ten gunste van zijn begunstigden kan worden verdiend, dienen af te wegen tegen de baten van het stemmen op de algemene vergadering. *Securities lending* zou afbreuk kunnen doen aan het streven om de participatie van aandeelhouders in de besluitvorming op de algemene vergadering te verhogen en om – diensgevolge – op zoveel mogelijk aandelen te stemmen. Het is in de praktijk niet (afdwingbaar dat of) controleerbaar of en hoe de inlener de stemrechten op de ingeleende aandelen uitoefent. Het kan zeer wel zijn dat de partijen die de aandelen hebben ingeleend het stemrecht uitoefenen op een wijze die haaks staat op het stembeleid van de institutionele belegger die economisch eigenaar is van de uitgeleende aandelen. Dit past niet goed bij de verantwoordelijkheid van de institutionele belegger om (ook) de zeggenschapsrechten verbonden aan aandelen op een juiste en verantwoorde manier te beheren.

In principe 11 van de Nederlandse Stewardship Code valt te lezen dat pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders hun uitgeleende aandelen vóór de stemregistratiedatum van een algemene vergadering van een Nederlandse beursvennootschap waarin is belegd dienen terug te halen, als de agenda voor deze vergadering een of meer significante zaken bevat.³³ Het is volgens de guidance bij voornoemd principe aan de institutionele belegger om te bepalen 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: a) dat van economisch of strategisch belang is, b) waarvan verwacht wordt dat de uitkomst van de stemming erom zal hangen of controversieel zal zijn; of c) waar

³³ Dit principe is geïntegreerd in best practice bepaling 4.3.8 van de Nederlandse corporate governance code.

het pensioenfonds, de levensverzekeraar of de vermogensbeheerder het niet eens is met het advies van het bestuur van de vennootschap.

II.4 Samenwerking met andere aandeelhouders (*acting in concert*)

II.4.1 Verplichte melding van een substantiële deelneming in een Nederlandse beursvennootschap

Aandeelhouders zijn steeds actiever en maken steeds meer gebruik van hun aandeelhoudersrechten. Institutionele beleggers die hun rol als actieve aandeelhouder serieus nemen, kunnen met elkaar in contact treden. Zij doen dit over het algemeen met het doel om informatie en onderzoeksinspanningen te kunnen delen. Echter, onder omstandigheden kan hechte samenwerking tussen aandeelhouders tot een meldplicht op grond van artikel 5:45 lid 5 Wft leiden. Dit artikel bepaalt dat iemand wordt geacht te beschikken over stemmen waarover een derde beschikt, indien hij met deze derde een (mondelinge of schriftelijke) overeenkomst heeft gesloten die voorziet in een “duurzaam gemeenschappelijk beleid” (in ieder geval langer durend dan een enkele algemene vergadering) inzake het uitbrengen van stemmen, ook wel *acting in concert* genoemd. Aandeelhouders zijn op grond van hoofdstuk 5.3 van de Wft verplicht om een melding aan de AFM te doen bij het bereiken, over-en onderschrijden van bepaalde drempelwaarden. De minimumdrempel voor het doen van een melding is thans gesteld op ten minste 3% van het geplaatst kapitaal of stemmen in een uitgevende instelling³⁴. De melding wordt opgenomen in een register dat toegankelijk is voor het publiek. Voor institutionele beleggers is het van belang dat zij weten wanneer de samenwerking zo hecht is dat deze wordt aangemerkt als *acting in concert*. Wanneer duidelijkheid bestaat in welke situaties sprake is van *acting in concert* wordt voorkomen dat institutionele beleggers bij niet-naleving van de meldingsregels, terecht maar wellicht ook onterecht, te maken krijgen met negatieve publiciteit of worden geconfronteerd met bestuursrechtelijke en/of civielrechtelijke sancties³⁵.

De AFM hanteert de volgende leidraad³⁶ ten aanzien van ‘acting in concert’ in de zin van hoofdstuk 5.3 van de Wft:

“Overeenkomst duurzaam gemeenschappelijk stembeleid

De AFM vindt dat overleg tussen aandeelhouders kan bijdragen aan het inzicht in de corporate governance van een uitgevende instelling. Dit overleg kan aandeelhouders helpen hun opvattingen beter en eenduidiger over te brengen op een uitgevende instelling. Dit geldt in het bijzonder met het oog op de voorbereiding van een algemene vergadering van

³⁴ In de zin van art. 5:33 Wft.

³⁵ Bestuursrechtelijk wil zeggen dat de AFM een boete of dwangsom kan opleggen en dit kan publiceren. Civielrechtelijk wil zeggen dat andere partijen die daarbij belang hebben (andere aandeelhouders, vennootschap) de rechter kunnen verzoeken om de meldingsplichtige te verplichten alsnog een melding te doen, de uitoefening van het stemrecht te schorsen, de uitvoering van besluiten die zijn genomen op algemene vergadering te schorsen dan wel deze besluiten te vernietigen.

³⁶ Deze leidraad (publicatiedatum september 2016, update maart 2021) is te raadplegen via: [leidraad-aandeelhouders \(8\).pdf](#).

aandeelhouders, waarbij overleg kan uitmonden in het geven van stemvolmachten en steminstructies. Aan dergelijke vormen van overleg ligt in de regel geen overeenkomst om een duurzaam gemeenschappelijk stembelid te voeren ten grondslag en kwalificeert dus niet als 'acting in concert'.

Als partijen een overeenkomst hebben gesloten waarbij zij zich verplichten om een duurzaam gemeenschappelijk beleid te voeren en hun stemrecht gezamenlijk uitoefenen, wordt iedere individuele partij geacht te beschikken over de stemmen waarover de andere partij beschikt. Anders gezegd; zolang elke betrokken partij de vrijheid behoudt haar stemrecht zelfstandig – naar eigen inzicht – uit te (doen) oefenen, is geen sprake van een duurzaam gemeenschappelijk stembelid. Van duurzaam beleid is sprake wanneer de overeenkomst, die zowel mondeling als schriftelijk kan zijn gesloten, niet voor één enkele algemene vergadering van aandeelhouders zal gelden.

De overeenkomst kan ook besloten liggen in gedragingen (denk bijvoorbeeld aan een 'handdruk') waaruit de betrokken partijen over en weer mogen afleiden dat zij hun stemrecht voor meerdere algemene vergaderingen van aandeelhouders op een bepaalde wijze zullen uitoefenen.

Voor de AFM is niet altijd kenbaar of sprake is van een overeenkomst om een duurzaam gemeenschappelijk stembelid te voeren. De AFM kan aanleiding zien bij de betrokken partijen informatie op te vragen als de samenwerking gericht is op een onderwerp dat kan leiden tot wijziging van de strategie van de uitgevende instelling, bijvoorbeeld door het gezamenlijk voordragen voor benoeming van één of meer bestuurders of commissarissen.

Verschillende feiten en omstandigheden kunnen de AFM doen vermoeden dat sprake is van een overeenkomst om een duurzaam gemeenschappelijk stembelid te voeren. De AFM kan bij partijen die vermoedelijk samenwerken ten aanzien van een strategisch onderwerp informatie opvragen indien in aanloop tot, tijdens of na afloop van een algemene vergadering van aandeelhouders enkele, maar niet noodzakelijk alle, van de volgende feiten of omstandigheden zich voordoen:

- partijen maken gebruik van dezelfde advocaat of juridisch adviseur;
- partijen sturen de uitgevende instelling brieven met gelijke strekking;
- partijen initiëren gezamenlijk (gerechtelijke) procedures;
- partijen benaderen gezamenlijk de uitgevende instelling;
- het feitelijke stemgedrag van partijen in de algemene vergaderingen van aandeelhouders vertoont bij herhaling overeenstemming;
- partijen hebben onderling gedrags- of steminstructies gegeven of ontvangen;
- een besluit ten aanzien van een strategisch onderwerp is op initiatief van aandeelhouders op de agenda van een algemene vergadering van aandeelhouders gezet;
- aandeelhouders zijn vergoedingen of garantstellingen overeengekomen;
- partijen zijn gevestigd op hetzelfde (statutaire) adres;
- partijen geven publiekelijk te kennen dat zij samenwerken;
- het aankoop-/verkoopgedrag van gelieerde partijen, waarbij te denken valt aan een (rechts)persoon die in een formele of feitelijke zeggenschapsstructuur is verbonden;
- een (rechts)persoon die direct of indirect stemrecht kan uitoefenen of anderszins bepaalde rechten kan uitoefenen waardoor invloed van betekenis kan worden uitgeoefend op het zakelijk of financieel beleid;
- een natuurlijke persoon die in familierechtelijke betrekking staat.

Deze opsomming van feiten en omstandigheden is niet limitatief.”

II.4.2 Verplichting tot het uitbrengen van een openbaar bod op de aandelen van een Nederlandse beursvennootschap

Op grond van artikel 5:70 Wft dient degene die overwegende zeggenschap verkrijgt een verplicht bod uit te brengen. Van overwegende zeggenschap is sprake indien een partij (al dan niet tezamen met personen met wie deze partij in onderling overleg handelt) 30% of meer van de stemrechten kan uitoefenen. Het in onderling overleg handelen (*acting in concert*) moet als doel hebben ofwel (i) het verwerven van de overwegende zeggenschap ofwel (ii) het in samenwerking met de doelvennootschap dwarsbomen van een aangekondigd bod. Het onderlinge overleg hoeft niet te blijken uit een schriftelijke overeenkomst. Mondelinge afspraken, en zelfs stilzwijgend afgestemde handelingen, kunnen voldoende zijn. De wet gaat ervan uit dat in bepaalde verhoudingen altijd sprake is van onderling overleg (bijvoorbeeld als aandelen worden gehouden door onderscheiden groepsmaatschappijen en natuurlijke personen, rechtspersonen of vennootschappen en de door hen gecontroleerde ondernemingen). Of sprake is van onderling overleg hangt af van de omstandigheden van het geval en zal afhangen van het doel van de samenwerking. Tijdens de parlementaire behandeling van het wetsvoorstel waarmee het verplichte bod in de Nederlandse wet- en regelgeving werd ingevoerd, heeft de Minister van Justitie hierover opgemerkt: “Wanneer samenwerking plaatsvindt met het oog op het gezamenlijk innemen van standpunten over de hoofdlijnen van corporate governance van een vennootschap zal daarbij [...] doorgaans het verkrijgen van overwegende zeggenschap als doel ontbreken. Ter verduidelijking kan hierbij worden opgemerkt dat doorgaans evenmin sprake zal zijn van samenwerking die is gericht op het verkrijgen van overwegende zeggenschap indien de samenwerking en informatie-uitwisseling tussen aandeelhouders op het gebied van corporate governance van een vennootschap betrekking heeft op een meer effectieve besluitvorming in de aandeelhoudersvergadering of het bevorderen van de dialoog met de vennootschap. Anders gezegd: een effectieve dialoog tussen (een groep van) aandeelhouders en de ondernemingsleiding kan dus plaatsvinden zonder dat de verplichting ontstaat om een openbaar bod uit te brengen, voorzover degenen die deze dialoog voeren niet tot doel hebben overwegende zeggenschap te verkrijgen”³⁷. De wetgever heeft echter geen concrete aanwijzingen gegeven wat nog onder corporate governance valt en wanneer sprake is van het willen uitoefenen van overwegende zeggenschap. Wel heeft de Europese beurstoezichthouder ESMA in een publieke verklaring over het begrip *acting in concert* in de zin van de Overnamerichtlijn gepubliceerd.³⁸ In deze verklaring is een zogenoemde ‘*White list*’ opgenomen. De verschillende vormen van samenwerking die zijn genoemd in deze ‘*White list*’ vallen (in beginsel) niet onder de noemer *acting in concert*. Zo wordt onder meer duidelijk dat aandeelhouders niet in de ‘gevaarzone’ van de biedplicht komen wanneer zij onderling bespreken welke zaken moeten worden besproken met het bestuur. Evenmin verkeren zij in die gevaarzone indien zij onderwerpen

³⁷ Kamerstukken I 2006/07, 30 419, nr. C.

³⁸ Deze verklaring is voor het eerst gepubliceerd in 2013 en nadien geactualiseerd. Information on shareholder cooperation and acting in concert under the Takeover Bids Directive (ESMA/2014/677-REV, date: 20 June 2014, last update: 8 January 2019). Te raadplegen via: [esma-2014-677-rev_public_statement_concerning_shareholder_cooperation_and_acting_in_concert.pdf \(europa.eu\)](https://www.esma.europa.eu/press-material/press-conferences-and-materials/esma-2014-677-rev-public-statement-concerning-shareholder-cooperation-and-acting-in-concert.pdf).

voor de algemene vergadering agenderen. Het voornoemde geldt echter niet voor samenwerking in het kader van de benoeming van bestuursleden. In die situaties zou onder omstandigheden kunnen worden gesproken van *acting in concert*, waardoor een (gezamenlijke) biedplicht ontstaat.

Het is de vraag in hoeverre de OK zich zal laten leiden door deze interpretatie van ESMA. In Nederland houdt namelijk niet de AFM maar de OK toezicht op de naleving van de biedplicht.³⁹ Partijen die zich niet houden aan de biedplicht, kunnen op verzoek van benadeelde partijen door de OK worden gedwongen een openbaar bod uit te brengen.⁴⁰ Bij de vaststelling of de biedplicht is overtreden, zal de OK ook bezien of er sprake is van onderling samenwerkende partijen. De Minister van Financiën heeft in december 2015 aan de Tweede Kamer geschreven dat de ESMA-verklaring deel uitmaakt van het toepasselijke normenkader van de verplicht bod-regeling en dat het daarom in de rede ligt dat de OK deze verklaring bij haar overwegingen betreft.⁴¹

II.4.3 Verplichte aanvraag van een vvgb

Voor het verwerven van een gekwalificeerde deelneming in een bank of een verzekeraar is een vvgb van de toezichthouder noodzakelijk.⁴² Een gekwalificeerde deelneming is in de wet – kort gezegd – gedefinieerd als het houden van een aandelenbelang of stemmenbelang in een vennootschap van ten minste 10%. Voor het bepalen van het stemmenbelang tellen niet alleen de stemmen mee waarover een persoon beschikt maar ook de stemmen waarover hij geacht wordt te beschikken.⁴³ Iemand wordt geacht te beschikken over de stemmen waarover een derde beschikt “indien hij met deze derde een overeenkomst heeft gesloten die voorziet in een duurzaam gemeenschappelijk beleid inzake het uitbrengen van de stemmen”.⁴⁴ Met andere woorden samenwerkende aandeelhouders kunnen verplicht worden om een vvgb aan te vragen.

Het begrip gekwalificeerde deelneming heeft een Europese oorsprong.⁴⁵ In de *Joint Guidelines on the prudential assessment of acquisitions and increases of qualifying holdings in the financial sector* hebben ESMA, de Europese Bankenautoriteit en de Europese Verzekerings- en Pensioenautoriteit EIOPA aandacht besteedt aan de vraag wanneer er sprake is van *acting in concert*.⁴⁶ Hierin is een opsomming opgenomen van de verschillende vormen van samenwerking die (in beginsel) niet onder de noemer *acting in concert* vallen. Deze opsomming komt overeen met de hierboven besproken ‘*White list*’ van ESMA over het begrip *acting in concert*. Daarnaast wordt in de *Joint Guidelines* aangegeven

³⁹ Art. 5:73 lid 1 jo 5:70 Wft.

⁴⁰ Art. 5:73 lid 1 Wft.

⁴¹ *Kamerstukken II 2015/16, 32545, 43.*

⁴² Art. 3:95 Wft.

⁴³ Art. 1:1 Wft, definitie gekwalificeerde deelneming.

⁴⁴ Art. 5:45 lid 5 Wft.

⁴⁵ Voor banken: art. 3 lid 1 punt 33 en art. 22 van de richtlijn kapitaalvereisten jo. art. 4 lid 1 punt 36 van de verordening kapitaalvereisten. En voor verzekeraars: artikel 57 lid 1 richtlijn solvabiliteit II. Art. 3:95 Wft en art. 3:103 Wft.

⁴⁶ Final Report Joint Guidelines on the prudential assessment of acquisitions and increases of qualifying holdings in the financial sector (20 December 2016, JC/GL/2016/01). Te raadplegen via: [Joint Guidelines for the prudential assessment of acquisitions of qualifying holdings | European Banking Authority \(europa.eu\)](https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/joint-guidelines-for-the-prudential-assessment-of-acquisitions-of-qualifying-holdings).

welke factoren kunnen duiden op *acting in concert*. In dat kader wordt onder meer gewezen op het bestaan van familierelaties en de aanwezigheid van consistent stemgedrag door aandeelhouders.

DEEL III: PRAKTISCHE ZAKEN

III.1 Praktische zaken rond het uitoefenen van het stemrecht

Gezien de internationale spreiding van beleggingsportefeuilles van institutionele beleggers is het in de meeste gevallen ondoenlijk om alle algemene vergaderingen te bezoeken. Om te stemmen zullen institutionele beleggers dus veelal een stemvolmacht (*proxy*) geven aan een derde. Die derde kan iedereen zijn. In de praktijk is hij doorgaans een vermogensbeheerder, een *custodian*, een gespecialiseerde partij (bijvoorbeeld een corporate governance dienstverlener, een administratie- of trustkantoor), een medeaandeelhouder of het bestuur van de onderneming.

De stemvolmacht kan 'open' zijn, wat impliceert dat de gevolmachtigde zelf mag besluiten hoe hij stemt, of 'gesloten' waarbij tevoren aan de gevolmachtigde wordt opgedragen hoe te stemmen. Op deze manier stemmen bij volmacht heet in het Engels *proxy voting*. Dat is een vorm van 'stemmen op afstand'. Andere vormen zijn stemmen via de post of via internet, *e-voting*. Dat laatste wordt steeds meer aangeboden. Hieronder wordt een aantal mogelijkheden op een rij gezet.

III.1.1 Verstrekken van een stemvolmacht aan een Eumedion-deelnemer die de algemene vergadering van de betreffende beursvennootschap bezoekt

Het is voor de deelnemers van Eumedion mogelijk om een stemvolmacht te verstrekken aan een Eumedion-deelnemer die de algemene vergadering van de betreffende vennootschap 'fysiek' bezoekt. Eumedion stuurt ongeveer anderhalve maand voor het aandeelhoudersvergaderingenseizoen het overzicht van de Nederlandse aandeelhoudersvergaderingen rond waar een Eumedion-deelnemer present zal zijn en bereidwillig is om stemvolmachten van andere Eumedion-deelnemers mee te nemen. De volgende procedure is afgesproken:

1. Zodra de naam en de identiteitsgegevens van de Eumedion-deelnemer die de algemene vergadering gaat bezoeken bekend zijn, is het aanbevelenswaardig dit te melden aan de eigen bewaarbank (*custodian*). Dit kan soms elektronisch worden gedaan via een zogenoemd stemplatform. Via een dergelijk systeem kan worden aangegeven dat op de betreffende aandelen 'fysiek' (dus tijdens de algemene vergadering) wordt gestemd. De contactgegevens van de persoon die daadwerkelijk gaat stemmen, dienen daarbij te worden ingevuld. Deelnemers die niet van een dergelijk stemplatform gebruik maken, dienen via een e-mail deze informatie ('fysiek' stemmen en door wie) naar de depotbank te sturen en een bankmedewerker vult dan het benodigde papierwerk in⁴⁷.
2. De deelnemer krijgt van de *custodian* een depotbewijs dat als toegangkaart dient voor de betreffende algemene vergadering. Op dit bewijs staan vermeld: de naam van de economisch gerechtigde van de aandelen, het aantal aandelen dat de economisch gerechtigde op de registratiedatum hield en de naam van degene aan wie de stemvolmacht is gegeven. Meestal dient

⁴⁷ Het is echter aanbevelenswaardig om de *custodian* direct om een stemformulier te vragen, teneinde tijd te sparen en het risico te verkleinen dat in de 'stemketen' het een en ander misgaat.

de bank of de belegger een handtekening op het depotbewijs te zetten, teneinde daadwerkelijk toegang tot de aandeelhoudersvergadering te krijgen.

3. De persoon die de betreffende algemene vergadering bezoekt, dient te worden geïnformeerd dat hij wordt gevolmachtigd om namens de betreffende deelnemer te stemmen en/of te spreken. Deze persoon zal de analyse van de te behandelen agendapunten, alsmede van het aanbevolen stemgedrag, tijdig voor de algemene vergadering rondsturen aan de volmachtgevers.
4. Zodra het ontwerpdepotbewijs van de *custodian* is ontvangen, wordt aanbevolen dit concept naar de persoon te sturen die de algemene vergadering daadwerkelijk gaat bezoeken zodat hij tijdig weet voor wie hij (nog meer) gaat stemmen en hoeveel aandelen hij bij benadering gaat vertegenwoordigen.
5. Het definitieve depotbewijs dient naar de volmachtenemer te worden gestuurd (bij voorkeur via fax of e-mail). Dit gebeurt ofwel door de *custodian* ofwel handmatig door de deelnemer (bijvoorbeeld als zijn handtekening daarop moet staan). De persoon die de betreffende algemene vergadering bezoekt, dient dit depotbewijs mee te nemen naar de vergadering om aan te tonen dat hij ook stemt namens die andere partij.
6. Zodra de volmachtgever de conceptanalyse van de agendapunten en het aanbevolen stemgedrag heeft beoordeeld en heeft besloten om dit wel of niet te volgen, dient dit te worden doorgegeven aan de volmachtenemer. Het is mogelijk dat de volmachtenemer ten aanzien van een agendapunt in de algemene vergadering verschillend stemt voor de volmachten.
7. Het is aanbevelenswaardig dat de volmachtgever een of twee dagen voor de aandeelhoudersvergadering nog contact heeft met de betreffende vennootschap om te verzekeren dat de vennootschap dezelfde informatie heeft ontvangen en dat de ingevulde formulieren aan de gestelde vereisten voldoen.
8. Het is aanbevelingswaardig dat de persoon die de aandeelhoudersvergadering fysiek bezoekt tenminste een uur voor het aanvangstijdstip van de vergadering aanwezig is. Hij is dan verzekerd van genoeg tijd om de verificatieprocedures te doorlopen. De persoon dient een geldig identiteitsbewijs bij zich te hebben. Het is nuttig gebleken om de namen en (mobiele) telefoonnummers van de betrokken *custodian(s)*, secretaris van de vennootschap en de beleggers die worden vertegenwoordigd bij de hand te hebben.

III.1.2 Internationale praktijk

De aandelenportefeuille van een institutionele belegger zal voor het grootste deel bestaan uit niet-Nederlandse ondernemingen. De *custodians* (banken) van een institutionele belegger hebben doorgaans een relatie met een internationale *voting service*. Institutionele beleggers die hun stemrechten verbonden aan die niet-Nederlandse aandelen willen uitoefenen, kunnen dat doen door gebruikmaking van de internetmogelijkheden die door de internationale *voting service providers* worden

aangeboden. Het is vervolgens aan de *custodian* om er als gevolmachtigde voor te zorgen dat de stem de vennootschap ook daadwerkelijk bereikt.

Via die internetmogelijkheid kunnen niet alleen stemmen worden uitgebracht, maar kunnen bijvoorbeeld ook per agendapunt stemadviezen worden verkregen van een adviesbureau. Op deze wijze kan een institutionele belegger een groot deel van het stemproces uitbesteden en toch op een efficiënte wijze beredeneerd zijn stem doen gelden. Dit laat onverlet dat de institutionele belegger verantwoordelijk blijft voor het stemgedrag en derhalve voor de *monitoring* van de feitelijke uitvoering van het stembeleid door een derde. De institutionele belegger zal daarom moeten vaststellen wie binnen de eigen organisatie verantwoordelijk is voor het uitvoeren van het stembeleid. Daarbij moet worden bedacht dat in veel gevallen op korte termijn beslissingen moeten worden genomen, aangezien de periode tussen het publiceren van de agenda en de wettelijke registratiedatum beperkt is. Ook moet worden bedacht dat stemmen, vanwege de koppeling tussen de datum van sluiting van het boekjaar en die van de algemene vergadering, veelal een seizoensgebonden activiteit is met als zwaartepunt de periode maart – juni.

De internationale stemadviesbureaus bieden de volgende mogelijkheden:

- Het stemadviesbureau verschaft een analyse van de agendapunten, voorzien van een stemadvies. De cliënt hoeft de adviezen alleen nog te '*monitoren*', bijvoorbeeld om te beoordelen of ze passen binnen het eigen stembeleid of binnen de eigen stemgedragrichtlijnen. Daarna kunnen de stemmen worden uitgebracht.
- Een verdergaande uitbesteding van het stemproces is mogelijk. Het proces van achtereenvolgens de ontvangst van de oproeping voor een algemene vergadering en van de stemformulieren, het bepalen van het aantal stemmen dat kan worden uitgebracht, het uitbrengen van de stemmen zelf en het bijhouden van hoe is gestemd, kan in zijn geheel worden overgedragen aan het stemadviesbureau. Het adviesbureau stemt dan overeenkomstig zijn stemgedragrichtlijnen dan wel aan de hand van het vooraf meegegeven stembeleid van de cliënt.
- Een variant hierop is de service dat voor de cliënt alleen een *alert* wordt gemaakt voor een door de cliënt geselecteerd aantal aandelen of een aantal specifieke onderwerpen: meestal zijn dit de aandelen van de vennootschappen in het land waar de cliënt gevestigd is of van vennootschappen waar controversiële zaken spelen.

Institutionele beleggers die werken met externe vermogensbeheerders kunnen met hen overeenkomen dat ze het stemrecht op de aandelen in portefeuille uitoefenen, conform het door de institutionele belegger opgestelde stembeleid. Dit is in de beheersovereenkomst vast te leggen. Daarbij zal het wel noodzakelijk blijven dat de institutionele belegger zich ervan vergewist dat dit beleid ook daadwerkelijk

wordt uitgevoerd. De institutionele belegger blijft immers te allen tijde verantwoordelijk voor het stemgedrag op de aandelen die hij houdt.

III.1.3 Werven van stemvolmachten (*proxy solicitation*)

Een actieve institutionele belegger op het terrein van corporate governance en duurzaamheid zal niet alleen zelf willen stemmen, maar zal zich indien nodig ook met andere aandeelhouders in verbinding willen stellen om gezamenlijk tot grotere stemmenmacht te komen. Een belegger kan dit doen door stemvolmachten te verzamelen (*proxy solicitation*). De Nederlandse wet⁴⁸ biedt aandeelhouders de mogelijkheid om – via de beursvennootschap – informatie naar de medeaandeelhouders te sturen. Het werven van stemvolmachten via het versturen van deze informatie is echter niet toegestaan. Eumedion coördineert in voorkomende gevallen inspanningen van deelnemers op dit gebied, waarbij een van de deelnemers aan andere institutionele beleggers stemvolmachten vraagt (zie hierboven onder III.1.1). Hierbij dient wel aandacht te worden geschonken aan de problematiek van *acting in concert* (zie paragraaf II.4).

III.1.4 Engagement

Een institutionele belegger die gebruik wil maken van zijn stemrecht heeft in voorkomende gevallen niet genoeg aan eigen analyses van de door de vennootschap gepubliceerde voorstellen of adviezen van gespecialiseerde stemadviesbureaus. Hij zal van de vennootschap nadere duiding willen hebben of een toelichting op de voorstellen, voordat hij zijn stemgedrag bepaalt. De vennootschap zal dit in beginsel willen accommoderen om de kans op een tegenstem te verkleinen. Het aftasten van voorstellen voorafgaand aan de algemene vergadering voorkomt dat standpunten tijdens de vergadering onnodig worden gepolariseerd. Het voeren van *one on one* gesprekken past in dat licht bij een zorgvuldige voorbereiding van de besluitvorming op de algemene vergadering. Daarbij komt dat de algemene vergadering door haar massaliteit en de openbaarheid niet het meest geschikte forum is om een goede inhoudelijke gedachtewisseling te hebben over het beleid en de strategie van de vennootschap. Institutionele beleggers zoeken om deze redenen steeds meer de dialoog met de vennootschap buiten de algemene vergadering.

Er dient voorkomen te worden dat tijdens de *one on one* gesprekken koersgevoelige informatie over tafel gaat. Alle beleggers dienen namelijk gelijkelijk en gelijktijdig van de koersgevoelige informatie te worden voorzien. Indien het bestuur tijdens de dialoog met (een groep van) aandeelhouders toch (onbewust) koersgevoelige informatie meedeelt, zal deze informatie door de vennootschap zo snel als mogelijk door middel van een persbericht openbaar moeten worden gemaakt. De openbaarmaking van deze informatie kan door de vennootschap worden uitgesteld indien de vertrouwelijkheid van deze informatie is gewaarborgd (en mits aan de andere voorwaarden voor uitstel is voldaan), bijvoorbeeld

⁴⁸ Art. 49c Wge.

doordat de ontvanger van de informatie is gebonden aan een geheimhoudingsplicht⁴⁹. Institutionele beleggers kunnen zelf ook maatregelen nemen om de kans op 'ongelukken' te verminderen. Het is gebruikelijk om van tevoren vast te leggen dat er geen koersgevoelige informatie wordt uitgewisseld, waarbij de institutionele belegger zich uitdrukkelijk het recht voorbehoudt om eventuele toch verkregen koersgevoelige informatie zelf openbaar te maken indien de vennootschap dit niet zelf doet. Voorts is het aan te bevelen om een dergelijk gesprek met minimaal twee personen vanuit de institutionele belegger te voeren. Ook komt het voor dat een andere institutionele belegger bij het gesprek wordt uitgenodigd om de risico's van eenzijdige verspreiding van koersgevoelige informatie te verkleinen.

⁴⁹ Art. 17 lid 8 Verordening marktmisbruik. Een institutionele belegger zal een overeenkomst tot geheimhouding overigens niet lichtvaardig ondertekenen, aangezien een institutionele belegger dan niet meer mag handelen in de aandelen (en overige effecten) van de vennootschap waarop de voorwetenschap betrekking heeft. Een dergelijke handelsrestrictie kan (zeer) kostbaar zijn en strijdigheid opleveren met de door de institutionele beleggers gehanteerde beleggingsstrategie.

DEEL IV: OVER EUMEDION

Goed ondernemingsbestuur en duurzaamheidsbeleid

Eumedion behartigt de belangen van institutionele beleggers op het terrein van corporate governance en duurzaamheid. Alle institutionele beleggers die aandelen houden in Nederlandse beursvennootschappen kunnen zich aansluiten bij Eumedion. Eumedion zet zich zowel in voor de bevordering van goed ondernemingsbestuur en duurzaamheidsbeleid bij Nederlandse beursvennootschappen als voor de bevordering van betrokken en verantwoord aandeelhouderschap bij haar deelnemers.

Meer dan achtduizend miljard euro

Eumedion is in 2006 opgericht en telt inmiddels ongeveer vijftig deelnemers. Ruim de helft van hen zijn Nederlandse pensioenfondsen. De overige deelnemers zijn beleggingsfondsen, verzekeringsmaatschappijen en andere vermogensbeheerders van meestal Nederlandse bodem. Het aantal buitenlandse vermogensbeheerders dat in Eumedion deelneemt, is inmiddels substantieel en blijft groeien.

Samen beheren de deelnemers in Eumedion meer dan achtduizend miljard euro. Dat is meer dan zeven keer zo veel als wij met z'n allen jaarlijks in Nederland verdienen. Bij elkaar houden de deelnemers in Eumedion gezamenlijk ongeveer 25% van de aandelen van Nederlandse beursvennootschappen.

Krachten bundelen

Vroeger streek je als aandeelhouder het dividend op en als het ondernemingsbeleid je niet beviel, verkocht je de aandelen. Dat is veranderd. Zeker van grote institutionele beleggers wordt verwacht dat zij hun verantwoordelijkheid nemen. Eumedion helpt hen daarbij. In de eerste plaats door het bestuderen van alle voorstellen die op de agenda's van aandeelhoudersvergaderingen staan. Eumedion waarschuwt haar deelnemers door middel van een '*alert*' in het geval een agendavoorstel flagrant in strijd is met de Nederlandse wet- en regelgeving, de Nederlandse corporate governance code of het Eumedion Handboek Corporate Governance. Het komt geregeld voor dat ondernemingen besluiten de gewraakte voorstellen in te trekken. Ook kan Eumedion samen met haar deelnemers contact zoeken met het bestuur en de raad van commissarissen om punten van zorg over te brengen. Samen staan we sterk! Verder komt Eumedion in Den Haag en Brussel op voor de belangen van institutionele beleggers. Zo volgt Eumedion de ontwikkelingen op het gebied van wet- en regelgeving heel kritisch en doet ze ook voorstellen hoe het beter kan. Eumedion is als vertegenwoordiger van institutionele beleggers ook betrokken bij verschillende instellingen, bijvoorbeeld als schragende partij bij de Monitoring Commissie Corporate Governance Code. Op deze manier draagt Eumedion bij aan

een goed bestuur van en duurzaamheid bij beursvennootschappen terwijl zij de deelnemers tijd en geld bespaart.

Beleid en uitvoering

Eumedion laat regelmatig onderzoek verrichten naar actuele zaken op het gebied van ondernemingsbestuur en duurzaamheid; bijvoorbeeld naar het beloningsbeleid voor het bestuur van beursvennootschappen. Met allerlei publicaties en persberichten, neemt Eumedion ook deel aan het publieke debat. Hierbij is het jaarlijkse symposium altijd een hoogtepunt, vooral doordat de deelnemers direct met elkaar het debat aangaan. Eumedion heeft verder vijf commissies die zich richten op deelgebieden als wetgeving, verslaggeving, aandeelhoudersvergaderingen en de dialoog met ondernemingen. Daarnaast heeft Eumedion twee werkgroepen waarvan een zich richt op bestuurdersbezoldiging en een op de Nederlandse Stewardship Code. Eumedion kan namens haar deelnemers in dialoog treden met bijvoorbeeld wetgevers of vertegenwoordigers van andere belanghebbenden. De directeur van Eumedion en zijn medewerkers organiseren alle processen en zorgen voor een ongestoord verloop ervan. Verder heeft Eumedion een Algemeen Bestuur met daarin vertegenwoordigers van de deelnemers. Het Algemeen Bestuur bepaalt het beleid en kiest uit haar midden een Dagelijks Bestuur, dat toeziet op de uitvoering van het beleid. Het Algemeen bestuur legt verantwoording af aan de Vergadering van Deelnemers die twee keer per jaar plaatsvindt.

Contact

Meer informatie over Eumedion vindt u op de website: www.eumedion.nl. Hier vindt u ook alle publicaties zoals onderzoeksrapporten, standpunten en persberichten. En u kunt natuurlijk ook gewoon contact opnemen met Eumedion:

E-mail: info@eumedion.nl

Telefoon: (070) 2040 300

Post- en bezoekadres:

Zuid Hollandlaan 7

2596 AL DEN HAAG

Bijlage I: Eumedion uitgangspunten verantwoord bezoldigingsbeleid van het bestuur van Nederlandse beursvennootschappen (oktober 2009 en daarna vrijwel jaarlijks geactualiseerd voor het laatst in 2022). Geldig vanaf 1 januari 2023.

Achtergrond

Binnen het vennootschapsrecht zijn in Nederland de taken van het bestuur, de raad van commissarissen en de algemene vergadering duidelijk onderscheiden. Het bestuur bestuurt de vennootschap; de raad van commissarissen houdt toezicht op het bestuur en staat het bestuur met raad ter zijde en de algemene vergadering controleert zowel het bestuur als de raad van commissarissen. Aandeelhouders behoren niet op de stoel van de bestuurders, noch op de stoel van de commissarissen te zitten.

Waar het de bezoldiging van bestuurders betreft, ligt de taakverdeling echter anders. Het bestuur stelt direct dan wel indirect de bezoldiging van alle andere medewerkers van de vennootschap vast. Maar het is vanzelfsprekend ongewenst dat bestuurders hun eigen bezoldiging bepalen. Ten aanzien van de bezoldiging van statutaire bestuurders hebben commissarissen daarom een meer uitvoerende taak gekregen. Als gevolg daarvan verschuift ook de taak van de algemene vergadering. Bij de bezoldiging van het bestuur geldt dat de raad van commissarissen hier het beleid initieert en uitvoert en dat de algemene vergadering toezicht houdt op de wijze waarop commissarissen dit doen.

De wetgever heeft deze bijzondere rolverhouding op het gebied van bestuurdersbezoldiging per 1 oktober 2004 uitdrukkelijk vorm gegeven. Sinds die datum heeft de algemene vergadering het recht het bezoldigingsbeleid voor bestuurders vast te stellen en het recht om regelingen in de vorm van aandelen of rechten tot het nemen van aandelen goed te keuren. Volgens de wet stelt de algemene vergadering ook de bezoldiging van individuele bestuurders vast, maar het is toegestaan om hiertoe statutair een ander orgaan aan te wijzen. Dat laatste is bij beursvennootschappen met gespreid aandeelhouderschap meestal het geval. Daar is de vaststelling van de bezoldiging van individuele bestuurders veelal overgedragen aan de raad van commissarissen of aan de vergadering van houders van prioriteitsaandelen die op dit gebied het beleid uitvoert.

In de praktijk stelt de algemene vergadering bij beursvennootschappen, op voordracht van de raad van commissarissen, aldus alleen het bezoldigingsbeleid voor bestuurders vast, dat vervolgens wordt uitgevoerd door de raad van commissarissen. De uitkomst van dat beleid – de totale bezoldiging van individuele bestuurders, onderscheiden naar de verschillende componenten – dient in het bezoldigingsverslag te worden vermeld. Zo kan de algemene vergadering toezicht houden op de uitvoering van het beleid door de raad van commissarissen. Die toezichthoudende rol van de algemene vergadering omvat aldus verschillende onderdelen. Het gaat om het (vooraf) vaststellen van een

voorstel voor een bezoldigingsbeleid voor het bestuur, om het (vooraf) vaststellen van eventuele wijzigingen in dit beleid, om het (vooraf) goedkeuren van regelingen in de vorm van aandelen of rechten tot het nemen van aandelen, om het (vooraf) goedkeuren van eventuele wijzigingen in deze regelingen en om de toetsing (achteraf) van de uitkomsten van het beleid, zoals die tot uiting komen in het bezoldigingsverslag van de raad van commissarissen, via een adviserende stemming.

Om Nederlandse en buitenlandse aandeelhouders in de beursvennootschappen met statutaire zetel in Nederland⁵⁰ te ondersteunen bij de toezichthoudende taak die hen door de wet en de Nederlandse corporate governance code op het gebied van bestuurdersbezoldiging is toebedeeld, heeft Eumedion onderstaande uitgangspunten voor een verantwoord bezoldigingsbeleid opgesteld. Zij zien zowel op het proces en de verantwoording als op de structuur en de inhoud van een verantwoord bezoldigingsbeleid.

De onderstaande uitgangspunten bouwen voort op de Eumedion-aanbevelingen over bestuurdersbezoldiging uit 2006 en de bepalingen uit de aangepaste Nederlandse corporate governance code van december 2022. Met de uitgangspunten onderschrijft Eumedion nadrukkelijk het mandaat van de raad van commissarissen om een passende bezoldigingsstructuur voor het bestuur te ontwerpen. De vaststelling daarvan blijft onverminderd een bevoegdheid van de algemene vergadering.

⁵⁰ Aangezien de reikwijdte van de werkzaamheden van Eumedion zich beperkt tot de corporate governance- en duurzaamheidsonderwerpen bij Nederlandse beursvennootschappen, zien de principes uit dit document alleen op deze groep vennootschappen. De principes kunnen door aandeelhouders mogelijk ook worden toegepast op andere beursvennootschappen en rechtspersonen.

Eumedion-uitgangspunten

Bezoldigingsbeleid

1. De raad van commissarissen⁵¹ neemt het initiatief tot en is verantwoordelijk voor het opstellen van (wijzigingen in) het bezoldigingsbeleid voor het bestuur alsmede voor de uitvoering en de uitkomsten daarvan.
2. Het bezoldigingsbeleid voor het bestuur en wijzigingen daarin worden vastgesteld door de algemene vergadering. Regelingen in de vorm van aandelen of rechten tot het nemen van aandelen en wijzigingen daarin worden separaat ter goedkeuring aan de algemene vergadering voorgelegd. Indien de raad van commissarissen voornemens is om het vaste salaris van één of meer bestuurders meer te verhogen dan de (verwachte gemiddelde) jaarlijkse stijging van het vaste salaris van de werknemers van de vennootschap, dan wordt dit aangemerkt als een wijziging van het bezoldigingsbeleid.
3. Het bezoldigingsbeleid voor het bestuur wordt minimaal één keer in de vier jaar in zijn geheel door de raad van commissarissen geëvalueerd en de algemene vergadering stelt de voortzetting van het bestaande beleid dan wel wijzigingen daarin vast.
4. Het bezoldigingsbeleid voor het bestuur is duidelijk en begrijpelijk, sluit aan bij de langetermijnstrategie van de vennootschap en de daarbij behorende doelstellingen en draagt bij aan de waardecreatie van de vennootschap op de lange termijn. Het bezoldigingsbeleid voor het bestuur bevat geen prikkels die afbreuk kunnen doen aan de taakopdracht van het bestuur om de langetermijnbelangen van de vennootschap te dienen.
5. De structuur en de hoogte van de bezoldiging van bestuurders zijn passend ten opzichte van i) de identiteit, de missie en de waarden van de vennootschap, ii) de bezoldigingsverhoudingen binnen de vennootschap, iii) de relevante (inter)nationale context en iv) de verwachtingen van de relevante belanghebbenden, waaronder aandeelhouders, werknemers, klanten en de samenleving. De raad van commissarissen legt hierover verantwoording af in de toelichting op een voorstel tot wijziging van het bezoldigingsbeleid en in het bezoldigingsverslag. In het geval voor de bepaling van de passendheid van de bestuurdersbezoldiging ten opzichte van de (inter)nationale context een referentiegroep wordt gebruikt, wordt de samenstelling van deze groep openbaar gemaakt en gemotiveerd. De raad van commissarissen geeft zich te allen tijde rekenschap van de voorbeeldfunctie die bestuurders vervullen ten opzichte van de overige werknemers van de vennootschap.
6. Uitgangspunt van de totale bezoldiging van bestuurders is het vaste salaris. Eventuele variabele bezoldigingselementen⁵² worden vooraf gemaximeerd. De (voorwaardelijke) toekenning en de

⁵¹ In het geval de vennootschap heeft gekozen voor het opnemen van uitvoerende bestuurders en toezichthoudende bestuurders in één vennootschapsorgaan ('one-tier bestuursstructuur'), gelden de principes uit dit document die betrekking hebben op "de raad van commissarissen" of "commissarissen" ook voor de toezichthoudende of niet-uitvoerende bestuurders. Daar waar in het document wordt gesproken van "het bestuur" of "bestuurders" dient voor vennootschappen die de 'one-tier bestuursstructuur' toepassen gelezen te worden: uitvoerende bestuurders.

uitkering van variabele bezoldigingselementen zijn altijd afhankelijk⁵³ van het realiseren van tevoren vastgestelde prestatiedoelstellingen⁵⁴ alsook van de wijze waarop deze doelstellingen zijn behaald⁵⁵. De beoordeling van een eventueel openbaar of ondershands bod, een juridische fusie of splitsing of het doen van een majeure acquisitie of afsplitsing is onderdeel van de reguliere werkzaamheden van een bestuurder. Deze gebeurtenissen komen daarom niet in aanmerking voor de toekenning van een – extra – variabele bezoldiging.

7. De variabele bezoldigingselementen worden enkel in contanten of in beursgenoteerde (certificaten van) aandelen uitgekeerd. De termijn voor de onvoorwaardelijke toekenning van lange termijn variabele bezoldigingselementen is voldoende lang om recht te doen aan de langetermijnstrategie van de vennootschap en de daarbij behorende doelstellingen. Deze termijn is ten minste drie jaar.
8. De variabele bezoldigingselementen worden voor een aanzienlijk deel gebaseerd op milieu-, sociale en/of governance doelstellingen die materieel zijn voor de onderneming in kwestie.⁵⁶ Alle prestatiedoelstellingen zijn concreet, relevant, duidelijk kwantificeerbaar, tijdsgerelateerd en uitdagend en hebben een directe relatie met de strategie en de operationele risico's. De doelstellingen zijn meetbaar en transparant en zijn terug te leiden op de prestaties.
9. De raad van commissarissen heeft een discretionaire bevoegdheid bij de onvoorwaardelijke toekenning van de variabele bezoldigingselementen om onbillijke uitkomsten, bijvoorbeeld bij overname en/of ontslag en/of speciale afboekingen, tegen te gaan. Deze bevoegdheid ziet primair op de mogelijkheid voor de raad van commissarissen om de omvang van de uit te keren variabele bezoldigingselementen vóór het onvoorwaardelijk worden daarvan benedenwaarts aan te passen.⁵⁷ In het geval van een openbaar bod, juridische fusie of splitsing worden de eventueel voorwaardelijke toegekende aandelen en/of rechten op aandelen hoogstens naar rato van de verstreken prestatieperiode afgewikkeld.
10. De regeling betreffende variabele bezoldigingselementen bevat een bepaling dat reeds onvoorwaardelijk en/of uitgekeerde variabele bezoldigingselementen kunnen worden teruggevorderd als naderhand blijkt dat zij (deels) onterecht, op basis van onjuiste (financiële) informatie, zijn toegekend, de persoon niet heeft voldaan aan passende normen inzake bekwaamheid en correct gedrag of de persoon verantwoordelijk was voor gedragingen die ertoe hebben geleid dat de financiële positie van de vennootschap aanmerkelijk is verslechterd. Indien een dergelijk geval zich voordoet, zet de raad van commissarissen een procedure in werking om de betreffende bezoldigingselementen terug te vorderen.

⁵² Dit zijn alle bezoldigingselementen die niet tot het vaste salaris worden gerekend, niet pensioengerechtigd zijn, voor een bepaalde periode zijn toegekend en op discretionaire basis kunnen worden verlaagd, opgeschort of geannuleerd.
⁵³ Dit betekent dat bestuurders niet in aanmerking komen voor de toekenning van retentie-, transactie- en andere bijzondere bonussen.

⁵⁴ De term "prestatiedoelstellingen" ziet niet uitsluitend toe op financiële doelstellingen.

⁵⁵ Daarbij kan o.a. rekening worden gehouden met de risico's die zijn genomen.

⁵⁶ Voor financiële ondernemingen geldt de wettelijke verplichting dat de variabele bezoldigingselementen voor ten minste 50% zijn gebaseerd op niet-financiële criteria (art. 1:118 lid 3 Wft).

⁵⁷ Opwaartse bijstelling kan niet worden uitgesloten, maar zal zich uitsluitend kunnen voordoen indien de uitkering van de variabele bezoldigingselementen zo laag zou zijn dat nakoming ervan naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid onaanvaardbaar is.

11. Ontslagvergoedingen die voortvloeien uit ondermaatse prestaties zullen niet hoger zijn dan het 'vaste' beloningscomponent en zijn in lijn met best practice bepaling 3.2.3 van de Nederlandse corporate governance code. In de contracten met de leden van het bestuur is geen aanvullende financiële bescherming opgenomen in geval van ondermaatse prestaties die tot beëindiging leiden.
12. Het verdient aanbeveling dat bestuurders een bepaald pakket (certificaten van) aandelen in de 'eigen' vennootschap opbouwen en ten minste aanhouden tot een bepaalde periode na hun vertrek bij de vennootschap.

Bezoldigingsverslag

13. De raad van commissarissen legt in het bezoldigingsverslag verantwoording af over de uitvoering en de (passendheid⁵⁸ van de) uitkomsten van het bezoldigingsbeleid voor het bestuur in het betreffende verslagjaar. Het bezoldigingsverslag laat zien op welke wijze de feitelijke betalingen, waaronder eventuele variabele bezoldigingselementen, voortvloeien uit het vastgestelde bezoldigingsbeleid, opdat de algemene vergadering toezicht kan houden op de uitvoering van dit beleid. Prestatiedoelstellingen waarvan de uitkering van de variabele bezoldigingselementen afhankelijk is, worden beschreven en aangegeven wordt wat de relatieve verhoudingen tussen de prestatiedoelstellingen zijn. Het bezoldigingsverslag bevat tevens een verantwoording over en het bedrag van de eventuele bezoldiging die in het verslagjaar discretionair door de raad van commissarissen is toegekend, alsmede over het bedrag dat eventueel is teruggevorderd onder de 'claw back bevoegdheid' zoals bedoeld in uitgangspunt 10.
14. Wanneer 20 procent of meer stemmen zijn uitgebracht tegen het bezoldigingsverslag, zal de vennootschap de aandeelhouders raadplegen om inzicht te krijgen in de beweegredenen achter het resultaat. Uiterlijk zes maanden na de aandeelhoudersvergadering wordt een update gepubliceerd over de ontvangen standpunten van aandeelhouders en de ondernomen acties. De raad van commissarissen geeft in het eerstvolgende bezoldigingsverslag een definitief overzicht van welke impact de feedback heeft gehad op de door de raad van commissarissen genomen bezoldigingsbesluiten en op eventuele vervolgacties.

⁵⁸ Op grond van uitgangspunt 5.

Appendix bij bijlage I: Eumedion-positie ten aanzien van *restricted stock*-regelingen (vastgesteld op 7 februari 2018)

Naar verluidt overweegt een aantal Nederlandse beursvennootschappen dit of volgend jaar de lange termijn variabele bezoldigingsregeling voor het bestuur in te wisselen voor een voorwaardelijke aandelenregeling waarbij om niet een bepaald aantal aandelen aan bestuurders wordt toegekend, dat alleen een bepaalde, langere periode moet worden aangehouden (hierna *restricted stock*-regeling genoemd). Tot nu toe is het bij Nederlandse beursvennootschappen gebruikelijk om hun bestuurders – naast een korte termijn variabele bezoldigingsregeling – een lange termijn variabele bezoldigingsregeling te bieden waarbij jaarlijks aan bestuurders voorwaardelijk een aantal aandelen wordt toegekend waarbij het definitieve aantal aandelen dat wordt toegekend afhankelijk is van de realisatie van bepaalde doelstellingen in een periode van veelal drie jaar (de zogenoemde *long-term incentive plans*). Mede vanwege de complexiteit om de juiste prestatiecriteria en -doelstellingen te bepalen, overweegt een aantal beursvennootschappen deze op prestaties gebaseerde aandelenregeling om te zetten in een *restricted stock*-regeling. De redenering is dat dit voor een meer lange termijn focus onder bestuurders zal zorgen. Omdat de aandelen een groter bestanddeel van de bezoldiging en van het vermogen van bestuurders zullen vormen, gaat hier ook een prikkel vanuit om lange termijn waarde te creëren.

Eumedion heeft zich over de wenselijkheid of onwenselijkheid van een *restricted stock*-regeling gebogen en heeft de volgende positie vastgesteld:

1. Een voorstel tot vervanging van de lange termijn variabele bezoldigingsregeling met prestatiecriteria door een *restricted stock*-regeling zonder prestatiecriteria zal van geval tot geval op zijn merites worden beoordeeld.
2. Een dergelijk voorstel zal door (de remuneratiecommissie van) de raad van commissarissen goed moeten zijn gemotiveerd zodat aandeelhouders de beweegredenen van deze overstap kunnen doorgronden.
3. Het voorstel moet de complexiteit van het bezoldigingsbeleid van de vennootschap substantieel verminderen.
4. Het voorstel moet passen binnen het algemene bezoldigingsbeleid van de vennootschap.⁵⁹
5. Aangezien een onzeker bezoldigingselement (want: afhankelijk van nog te leveren prestaties) wordt ingeruild voor een zeker bezoldigingselement (want: alleen afhankelijk van een 'houdtermijn'), zal de omzetting moeten plaatsvinden tegen een substantiële korting op de verwachte 'at target'-waarde van de 'oude' variabele bezoldigingsregeling. De korting moet ten minste 50% bedragen.

⁵⁹ De raad van commissarissen geeft zich rekenschap van de voorbeeldfunctie die bestuurders vervullen ten opzichte van de werknemers van de vennootschap.

6. De aandelen moeten ten minste vijf jaar worden aangehouden en er moet een richtlijn gelden voor het opbouwen van een bepaald pakket aandelen in de 'eigen' vennootschap (uitgedrukt als een percentage van de vaste bezoldiging). Dit pakket moet ten minste worden aangehouden tot een bepaalde periode na vertrek bij de vennootschap.
7. De vennootschap moet transparantie bieden over de totale bezoldiging van de bestuurders om onacceptabele uitkomsten te voorkomen. De bezoldiging van de bestuurders moet jaarlijks in contanten en in *restricted stock* worden vastgesteld. De vennootschap dient jaarlijks – ex-ante – een maximum voor de totale bezoldiging van de bestuurders openbaar te maken.
8. Wanneer de vennootschap een *restricted stock*-regeling introduceert, moet zij ten minste de eerstvolgende vijf jaar geen andere lange termijn variabele bezoldigingsregeling voorstellen.

Bijlage II: Eumedion-aanbevelingen inzake de delegatie van emissiebevoegdheid (januari 2008 voor het laatst geactualiseerd in 2019)

- (a) **Bij delegatie betrokken organen.** In het geval van delegatie van emissiebevoegdheid van nieuwe aandelen wordt het bestuur daartoe door de algemene vergadering aangewezen. Indien er op basis van de verleende emissiemachtiging nieuwe aandelen worden uitgegeven dan vereist dat de voorafgaande goedkeuring van de raad van commissarissen, tenzij de emissie plaatsvindt in het kader van een door de algemene vergadering goedgekeurde aandelen- en/of optieregeling.
- (b) **Agendering en toelichting.** Het agendapunt over delegatie van emissiebevoegdheid dient goed te worden toegelicht. In deze toelichting dienen de motieven voor dit voorstel en de voorwaarden voor de uitoefening van de te delegeren bevoegdheid (waaronder het maximumaantal uit te geven aandelen, de delegatieperiode en de wijze van vaststelling van de uitgiftekoers) uiteen te worden gezet. In geval van delegatie van emissiebevoegdheid voor verschillende soorten aandelen dienen deze voorstellen afzonderlijk te worden geagendeerd en toegelicht. In geval van delegatie van emissiebevoegdheid met verschillende doelstellingen (zoals beoogde acquisities of aandelen- en optieregelingen) dienen deze doelstellingen in de toelichting te worden gespecificeerd en dient delegatie van emissiebevoegdheid van aandelen in dezelfde klasse met verschillende doelstellingen afzonderlijk te worden geagendeerd.
- (c) **Maximumaantal uit te geven aandelen.** a) Maximum machtiging voor het bestuur om nieuwe aandelen uit te geven zonder voorkeursrecht: 10% (voor elk doel, inclusief fusies en overnames en het beschermen of behouden van de kapitaalspositie van de onderneming), en b) Maximum machtiging voor het bestuur om nieuwe aandelen uit te geven door middel van een claimemissie (waarbij in principe⁶⁰ het voorkeursrecht wordt gerespecteerd): 20% (voor elk doel).⁶¹
- (d) **Delegatieperiode.** Delegatie van emissiebevoegdheid dient te worden verleend voor een maximumperiode van 18 maanden vanaf het moment van het delegatiebesluit. Het delegatiebesluit dient te vermelden of de delegatie door de algemene vergadering kan worden ingetrokken. In geval van een nog lopende delegatieperiode heeft het de voorkeur om het voorstel te formuleren als een verlenging van deze lopende delegatie. Op deze wijze wordt onduidelijkheid voorkomen over de vraag of de lopende delegatie naast de nieuwe delegatie blijft bestaan.

⁶⁰ Om juridische of praktische moeilijkheden het hoofd te bieden, moeten de wettelijke voorkeursrechten worden uitgesloten, maar in aanmerking komende bestaande aandeelhouders dienen contractueel voorkeursrecht te krijgen om in te schrijven op de nieuwe aandelen naar rato van hun aandelenbelang.

⁶¹ Zie ook: Eumedion stemgedragrichtlijn emissiemachtiging 2019. Te raadplegen via: <https://www.eumedion.nl/clientdata/215/media/clientimages/Voting-guideline-share-Issuance-authorisations.pdf?v=191217113400>.

- (e) **Toegestane uitgiftekoers.** Indien de uitgiftekoers materieel lager is dan de gemiddelde beurskoers van het betrokken aandeel over de voorafgaande drie maanden, dan dient het bestuur dit te melden en te motiveren.
- (f) **Uitsluiting en beperking van voorkeursrecht.** Een combinatie van delegatie van emissiebevoegdheid en uitsluiting/beperking voorkeursrecht kan alleen worden toegestaan onder de voorwaarde dat:
- i) de raad van commissarissen goedkeuring verleent aan de emissie en aan de uitsluiting/beperking van het voorkeursrecht;
 - ii) de voorgenomen uitsluiting/beperking betrekking heeft op maximaal 10% van het geplaatste kapitaal (voor elk doel, inclusief fusies en overnames en het beschermen of behouden van de kapitaalspositie van de onderneming).⁶² Het voorkeursrecht mag alleen worden uitgesloten of beperkt ten aanzien van aandeelhouders die gezeteld zijn in jurisdicties waarin veel strengere prospectuseisen gelden dan die in Nederland of die in andere landen waar de belangrijkste aandeelhouders van de vennootschap zijn gezeteld.
- (g) **Beschermingspreferente aandelen.** Beschermingspreferente aandelen worden slechts genomen:
- i) als een tijdelijke, noodzakelijke bescherming tegen een concrete bedreiging van de zelfstandigheid en de continuïteit van (het beleid van) de vennootschap, na zorgvuldige afweging van de belangen van de vennootschap, de met haar verbonden onderneming, de aandeelhouders, de werknemers en andere bij de vennootschap en haar onderneming betrokkenen;
 - ii) door een rechtspersoon waarvan het bestuur onafhankelijk is ten opzichte van de vennootschap;
 - iii) tot een maximum dat niet hoger mag zijn dan 100% van het nominaal bedrag van de reeds geplaatste aandelen;
 - iv) met als doel om het bestuur en de raad van commissarissen van de beursvennootschap de tijd te verschaffen om in constructief overleg te treden met de bieder, om mogelijke alternatieven te verkennen en om de aandeelhouders van de vennootschap te informeren. Het bestuur geeft binnen zes maanden na de uitgifte van de beschermingspreferente aandelen een verklaring uit over de uitkomst dan wel ‘tussenstand’ en belegt een buitengewone algemene vergadering van aandeelhouders om deze verklaring met de aandeelhouders te bespreken.

⁶² Zie ook: Eumedion stemgedragrichtlijn emissiemachting 2019. Te raadplegen via: <https://www.eumedion.nl/clientdata/215/media/clientimages/Voting-guideline-share-Issuance-authorisations.pdf?v=191217113400>.

In geval van een voorstel tot delegatie van de bevoegdheid tot het uitgeven van beschermingspreferente aandelen welke bevoegdheid zal worden uitgeoefend door verlening van een calloptie (aan een rechtspersoon) dient de toelichting een omschrijving te bevatten van:

- i) de (concept-)optieovereenkomst, met vermelding van de voorwaarden waaronder de optie kan worden uitgeoefend;
- ii) het maximaantal beschermingspreferente aandelen dat kan worden uitgegeven;
- iii) de maximumperiode gedurende welke de beschermingspreferente aandelen zullen uitstaan;
- iv) de voorwaarden waaronder de vennootschap tot intrekking van de beschermingspreferente aandelen kan overgaan; en
- v) de samenstelling van het bestuur van de rechtspersoon waarmee de optieovereenkomst is of wordt gesloten.

Deze gegevens dienen ook jaarlijks in het bestuursverslag te worden gemeld.

Het bestuur van de beursvennootschap zal de algemene vergadering niet om een machtiging verzoeken om zelf eventueel beschermingspreferente aandelen uit te geven.

Bijlage III: Eumedion aanbevelingen inzake de machtiging tot inkoop van eigen aandelen en inzake de verantwoording over het dividendbeleid (juli 2008)

1. Aanbevelingen machtiging tot inkoop eigen aandelen

- (a) **Bij inkoop betrokken organen.** Indien er op basis van de verleende inkoopmachtiging daadwerkelijk aandelen worden ingekocht, dan vereist dat de voorafgaande goedkeuring van de raad van commissarissen.
- (b) **Agendering en toelichting.** Het agendapunt over de inkoopmachtiging dient goed te worden toegelicht. In deze toelichting dienen de motieven voor dit voorstel en de omvang van de machtiging (waaronder het maximumaantal in te kopen aandelen, de machtigingsperiode en de wijze van vaststelling van de inkoopprijs) te worden uiteengezet. Indien er een inkoopmachtiging voor verschillende soorten aandelen wordt gevraagd, dienen deze voorstellen afzonderlijk te worden geagendeerd en toegelicht.
- (c) **Maximumaantal in te kopen aandelen.** De vennootschap mag gedurende de machtigingsperiode tot maximaal de helft van het geplaatste kapitaal aan eigen aandelen *verkrijgen*. Als geen materiële reorganisatie van de kapitaalstructuur in de beoogde machtigingsperiode is voorzien, mag de vennootschap op enig moment in deze machtigingsperiode echter in beginsel niet meer dan maximaal 10% van het geplaatste kapitaal aan eigen aandelen *houden*. Dit betekent dat het maximumaantal eigen aandelen dat een vennootschap op enig moment “op de plank” heeft in beginsel niet de 10% van het geplaatste kapitaal te boven mag gaan. Indien een materiële reorganisatie van de kapitaalstructuur in de beoogde machtigingsperiode is voorzien, mag het aantal eigen aandelen dat op enig moment in de machtigingsperiode wordt gehouden, worden opgetrokken tot 20% van het geplaatste kapitaal⁶³. De vennootschap dient een dergelijke machtiging wel goed toe te lichten. Indien de vennootschap binnen de machtigingsperiode meer eigen aandelen wenst in te kopen, dan dienen eerst de reeds ingekochte eigen aandelen te worden ingetrokken, hetgeen een besluit van de algemene vergadering vergt. Het verdient daarom aanbeveling om in ieder geval bij een materiële reorganisatie van de kapitaalstructuur het verzoek tot machtiging tot inkoop van eigen aandelen vergezeld te laten gaan van een verzoek tot machtiging tot intrekking van de ingekochte aandelen.
- (d) **Heruitgifte van ingekochte aandelen.** Bij het vragen van de machtiging tot de inkoop van eigen aandelen, moet altijd duidelijk worden vermeld of het de bedoeling is om deze aandelen opnieuw uit te geven (bijvoorbeeld in het kader van optie- en/of aandelenplannen). Zonder een dergelijke

⁶³ In het geval van een voorstel tot inkoop van financieringspreferente en/of beschermingspreferente aandelen kunnen andere maxima gelden.

toelichting moet worden aangenomen dat de ingekochte aandelen niet opnieuw worden geplaatst. Ingekochte aandelen mogen niet worden geplaatst bij een partij met het doel een overname te vergemakkelijken dan wel een overname door een andere partij te verhinderen ('*targeted stock placement*').

- (e) **Machtigingsperiode.** De machtiging tot inkoop van eigen aandelen kan worden verleend voor een maximumperiode van 18 maanden vanaf het moment van het machtigingsbesluit. In het machtigingsbesluit dient te worden vermeld dat de algemene vergadering de machtiging kan intrekken, waarbij de voorwaarden voor intrekking nauwkeurig zijn omschreven in het machtigingsbesluit. In geval van een nog lopende delegatieperiode heeft de voorkeur om het voorstel te formuleren als een verlenging van deze lopende machtiging. Op deze wijze wordt onduidelijkheid voorkomen over de vraag of de lopende machtiging naast de nieuwe machtiging blijft bestaan.
- (f) **Wijze van inkoop.** Bij het vragen van de machtiging tot de inkoop van eigen aandelen moet duidelijk worden aangegeven hoe de betreffende aandelen zullen worden ingekocht: via de beurs of op andere wijze. Daarbij moet ook duidelijk zijn dat alle aandeelhouders in gelijke mate hun aandelen kunnen aanbieden ter inkoop. In bijzondere gevallen waarbij aandelen van een of enkele aandeelhouders worden ingekocht, moet de motivatie voor deze transacties duidelijk zijn en moet dit duidelijk kenbaar zijn voor alle aandeelhouders.
- (g) **Toegestane inkoopprijs.** De inkoopprijs dient niet hoger te zijn dan 110% van de marktprijs van het aandeel; de marktprijs is het gemiddelde van de hoogste prijs van het aandeel op elk van de vijf handelsdagen voorafgaand aan de datum van de inkoop. Indien het bestuur vraagt om een machtiging voor een hogere inkoopprijs dan dient dit goed te worden toegelicht.
- (h) **Tempo van de inkoop.** Inkooptransacties zijn niet bedoeld om de koers van het aandeel tijdelijk te beïnvloeden. De vennootschap dient daarom duidelijk aan te geven welke voorzorgen zijn genomen om te voorkomen dat inkooptransacties per dag de koers ter beurse beïnvloeden. Ten minste moet daarbij worden aangegeven welk maximumaantal aandelen per beursdag wordt gekocht (of welk maximumpercentage van de per dag verhandelde aandelen), hoe inkooptransacties zich verhouden tot de koersgerelateerde doelstellingen in het bezoldigingsbeleid en welke interne of externe partij is belast met de inkoop.
- (i) **Transparantie over inkooptransacties.** Om goed inzicht te krijgen in de ontwikkeling van de inkooptransacties in het boekjaar, neemt de vennootschap in het bestuursverslag een mutatieoverzicht op met de ontwikkelingen in het aantal ingekochte eigen aandelen.

2. Aanbevelingen dividendbeleid

- (a) **Verslaggeving.** Het dividendbeleid wordt inzichtelijk en helder op een plaats in het bestuursverslag beschreven. Het zou de transparantie ten goede komen indien de relatie tussen het dividendbeleid en mogelijke andere relevante aspecten van het strategische beleid van de onderneming zou kunnen worden geduïd. Men kan hierbij denken aan aspecten van lange termijnontwikkeling, innovatie, fusies en overnames en de bezoldiging van bestuurders. Een vennootschap die dividend uitkeert, geeft aan welke maatstaf of maatstaven worden gehanteerd voor het bepalen van de hoogte van het dividend en geeft daarvan een goede onderbouwing. Een vennootschap die (nog) geen dividend uitkeert, geeft in het bestuursverslag aan waarom zij dit (nog) niet doet en wanneer en onder welke condities het bestuur zal overwegen om wel dividend uit te keren. Een vennootschap die overweegt dividend uit te keren, geeft aan wanneer er eventueel sprake zal zijn van de uitkering van dividend.
- (b) **Agendering.** Het dividendbeleid van de vennootschap wordt als apart agendapunt op de algemene vergadering behandeld en verantwoord.

Bijlage IV: Eumedion handvatten voor de inhoud van de toelichting op de voordracht voor benoeming of herbenoeming externe accountant (oktober 2011 voor het laatst geactualiseerd in 2021)

Best practice bepaling 1.6.1 van de Nederlandse corporate governance code luidt: “De auditcommissie rapporteert jaarlijks aan de raad van commissarissen over het functioneren van en de ontwikkelingen in de relatie met de externe accountant. De auditcommissie geeft advies aan de raad van commissarissen over de voordracht van benoeming of herbenoeming danwel ontslag van de externe accountant en bereidt de selectie van de externe accountant voor. Bij voornoemde werkzaamheden betreft de auditcommissie de observaties van het bestuur. Mede op grond hiervan bepaalt de raad van commissarissen zijn voordracht aan de algemene vergadering tot benoeming van de externe accountant”. En best practice bepaling 1.6.4 luidt: “De belangrijkste conclusies van de raad van commissarissen over de voordracht en de uitkomsten van het selectieproces van de externe accountant worden aan de algemene vergadering meegedeeld”.

Eumedion-deelnemers zouden het op prijs stellen indien in het kader van de in de code genoemde “belangrijkste conclusies van de raad van commissarissen over de voordracht en de uitkomsten van het selectieproces van de externe accountant” in de toelichting op het herbenoemingsvoorstel van de externe accountant de volgende informatie wordt opgenomen:

- a) Het proces om tot de beoordeling van het functioneren van de externe accountant te komen.
- b) Een weergave van de belangrijkste conclusies van de beoordeling, waarbij ook wordt ingegaan op:
 - i) de kwaliteit van de controlewerkzaamheden, ii) de toereikendheid en invulling van de controleopdracht, iii) de kwaliteit van de inhoud van de rapportages aan het bestuur en de auditcommissie, iv) de onafhankelijkheid van de externe accountant, v) het algemene optreden van de externe accountant, inclusief zijn professioneel-kritische houding, vi) de expertise en samenstelling van het controleteam, vii) de kosten en viii) de toepassing van de code voor Accountantsorganisaties door de betreffende accountantsorganisatie.

De vennootschap is wettelijk verplicht om na uiterlijk tien jaar van accountantsorganisatie te wisselen⁶⁴. Eumedion zou het op prijs stellen om in de toelichting op het voorstel tot benoeming van een nieuwe accountantsorganisatie, in aanvulling op de informatie die op grond van de Verordening wettelijke controles jaarrekeningen⁶⁵ dient te worden verschaft, de volgende informatie over de aanbestedingsprocedure te ontvangen:

⁶⁴ Art. 17 Verordening (EU) Nr. 537/2014 van het Europees Parlement en de Raad van 16 april 2014 betreffende specifieke eisen voor de wettelijke controles van financiële overzichten van organisaties van openbaar belang en tot intrekking van Besluit 2005/909/EG van de Commissie.

⁶⁵ Verordening (EU) Nr. 537/2014 van 16 april 2014 betreffende specifieke eisen voor de wettelijke controles van financiële overzichten van organisaties van openbaar belang en tot intrekking van Besluit 2005/909/EG van de Commissie (PbEU 2014, L 158).

- a) Het aantal accountantsorganisaties dat is benaderd om een offerte uit te brengen.
- b) Een beschrijving van de selectiecriteria, waarbij in ieder geval wordt aangesloten bij het beleid van de vennootschap t.a.v. de onafhankelijkheid van de externe accountant en de kwaliteitsbeheersing van de betreffende accountantsorganisatie.
- c) Een beschrijving van het selectieproces.
- d) De doorslaggevende reden(en) voor de voordracht van de betreffende accountantsorganisatie.
- e) De reikwijdte van de controleopdracht.
- f) Het beleid ten aanzien van eventueel door dezelfde accountantsorganisatie uit te voeren adviesopdrachten (procedure van goedkeuring, hantering van maximumpercentage van de totale controlekosten, etc.).
- g) De voorgestelde duur van de controleopdracht.

Bijlage V: Nederlandse Stewardship Code (aangenomen op 20 juni 2018)

Preambule

1. Sinds haar oprichting is Eumedion een groot voorstander van goede governance van Nederlandse beursvennootschappen⁶⁶. 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 bevorderen⁶⁷. Volgens de overwegingen van de onlangs aangenomen herziene Richtlijn aandeelhoudersrechten⁶⁸ is “een effectieve en duurzame aandeelhoudersbetrokkenheid [is] een van de hoekstenen van het corporategovernancemodel van beursgenoteerde vennootschappen”. Pensioenfondsen, levensverzekeraars⁶⁹ en vermogensbeheerders⁷⁰ 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.

⁶⁶ 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 gereguleerde markt of een vergelijkbaar systeem.

⁶⁷ Principe 1 van de Nederlandse corporate governance code.

⁶⁸ 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>).

⁶⁹ Als gedefinieerd in art. 2, punt (e) van de herziene Richtlijn aandeelhoudersrechten (kortgezegd: pensioenfondsen en levensverzekeraars).

⁷⁰ 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 stem⁷¹ 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 langetermijnwaardecreatie 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.⁷² 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

⁷¹ Een geïnformeerde stem houdt in dat het stemrecht wordt uitgeoefend overeenkomstig het stembelief 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.

⁷² 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.⁷³

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.

⁷³ 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.⁷⁴ 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 deelnemingen⁷⁵ en de openbare verklaring van de Europese Autoriteit voor effecten en markten (ESMA) over openbare biedingen⁷⁶.
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.

⁷⁴ 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>).

⁷⁵ <https://www.afm.nl/~profmedia/files/wet-regelgeving/beleidsuitingen/leidraden/leidraad-aandeelhouders.pdf>.

⁷⁶ <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 begunstigden 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 pensioenfondsen, 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-dialogoog 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

- Pensioenfondsen, 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

- Pensioenfondsen, 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.⁷⁷

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.

⁷⁷ 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 VI: Aanbevelingen uit position paper positie minderheidsaandeelhouders in ondernemingen met een controlerend aandeelhouder (d.d. 28 juni 2016)

In onderstaande box zijn de in het position paper positie minderheidsaandeelhouders in ondernemingen met een controlerend aandeelhouder gedane voorstellen samengevat.⁷⁸

A. Good practices voor de verbetering van de checks and balances bij beursvennootschappen met een controlerend aandeelhouder

1. De vennootschap en de controlerend aandeelhouder stellen een overeenkomst (*relationship agreement*) op, waarin in ieder geval wordt bevestigd dat alle transacties tussen de vennootschap en de controlerend aandeelhouder tegen op de markt gebruikelijke condities worden overeengekomen, eventuele representatie in de RvC wordt gereguleerd en waarborgen zijn opgenomen dat alle schijn van handel met voorkennis wordt tegengegaan.
2. De meerderheid van de leden van de RvC of van een *one-tier* bestuur is onafhankelijk.
3. Onafhankelijke aandeelhoudersgoedkeuring voor majeure transacties tussen vennootschap en controlerend aandeelhouder en voor de toekenning van extra rechten aan de controlerend aandeelhouder.
4. Horizonbepaling ten aanzien van eventuele extra rechten voor de controlerend aandeelhouder bij beursgang, (grensoverschrijdende) juridische fusie of juridische splitsing.

B. Good practices in overnamesituaties

1. De doelvennootschap stelt een overnamecommissie in.
2. Na voltooiing van een uitgebreid *due diligence* onderzoek koopt de bidder ondershands of ter beurze geen aandelen van de doelvennootschap op.
3. De doelvennootschap werkt alleen mee aan een herstructureringsmaatregel als de bidder ten minste 80% van de aandelen in handen heeft gekregen.
4. Zolang na gestanddoening van het bod nog aandelen beursgenoteerd zijn, zijn er één of meerdere commissarissen die speciale toezichthoudende bevoegdheden hebben.
5. De doelvennootschap zorgt ervoor dat er een reële mogelijkheid blijft voor een concurrerend bod.
6. Meer transparantie en representatievere besluitvorming over activatransacties.

⁷⁸ Het position paper is te raadplegen via: [2016-06-position-paper-minderheidsaandeelhouders-def-versie.pdf](https://www.eumedion.nl/2016-06-position-paper-minderheidsaandeelhouders-def-versie.pdf) ([eumedion.nl](https://www.eumedion.nl)).