



**HANDBOEK**  
**CORPORATE GOVERNANCE**  
**EDITIE 2017**

## **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 Eumedion Best practices voor betrokken aandeelhouderschap**

##### **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**

##### **BIJLAGE II: EUMEDION-AANBEVELINGEN INZAKE DE DELEGATIE VAN EMISSIEBEVOEGDHEID**

##### **BIJLAGE III: EUMEDION-AANBEVELINGEN INZAKE DE MACTIGING 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; EUMEDION BEST PRACTICES VOOR BETROKKEN AANDEELHOUDERSCHAP**

## INLEIDING

Institutionele beleggers voelen de laatste jaren een toenemende verantwoordelijkheid om gebruik te maken van de zeggenschapsrechten verbonden aan de aandelen die zij houden. Dit verantwoordelijkheidsbesef is toegenomen als gevolg van de wettelijke versterking van de positie van de algemene vergadering door de toekenning van een aantal nieuwe rechten in 2004 en van de wettelijke verankering van de Nederlandse corporate governance code in datzelfde jaar. De uitbreiding van de bevoegdheden van de aandeelhouders werd goeddeels ingegeven door het streven van zowel de wetgever als de Commissie Tabaksblat om het vertrouwen van beleggers in het bestuur van en het toezicht op de beursvennootschappen te herstellen. Dit vertrouwen was kort na de millenniumwisseling beschadigd door een aantal geruchtmakende boekhoudaffaires en faillissementen. De versterking van de positie van de algemene vergadering was volgens de commissie corporate governance en de wetgever een noodzakelijke voorwaarde om de *checks and balances* binnen de beursvennootschappen te verbeteren, teneinde het risico op nieuwe schandalen te verminderen. Nederland was overigens niet het enige land waar de positie van de aandeelhouder in de afgelopen jaren is versterkt; dit gebeurde ook in een groot aantal andere landen.

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 actievere en betrokken rol verwacht. In de woorden van de Commissie Tabaksblat 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 Code Tabaksblat een speciale paragraaf over institutionele beleggers opgenomen. Institutionele beleggers dienen volgens de code een beleid te hebben aangaande het uitoefenen van stemrecht in vennootschappen waarin zij beleggen. Voorts dienen zij verslag te doen van de uitvoering van dat beleid en van het concrete stemgedrag op de algemene vergaderingen. 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?

Eumedion ziet het als één van haar taken om de bij haar aangesloten institutionele beleggers te ondersteunen bij het ontwikkelen en het ten uitvoer brengen van het stembeleid, 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), '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 ge-update), 'Best practices voor betrokken aandeelhouderschap' (juni 2011) en 'Handvatten voor de inhoud van de toelichting op de voordracht voor benoeming of herbenoeming externe accountant' (oktober 2011). Deze publicaties zijn in dit Handboek Corporate Governance gebundeld, zodat op één plek alle relevante informatie voor het ontwikkelen en het ter uitvoer brengen van een stembeleid is te vinden.

#### *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 2013. De eerste versie werd 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 15 december 2016 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 zodanig invloed te kunnen uitoefenen op het beleid van het bestuur en de raad van commissarissen van de vennootschap, dat zij een volwaardige rol speelt in het systeem van *checks and balances* in de vennootschap (principe IV.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 de raad van commissarissen c.q. de niet-uitvoerende bestuurders collectief te ontslaan (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 BW);
- d) decharge van bestuurders en van commissarissen (art. 2:101 lid 3 BW);
- 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 IV.1.5 van de Nederlandse corporate governance code)<sup>1</sup>;
- g) het verlenen van de opdracht tot onderzoek van de jaarrekening aan een accountant (art. 2:393 lid 2 BW)<sup>2</sup>.

### *Bezoldiging*

- h) vaststelling van het bezoldigingsbeleid voor het bestuur (art. 2:135 lid 1 BW).
- i) vaststelling van de bezoldiging van commissarissen (art. 2:145 BW);
- j) goedkeuring van aandelen- en optieregelingen (art. 2:135 lid 5 BW).

### *Interne structuur*

---

<sup>1</sup> Ook een uitkering ten laste van de reserves vergt een besluit van de algemene vergadering.

<sup>2</sup> 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.

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

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

- u) goedkeuring van bestuursbesluiten omtrent een belangrijke verandering van de identiteit of karakter van de vennootschap en haar onderneming (art. 2:107a BW);
- v) bespreking van een openbaar bod op de aandelen van de vennootschap (art. 18 lid 1 Besluit openbare biedingen Wft);
- w) het vrijstellen van een aandeelhouder of groep samenwerkende aandeelhouders van de verplichting tot het uitbrengen van een openbaar bod op de aandelen<sup>3</sup> (art. 2 Vrijstellingsbesluit overnamebiedingen Wft).

*Logistiek*

- x) 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);
- y) 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

---

<sup>3</sup> 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.



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 IV.1.4 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 I.2 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 ontslag van 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). 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 tweederde van het aantal uitgebrachte stemmen vertegenwoordigende ten minste de helft van het geplaatste kapitaal.

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 punten op de agenda voor de algemene vergadering plaatsen. 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 resterende aandeelhouders uit te kopen (art. 2:92a BW en 2:359c BW);
- d) 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) 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) 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);
- g) 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);
- h) 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.

Aandeelhouders kunnen daarnaast nog (andere) civielrechtelijke of bestuursrechtelijke procedures initiëren (bijvoorbeeld door gebruikmaking van de Wet collectieve afwikkeling massaschade, 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 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 International Integrated Reporting Council?
- Is er voldoende en inzichtelijke informatie opgenomen over de missie, de strategie 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 financiële structuur;
  - 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 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 de raad van commissarissen betekenisvolle informatie over de door de raad van commissarissen verrichte werkzaamheden 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, de eerbiediging van mensenrechten en de bestrijding van corruptie en omkoping? 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?
  - Heeft de vennootschap rekening gehouden met de in paragraaf III.1 genoemde aandachtspunten inzake de organisatie van de algemene vergadering?

### **I.2.2. Discussie over de toepassing van het bezoldigingsbeleid**

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

Aandachtspunten bij dit agendapunt zijn:

- Is het remuneratierapport 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 de Nederlandse corporate governance is voorgeschreven opgenomen in het remuneratierapport? Houdt de vennootschap rekening met de Eumedion uitgangspunten voor een verantwoord bezoldigingsbeleid van het bestuur van Nederlandse beursvennootschappen (bijlage I)?

### **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 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 vergadering moeten worden uitgeschreven en er moet opnieuw over de jaarrekening worden gestemd.

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) en wat zijn de uitkomsten of de conclusies van de accountant met betrekking tot die kernpunten?
- 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?

#### **I.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 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 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?
- 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, bemiddelende rol gespeeld?
- Heeft de ondernemingsleiding adequaat gereageerd op de aanbevelingen die in voorgaande algemene vergaderingen door aandeelhouders zijn gedaan?
- 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 de afwijkingen van de codebepalingen?

### **I.2.8 Benoeming bestuurders**

Dit is een stempunt op de algemene vergadering van de beursvennootschappen die geen structuurvennootschappen 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 stemmeerderheid en quorumeis). 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 curriculum vitae eruit?
- Wat is de staat van dienst van de betreffende persoon bij zijn 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 twifelen 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 dicht bij de door de wetgever aanbevolen evenwichtige verdeling van de zetels tussen mannen en vrouwen in het bestuur (elk minimaal 30%)?
- Wordt de bestuurder benoemd voor een periode van vier jaar conform best practice bepaling II.1.1 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 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)?
- In het geval van een herbenoeming: heeft de raad van commissarissen de voorgaande benoemingsperiode geëvalueerd en wat zijn de uitkomsten daarvan?

### **I.2.9 Benoeming commissarissen**

Dit is een stempunt op de algemene vergadering. De algemene vergadering van structuurvennootschappen kan met een gewone stemmeerderheid 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 stemmeerderheid, quorumeis). Indien de betreffende kandidaat door de algemene vergadering van aandeelhouders 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 curriculum vitae eruit?
- Wat is de staat van dienst van de betreffende persoon bij zijn 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 benoemd voor een periode van vier jaar conform best practice bepaling III.3.5 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 wetgever aanbevolen evenwichtige verdeling van de zetels tussen mannen en vrouwen in de raad van commissarissen (elk minimaal 30%)?
- Heeft de betreffende kandidaat genoeg tijd beschikbaar om voldoende aandacht aan de vennootschap te schenken?
- 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 III.2.1 van de Nederlandse corporate governance code (maximaal één niet-onafhankelijke commissaris in de raad van commissarissen)?
- 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 III.3.5 van de Nederlandse corporate governance code (maximaal twee herbenoemingen)?
- 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?

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

Dit is een stempunt op de algemene vergadering. 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 vergadering worden uitgeschreven en moet er opnieuw worden gestemd. De algemene vergadering kan geen wijzigingen doorvoeren in de optie- en aandelenregelingen. 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)?
- Worden de bepalingen uit de Nederlandse corporate governance code op het terrein van bezoldiging van bestuurders (paragraaf II.2) in voldoende mate toegepast c.q. worden voor institutionele beleggers aanvaardbare argumenten gegeven voor afwijkingen van de codebepalingen?

### **I.2.11 Vaststelling van de bezoldiging van commissarissen**

Dit is een stempunt op de algemene vergadering. 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.

Toetspunten bij dit agendapunt zijn:

- Worden de bepalingen uit de Nederlandse corporate governance code op het terrein van bezoldiging van commissarissen (paragraaf III.7) 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?

### **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 IV.3.9 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 nieuwe 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 werkzaam is?

- Is de organisatie waar de externe accountant werkzaam is in het bezit van een vergunning van de AFM?
- Zijn er redenen om te twijfelen 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 appendix 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 tijdspad? 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 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 bevoegdheid 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. Van geval tot geval dient een oordeel over een aandeelhoudersvoorstel te worden gevormd, waarbij de toetspunten bij de hiervoor aangegeven agendapunten kunnen worden betrokken.

## 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 stemrechten<sup>4</sup> worden bereikt, over- dan wel onderschreden (3, 5, 10, 15, 20, 25, 30, 50, 75 en 95%) (art. 5:38 lid 4 en 5:39 lid 3 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 4 en 5:39 lid 3 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 0,2% 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)<sup>5</sup>.
- 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 dienen op een zorgvuldige en transparante wijze te beoordelen of zij gebruik willen maken van hun rechten als aandeelhouder van beursvennootschappen (principe IV.4 van de Nederlandse corporate governance code);

---

<sup>4</sup> Inclusief economische longposities, zoals contracts for difference, cash-settled equity swaps, total return equity swaps, cash-settled callopties en de verkoop van putopties.

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

- g) institutionele beleggers publiceren jaarlijks in ieder geval op hun website hun beleid ten aanzien van het uitoefenen van het stemrecht op aandelen die zij houden in beursvennootschappen (best practice bepaling IV.4.1 van de Nederlandse corporate governance code)<sup>6</sup>;
- h) institutionele beleggers doen jaarlijks op hun website en/of in hun bestuursverslag verslag van de uitvoering van hun beleid ten aanzien van het uitoefenen van het stemrecht in het betreffende boekjaar (best practice bepaling IV.4.2 van de Nederlandse corporate governance code);
- i) institutionele beleggers brengen ten minste eenmaal per kwartaal op hun website verslag uit of en hoe zij als aandeelhouders hebben gestemd op de algemene vergaderingen (best practice bepaling IV.4.3 van de Nederlandse corporate governance code).

*Omgangsvorm met de vennootschap en met medeaandeelhouders*

- a) aandeelhouders gedragen zich ten opzichte van de vennootschap, haar organen en hun medeaandeelhouders naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid. Hieronder valt de bereidheid om een dialoog met de vennootschap en medeaandeelhouders aan te gaan (principe IV.4 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 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 (jurisprudentie<sup>7</sup>).
- c) aandeelhouder en doelvennootschap hebben vervolgens de plicht om met elkaar overleg te voeren (jurisprudentie<sup>8</sup>).
- d) de algemene vergadering kan over de strategie haar opvattingen tot uitdrukking brengen door uitoefening van de haar in wet en statuten toegekende rechten. De algemene vergadering dient bij de uitoefening van deze rechten de redelijkheid en billijkheid in acht te nemen (jurisprudentie<sup>9</sup>).
- 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

<sup>6</sup> De onderdelen f, g, h en i 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).

<sup>7</sup> 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.

<sup>8</sup> Hof Amsterdam (OK) 8 maart 2001, JOR 2001,55 (Gucci).

<sup>9</sup> Hof Amsterdam (OK), 17 januari 2007, JOR 2007, 42 (Stork) en HR 13 juli 2007, NJ 2007, 434 (ABN AMRO Holding).



voor andere belanghebbenden, zoals werknemers en minderheidsaandeelhouders (jurisprudentie<sup>10</sup>).

- f) aandeelhouders nemen zorgvuldig kennis en maken een grondige beoordeling van de door de vennootschap gegeven motivering van eventuele afwijkingen van de best practice bepalingen van de Nederlandse corporate governance code. Zij vermijden een “afvinkmentaliteit” in de beoordeling van de corporate governance structuur van de vennootschap en zijn bereid om een dialoog aan te gaan indien zij de uitleg van de vennootschap niet aanvaarden. Uitgangspunt is de erkenning dat corporate governance een kwestie van maatwerk is en dat afwijkingen van individuele bepalingen door een vennootschap gerechtvaardigd kunnen zijn (principe I van 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 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 IV.4.4 van de Nederlandse corporate governance code en jurisprudentie).<sup>11</sup>
- 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 IV.4.6 van de Nederlandse corporate governance code).
- i) een aandeelhouder stemt naar zijn eigen inzicht. Van een aandeelhouder die gebruik maakt van stemadviezen van derden wordt verwacht dat hij zich een eigen oordeel vormt over het stembeleid van deze adviseur en de door deze adviseur verstrekte stemadviezen (best practice bepaling IV.4.5 van de Nederlandse corporate governance code).
- j) 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).
- k) het is voor alle financiële instellingen in Nederland – waaronder pensioenfondsen – verboden om te beleggen in elke onderneming die clustermunitie 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

<sup>10</sup> Hof Amsterdam (OK), 17 januari 2007, JOR 2007, 42 (Stork).

<sup>11</sup> OK 6 september 2013, JOR 2013/272 (Cryo-Save).

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 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 Eumedion Best practices voor betrokken aandeelhouderschap**

Op 30 juni 2011 heeft Eumedion een set van tien best practices voor betrokken aandeelhouderschap, bedoeld voor de Eumedion-deelnemers vastgesteld. Van de Eumedion-deelnemers wordt verwacht dat zij ten aanzien van de best practices de 'pas toe of leg uit'-regel toepassen, net zoals zij ten aanzien van de relevante bepalingen uit de Nederlandse corporate governance code doen. De best practices zijn integraal in bijlage III opgenomen.

## **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 – dientengevolge – 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 fiduciaire verantwoordelijkheid van de institutionele belegger om (ook) de zeggenschapsrechten verbonden aan aandelen op een juiste en verantwoorde manier te beheren.

Eumedion heeft in 2006 in haar evaluatie van het AVA-seizoen 2006 de positie ingenomen dat het uitlenen van aandelen door institutionele beleggers in voor de beursvennootschap "*event driven*

situaties” moet worden ontmoedigd. Indien een bepaalde algemene vergadering een dergelijke *event driven* situatie kan opleveren, attendeert Eumedion haar deelnemers hierop. Zij geeft de deelnemers in overweging om de eventueel uitgeleende aandelen voor de registratiedatum die voor deze algemene vergadering geldt, terug te halen.

Verder steunt Eumedion de ICGN Guidance on Securities Lending, die in juni 2016 voor het laatst is herzien. In deze *guidance* zijn de aandachtspunten voor institutionele beleggers t.a.v. het uitlenen van aandelen opgesomd. De Guidance on Securities Lending is te downloaden via de website van ICGN.<sup>12</sup>

## **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-enonderschrijden 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 beursvennootschap. 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 sancties<sup>13</sup>.

---

<sup>12</sup> [bit.ly/2dJb2dm](http://bit.ly/2dJb2dm).

<sup>13</sup> 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.

De AFM hanteert de volgende leidraad 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 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 stembeleid 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 stembeleid.

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 stembeleid 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 stembeleid 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, echtgenoten of bloed- en aanverwanten). 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”<sup>14</sup>. 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 2013 een publieke verklaring over het begrip *acting in concert* in de zin van de Overnamerichtlijn gepubliceerd.<sup>15</sup> In deze verklaring is een zogenoemde ‘*White list*’ opgenomen. De verschillende vormen van samenwerking die zijn genoemd in

<sup>14</sup> Kamerstukken I 2006/07, 30 419, nr. C.

<sup>15</sup> Information on shareholder cooperation and acting in concert under the Takeover Bids Directive (ESMA/2013/1642). Te raadplegen via: [http://www.esma.europa.eu/system/files/2013-1642\\_esma\\_public\\_statement\\_-\\_information\\_on\\_shareholder\\_cooperation\\_and\\_acting\\_in\\_concert\\_under\\_the\\_takeover\\_bids\\_directive.pdf](http://www.esma.europa.eu/system/files/2013-1642_esma_public_statement_-_information_on_shareholder_cooperation_and_acting_in_concert_under_the_takeover_bids_directive.pdf).

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 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.<sup>16</sup> 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.<sup>17</sup> Bij de vaststelling of de biedplicht is overtreden, zal de OK ook bezien of 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.<sup>18</sup>

#### **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.<sup>19</sup> 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.<sup>20</sup> 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'.<sup>21</sup> Met andere woorden samenwerkende aandeelhouders kunnen verplicht worden om een vvgb aan te vragen.

Het begrip gekwalificeerde deelneming heeft een Europese oorsprong.<sup>22</sup> In de *Draft 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

---

<sup>16</sup> Art. 5:73 lid 1 jo 5:70 Wft.

<sup>17</sup> Art. 5:73 lid 1 Wft.

<sup>18</sup> *Kamerstukken II* 2015/16, 32545, 43.

<sup>19</sup> Art. 3:95 Wft.

<sup>20</sup> Art. 1:1 Wft, definitie gekwalificeerde deelneming.

<sup>21</sup> Art. 5:45 lid 5 Wft.

<sup>22</sup> 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.

EIOPA aandacht besteedt aan de vraag wanneer er sprake is van *acting in concert*.<sup>23</sup> 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 *Draft Joint Guidelines* aangegeven welke factoren kunnen duiden op *acting in concert*. In dat kader wordt onder meer gewezen op het bestaan van een familierechtelijke betrekking en de aanwezigheid van consistente stempatronen tussen aandeelhouders. Op het moment van afronding van dit Handboek waren de definitieve *guidelines* nog niet vastgesteld.

---

<sup>23</sup>

[https://www.esa.europa.eu/documents/10180/1131999/JC+CP+2015+003+\(CP+on+Joint+Guidelines+on+Qualifying+Holdings\).pdf](https://www.esa.europa.eu/documents/10180/1131999/JC+CP+2015+003+(CP+on+Joint+Guidelines+on+Qualifying+Holdings).pdf).

### 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 die 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 in<sup>24</sup>.
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

---

<sup>24</sup> 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.
4. Zodra het ontwerp depotbewijs 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 naar de vergadering mee te nemen 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 vaneen 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. Bovendien geldt dat de ‘stemketen’ zo sterk is als de zwakste schakel. Er zijn in de praktijk nog allerlei administratieve en juridische obstakels bij het uitoefenen van het stemrecht.

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 van 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 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 wet<sup>25</sup> 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.5).

### **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 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 doordat de

---

<sup>25</sup> Art. 49c Wge.

ontvanger van de informatie is gebonden aan een geheimhoudingsplicht<sup>26</sup>. 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.

---

<sup>26</sup> 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***

In Eumedion-verband werken pensioenfondsen en grote vermogensbeheerders van over de hele wereld samen om hun rol als (mede-)eigenaar van Nederlandse beursvennootschappen beter te vervullen. Een onderneming is immers een samenwerkingsvorm van allerlei belanghebbenden die voor hun bijdrage beloond willen worden. Bij kleinere ondernemingen weegt de eigenaar de deelbelangen af en bepaalt de eigenaar uiteindelijk het ondernemingsbeleid. Bij beursvennootschappen is het eigendom verspreid over de aandeelhouders die hun stem op de aandeelhoudersvergadering willen laten gelden en ook daarbuiten in dialoog met de bedrijfsleiding kunnen treden. Eumedion verenigt institutionele beleggers, behartigt hun belangen als aandeelhouder en bevordert goed ondernemingsbestuur en duurzaamheidsbeleid.

### ***Meer dan vijfduizend miljard euro***

Eumedion is in 2006 opgericht en telt inmiddels ongeveer zeventig 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 vijfduizend 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 als mede-eigenaar 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, zoals als schragende partij bij de Monitoring Commissie Corporate Governance Code en als participant van de Raad voor de Jaarverslaggeving. Op deze manier draagt Eumedion bij aan een goed bestuur van beursvennootschappen terwijl ze 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 zes commissies die zich richten op deelgebieden als wetgeving, financiële verslaggeving, aandeelhoudersvergaderingen en de dialoog met ondernemingen. De leden van deze commissie kunnen ook namens Eumedion 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](http://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](mailto: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**

### *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. Dit beleid wordt vervolgens uitgevoerd door de raad van commissarissen. Zoals principe II van de Nederlandse corporate governance code<sup>27</sup> stelt: “De raad van commissarissen stelt de bezoldiging van de individuele bestuurders vast, op voorstel van de remuneratiecommissie, een en ander binnen het door de algemene vergadering vastgestelde bezoldigingsbeleid”. De uitkomst van dat beleid – de totale bezoldiging van individuele bestuurders, onderscheiden naar de verschillende componenten – dient op grond van de wet in de toelichting op de jaarrekening te worden vermeld. Zo kan de algemene

<sup>27</sup> In dit document is uitgegaan van de versie van de code die door de Monitoring Commissie Corporate Governance Code is opgesteld en op 10 december 2008 is gepubliceerd.



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 het 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 remuneratierapport van de raad van commissarissen (best practice bepaling II.2.12 van de Nederlandse corporate governance code).

Om Nederlandse en buitenlandse aandeelhouders in de beursvennootschappen met statutaire zetel in Nederland<sup>28</sup> 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 2008. Op een aantal punten gaan zij echter verder, zoals de uitgangspunten 6, 7 en 8, omdat in de Nederlandse corporate governance code nog onvoldoende rekening kon worden gehouden met de conclusies van de nationale en internationale discussies over een verantwoord bezoldigingsbeleid. 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. De nadruk komt meer te liggen op een adequate verantwoording achteraf over het vooraf vastgestelde beleid en de ruimte die daarin besloten ligt, opdat de algemene vergadering toezicht kan houden op de uitvoering van het bezoldigingsbeleid. Dit is onder andere terug te vinden in de uitgangspunten 3, 13 en 14. Daarin wordt onder meer aanbevolen om, in navolging van de bestaande wettelijke regels in het Verenigd Koninkrijk en de Verenigde Staten, het verslag van de uitvoering van het bezoldigingsbeleid over het betreffende boekjaar (het remuneratierapport) ter stemming voor te leggen aan de algemene vergadering. Daarnaast wordt aanbevolen om het bezoldigingsbeleid minimaal één keer per vier jaar in zijn geheel te evalueren en om de algemene vergadering te laten beslissen over de voortzetting van dit beleid dan wel de wijzigingen daarin. Voorts wordt aanbevolen om eventuele variabele bezoldigingselementen niet alleen te baseren op financiële, maar mede op milieu-, sociale en/of governance ('ESG') doelstellingen.

---

<sup>28</sup> 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 commissarissen<sup>29</sup> 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.
3. De raad van commissarissen toetst mede aan de hand van de uitkomsten jaarlijks of het bezoldigingsbeleid voor het bestuur nog passend is voor de vennootschap. Het bezoldigingsbeleid voor het bestuur wordt minimaal één keer in de vier jaar in zijn geheel 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 het algemene bezoldigingsbeleid van de vennootschap. De raad van commissarissen geeft zich 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 bezoldigingselementen<sup>30</sup> worden vooraf gemaximeerd. De (voorwaardelijke) toekenning en de uitkering van variabele bezoldigingselementen zijn altijd afhankelijk<sup>31</sup> van het realiseren van tevoren vastgestelde prestatiedoelstellingen<sup>32</sup> alsook van de wijze waarop deze doelstellingen zijn

---

<sup>29</sup> 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.

<sup>30</sup> 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.

<sup>31</sup> Dit betekent dat bestuurders niet in aanmerking komen voor de toekenning van retentie-, transactie- en andere bijzondere bonussen.

<sup>32</sup> De term "prestatiedoelstellingen" ziet niet uitsluitend op financiële doelstellingen.

behaald<sup>33</sup>. 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 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. Doorgaans is deze termijn ten minste drie jaar. De lange termijn variabele bezoldigingselementen bestaan uit prestatieaandelen en niet uit rechten tot het nemen van aandelen.
8. Het verdient aanbeveling dat variabele bezoldigingselementen mede zijn gebaseerd op milieu-, sociale en/of governance doelstellingen. Alle prestatiedoelstellingen zijn helder, duidelijk kwantificeerbaar, tijdsgelateerd 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.<sup>34</sup> 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. Indien dit geval zich voordoet, zet de raad van commissarissen een procedure in werking om de betreffende bezoldigingselementen terug te vorderen.
11. Het verdient aanbeveling dat bestuurders een bepaald pakket aandelen in de 'eigen' vennootschap opbouwen en ten minste aanhouden tot een bepaalde periode na hun vertrek bij de vennootschap.
12. Aan commissarissen worden bij wijze van bezoldiging geen aandelen en/of rechten op aandelen toegekend.

---

<sup>33</sup> Daarbij kan o.a. rekening worden gehouden met de risico's die zijn genomen.

<sup>34</sup> 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.

### *Remuneratierapport*

13. De raad van commissarissen legt in het remuneratierapport verantwoording af over de uitvoering en de uitkomsten van het bezoldigingsbeleid voor het bestuur in het betreffende verslagjaar. Het remuneratierapport 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 remuneratierapport 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. Het remuneratierapport bevat tevens de eventuele inhoudingen op basis van de wettelijke 'afroomregeling' ex art. 2:135 lid 7 BW.
  
14. Het verdient aanbeveling dat vennootschappen het remuneratierapport als apart agendapunt ter stemming voorleggen aan de algemene vergadering, in aanvulling op de wettelijke plicht om het remuneratierapport als discussiepunt aan de aandeelhouders voor te leggen. Indien de raad van commissarissen het remuneratierapport niet ter stemming aan de algemene vergadering voorlegt, kunnen aandeelhouders hun oordeel over de uitvoering van het remuneratiebeleid door de raad van commissarissen niet rechtstreeks geven. In dat geval kunnen aandeelhouders het remuneratierapport betrekken bij de bepaling van het stemgedrag bij andere agendapunten.

## **Bijlage II: Eumedion-aanbevelingen inzake de delegatie van emissiebevoegdheid**

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) **Maximумаantal uit te geven aandelen.** Als geen materiële financieringsbehoefte in de beoogde delegatieperiode is voorzien, dient een machtiging tot uitgifte van gewone aandelen of financieringspreferente aandelen te strekken tot uitgifte van maximaal 10% van het geplaatste kapitaal na uitgifte (inclusief de uitgifte van aandelen die verband houdt met het uitkeren van stockdividend en/of met aandelen(optie)plannen). Een machtiging tot uitgifte van gewone aandelen of financieringspreferente aandelen welke mag worden gebruikt voor fusies en overnames gedurende de machtigingsperiode dient ook te strekken tot uitgifte van maximaal 10% van het geplaatste kapitaal na uitgifte. Indien wel een materiële financieringsbehoefte is voorzien, dient de vennootschap voldoende inzicht te geven in de noodzaak en/of wenselijkheid van de omvangrijke emissie.

(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.

(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 20% van het geplaatste kapitaal. Indien een materiële financieringsbehoefte is voorzien, dienen bestaande aandeelhouders in beginsel in de gelegenheid worden gesteld om hun relatieve aandelenbelang op peil te houden. 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.

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 maximaal aantal 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**

### **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) **Maximумаantal 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 kapitaal<sup>35</sup>. 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 toelichting moet worden aangenomen dat de ingekochte aandelen niet opnieuw worden geplaatst. Ingekochte

---

<sup>35</sup> In het geval van een voorstel tot inkoop van financieringspreferente en/of beschermingspreferente aandelen kunnen andere maxima gelden.



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 geduid. 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**

Best practice bepaling V.2.3 van de Nederlandse corporate governance code luidt: “Het bestuur en de auditcommissie maken ten minste eenmaal in de vier jaar een grondige beoordeling van het functioneren van de externe accountant in de diverse entiteiten en capaciteiten waarin de externe accountant fungeert. De belangrijkste conclusies hiervan worden aan de algemene vergadering medegedeeld ten behoeve van de beoordeling van de voordracht tot benoeming van de externe accountant”. Eumedion gaat ervan uit dat, naar de huidige inzichten van goede corporate governance, de auditcommissie bij de evaluatie het voortouw neemt, met gebruikmaking van de input van het bestuur en de interne auditor.

Eumedion-deelnemers zouden het op prijs stellen indien in het kader van de in de Code genoemde “grondige beoordeling van het functioneren van de externe accountant” in de toelichting op het herbenoemingsvoorstel van de externe accountant de volgende informatie wordt opgenomen:

- a) Het proces om tot deze grondige beoordeling van het functioneren van de externe accountant te komen.
- b) Een weergave van de belangrijkste conclusies van de grondige 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 wisselen<sup>36</sup>. 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 jaarrekeningen<sup>37</sup> dient te worden verschaft, de volgende informatie over de aanbestedingsprocedure te ontvangen:

- a) Het aantal accountantsorganisaties dat is benaderd om een offerte uit te brengen.

---

<sup>36</sup> 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.

<sup>37</sup> 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).

- 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.

## Appendix V: Eumedion Best Practices voor betrokken aandeelhouderschap

### 1.0 Inleiding

1.1 Eumedion-deelnemers vinden dat het op verantwoorde wijze uitoefenen van de aan de aandelen verbonden zeggenschapsrechten de *checks and balances* binnen beursvennootschappen versterkt. Dit is cruciaal voor het creëren van langetermijnwaarde voor de vennootschap en al haar stakeholders, waaronder aandeelhouders. Verantwoordelijk gedrag betekent niet alleen dat Eumedion-deelnemers een 'geïnformeerde' stem<sup>38</sup> uitbrengen op aandeelhoudersvergaderingen, maar omvat ook het *monitoren* van de activiteiten van de vennootschappen waarin zij beleggen. Onder deze monitoring kan ook het in stand houden van een dialoog met bestuurders en commissarissen vallen. Bij de *monitoring* worden belangrijke aspecten op het terrein van corporate governance, daaronder begrepen duurzaamheidsaspecten op het terrein van risicomanagement, *disclosure* en beloningsbeleid, het ondersteunen van de vennootschap op het gebied van *good governance* en, in voorkomende gevallen, het raadplegen van andere aandeelhouders en stakeholders, meegenomen. Verantwoordelijk gedrag vereist bovendien een hoog niveau van transparantie, integriteit en zorg van de institutionele beleggers zelf. Eumedion heeft voor haar deelnemers – waaronder zowel pensioenfondsen als vermogensbeheerders van deze pensioenfondsen – als handreiking bij het vervullen van hun essentiële rol in de governance van beursvennootschappen deze serie best practices opgesteld.

1.2 De minimumnormen voor Eumedion-deelnemers zijn vastgelegd in de toepasselijke wet- en regelgeving en in de Nederlandse corporate governance code. Hoofdstuk IV.4 van de Nederlandse corporate governance code bevat twee principes en zes best practice bepalingen die zijn gericht tot institutionele beleggers. Nederlandse pensioenfondsen, levensverzekeraars en beleggingsinstellingen hebben een wettelijke verplichting verslag uit te brengen over de naleving van deze principes en best practice bepalingen, in overeenstemming met de zogenoemde 'pas toe of leg uit'-regel. De verklaring over de mate van naleving wordt opgenomen in het bestuursverslag of op de website van de institutionele belegger. De onderstaande best practices gelden voor Eumedion-deelnemers in aanvulling op de Nederlandse corporate governance code, ter bevordering van verantwoord en betrokken aandeelhouderschap.

1.3 Veel institutionele beleggers hebben een internationale aandelenportefeuille.

Aandeelhoudersrechten en corporate governance modellen verschillen van land tot land. Door op transparante wijze gebruik te maken van de Eumedion best practices kunnen zowel de achterliggende begunstigen en cliënten als de Nederlandse beursvennootschappen achterhalen langs welke lijnen

---

<sup>38</sup> 'Geïnformeerde' stem wil zeggen dat het stemrecht wordt uitgeoefend conform het eigen stembeleid van de deelnemer en, in het geval de deelnemer gebruik maakt van stemadviezen van derden, hij een eigen oordeel vormt over de stemadviezen van deze adviseur.

Nederlandse en niet-Nederlandse Eumedion-deelnemers invulling geven aan hun bestaande zeggenschapsrechten. Bovendien is het doel van deze best practices om het begrip en de communicatie tussen Nederlandse beursvennootschappen en Eumedion-deelnemers te verbeteren. De best practices zijn niet bindend, zoals de Nederlandse wetgeving en de Eumedion-statuten dat wel zijn. Vrijblijvend zijn zij evenmin. Eumedion-deelnemers spannen zich in om zo goed mogelijk uitvoering te geven aan de best practice bepalingen. Daarbij wordt van de Eumedion-deelnemers, net als bij de Nederlandse corporate governance code, verwacht dat zij de 'pas toe of leg uit'-regel hanteren. Voor de verslaggeving betekent dit vermelding van de volgende punten op de website of in het bestuursverslag van de institutionele belegger:

- een beschrijving van de toepassing van de best practices;
- bekendmaking van de informatie die vermeld staat in de best practices 2, 5, 6 en 8; of
- een uitleg indien deze onderdelen niet zijn nageleefd.

Het merendeel van de onderstaande best practices gaat vergezeld van een *guidance*. De *guidance* geeft een nadere verklaring van de desbetreffende best practice, soms door het geven van voorbeelden, maar bevat geen aanvullende normen.

1.4 De best practices passen goed bij de doelstelling van Eumedion, maar ze dienen niet uitsluitend een intern doel. Met de best practices geven Eumedion-deelnemers er ook blijk van zich bewust te zijn van de grotere verantwoordelijkheid die maatschappelijk wordt verwacht van (zowel Nederlandse als niet-Nederlandse) institutionele beleggers omdat zij de meerderheid van de aandelen in de grootste Nederlandse beursvennootschappen houden en andermans geld beheren. De best practices zijn ook zoveel mogelijk in overeenstemming met internationale richtlijnen over het gewenste gedrag van institutionele beleggers, zoals de *UK Stewardship Code*, de *Statement of Principles on Institutional Shareholder Responsibilities* van het International Corporate Governance Network (ICGN), de *United Nations Principles for Responsible Investment* (UNPRI) en de *Code for External Governance* van de European Fund and Asset Management Association (EFAMA). Een grote mate van gelijkheid tussen deze verschillende sets van best practices is ook wenselijk daar meer dan 70% van de aandelen van de grootste Nederlandse beursvennootschappen wordt gehouden door niet-Nederlandse partijen en, omgekeerd, veel Nederlandse Eumedion-deelnemers ook aandelen houden in niet-Nederlandse beursvennootschappen.

1.5 Eumedion erkent dat sommige van haar deelnemers niet over de personele bezetting beschikken om direct betrokken te raken bij een dialoog en andere *engagement*activiteiten met beursvennootschappen. Dit kan ook het geval zijn als deelnemers hun vermogensbeheer (grotendeels) hebben uitbesteed aan een externe vermogensbeheerder. Eumedion zou deze deelnemers willen aansporen in voorkomende gevallen hun vermogensbeheerders te mandateren de dialoog en andere

*engagement*activiteiten namens hen te doen en de rapportages van deze beheerders met betrekking tot de dialoog en andere *engagement*activiteiten zorgvuldig te beoordelen. Eumedion erkent ook dat vermogensbeheerders in overeenstemming met de wensen van hun cliënten moeten handelen. Van externe vermogensbeheerders die Eumedion-deelnemer zijn, wordt evenwel verwacht dat zij hun institutionele cliënten die geen Eumedion-deelnemer zijn aansporen de onderstaande best practices toe te passen of hun externe vermogensbeheerder te mandateren de best practices namens hen toe te passen. Enkele deelnemers beleggen uitsluitend in (institutionele) beleggingsfondsen en dus niet rechtstreeks in aandelen van Nederlandse beursvennootschappen. Als gevolg hiervan kunnen deze deelnemers niet zelf het stemrecht op deze aandelen uitoefenen. De desbetreffende deelnemers worden geacht de best practices na te leven wanneer de beheerder van de (institutionele) beleggingsfondsen de best practices toepast dan wel andere (buitenlandse) codes of richtlijnen met een vergelijkbare doelstelling. Ditzelfde geldt voor deelnemers die hun belegd vermogen laten beheren door een uitvoerder. Daarnaast zijn er deelnemers die zogenoemde passieve mandaten hebben verstrekt aan vermogensbeheerders. Van deze deelnemers wordt verwacht dat zij het dialoog-, *engagement*- en stembeleid van de betreffende vermogensbeheerder hebben meegewogen bij de keuze van de betreffende vermogensbeheerder.

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

1.7 Eumedion-deelnemers worden ertoe aangespoord een dialoog aan te gaan met Nederlandse beursvennootschappen en dit in voorkomende gevallen collectief te doen. Als institutionele beleggers een dialoog aangaan met vennootschappen nemen ze vanzelfsprekend de relevante wettelijke regels en toezichthouderrichtlijnen zoals die ter voorkoming van het gebruik van voorwetenschap, in acht<sup>39</sup>. Sommige best practices zijn bedoeld om de samenwerking tussen institutionele beleggers te stimuleren. Aan dergelijke vormen van overleg ligt in de regel geen overeenkomst ten grondslag om

---

<sup>39</sup> Zie Verordening (EU) nr. 596/2014 van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie van 16 april 2014 betreffende marktmisbruik (PbEU 2014, L 173). Zie ook Gedelegeerde Verordening (EU) 2016/960 van de Commissie van 17 mei 2016 tot aanvulling van Verordening (EU) nr. 596/2014 van het Europees Parlement en de Raad met betrekking tot technische reguleringsnormen voor de passende regelingen, systemen en procedures voor openbaar makende marktdeelnemers die marktpeilingen verrichten (Pb EU 2016, L 160) en ESMA, *Guidelines on the Market Abuse Regulation - market soundings and delay of disclosure of inside information; Final Report*, 13 juli 2016 (ESMA 2016/1130).

een *duurzaam* gemeenschappelijk stembeleid te voeren. Dit kwalificeert dus niet als *'acting in concert'*. Ten aanzien van *'acting in concert'* in het kader van het doen van een (gezamenlijke) zeggenschapsmelding heeft de AFM een leidraad gepubliceerd. Institutionele beleggers worden aangemoedigd kennis te nemen van deze leidraad<sup>40</sup>.

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

1.9. De best practices bevorderen een hoog niveau van betrokken aandeelhouderschap. De best practices bevatten algemene richtlijnen inzake beleid, structuur en processen. Zij bieden daarmee ruimte aan Eumedion-deelnemers om te anticiperen op de ver uiteenlopende situaties waarin de best practices toepassing zullen vinden. Om die reden bieden de best practices Eumedion-deelnemers ruimte om zelf te beslissen hoe zij moeten handelen. Het secretariaat van Eumedion zal jaarlijks de naleving door de Eumedion-deelnemers van de best practices monitoren onder andere aan de hand van de in paragraaf 1.3 gevraagde publieke rapportages over de toepassing van de best practices. Van de resultaten zal verslag worden gedaan aan het Algemeen Bestuur van Eumedion. Eumedion-deelnemers ontvangen elk jaar een voortgangsrapportage, met daarin ook voorbeelden van 'best practices'. Een samenvatting van deze rapportage zal publiek worden gemaakt.

## **BEST PRACTICES**

### **Best practice 1**

Eumedion-deelnemers monitoren de Nederlandse vennootschappen waarin zij beleggen.

#### *Guidance*

De *monitoring* van de vennootschappen waarin wordt belegd is van belang om eventueel met een vennootschap in dialoog te gaan of andere *engagement*activiteiten te ontplooiën. *Monitoring* is ook van belang voor de beslissing om de aandelen van de betreffende vennootschap te houden of te verkopen.

---

<sup>40</sup> <https://www.afm.nl/nl-nl/nieuws/2012/jan/leidraad-aandeelhouders>. De laatste versie dateert van september 2016.



Het monitoringproces wordt geacht onder meer, maar niet uitsluitend, te omvatten dat Eumedion-deelnemers zorgvuldig kennis nemen van het milieu- en sociaal beleid en van de governancestructuur van de vennootschap. Eumedion-deelnemers maken in dat kader een grondige beoordeling van de door de vennootschap gegeven motivering van eventuele afwijkingen van de best practice bepalingen van de Nederlandse corporate governance code.

### **Best practice 2**

Eumedion-deelnemers hebben een duidelijk beleid met betrekking tot de uitoefening van hun aandeelhoudersrechten; daaronder kunnen het aangaan van een dialoog met de Nederlandse beursvennootschappen en andere *engagement*activiteiten vallen. Zij brengen ten minste één keer per jaar verslag uit van de uitvoering van hun beleid.

### **Best practice 3**

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

#### *Guidance*

Onderdelen van een dergelijk beleid kunnen zijn:

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

### **Best practice 4**

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

### **Best practice 5**

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

#### *Guidance*

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

Bij deelname aan een collectieve dialoog of aan andere engagementactiviteiten, doen deelnemers er verstandig aan hun beleid inzake tegenstrijdig belangen en voorwetenschap voorafgaand aan de dialoog te laten meewegen.

### **Best practice 6**

Eumedion-deelnemers hebben een duidelijk stembeleid en maken dit beleid openbaar. Zij doen ten minste één keer per jaar verslag van de uitvoering van het stembeleid<sup>41</sup>.

### **Best practice 7**

Eumedion-deelnemers brengen op alle aandelen die zij in Nederlandse vennootschappen houden een geïnformeerde stem<sup>42</sup> uit tijdens de aandeelhoudersvergaderingen van de desbetreffende

---

<sup>41</sup> Deze best practice komt overeen met de best practice bepalingen IV.4.1 en IV.4.2 van de Nederlandse corporate governance code.

<sup>42</sup> Zie voor de definitie van "geïnformeerde stem" voetnoot XX.

vennootschappen. In het geval de Eumedion-deelnemer zich onthoudt van stemming of tegen een bestuursvoorstel stemt, verschaft de Eumedion-deelnemer uit zichzelf dan wel op aanvraag van de betreffende vennootschap aan de ondernemingsleiding een gemotiveerde uitleg van dit stemgedrag.

#### *Guidance*

In de Nederlandse corporate governance code staat dat institutionele beleggers hun stembeleid, de uitvoering van dit beleid (jaarlijks) en hoe ze hebben gestemd (eenmaal per kwartaal) moeten publiceren. Best practice 7 vraagt van Eumedion-deelnemers dat ze hun stemrecht op een weloverwogen wijze uitoefenen en in overeenstemming met hun stembeleid.

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

#### **Best practice 8**

Eumedion-deelnemers maken ten minste één maal per kwartaal openbaar hoe ze hebben gestemd op de aandelen in de Nederlandse beursvennootschappen waarin zij beleggen<sup>43</sup>.

#### *Guidance*

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

#### **Best practice 9**

Eumedion-deelnemers betrekken aspecten op het terrein van milieu- en sociaal beleid en van governance bij hun beleid inzake de uitoefening van hun aandeelhoudersrechten. Onder dit beleid kunnen het aangaan van een dialoog met de Nederlandse beursvennootschappen en andere engagementactiviteiten vallen.

#### **Best practice 10**

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

---

<sup>43</sup> Deze best practice komt overeen met best practice bepaling IV.4.3 van de Nederlandse corporate governance code.

### *Guidance*

Bovenstaande best practice is verankerd in het beleid van de Eumedion-deelnemer ten aanzien van het uitlenen van aandelen rond de stemregistratiedatum vóór de aandeelhoudersvergadering.

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

