



Monitoring rapportage 2014
betreffende de toepassing van
Eumedion Best Practices
Betrokken Aandeelhouderschap

18 december 2014

1. Samenvatting en conclusie

De Eumedion best practices worden door steeds meer deelnemers van Eumedion nageleefd. Uit de monitoring van de principes, die in 2011 werden opgesteld om verantwoord en betrokken aandeelhouderschap bij Nederlandse beursvennootschappen te bevorderen, blijkt daarmee de trend die de afgelopen jaren is ingezet, door te zetten. Nagenoeg alle deelnemers rapporteren op hun website of via het jaarverslag over betrokken aandeelhouderschap, activiteiten ten aanzien van stemmen op aandeelhoudersvergaderingen en de integratie van aspecten op het terrein van milieu en sociaal beleid in het stembeleid.

Ondanks het feit dat steeds meer deelnemers de best practices geheel of gedeeltelijk naleven, leidt dit nog niet altijd tot een statement hierover. Van de 58 onderzochte deelnemers wordt door 46 van hen naar Eumedion gerefereerd, maar slechts 23 publiceert een verklaring waarin wordt aangegeven in hoeverre de best practices worden nageleefd. Hierin is de afgelopen jaren geen stijgende lijn zichtbaar, terwijl van deelnemers nadrukkelijk wordt verwacht dat zij uitdrukkelijk verslag doen van de toepassing van de best practices.

Begin 2014 heeft Eumedion een aantal deelnemers aangeschreven die ondermaats presteerden in het rapporteren over naleving van de best practices. Hoewel aangenomen mag worden dat aanpassingen al eerder zijn ingezet, behoren de vijf partijen met de grootste vooruitgang allemaal tot de aangeschreven deelnemers. In 2014 zijn drie partijen deelnemer van Eumedion geworden, twee daarvan voldoen volledig aan naleving van de best practices.

In 2014 heeft een onderzoeksgroep van de Universiteit Maastricht de Eumedion best practices onderworpen aan een vergelijking met andere (buitenlandse) corporate governance codes, een toets aan de EU-definitie van een betrokken aandeelhouder, en is de naleving onder Eumedion deelnemers nagegaan. De uitkomst van het onderzoek naar de naleving van de best practices door deelnemers is grotendeels in lijn met de eigen monitoring van Eumedion. Om tot meer zichtbaarheid en betere naleving van de best practices te komen beveelt de onderzoeksgroep in de conclusies van het eindrapport onder andere aan om deelnemers te verplichten in een specifiek document op de website over de naleving te rapporteren.

In de uitkomst van de monitoring van dit jaar valt op dat best practice 1 (het monitoren van de prestaties van de Nederlandse beursvennootschappen) en best practice 2 (het hebben van een beleid met betrekking tot de uitoefening van aandeelhoudersrechten) het best worden nageleefd. Beide best practices worden door 54 van de 58 onderzochte deelnemers nageleefd (93%). Best practice 7 (dat vraagt van deelnemers een geïnformeerde stem uit te brengen op de gehouden aandelen in Nederlandse beursvennootschappen) en best practice 9 (het meenemen van aspecten op terrein van ESG- beleid in de uitoefening van aandeelhoudersrechten) volgen daarachter, beide nageleefd door 52 deelnemers

(90%). Best practice 10 (het niet inlenen van aandelen voor enkel en alleen voor het uitoefenen van het stemrecht hierop) en best practice 5 (openbaarmaking van procedures om (potentieel) tegenstrijdige belangen tegen te gaan) worden het minst goed nageleefd, door respectievelijk 41 en 32 deelnemers (71% en 55%).

	Naleving 2014	Naleving 2013
Best practice 1	93%	80%
Best practice 2	93%	82%
Best practice 3	81%	75%
Best practice 4	83%	82%
Best practice 5	55%	41%
Best practice 6	86%	84%
Best practice 7	90%	80%
Best practice 8	83%	80%
Best practice 9	90%	79%
Best practice 10	71%	64%

Tabel 1: Overzicht naleving Eumedion best practices

Concluderend:

- Best practice 1 (het monitoren van Nederlandse beursvennootschappen) en best practice 2 (het voeren van een beleid met betrekking tot de uitoefening van aandeelhoudersrechten) worden het best nageleefd, beide door 54 van de 58 onderzochte deelnemers (93%).
- De Eumedion best practices worden door steeds meer deelnemers nageleefd. Nagenoeg alle deelnemers rapporteren in meer of mindere mate over betrokken aandeelhouderschap.
- Naleving van de Eumedion best practices blijkt vooral uit losse documenten, (jaar-)rapportages of het stem- en beleggingsbeleid. Maar weinig deelnemers publiceren een apart document waarin over naleving wordt gerapporteerd.
- Door 46 deelnemers (79%) wordt Eumedion genoemd in beleid, rapportages of op de website.

2. Inleiding en verantwoording

Het Algemeen bestuur van Eumedion heeft op 30 juni 2011 de 'Best Practices voor Betrokken Aandeelhouderschap' vastgesteld. De best practices zijn bedoeld om Eumedion-deelnemers handvatten te bieden om invulling te geven aan het concept van betrokken aandeelhouderschap. De best practices hebben betrekking op het volgen van de Nederlandse beursvennootschappen waarin wordt belegd, het aangaan van een dialoog met deze vennootschappen en het uitoefenen van het stemrecht in aandeelhoudersvergaderingen (AVA's). De best practices zijn op 1 januari 2012 in werking getreden. Bij de best practices geldt de 'pas toe of leg uit'-regel: van Eumedion-deelnemers wordt verwacht dat zij vanaf boekjaar 2012 publiekelijk aangeven in hoeverre zij de best practices toepassen en zo niet, waarom niet. Nederlandse beursvennootschappen en de cliënten en deelnemers van de institutionele beleggers die bij Eumedion zijn aangesloten kunnen zo op een transparante manier zien op welke wijze invulling wordt gegeven aan betrokken en verantwoord aandeelhouderschap. Concreet wordt van de deelnemers verwacht dat zij de volgende punten op de website of in het jaarverslag opnemen:

- 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.

In de preambule van de best practices is opgenomen dat het bureau van Eumedion jaarlijks de naleving door de Eumedion-deelnemers van de best practices zal monitoren onder andere aan de hand van de gevraagde publieke rapportages over de toepassing van de best practices. In de preambule wordt ook aangekondigd dat van de resultaten verslag zal worden gedaan aan het Algemeen Bestuur van Eumedion en dat Eumedion-deelnemers elk jaar een voortgangsrapportage zullen ontvangen, met daarin ook voorbeelden van 'best practices'. Een samenvatting van het monitoring rapport zal publiek worden gemaakt.

Ten behoeve van de monitoring of de deelnemers verslag hadden gedaan van de hiervoor genoemde punten heeft het Eumedion-secretariaat in 2014 alle websites van de deelnemers bestudeerd, alsmede alle jaarverslagen van de deelnemers. Ook werd soms aan individuele deelnemers vragen gesteld over bepaalde documenten. Dit heeft in een aantal gevallen geleid tot een aanpassing of uitbreiding van de rapportage. Deze aanpassingen en/of uitbreidingen zijn in deze rapportage meegenomen. Tot slot is de research van de onderzoeksgroep van de Universiteit Maastricht die in 2014 de Eumedion best practices tegen het licht heeft gehouden, meegenomen in de monitoring.

3. Bevindingen toepassing best practices

3.1 Algemeen

- **Vrijwel alle deelnemers rapporteren over betrokken aandeelhouderschap**

Nagenoeg alle deelnemers van Eumedion tonen zich een betrokken aandeelhouder, en rapporteren hier in meer of mindere mate over. 54 van de 58 deelnemers (93%) die zijn meegenomen in de monitoring doen dit. Best practice 6, dat vraagt van deelnemers dat zij een duidelijk stembeleid hebben, wordt door 86% nageleefd.

- **Verbetering ten opzichte van 2013**

Over het algemeen is de naleving van de best practices en de verslaglegging daarover in 2014 verbeterd, zoals ook het geval was in voorgaande jaren. In het eerste kwartaal van 2014 zijn 5 deelnemers die het minst goed scoorden in de monitoring over 2013 aangeschreven. Hoewel mag worden uitgegaan dat al in een eerder stadium tot verbetering is aangezet, blijken de 5 deelnemers die de meeste vooruitgang boekten het afgelopen jaar allen tot de aangeschreven groep te behoren. Er is reden aan te nemen dat het communiceren met deelnemers over verwachte naleving en rapportage daarover effect heeft.

- **Wel toepassing best practices, geen statement**

Ondanks dat steeds meer deelnemers van Eumedion de best practices toepassen, ontbreekt het in de meeste gevallen aan een statement hierover. Verwacht wordt dat deelnemers zo goed mogelijk uitvoering geven aan de best practices; een statement volgens het 'pas toe of leg uit'-principe hoort daarbij. Hoewel 79% van de Eumedion-deelnemers aan het deelnemerschap refereert, benoemt slechts 33% van de deelnemers de best practices expliciet. Datzelfde derde deel deelt in een verklaring mee in hoeverre wordt voldaan aan de Eumedion best practices, bij slechts 6 deelnemers (10%) wordt nadrukkelijk per best practice over de naleving gerapporteerd.

- **Het volgen van alternatieve richtlijnen en codes**

Naast de Eumedion best practices bestaan internationaal andere codes die betrokken aandeelhouderschap onder beleggers nastreven. In paragraaf 1.6 van de preambule staat dat sommige (buitenlandse) deelnemers op grond van nationale wetgeving een specifieke gedragscode moeten toepassen of volgen, of kunnen hebben besloten andere nationale of internationale standaarden te volgen die vergelijkbare doelstellingen hebben als de Eumedion best practices. Specifiek wordt in dat kader de Britse Stewardship Code genoemd, maar ook de dit jaar in werking getreden Japan Stewardship Code kwam in de monitoring van dit jaar voorbij. Een aantal deelnemers (14%) geeft aan de Britse Stewardship Code te volgen, waarmee zij indirect ook de kernelementen van Eumedion best practices volgen.

3.2 Toepassing van de specifieke best practices

In 2014 zijn de Eumedion best practices voor de derde keer gemonitord. Om de naleving van de best practices na te gaan zijn in totaal 58 deelnemers onderzocht. In 2014 heeft 1 deelnemer Eumedion verlaten, en hebben 3 partijen zich aangesloten. De overgrote meerderheid van de deelnemers (90%) rapporteert niet in een specifiek document over de best practices, maar uit andere beleidsdocumenten en jaarverslagen valt op te maken dat aan alle, of aan een deel van de best practices wordt voldaan. 3 deelnemers voldoen, baserend op geopenbaarde documenten, aan geen enkele best practice.

- **Best practice 1: Eumedion-deelnemers monitoren de Nederlandse vennootschappen waarin zij beleggen.**

Nagenoeg alle deelnemers van Eumedion voldoen aan deze best practice. 54 (93%) heeft het monitoren van Nederlandse beursvennootschappen tot beleid gemaakt, en rapporteert hier ook over. 4 deelnemers rapporteren te weinig informatie om de naleving na te kunnen gaan. Van alle best practices liet de eerste de grootste toename in naleving zien over het afgelopen jaar.

- **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 engagementactiviteiten vallen. Zij brengen ten minste één keer per jaar verslag uit van de uitvoering van hun beleid.**

Samen met best practice 1 wordt deze best practice het beste nageleefd door Eumedion-deelnemers. 54 deelnemers (93%) hebben hier beleid op, al kan aan de rapportage hierover nog veel worden verbeterd. Een groot aantal deelnemers dat expliciet meldt aan deze best practice te voldoen, volgt nog niet de bepaling op die stelt dat eens per jaar over engagementactiviteiten gerapporteerd wordt.

- **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.**

47 deelnemers (81%) voldoet aan dit principe, hoewel de kwaliteit van het beleid flink verschilt per deelnemer. In sommige gevallen komt het aan op interpretatie om te bepalen of een deelnemer voldoet. Het publiceren van een eigen statement over naleving zou hierin duidelijkheid kunnen verschaffen.

- **Best practice 4: In voorkomende gevallen zijn Eumedion-deelnemers bereid om gezamenlijk met andere Eumedion-deelnemers en andere beleggers op te trekken.**

Ook over naleving van deze best practice wordt, net als de derde, minder expliciet gerapporteerd dan bijvoorbeeld over het monitoren van beursvennootschappen of het stembeleid. Alsnog voldoet de meerderheid van de deelnemers aan deze best practice, namelijk 48 (83%).

- **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.**

Deze best practice wordt het minst goed nageleefd, slechts 32 deelnemers (55%) rapporteert over tegenstrijdige belangensituaties. Van de 6 deelnemers die in een apart document verslag doen van de naleving van de best practices valt op dat 1 deelnemer zegt dit beleid niet te hebben, en 1 deelnemer het wel te hebben, maar er niet over te rapporteren gezien het vertrouwelijke karakter van de informatie.

- **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.**

50 deelnemers (86%) voldoen aan best practice 6. Wel moet worden opgemerkt dat in de mate van openheid grote verschillen bestaan. Vooral partijen die het stembeleid volgen van andere partijen verzuimen vaak dit beleid te openbaren, of een link hierheen op te nemen op hun website.

- **Best practice 7: Eumedion-deelnemers brengen op alle aandelen die zij in Nederlandse vennootschappen houden een geïnformeerde stem uit tijdens de aandeelhoudersvergaderingen van de desbetreffende vennootschappen. In het geval de Eumedion-deelnemer zich onthoudt van stemming of tegen een bestuursvoorstel stemt, verschaft de Eumedion-deelnemer uit zichzelf dan wel op aanvraag van de betreffende vennootschap aan de ondernemingsleiding een gemotiveerde uitleg van dit stemgedrag.**

Uit de monitoring blijkt dat 52 deelnemers (90%) beleid hebben omtrent het uitbrengen van een geïnformeerde stem tijdens aandeelhoudersvergaderingen. Bij 10% van de deelnemers ontbreekt de informatie om de naleving vast te stellen.

- **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.**

48 deelnemers (83%) zeggen tenminste één maal per kwartaal te rapporteren over het stemgedrag op aandelen van Nederlandse beursvennootschappen waarin wordt belegd. Een aantal deelnemers doet geen verslag van het stemgedrag, of het stemmen wordt overgelaten aan stemadviesbureaus zonder over het stemgedrag te rapporteren.

- **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.**

Van alle Eumedion deelnemers neemt 90% aspecten op het terrein van milieu- en sociaal beleid en van governance (ESG) mee. Hierover wordt vooral gerapporteerd in het beleggingsbeleid, of het beleid ten aanzien van verantwoord beleggen.

- **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.**

Na best practice 5 wordt best practice 10 het minst goed nageleefd. 41 deelnemers (71%) voldoet aan dit principe. Daaronder vallen ook de deelnemers die verklaren dat zij sowieso geen aandelen uitlenen, waardoor zij per definitie aan deze best practice voldoen.

3.3 Best practices nalevingsrapportages

- **Syntrus Achmea**

In het 'Verslag verantwoording betrokken aandeelhouderschap 2013'¹ legt Syntrus Achmea rekenschap af over de stemresultaten, de implementatie van de Nederlandse Corporate Governance Code en de naleving van de Eumedion best practices. Dit verslag verschijnt jaarlijks in een actuele versie op de website van Syntrus Achmea, en behandelt gedetailleerd hoe het concept van betrokken aandeelhouderschap navolging krijgt binnen de organisatie.

¹ <http://www.syntrusachmea.nl/Images/2013-Verslag-verantwoording-betrokken-aandeelhouderschap-SAVB.pdf>

Aangaande de Eumedion best practices wordt in het verslag per best practice uitleg gegeven over naleving, en hoe naleving wordt opgevolgd. Zo wordt bij best practice 4 geïllustreerd hoe Syntrus Achmea invulling geeft aan de deelname aan Eumedion, en wordt bij best practice 5 doorverwezen naar het beleid rond belangenverstrengeling.

- **Pensioenfonds Werk en (re)integratie (PWRI)**

PWRI is in 2014 deelnemer van Eumedion geworden en rapporteert reeds uitgebreid over toepassing van de best practices. Het pensioenfonds heeft de uitvoering en implementatie van het verantwoord beleggingsbeleid uitbesteed aan F&C, maar rapporteert desondanks op de eigen website nauwgezet over de standaarden, codes en richtlijnen die worden nageleefd.

Naleving van de Eumedion best practices wordt verantwoord in een document dat is opgesteld door F&C, en beschikbaar is op de website van PWRI.² Daarnaast wordt door de vermogensbeheerder op kwartaalbasis melding gemaakt van het stemgedrag op aandeelhoudersvergaderingen. Naast een overzichtelijke pagina waarop alle acties en bijbehorende documenten rond verantwoord beleggen bij PWRI staan, wordt de toegankelijkheid vergroot door het aanbieden van een verklarende woordenlijst (verantwoord) beleggen.

- **BlackRock**

In maart 2014 heeft BlackRock een vernieuwd document op de website geplaatst waarin wordt gerapporteerd over naleving van de Eumedion best practices.³ In de bijgaande verklaring zegt BlackRock aan de meeste best practices te voldoen, maar geeft tegelijk aan waar wordt afgeweken of waar een voorbehoud wordt gemaakt.

Daarmee is BlackRock een goed voorbeeld van een partij die transparant is over naleving van de Eumedion best practices, ook als deze (nog) niet allemaal worden toegepast. Voor deelnemers geldt immers de 'pas toe of leg uit'-regel, ook als niet (volledig) aan de best practices wordt voldaan, wordt openheid over naleving verwacht.

² https://www.pwri.nl/images/verantwoord-beleggen-eumedion-best-practices_tcm159-149514.pdf

³ <http://www.blackrock.com/corporate/en-us/literature/fact-sheet/blk-responsible-investment-statementoncompliance-eumedionbp.pdf>

4. Onderzoek best practices door Universiteit Maastricht

In 2014 waren de Eumedion best practices onderwerp van onderzoek door een studentenwerkgroep van de Universiteit Maastricht. Vijf masterstudenten hebben onder leiding van een docent research gedaan en hierop een analyse uitgevoerd. De voorlopige bevindingen en aanbevelingen werden gedeeld tijdens de Vergadering van Deelnemers van Eumedion op 12 juni 2014: op 25 juli 2014 is het project afgerond met een rapport. Voor het onderzoek heeft de werkgroep voornamelijk publiek beschikbare informatie gebruikt. De onderzoekers hebben op vier manieren naar de Eumedion best practices gekeken.

1. Een vergelijking van verschillende stewardship codes die internationaal worden toegepast

De onderzoeksgroep concludeert dat de codes gericht op institutionele beleggers wat betreft de bepalingen sterk op elkaar lijken. Verschillen kunnen vooral worden gevonden in bewoordingen, en op gedetailleerdheid. Wat betreft de toelichting die wordt gegeven over de naleving springen de Eumedion best practices er in positieve zin uit. Samenvattend worden de volgende aanbevelingen gedaan:

- De Eumedion best practices zouden een meer gedetailleerde guidance over de monitoring van beursvennootschappen kunnen bevatten, waarin staat op welke punten deelnemers transparant moeten zijn.
- In krachtiger bewoordingen mag duidelijk worden gemaakt wat van deelnemers wordt verwacht ten aanzien van transparantie over naleving van de best practices.
- De bepaling over de bereidheid van Eumedion-deelnemers om in voorkomende gevallen gezamenlijk met andere Eumedion-deelnemers op te trekken zou kunnen worden uitgebreid.
- Naleving van de best practices, ook door partijen die geen deelnemer zijn van Eumedion, kan worden vergroot door een onafhankelijk monitoringsorgaan in het leven te roepen die de toepassing toetst.

2. Een analyse van de naleving van de Eumedion best practices door de deelnemers van Eumedion

Uit de analyse over de naleving van de best practices door de deelnemers van Eumedion concludeert de onderzoeksgroep dat de principes over het algemeen goed worden toegepast. Hieruit blijkt dat betrokken aandeelhouderschap belangrijk is en actief wordt opgepakt door de aangesloten institutionele beleggers. Wel wordt opgemerkt dat deelnemers geneigd zijn meer algemene best practices beter na te leven dan de meer specifieke principes zoals die over belangenconflicten of over het uitlenen van aandelen. Ten aanzien van de best practices heeft de werkgroep de volgende aanbevelingen:

- Gezien het feit dat de best practice over het betrekken van aspecten op het trrein van milieu- en sociaal beleid en van governance bij het beleid inzake de uitoefening van de aandeelhoudersrechten (best practice 9) over het algemeen goed worden nageleefd zou overwogen kunnen worden deze best practices aan te scherpen.
 - Verbeterde naleving zou kunnen worden bereikt door deelnemers te verplichten om over naleving te rapporteren middels een apart document op de website.
- 3. Een analyse van de EU-definitie van betrokken aandeelhouderschap, zoals verwoord in het voorstel tot aanpassing van de richtlijn aandeelhoudersrechten**

Geconcludeerd wordt dat de Eumedion best practices de meeste bepalingen die in het richtlijnvoorstel ten aanzien van verantwoord en betrokken aandeelhouderschap zijn opgenomen al adresseren. .

- 4. Een analyse, en vergelijking van artikel IV.3.13 van de Nederlandse Corporate Governance Code (beleid van vennootschappen ten aanzien van bilaterale contacten met aandeelhouders) met buitenlandse codes.**

Hiervoor zijn de corporate governance codes uit Zweden, het Verenigd Koninkrijk, Frankrijk, Spanje, Duitsland en België met elkaar vergeleken. Enkel de Belgische code voorziet in een soortgelijke bepaling als de Nederlandse. De Britse code moedigt een dialoog aan, terwijl de Franse en de Duitse codes aangeven dat de aandeelhoudersvergaderingen hiervoor de juiste momenten zijn.

Van de 52 Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen die zijn onderzocht voor dit onderzoek blijken er 35 een beleid te hebben ontwikkeld ten aanzien van artikel IV.3.13. In het beleid is veelal opgenomen dat de ondernemingen open staan voor bilaterale contacten (buiten de AVA's) met aandeelhouders, maar dat zij ook de vrijheid hebben om uitnodigingen voor gesprekken af te slaan. Over het algemeen zien ondernemingen een dialoog als een contactmoment waarbij geen informatie wordt verstrekt die niet al publiekelijk beschikbaar is. Koersgevoelige informatie wordt niet gedeeld, en de meeste ondernemingen hebben een procedure ontwikkeld voor het geval toch koersgevoelige informatie via bilaterale contacten met aandeelhouders naar buiten komt.

5. Ontwikkelingen in binnen- en buitenland

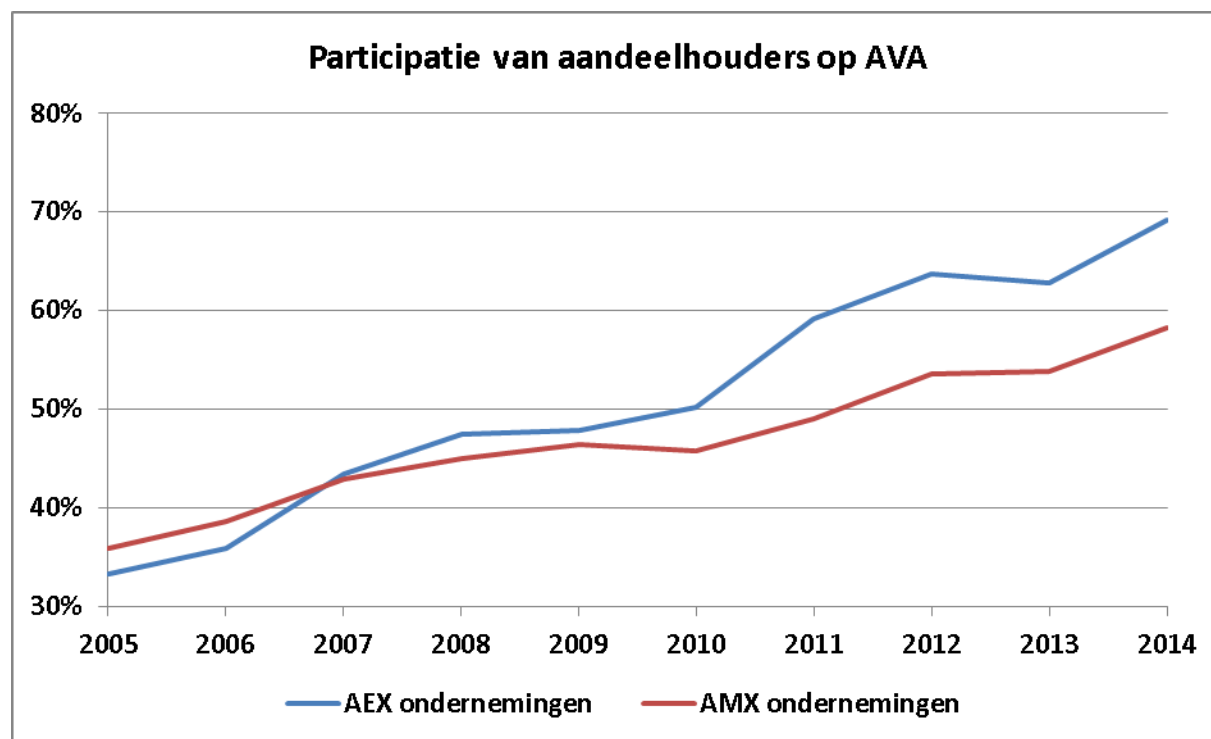
5.1 Nationale ontwikkelingen

Doelstelling van de Eumedion best practices is om de betrokkenheid van de deelnemers bij het reilen en zeilen van de Nederlandse beursvennootschappen te vergroten teneinde de 'checks and balances' binnen de Nederlandse beursvennootschappen te versterken. "Dit is cruciaal voor het creëren van langtermijnwaarde voor de vennootschap en al haar stakeholders", aldus de preambule van de Eumedion best practices.⁴ Onder betrokken aandeelhouderschap wordt volgens de preambule verstaan: het tenminste uitbrengen van een 'geïnformeerde stem' op de aandeelhoudersvergaderingen van Nederlandse beursvennootschappen en het monitoren van de activiteiten van de vennootschappen waarin wordt belegd. Onder deze monitoring kan ook het in stand houden van een dialoog met bestuurders en commissarissen van de beursvennootschappen vallen.

De afgelopen jaren is het gemiddeld aantal uitgebrachte stemmen op de aandeelhoudersvergaderingen van de grootste Nederlandse beursvennootschappen ('AEX-vennootschappen') sterk gestegen. In 2014 continueerde deze trend zich. Het gemiddeld aantal uitgebrachte stemmen op de dit jaar gehouden reguliere AVA's van de AEX-vennootschappen bedroeg bijna 70% tegenover 63% in 2013; een nieuw record (figuur 1). Bij de middelgrote Nederlandse beursvennootschappen ('AMX-vennootschappen') bedroeg de gemiddelde 'opkomst' bijna 60%.

⁴ Zie paragraaf 1.1 van de preambule van de best practices.

Figuur 1: aantal uitgebrachte stemmen op algemene vergaderingen van de Nederlandse vennootschappen waarvan aandelen zijn opgenomen in de AEX- en AMX-index (% van het totaal; exclusief de stemmen uitgebracht door administratiekantoren)



Deze ervaringen sluiten aan bij de monitoringresultaten van de Eumedion best practices: vrijwel alle Eumedion-deelnemers oefenen het stemrecht uit op de aandeelhoudersvergaderingen. Volgens het 2014 AVA-evaluatierapport van Institutional Shareholder Services (ISS) hebben de Eumedion best practices bijgedragen aan de toename van het aantal uitgebrachte stemmen op de Nederlandse aandeelhoudersvergaderingen⁵.

Naast het stemmen, voeren ook steeds meer beleggers een dialoog met de bedrijven waarin zij beleggen. Het is echter moeilijk te onderzoeken wat de kwaliteit van deze dialogen zijn. Wel is duidelijk dat in Eumedion-verband met ten minste 28 beursvennootschappen buiten het AVA-seizoen periodiek overleg wordt gevoerd over verschillende vennootschappelijke zaken.

⁵ ISS, 2014 Voting Results Report: Europe, 18 september 2014.

4.2 EU regelgeving

Op 9 april 2014 heeft de Europese Commissie een voorstel tot wijziging van de richtlijn aandeelhoudersrechten gepresenteerd. De Europese Commissie beoogt met het richtlijnvoorstel zekere corporate governance tekortkomingen bij de Europese beursgenoteerde ondernemingen weg te nemen. De individuele maatregelen uit het richtlijnvoorstel moeten – volgens de Europese Commissie – onder andere zorgen voor een verbetering van het niveau en kwaliteit van de engagement tussen institutionele beleggers en de beursgenoteerde ondernemingen en het faciliteren van grensoverschrijdend stemmen.

Het richtlijnvoorstel bevat een aantal nieuwe verplichtingen voor **alle** pensioenfondsen⁶, levensverzekeraars en vermogensbeheerders op het terrein van engagement:

1. De ontwikkeling van een ‘engagementbeleid’ dat ten minste de volgende onderdelen moet bevatten:
 - a. Hoe ‘engagement’⁷ met ondernemingen is geïntegreerd in de beleggingsstrategie;
 - b. Hoe de ondernemingen waarin wordt belegd worden gemonitord, inclusief de niet-financiële prestaties;
 - c. Op welke wijze een dialoog wordt gevoerd met de ondernemingen waarin is belegd;
 - d. Op welke wijze de stemrechten zijn uitgeoefend;
 - e. Op welke wijze gebruik wordt gemaakt van de diensten van stemadviesbureaus;
 - f. Op welke wijze wordt samengewerkt met andere aandeelhouders;
 - g. Een beleid t.a.v. het managen van actuele of potentiële tegenstrijdige belangen inzake engagement, zoals in het geval dat:
 - i. De institutionele belegger niet alleen aandeelhouder is, maar ook een commerciële relatie heeft met de betreffende onderneming;
 - ii. Een bestuurder of commissaris van de institutionele belegger ook bestuurder of commissaris bij de onderneming is waarin wordt belegd;
 - iii. Het pensioenfonds, of de vermogensbeheerder die gelden van het pensioenfonds belegt, aandelen houdt in de onderneming die ‘sponsor’ is van het desbetreffende pensioenfonds.
 - iv. De institutionele belegger gelieerd is aan een onderneming waarop een overnamebod is uitgebracht.

⁶ Alleen de pensioenfondsen met minder dan 100 deelnemers zijn uitgezonderd.

⁷ Engagement wordt in het richtlijnvoorstel als volgt gedefinieerd: het monitoren door een aandeelhouder, alleen of samen met andere aandeelhouders, op vennootschappen met betrekking tot aspecten als strategie, prestaties, risico, vermogensstructuur en corporate governance, het voeren van een dialoog met vennootschappen over deze aspecten en het stemmen op de algemene vergadering.

2. Jaarlijkse **openbaarmaking** van het engagementbeleid en de implementatie en resultaten daarvan op de website van de institutionele belegger.
3. Openbaarmaking of en zo ja op welke wijze gebruik is gemaakt van het stemrecht verbonden op de aandelen die worden gehouden en van een toelichting op het stemgedrag in het bijzonder ten aanzien van de belangrijkste stempunten. Indien een vermogensbeheerder stemt namens een pensioenfonds of levensverzekeraar dan dient het pensioenfonds of levensverzekeraar een verwijzing te maken naar de betreffende steminformatie van de vermogensbeheerder.
4. Institutionele beleggers kunnen ervoor kiezen om geen engagementbeleid te ontwikkelen en/of de implementatie en resultaten daarvan niet te openbaren. In dat geval dient hiervoor een heldere en een met redenen omklede verklaring te worden gegeven.

Mocht het richtlijnvoorstel ongewijzigd door de Europese Raad en het Europees Parlement worden aangenomen (hetgeen niet de verwachting is), dan zou overwogen moeten worden om de Eumedion best practices op de volgende punten te wijzigen of aan te vullen: 1) de integratie van ESG-factoren in de beleggingsstrategie (aanvulling best practice 9); 2) een aanscherping van best practice 1 in de zin dat moet worden aangegeven wat onder “monitoring” wordt verstaan (onder meer ook dialoog en stemmen); 3) een nieuwe best practice over de omgang met stemadviezen van stemadviesbureaus en 4) transparantie over de resultaten van het engagementbeleid. Deze punten zullen worden meegenomen in de aangekondigde evaluatie van Eumedion best practices in 2015.

4.3 Britse Stewardship Code

De Britse vereniging van vermogensbeheerders, IMA, heeft onderzoek gedaan naar de naleving van de Britse Stewardship Code door de Britse institutionele beleggers in 2013. Dit onderzoek werd in mei 2014 gepubliceerd. Hieruit blijkt dat 24% van de Britse institutionele beleggers in 2013 alle stemactiviteiten uitbesteedde en 22% ook de engagementactiviteiten. In 2012 lagen beide percentages nog op 17. Tegelijkertijd is het gemiddeld aantal personen dat zich binnen een Britse institutionele belegger bezig houdt met dialoog en engagement met ondernemingen gestegen van 17 in 2012 naar 20 in 2013. Uit het onderzoek blijkt verder dat in 2013 in totaal 274 institutionele beleggers de Stewardship Code hadden onderschreven; 33 meer dan in 2012. Deze beleggers hebben op hun website allemaal een verklaring over de naleving van de code opgenomen. Ongeveer tweederde van de ondertekenaars maakt op de website eveneens bekend hoe op de verschillende AVA's is gestemd. 47% licht voorafgaand aan de AVA de betreffende onderneming in als de belegger voornemens is tegen een bestuursvoorstel te stemmen of zich zal onthouden van stemming. In 2012 was dit nog 35%. In 2013 hadden de meeste dialogen en engagementgesprekken met Britse beursgenoteerde ondernemingen betrekking op 1) beloningszaken, 2) de strategie en doelstellingen van de onderneming en 3) de samenstelling van het bestuur. De Financial Reporting Council (FRC), de officiële toezichthouder op de werking en naleving van de Britse Stewardship Code vindt dat de institutionele beleggers die de 'Stewardship Code' hebben

ondertekend transparanter moeten worden over hun stem- en engagementactiviteiten. Verder maakt de FRC zich zorgen dat institutionele beleggers zich vooral richten op het onderhouden van een constructieve dialoog met de grootste Britse beursgenoteerde ondernemingen, terwijl zij de 'midcap' ondernemingen links laten liggen. Hierdoor bestaat volgens de FRC het risico op een "engagement-deficit" bij dit type ondernemingen.

4. 4 Andere initiatieven

Japan en Maleisië voegden zich in 2014 bij het rijtje landen⁸ dat een speciale gedragscode of speciale richtlijnen voor institutionele beleggers op het terrein van 'engagementactiviteiten' kent. Zowel de Japanse als de Maleisische gedragscode is gebaseerd op de Britse Stewardship Code en de Eumedion best practices voor betrokken aandeelhouderschap. Zo wordt van de institutionele beleggers in Japanse en in Maleisische beursgenoteerde ondernemingen verwacht dat zij een duidelijk beleid hebben over engagement- en stemactiviteiten en hierover verslag doen. Ook wordt van institutionele beleggers verwacht dat zij de ondernemingen waarin wordt belegd te "monitoren". De Japanse code verlangt in dat kader dat institutionele beleggers "diepgaande" kennis hebben van deze ondernemingen en hun activiteiten. De engagementactiviteiten met Japanse beursgenoteerde ondernemingen moeten tot doel hebben om eventuele problemen gezamenlijk op te lossen en om waarde aan de onderneming toe te voegen. Engagement kan in dat kader betrekking hebben op de governancestructuur, de ondernemingsstrategie, de prestaties, de financieringsstructuur en risicomanagement. Ook de Maleisische code refereert aan deze onderwerpen. De Japanse code bevat in totaal zeven principes, terwijl die van Maleisië er zes telt. Bij beide codes geldt de 'pas-toe-of-leg-uit'-regel. Van institutionele beleggers wordt verwacht dat zij een verklaring over de mate van naleving van de code op hun website publiceren. De Japanse code is inmiddels in werking getreden. Momenteel hebben zo'n 160 institutionele beleggers en andere instellingen de code ondertekend. Het is de bedoeling dat de Japanse code om de drie jaar wordt herzien. De Maleisische code treedt op 1 januari 2016 in werking. Een speciale 'Raad van institutionele beleggers' is opgericht die o.a. tot taak heeft de naleving van de code te monitoren.

⁸ Verenigd Koninkrijk, Zuid Afrika, Nederland, Zwitserland, Italië en India. Daarnaast hebben het International Corporate Governance Network (ICGN) en de Europese vereniging van vermogensbeheerders EFAMA eigen richtlijnen op het terrein van verantwoord aandeelhouderschap opgesteld en promoten zij toepassing daarvan door hun leden.