



Monitoring rapportage 2015
betreffende de toepassing van
Eumedion Best Practices
Betrokken Aandeelhouderschap

15 december 2015

1. Samenvatting en conclusie

De Eumedion best practices worden breed nageleefd door deelnemers van Eumedion. 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 sociale factoren in het stem- en beleggingsbeleid. Uit de monitoring van de principes, die in 2011 werden opgesteld om verantwoord en betrokken aandeelhouderschap bij Nederlandse beursvennootschappen te bevorderen, blijkt een continu hoog niveau van naleving.

Hoewel een groot deel van de deelnemers de best practices geheel of gedeeltelijk naleven, wordt in maar weinig gevallen middels een apart statement hierover gerapporteerd. Bovendien wordt in recente jaarverslagen of op de website van deelnemers steeds minder vaak naar Eumedion en de best practices verwezen. Van de 57 onderzochte deelnemers wordt door 79% naar Eumedion verwezen, maar slechts 32% refereert aan de Eumedion best practices (in 2014 33%). Net als in 2014 wordt door maar 6 deelnemers in een apart statement verantwoording afgelegd over toepassing van de best practices.

Zoals in de toelichting op de best practices vermeld, wordt van deelnemers nadrukkelijk verwacht dat zij uitdrukkelijk verslag doen van de toepassing van de best practices. Sinds het opstellen van de principes is het aantal deelnemers dat in een apart statement verslag doet over de naleving van de best practices nauwelijks toegenomen. Het aantal verwijzingen naar Eumedion en naar de best practices is zelfs gedaald. Dit is voornamelijk het gevolg van de herinrichting van websites van deelnemers. Bovendien heeft vermelding van deelname aan Eumedion en het onderschrijven van de best practices bij de meeste deelnemers geen vaste plek in het jaarverslag, het duurzaamheidsrapport of het beleid op verantwoord beleggen.

In 2014 beoordeelde een onderzoeksgroep van de Universiteit Maastricht in een vergelijkende studie van (buitenlandse) corporate governance codes de Eumedion best practices als 'state of the art'. Om recente ontwikkelingen op het gebied van corporate governance mee te nemen, en de best practices toekomstbestendig te maken, zullen de principes in 2016 tegen het licht worden gehouden. De onderzoeksgroep van de Universiteit Maastricht deed daarnaast de aanbeveling om deelnemers te verplichten in een specifiek document op de website over naleving te rapporteren. Die aanbeveling zal worden meegenomen in het herzieningstraject van de Eumedion best practices in 2016.

Slechts een enkele deelnemer van Eumedion rapporteert niet of nauwelijks over principes rond betrokken aandeelhouderschap. Gemiddeld ligt het implementatieniveau van de 10 best practices op 8,5. Dit niveau is licht gestegen in 2015, met name doordat een deelnemend pensioenfonds dat niet rapporteerde over betrokken aandeelhouderschap is geliquideerd en haar bezittingen en verplichtingen heeft overgedragen aan een deelnemer die aan alle best practices voldoet. Daarnaast heeft een aantal deelnemers op verschillende onderdelen het beleid aangescherpt en de rapportage daarover verbeterd.

In de uitkomst van de monitoring van 2016 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) nog steeds het best worden nageleefd. Beide best practices worden door 54 van de 57 onderzochte deelnemers nageleefd (95%). 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 in de uitoefening van aandeelhoudersrechten) volgen daarachter, beide nageleefd door 52 deelnemers (91%). 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 42 en 35 deelnemers (74% en 61%).

	Naleving 2015	Naleving 2014	Naleving 2013
Best practice 1	95%	93%	80%
Best practice 2	95%	93%	82%
Best practice 3	82%	81%	75%
Best practice 4	84%	83%	82%
Best practice 5	61%	55%	41%
Best practice 6	88%	86%	84%
Best practice 7	91%	90%	80%
Best practice 8	84%	83%	80%
Best practice 9	91%	90%	79%
Best practice 10	74%	71%	64%

Tabel 1: Overzicht naleving Eumedion best practices

Concluderend:

- De Eumedion best practices worden breed nageleefd door deelnemers van Eumedion. Nagenoeg alle deelnemers rapporteren in meer of mindere mate over betrokken aandeelhouderschap.
- Weinig Eumedion deelnemers voldoen aan de verwachting dat over naleving van de best practices in een apart document wordt gerapporteerd. Slechts 11% voldoet hieraan.
- Het aantal deelnemers dat op de website of in jaarverslagen melding maakt van de participatie in Eumedion bleef gelijk op 79%. Het aantal deelnemers dat melding maakt van de best practices daalde van 33% naar 32%.
- 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 57 onderzochte deelnemers (95%).

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 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 secretariaat 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 2015 alle websites van de deelnemers bestudeerd, alsmede alle jaarverslagen van de deelnemers. Ook werd aan enkele 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.

3. Bevindingen toepassing best practices

3.1 Algemeen

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

Vrijwel alle deelnemers van Eumedion tonen zich een betrokken aandeelhouder, en rapporteren hier in meer of mindere mate over. 54 van de 57 deelnemers (97%) die zijn meegenomen in de monitoring doen dit. Best practice 6, dat vraagt van deelnemers dat zij een duidelijk stembeleid hebben, wordt door 88% nageleefd.

- **Toepassing best practices op continu hoog niveau**

Over het algemeen is de naleving van de best practices en de verslaglegging daarover in 2015 gelijk gebleven. De licht stijgende trend wordt voornamelijk veroorzaakt doordat een deelnemer die niet rapporteerde over betrokken aandeelhouderschap is geliquideerd en haar bezittingen en verplichtingen heeft overgedragen aan een deelnemer die aan alle best practices voldoet. Daarnaast heeft een aantal deelnemers hun beleid, en de transparantie aangaande dat beleid, verbeterd.

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

Ondanks dat een groot aantal participanten 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. Het aantal deelnemers dat Eumedion noemt bleef gelijk op 79%, het aantal Eumedion-deelnemers dat expliciet refereert aan het de best practices daalde naar 32%. Bij slechts 6 deelnemers (11%) wordt nadrukkelijk in een apart statement 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 Japanse 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 2015 zijn de Eumedion best practices voor de vierde keer gemonitord. Om de naleving van de best practices na te gaan zijn in totaal 57 deelnemers onderzocht. In 2015 is 1 deelnemend pensioenfonds van Eumedion geliquideerd. De overgrote meerderheid van de deelnemers (89%) 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. 2 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 (95%) heeft het monitoren van Nederlandse beursvennootschappen tot beleid gemaakt, en rapporteert hier ook over. 3 deelnemers rapporteren te weinig informatie om de naleving na te kunnen gaan.

- **Best practice 2: Eumedion-deelnemers hebben een duidelijk beleid met betrekking tot de uitoefening van hun aandelhoudersrechten; 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. 53 deelnemers (95%) 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 aandelhouders onopgelost blijven.**

47 deelnemers (82%) 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 (84%).

- **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 35 deelnemers (61%) rapporteert over tegenstrijdige belangensituaties. Wel neemt het aantal deelnemers dat deze best practice toepast en erover rapporteert toe. 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. Veelal wordt verwezen naar specifiek beleid ter voorkoming van belangenconflicten.

- **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 (88%) 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 (91%) beleid hebben omtrent het uitbrengen van een geïnformeerde stem tijdens aandeelhoudersvergaderingen.

- **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 (84%) zeggen tenminste één maal per kwartaal te rapporteren over het stemgedrag op aandelen van Nederlandse beursvennootschappen waarin wordt belegd. Dat wordt aangegeven per kwartaal het stemgedrag te openbaren, betekent overigens nog niet dat het stemgedrag altijd eenvoudig te vinden is op de website. 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 91% 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. 42 deelnemers (74%) 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

In de monitoringsrapportage van vorig jaar werden drie best practices van nalevingsrapportages besproken, te weten die van Syntrus Achmea, Pensioenfonds Werk en (re)integratie (PWRI) en BlackRock. In de rapportage van dit jaar worden twee andere voorbeelden besproken: Teslin en DoubleDividend.

- **Teslin**

Teslin heeft in een uitgebreid document het deelnemerschap van Eumedion omschreven¹. Naast een uiteenzetting van de missie van Eumedion, geeft Teslin in het document ook een eigen visie op corporate governance in het algemeen en beschermingsconstructies in het bijzonder.

Vervolgens wordt naleving van de Nederlandse Corporate Governance Code en de Eumedion best practices omschreven. Per best practices omschrijft Teslin hoe hieraan invulling wordt gegeven. Aangaande de Eumedion best practices wordt in het verslag per best practice uitleg gegeven over naleving, en hoe naleving wordt opgevolgd. Indien van toepassing wordt verder doorverwezen naar andere relevante documentatie, zoals bijvoorbeeld het stembeleid van Teslin.

¹ http://teslin.nl/images/pdf/lidmaatschap/lidmaatschap_Eumedion.pdf

- **DoubleDividend**

DoubleDividend heeft in januari 2015 een document gepubliceerd op haar website waarin naleving van de Eumedion best practices en de Nederlandse Corporate Governance Code wordt verantwoord². 'Met de naleving van de best practices van Eumedion geeft DoubleDividend blijk er zich bewust van te zijn van de grotere verantwoordelijkheid die maatschappelijk wordt verwacht van institutionele beleggers', aldus de nalevingsrapportage.

In de rapportage worden de best practices stuk voor stuk omschreven, inclusief de door Eumedion opgestelde guidance voor naleving. Daarnaast wordt aangegeven hoe invulling wordt gegeven aan de verschillende best practices. In het geval er nadere toelichting beschikbaar is, verwijst het document naar de website van DoubleDividend voor nadere informatie.

² http://www.doubledividend.nl/wp-content/uploads/2014/11/Best-Practices-voor-betrokken-aandeelhouderschap_jan2015.pdf

4. Ontwikkelingen in binnen- en buitenland

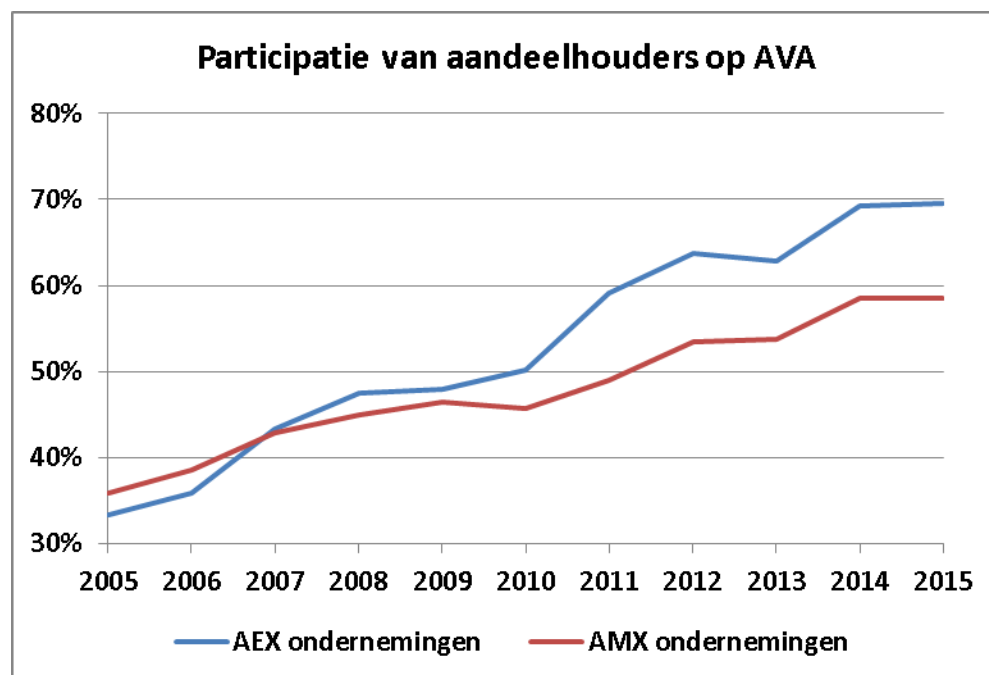
4.1 Nationale ontwikkelingen

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.³ 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 2015 stabiliseerde het aantal uitgebrachte stemmen op het relatief hoge niveau van 2014 (figuur 1). Aangezien meer dan 80 procent van de Nederlandse beursgenoteerde aandelen wordt gehouden door institutionele beleggers, kan ervan worden uitgegaan dat met name institutionele beleggers de afgelopen jaren vaker hun stem op de AVA's hebben uitgebracht.

³ 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 2015 AVA-evaluatierapport van Institutional Shareholder Services (ISS) hebben de Eumedion best practices bijgedragen aan de toename van het aantal uitgebrachte stemmen op de Nederlandse aandeelhoudersvergaderingen.⁴

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 30 beursvennootschappen buiten het AVA-seizoen periodiek overleg wordt gevoerd over verschillende vennootschappelijke zaken.

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

⁴ ISS, *European Voting Results Report; 2015 Update*, 15 september 2015.

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** pensioenfondsen⁵, 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’⁶ 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.
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

⁵ Alleen de pensioenfondsen met minder dan 100 deelnemers zijn uitgezonderd.

⁶ 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.

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.

De Europese Raad van Ministers heeft op 25 maart 2015 het Raadsvoorzitterschap een mandaat verschaft om een zogenoemde informele trilog met het Europees Parlement (EP) te starten teneinde een compromis over de richtlijntekst te bewerkstelligen. Uit het mandaat blijkt dat de Raad de hierboven genoemde voorstellen van de Commissie minder gedetailleerd wil maken. Zo zouden institutionele beleggers alleen hun stemgedrag hoeven te openbaren van de AVA's van de ondernemingen waarvan zij ten minste 1% van de stemrechten houden.

Het EP stelde op 8 juli 2015 zijn inzet voor de trilog vast. Het EP wil wél vasthouden aan de gedetailleerde bepalingen van de Europese Commissie en wil deze op sommige punten zelfs nog uitbreiden. Zo wil het EP dat institutionele beleggers niet alleen met andere aandeelhouders gaan samenwerken, maar dat zij ook een dialoog aangaan en gaan samenwerken met andere *stakeholders* van de onderneming, zoals werknemers. Voorts vindt het EP dat institutionele beleggers niet alleen de financiële en niet-financiële prestaties van ondernemingen waarin zij zijn belegd moeten monitoren, maar ook de sociale en milieurisico's van de ondernemingen. Het EP vindt, net als de Europese Commissie, dat een institutionele belegger in principe op alle aandelen zou moeten stemmen en dat dit stemgedrag op de website van de desbetreffende belegger zou moeten worden geplaatst.

De informele trilog is eind 2015 gestart, maar dit heeft nog niet tot een compromis tussen de Raad, het EP en de Commissie geleid. Mogelijk zal in de loop van 2016 wel een compromis gevonden kunnen worden. In het Beleidsplan 2016 heeft Eumedion aangekondigd om de Eumedion best practices in 2016 te evalueren op het moment dat de tekst van de definitieve richtlijn is vastgesteld.

4.3 Verantwoordelijkheden voor institutionele beleggers in de herziene corporate governance code van de Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling (OESO)

In september 2015 publiceerde de OESO haar herziene corporate governance principes. Als 'good practice' wordt nu gezien dat institutionele beleggers hun corporate governance- en stembeleid openbaren, dat zij een procedure hebben om het stemgedrag te bepalen en dat zij procedures hebben om tegenstrijdige belangen te beheersen en zij deze ook publiceren. Deze nieuwe 'good practices' sluiten aan bij de al bestaande codes voor institutionele beleggers en ook bij de Eumedion best practices voor betrokken aandeelhouderschap.

4.4 International Corporate Governance Network (ICGN) heeft initiatief genomen om een 'Global Stewardship Code' op te stellen

ICGN heeft op 12 november 2015 een concept gepubliceerd voor de eerste, wereldwijde code voor institutionele beleggers. De code moet institutionele beleggers een "paspoort" voor verantwoord aandeelhouderschap bieden in die markten die nog geen eigen 'stewardship code' kennen dan wel in die markten die verschillende codes kennen. ICGN benadrukt in het consultatiedocument dat zijn code "complementair" is aan nationale codes; de ICGN-code vervangt geen bestaande codes, zoals de Eumedion best practices voor betrokken aandeelhouderschap voor de Nederlandse markt. De ICGN-code zou wel als referentie kunnen dienen voor die jurisdicties die nog geen code voor institutionele beleggers hebben opgesteld. De conceptcode van ICGN bevat zeven principes voor verantwoord aandeelhouderschap, waaronder transparantie over het engagement- en stembeleid, het 'geïnformeerd' stemmen op AVA's, de samenwerking tussen institutionele beleggers en de integratie van duurzaamheidsfactoren in het engagementbeleid. Deze principes zijn in vrijwel alle al bestaande nationale codes voor institutionele beleggers te vinden. Het is de bedoeling dat de definitieve versie van de code tijdens de volgende ICGN-jaarvergadering – in juni 2016 in San Francisco – wordt vastgesteld. De definitieve versie van de 'Global Stewardship Code' kan worden betrokken bij de in 2016 geplande evaluatie van de Eumedion best practices voor betrokken aandeelhouderschap.

4.5 Ontwikkelingen rond de Britse Stewardship Code

Het Verenigd Koninkrijk was in 2010 het eerste land dat een speciale code voor institutionele beleggers opstelde. De Britse vereniging van vermogensbeheerders – the Investment Association (IA) – doet jaarlijks onderzoek naar de naleving van deze code door de Britse institutionele beleggers. Uit het onderzoek over boekjaar 2014 bleek dat Britse institutionele beleggers steeds meer mankracht ter beschikking stellen voor het voeren van dialogen met beursgenoteerde ondernemingen. Het aantal personen dat zich bij institutionele beleggers bezighield met dergelijke dialogen steeg in 2014 met 19%. De stijging is voor het overgrote deel (80%) te danken aan het ook inzetten van portefeuillemanagers en analisten voor dialogen met beursgenoteerde ondernemingen. De Britse institutionele beleggers voeren ook steeds meer dialogen met West-Europese beursgenoteerde ondernemingen: 84% van de 130 onderzochte Britse institutionele beleggers voerde in 2014 engagementgesprekken met één of meerdere West-Europese ondernemingen. In 2013 was dit percentage nog 81. De onderzochte institutionele beleggers geven daarbij aan dat 'collectief engagement' (het optrekken met andere institutionele beleggers) tot de beste resultaten leidt. In 2014 stemde 65% van de Britse institutionele beleggers op alle aandelen die van West-Europese beursgenoteerde ondernemingen worden gehouden. Dat is een stijging met 6 procentpunt in vergelijking met 2013. Het percentage ligt echter nog fors onder het percentage Britse institutionele beleggers dat op alle Britse aandelen stemt (84% in 2014).

Het jaarlijks rapport van de Financial Reporting Council (FRC) over de ontwikkelingen op het terrein van corporate governance en engagement, gepubliceerd in januari 2015, laat echter zien dat de kwaliteit van de dialogen tussen institutionele beleggers en de beursgenoteerde ondernemingen over het algemeen nog mager is. De beleggers die de Britse Stewardship Code hebben ondertekend, laten – volgens de FRC – nog teveel een ‘box-ticking’-mentaliteit zien. De toezichthouder op de Britse Corporate Governance en Stewardship Code vindt met name dat er nog veel te weinig ‘collectief engagement’ plaatsvindt. De FRC is verder ontevreden over de kwaliteit van de verantwoording van de naleving van de Stewardship Code door de ondertekenaars. Niet alle institutionele beleggers geven aan hoe zij de principes uit de Stewardship Code hebben geïmplementeerd. Bovendien vermoedt de FRC dat de ‘toepassingsverklaringen’ niet altijd up-to-date zijn. De FRC heeft op 14 december 2015 daarom aangekondigd om vanaf juli 2016 de ongeveer 300 ondertekenaars in twee groepen te zullen indelen. De zogenoemde ‘tier 1-beleggers’ voldoen aan de rapportageverwachtingen van de FRC en de institutioneel beleggers die in ‘tier 2’ worden ondergebracht voldoen niet aan de rapportagevereisten. De FRC hoopt dat deze ‘naming and shaming’ zal bijdragen aan een betere verantwoording over de naleving van de Britse Stewardship Code door de ondertekenaars.

4.6 Ontwikkeling van een Hongkongse en Keniaanse code voor institutionele beleggers

Kort nadat Japan en Maleisië in 2014 hun eigen gedragscode voor institutionele beleggers opstelden, nam in maart 2015 Hong Kong als derde Aziatische land het initiatief tot het opstellen van een code. Het concept werd opgesteld door de beurstoezichthouder van Hong Kong. De Hongkongse conceptcode volgt in grote lijnen de ‘Stewardship Code’ van het Verenigd Koninkrijk en sluit ook goed aan op de codes die Japan en Maleisië hebben ontwikkeld, alsmede op de Eumedion best practices voor betrokken aandeelhouderschap (in het Hongkongse consultatiedocument aangehaald als ‘de Nederlandse code’). Alle Hongkongse institutionele beleggers, maar ook buitenlandse institutionele beleggers die aandelen houden in Hongkongse beursgenoteerde ondernemingen, worden opgeroepen om de toekomstige code te volgen of uit te leggen waarom zij dat niet doen (‘pas-toe-of-leg-uit’). De conceptcode bevat zeven “principes voor verantwoord aandeelhouderschap”. Institutionele beleggers wordt gevraagd een beleid ten aanzien van de uitoefening van verantwoord aandeelhouderschap op te stellen en publiekelijk te rapporteren over de uitvoering ervan, de dialoog met beursgenoteerde ondernemingen aan te gaan, een ‘escalatiebeleid’ op te stellen voor als de dialoog vastloopt en een duidelijk stembeleid te hebben. Ook zouden institutionele beleggers bereid moeten zijn om daar waar nodig samen op te trekken en zouden zij een beleid ten aanzien van tegenstrijdige belangen moeten opstellen. Belanghebbenden konden tot 2 juni 2015 reageren op de conceptcode. De Hongkongse beurstoezichthouder heeft nog geen feedback statement gepubliceerd en ook nog geen definitieve conclusies uit de consultatie getrokken.

De Keniaanse beurstoezichthouder publiceerde op 7 augustus 2015 een conceptcode voor institutionele beleggers die beleggen in Keniaanse beursgenoteerde ondernemingen. Ook deze conceptcode bevat zeven principes voor verantwoord aandeelhouderschap en sluit goed aan op de al bestaande ‘stewardship codes’ in de wereld. De Keniaanse beurstoezichthouder heeft de definitieve versie van de code nog niet vastgesteld.