

Servicedocument

verantwoord en betrokken
aandeelhouderschap



December 2018

Pensioenfederatie

De Pensioenfederatie is de overkoepelende belangenbehartiger van bijna alle Nederlandse pensioenfondsen.

Zij vertegenwoordigt namens ongeveer 215 pensioenfondsen de belangen van:

- 5,3 miljoen deelnemers
- 3 miljoen gepensioneerden
- 9,1 miljoen gewezen deelnemers.

Het overgrote deel van alle werkenden is aangesloten bij een collectief pensioenfonds. De leden van de Pensioenfederatie beheren samen circa 1200 miljard euro.

Contactinformatie

Prinses Margrietplantsoen 90
2595 BR Den Haag
Postbus 93158
2509 AD Den Haag
T + 31 (0)70 76 20 220
info@pensioenfederatie.nl
www.pensioenfederatie.nl

Eumedion

Eumedion is de Nederlandse belangenbehartiger van institutionele beleggers op het terrein van corporate governance en duurzaamheid.

Bij Eumedion zijn ruim 65 Nederlandse en buitenlandse institutionele beleggers aangesloten zoals pensioenfondsen, verzekeraars en vermogensbeheerders.

Eumedion vertegenwoordigt een belegd vermogen van circa 6000 miljard euro.

Contactinformatie

Zuid-Hollandlaan 7
2596 AL Den Haag
T + 31 (0)70 20 40 300
info@eumedion.nl
www.eumedio.nl

Dankwoord

Dit servicedocument is tot stand gekomen door samenwerking tussen de Pensioenfederatie en Eumedion met medewerking van:

Jelle Beenen (Pensioenfonds Hoogovens)

Frank Huitema (Telegraafpensioenfonds)

Arjan Vermaire (Pensioenfonds Vervoer)

Daan Spaargaren (Eumedion)

Melanie Meniar (Pensioenfederatie)

De Pensioenfederatie en Eumedion bedanken de werkgroepleden hartelijk voor hun bijdrage.

Inhoudsopgave

1. Inleiding	5
2. Zelfregulering en wet- en regelgeving	10
3. De Nederlandse Stewardship Code	15
4. De uitoefening van stewardshipactiviteiten	19
5. Aandeelhoudersbetrokkenheid	22
6. Stembeleid, stemgedrag en aandeelhoudersvoorstel	28
Appendix 1: De Nederlandse Stewardship Code	37
Appendix 2: Guidance bij de Nederlandse Stewardship Code	40
Appendix 3: Overzicht nationale en internationale stewardship codes	46

1. Inleiding

Dit Servicedocument gaat over hoe pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders invulling kunnen geven aan de wetgeving en standaarden rondom verantwoord en betrokken aandeelhouderschap. Aanleiding hiervoor zijn de Nederlandse Stewardship Code en de Richtlijn langetermijnbetrokkenheid aandeelhouders die op respectievelijk 1 januari 2019 en 10 juni 2019 in werking treden.

1.1 Samenwerking tussen de Pensioenfederatie en Eumedion

Eumedion en de Pensioenfederatie hebben het Servicedocument dat voor u ligt gezamenlijk opgesteld. Eumedion behartigt de belangen van de bij haar aangesloten institutionele beleggers op het gebied van corporate governance en duurzaamheid. Veel pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders zijn deelnemer van Eumedion. De deelnemers stellen zich op als betrokken aandeelhouder en willen zo de milieu-, sociale en governance (ESG)-prestaties van beursvennootschappen verbeteren.

1.2 De Nederlandse Stewardship Code

Op initiatief van Eumedion is de eerste Nederlandse Stewardship Code (hierna: de Stewardship Code)¹ opgesteld. Door de principes van de Stewardship Code na te leven maken aandeelhouders en vermogensbeheerders zichtbaar aan de Nederlandse beursvennootschappen en aan de samenleving als geheel dat zij zich opstellen als verantwoord en betrokken aandeelhouder. Nederlandse en buitenlandse institutionele beleggers die aandelen houden in Nederlandse beursvennootschappen worden aanbevolen om de principes uit de Stewardship Code na te leven.

1.3 De Europese Richtlijn langetermijnbetrokkenheid aandeelhouders

De Stewardship Code staat niet op zichzelf. Veel elementen uit de principes van de Stewardship Code zijn te herleiden tot de onlangs herziene Europese richtlijn aandeelhoudersrechten². Maar op een aantal punten gaat de Stewardship Code verder dan bestaande wet- en regelgeving. Zo stelt het eerste principe uit de Stewardship Code dat een stewardshipbeleid gericht moet zijn op het bevorderen van langetermijnwaardecreatie door beursvennootschappen, in lijn met de fiduciaire verantwoordelijkheid van pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders om rendement te behalen voor hun begunstigden en cliënten. Daarin sluit de Stewardship Code aan bij het uitgangspunt van de Nederlandse

¹ Nederlandse Stewardship Code (2018), <https://eumedion.nl/nl/public/kennisbank/best-practices/2018-07-nederlandse-stewardship-code.pdf>. De Nederlandse Stewardship Code is ook in het Engels verschenen.

² Richtlijn (EU) 2017/828 van het Europees Parlement en de Raad van 17 mei 2017 tot wijziging van de Richtlijn 2007/36/EG wat het bevorderen van de langetermijnbetrokkenheid van aandeelhouders betreft. https://eur-lex.europa.eu/legal-content/NL/TXT/?uri=uriserv:OJ.L_.2017.132.01.0001.01.NLD

Corporate Governance Code³, maar gaat tegelijkertijd verder dan de Richtlijn langetermijnbetrokkenheid aandeelhouders (hierna: de Richtlijn). Ook op andere punten, zoals transparantie rond het stemgedrag, gaat de Stewardship Code verder dan bestaande wet- en regelgeving (zie 3.3).

1.4 Samenloop met het Servicedocument Verantwoord Beleggen

De Pensioenfederatie heeft in 2016 een Servicedocument Verantwoord Beleggen⁴ uitgegeven. In dat Servicedocument wordt aan de hand van de Pensioenwet en de Code Pensioenfondsen een invulling gegeven aan de manier waarop de beleidscyclus voor verantwoord beleggen vormgegeven kan worden. Dit Servicedocument is een aanvulling op het bestaande Servicedocument Verantwoord Beleggen, en dan met name op de uitvoering van de dialoog met ondernemingen en de uitvoering van het stembeleid.⁵

In dit Servicedocument laten wij u zien op welke manier u de principes van de Stewardship Code en de wettelijke bepalingen rond verantwoord en betrokken aandeelhouderschap kunt implementeren. Het document biedt onder andere een juridisch kader rond deze thema's, en biedt praktische handvatten om hieraan betekenisvol invulling te geven.

Omdat beginselen van stewardship pensioenfondsen, hun vermogensbeheerders, maar ook andere institutionele beleggers aangaat, beoogt dit Servicedocument een breed bereik. Er is daarom gekozen voor het toepassingsbereik van de Stewardship Code en de Richtlijn, namelijk pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders, tenzij specifiek genoemde wet- en regelgeving een ander toepassingsbereik heeft.

³ De Nederlandse Corporate Governance Code (2016), <https://www.mccg.nl/de-code>

⁴ Servicedocument Verantwoord beleggen, Pensioenfederatie (2016), <https://www.pensioenfederatie.nl/paginas/nl/openbaar/publicaties/servicedocumenten/servicedocument-verantwoord-beleggen>

⁵ Servicedocument Verantwoord beleggen, Pensioenfederatie (2016), par. 5.3 Implementatie (p. 21-24)

1.5 Leeswijzer

- Allereerst vindt u de Stewardship Code in het kort.
- In hoofdstuk 2 in dit document vindt u een overzicht van bestaande zelfregulering en wetgeving. Ook wordt rekening gehouden met toekomstige wetgeving.
- Hoofdstuk 3 gaat in op de achtergronden van de Stewardship Code.
- Hoofdstuk 4 behandelt een aantal uitgangspunten ten aanzien van de naleving van de Stewardship Code.
- In hoofdstuk 5 vindt u praktische handvatten hoe u om kunt gaan met betrokken aandeelhouderschap, waarbij een duidelijk onderscheid gemaakt wordt tussen hetgeen u wettelijk verplicht bent en hetgeen u in het kader van de Stewardship Code kunt doen.
- Hoofdstuk 6 gaat specifiek in op stembeleid en stemgedrag.

In de bijlagen vindt u de volledige Nederlandse Stewardship Code, de bijbehorende guidance en een overzicht van nationale en internationale stewardship codes.

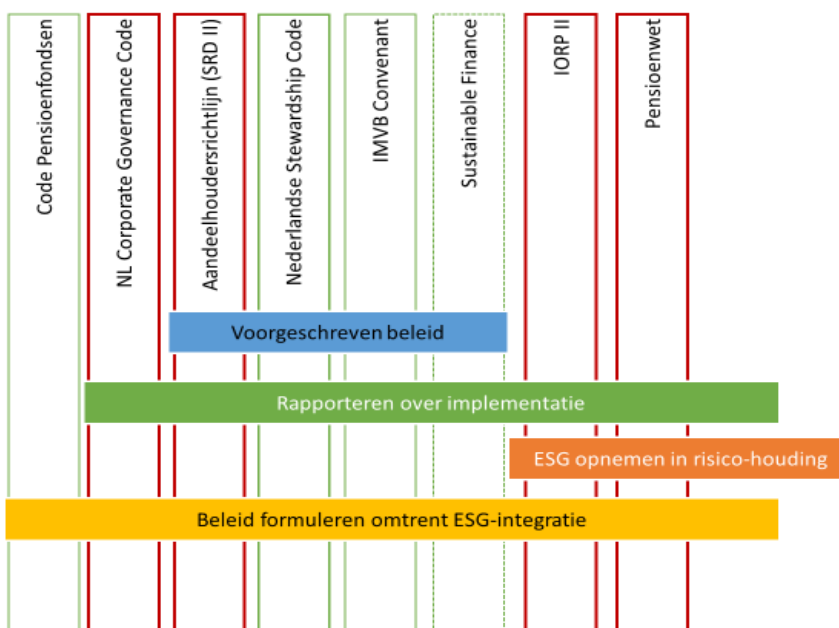
1.6 De Nederlandse Stewardship Code in het kort

1. Pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders hebben een stewardshipcode waarin wordt beschreven hoe zij stewardship richting Nederlandse beursvennootschappen integreren in hun beleggingsstrategie.
2. Pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders monitoren de Nederlandse beursvennootschappen ten aanzien van materiële aangelegenheden zoals strategie, duurzaamheid en corporate governance.
3. Pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders zijn bereid in dialoog te gaan met de bestuurders en/of commissarissen van de Nederlandse beursvennootschappen.
4. Pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders werken indien passend samen met andere aandeelhouders bij de uitoefening van stewardshipactiviteiten.
5. Pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders communiceren indien passend met relevante belanghebbenden van Nederlandse beursvennootschappen.
6. Pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders identificeren (potentiële) belangenconflicten en lossen die op.
7. Pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders oefenen hun stemrecht en andere aandeelhoudersrechten geïnformeerd uit.
8. Pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders maken hun stembeleid openbaar en vermelden of ze hierbij gebruikmaken van derden.
9. Pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders die een buitengewone algemene vergadering bijeen willen roepen treden vooraf met het bestuur van de betreffende beursvennootschap in overleg.
10. Indien een door een pensioenfonds, levensverzekeraar of vermogensbeheerder voorgesteld voorstel op de agenda van een algemene vergadering van een Nederlandse beursvennootschap is geplaatst, wordt dit tijdens de vergadering toegelicht.

11. Pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders zullen zich onthouden van stemming indien hun shortpositie in de betreffende Nederlandse beursvennootschap groter is dan hun longpositie.

2. Zelfregulering en wet- en regelgeving

Dit hoofdstuk biedt een overzicht van de bestaande en komende Europese en Nederlandse wet- en regelgeving en zelfregulering op het terrein van verantwoord beleggen en betrokken aandeelhouderschap. Deze vormen voor ieder pensioenfonds, levensverzekeraar of vermogensbeheerder het startpunt van een stewardshipbeleid. Specifiek voor pensioenfondsen zijn in de Pensioenwet en de Code Pensioenfondsen bepalingen opgenomen over verantwoord beleggen. Daar gaan we in dit document niet verder op in, maar deze zijn te lezen in het Servicedocument Verantwoord beleggen (p. 10-14).



2.1 Nederlandse Corporate Governance Code

De Nederlandse Corporate Governance Code bestaat sinds 2003 en is sindsdien verschillende keren herzien, voor het laatst in 2016. De meest recente Code is per 1 januari 2018 wettelijk verankerd. De Code kent naast de bepalingen voor beursvennootschappen een aantal principes die gelden voor aandeelhouders, waaronder in het bijzonder institutionele beleggers, zoals Principe 4.3 over het uitbrengen van stemmen. Zo bepaalt de Code dat institutionele beleggers onder andere jaarlijks op hun website een stembeleid openbaar maken, een verslag uitbrengen over de uitoefening van hun stembeleid en tenminste eenmaal per kwartaal publiceren of en hoe zij hebben

gestemd op algemene vergaderingen. De Code moet worden nageleefd conform het pas-toe-of-leg-uit beginsel⁶.

2.2 Richtlijn langetermijnbetrokkenheid aandeelhouders

De Europese Richtlijn langetermijnbetrokkenheid aandeelhouders moet uiterlijk op 10 juni 2019 in Nederlandse wetgeving zijn geïmplementeerd. Het implementatiewetsvoorstel dat deze verankering regelt is in oktober 2018 naar de Tweede Kamer gestuurd⁷. De bepalingen in de Stewardship Code hangen samen met deze Richtlijn, al verschillen beide in toepassingsbereik. De Stewardship Code richt zich op pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerder die aandelen houden in Nederlandse beursvennootschappen. De Richtlijn geldt echter breder en is van toepassing op alle pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders binnen de gehele Europese Economische Ruimte (EER) die aandelen houden in beursvennootschappen die gezeteld zijn in de EER-lidstaten⁸. Wij hebben ervoor gekozen om u in dit Servicedocument alvast handvatten te geven voor de implementatie van de Richtlijn.

De Richtlijn volgt het pas-toe-of-leg-uit beginsel voor pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders ten aanzien van het beleid rond aandeelhoudersbetrokkenheid en de openbaarmaking daarvan. Pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders moeten voldoen aan de bepalingen van de Richtlijn of een duidelijke en gemotiveerde toelichting openbaar maken over de redenen waarom zij ervoor hebben gekozen om niet aan een of meer van de vereisten te voldoen.

De herziening van de Richtlijn bevordert de uitoefening van rechten van aandeelhouders in beursvennootschappen en voegt enkele bepalingen toe om de aandeelhoudersbetrokkenheid verder te vergroten en de transparantie tussen beursvennootschappen en beleggers te verbeteren. Zo bepaalt de Richtlijn dat pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders beschrijven hoe zij betrokkenheid⁹ bij beursvennootschappen waarin wordt belegd in hun beleggingsstrategie integreren en dat zij die informatie openbaar maken.

⁶ Voor Nederlandse institutionele beleggers is dit verankerd in de Wet op het financieel toezicht; art. 5:86.

⁷ https://www.eerstekamer.nl/behandeling/20181016/voorstel_van_wet/document3/f=/vkspi2is19zu.pdf

⁸ Dat zijn alle lidstaten van de Europese Unie, aangevuld met Liechtenstein, Noorwegen en IJsland.

⁹ De Richtlijn spreekt over 'aandeelhoudersbetrokkenheid' waar de Stewardship Code spreekt over 'stewardship'. In dit document wordt in de context van de Richtlijn 'aandeelhoudersbetrokkenheid' gebruikt.

In dit betrokkenheidsbeleid wordt omschreven hoe relevante aangelegenheden worden gemonitord¹⁰ waaronder de strategie, de financiële en niet-financiële prestaties en risico's, de kapitaalstructuur, maatschappelijke en ecologische effecten, en corporate governance. Daarnaast wordt omschreven hoe een dialoog kan worden gevoerd met de beursvennootschappen waarin is belegd, hoe met relevante belanghebbenden van deze beursvennootschappen wordt gecommuniceerd, en hoe het stemrecht en andere aan aandelen verbonden rechten worden uitgeoefend.

Pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders maken jaarlijks openbaar hoe hun beleid rond aandeelhoudersbetrokkenheid is uitgevoerd, waaronder een algemene omschrijving van het stembeleid en een toelichting op de belangrijkste stemmingen (zie 6.4).

2.3 De Nederlandse Stewardship Code

De principes uit de Stewardship Code staan niet op zichzelf. De Stewardship Code is nauw verbonden met de bepalingen rond aandeelhouderbetrokkenheid uit de hierboven genoemde Europese Richtlijn. Hoofdstuk 3 van dit servicedocument gaat onder andere in op de doelstellingen en de principes van de Stewardship Code, en laat zien waar de Stewardship Code verder gaat dan bestaande wet- en regelgeving. De Stewardship Code is vanaf 1 januari 2019 van kracht en is van toepassing op alle Nederlandse en buitenlandse institutionele beleggers die aandelen houden in Nederlandse beursvennootschappen. Eumedion verwacht van alle pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders dat zij de bepalingen in de Stewardship Code naleven. Daarnaast moedigt de Pensioenfederatie haar leden die aandelen houden in Nederlandse beursvennootschappen aan zich aan de Stewardship Code te committeren.

2.4 IORP II

De Europese richtlijn voor pensioenfondsen (IORP II)¹¹ moet op 13 januari 2019 in Nederlandse wetgeving zijn geïmplementeerd. In de richtlijn worden diverse onderwerpen geregeld, waaronder ESG-bepalingen. Niet alle bepalingen leiden tot wijziging van Nederlandse wetgeving.

Pensioenfondsen moeten in hun beleggingsbeginselen rekening houden met ESG-factoren. De beleggingsbeginselen moeten openbaar worden gemaakt. Ook in het bestuursverslag en in het Pensioen 1-2-3, dat nieuwe, bestaande en potentiële

¹⁰ Voor dit Servicedocument wordt de Nederlandse tekst van het implementatiewetsvoorstel van de Richtlijn gebruikt. In het implementatiewetsvoorstel wordt de term 'toezicht uitoefenen op' gebruikt, in algemene zin geven de opstellers van dit Servicedocument de voorkeur aan de term 'monitoren'.

¹¹ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/NL/TXT/PDF/?uri=CELEX:32017L0828&from=en>

deelnemers informeert over de belangrijkste onderdelen van de pensioenregeling, moeten fondsen informatie verstrekken over hoe rekening wordt gehouden met ESG in hun beleggingsbeleid. Daarnaast moeten pensioenfondsen in hun eigenrisicobeoordeling rekening houden met de risico's die voortvloeien uit klimaatverandering, gebruik van natuurlijke hulpbronnen en uit afwaardering van activa door veranderingen in (milieu)regelgeving. De Pensioenfederatie heeft voor haar leden een Servicedocument over de implementatie van de IORP II richtlijn opgesteld¹².

2.5 IMVB–Convenant Pensioenfondsen

De overheid heeft ervoor gekozen om de implementatie van de OESO–richtlijnen die zij heeft ondertekend, via convenanten per sector te laten invullen. Na de banken en de verzekeraars hebben nu ook de pensioenfondsen een convenant. De meeste Nederlandse banken hebben het bankenconvenant onderschreven en het convenant van de verzekeraars is van toepassing op alle verzekeraars. Het IMVB–Convenant Pensioenfondsen is het resultaat van onderhandelingen tussen niet–gouvernementele organisaties (ngo's), vakbonden, overheid en pensioenfondsen. Het IMVB–Convenant is niet bindend, pensioenfondsen kunnen zelf bepalen of zij het ondertekenen.

Het IMVB–Convenant geeft invulling aan de implementatie van de OESO–richtlijnen en de Guiding Principles on Business and Human Rights van de Verenigde Naties in het beleid van pensioenfondsen. Het convenant vraagt een inspanning van pensioenfondsen om te voorkomen dat beursvennootschappen waarin belegd wordt misstanden veroorzaken.

Het IMVB–Convenant bevat een aantal bepalingen met betrekking tot de stewardshipactiviteiten van pensioenfondsen. Zo verlangt het IMVB–Convenant dat pensioenfondsen in het verantwoord beleggingsbeleid hun aanpak ten aanzien van stemmen en engagement omschrijven¹³. Deze aanpak dient gericht te zijn op het stimuleren van langetermijnwaardecreatie bij beursvennootschappen.

Ook bevat het IMVB–Convenant een aantal transparantiebepalingen¹⁴ op het gebied van engagement en stemmen. Van pensioenfondsen wordt verwacht dat zij, voor zover wettelijk mogelijk en zonder dat het afbreuk doet aan de effectiviteit van de engagement, openbaar maken met welke beursvennootschappen engagement wordt gevoerd, de resultaten van deze engagement, en welke beslissing door het pensioenfonds is genomen in het geval de engagement niet succesvol was. Ten aanzien

¹² <https://www.pensioenfederatie.nl/website/publicaties/servicedocumenten/servicedocument-iorp-ii-richtlijn>

¹³ Art. 3.1, lid e van het IMVB–Convenant Pensioenfondsen

¹⁴ Art. 6.1, lid d en e van het IMVB–Convenant Pensioenfondsen

van transparantie over het stemgedrag van pensioenfondsen sluit het IMVB-Convention aan bij de bepalingen hierover in de Richtlijn.

Om rekening te kunnen houden met de karakteristieken en beïnvloedingsmogelijkheden van pensioenfondsen is proportionaliteit een element in de afspraken die zijn vastgelegd in het IMVB-Convention. Het IMVB-Convention is op 1 januari 2019 in werking getreden.

2.6 Wetgevingspakket Europese Commissie

In maart 2018 heeft de Europese Commissie het actieplan¹⁵ voor het financieren van duurzame groei gepresenteerd. Een pakket wetsvoorstellen¹⁶ dat hierop volgde geeft nader invulling aan het actieplan en bevat onder andere transparantieplichtingen voor institutionele beleggers ten aanzien van verantwoord- en duurzaam beleggen. De voorstellen hebben onder andere tot doel om het meewegen van duurzaamheidsfactoren en -risico's onderdeel te maken van de fiduciaire verantwoordelijkheid van institutionele beleggers. Op het moment dat de definitieve bepalingen hieromtrent zijn vastgesteld en gepubliceerd zal dit Servicedocument worden herzien om hieraan uiting te geven.

¹⁵ Action Plan: Financing Sustainable Growth, European Commission, 8-3-2018, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A52018DC0097>

¹⁶ Proposal for regulation on the establishment of a framework to facilitate sustainable investment; Proposal for a regulation on disclosures relating to sustainable investments and sustainability risks and amending Directive (EU) 2016/2341; Proposal for a regulation amending Regulation (EU) 2016/1011 on low carbon benchmarks and positive carbon impact benchmarks. https://ec.europa.eu/info/publications/180524-proposal-sustainable-finance_en

3. De Nederlandse Stewardship Code

Dit hoofdstuk gaat nader in op de Stewardship Code¹⁷. Deze nieuwe Stewardship Code komt voort uit, en vervangt, de Eumedion best practices voor betrokken aandeelhouderschap uit 2011 en bestaat uit een reeks beginselen rond verantwoord en betrokken aandeelhouderschap voor pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders die aandelen houden in Nederlandse beursvennootschappen.

3.1 Wat is een stewardship code?

Een stewardship code bevat principes over de wijze waarop institutionele beleggers invulling en uitvoering kunnen geven aan verantwoord beleggen en betrokken aandeelhouderschap. Institutionele beleggers willen en kunnen niet zitten op de stoel van het bestuur van de beursvennootschappen waarin zij aandelen houden, maar zij behoren deze wel te monitoren ten aanzien van materiële aangelegenheden zoals strategie, duurzaamheid en corporate governance. Op die manier kunnen institutionele beleggers hun beleggingsbeleid in lijn brengen met het belang van hun begunstigen en/of cliënten. Verschillende landen hebben een eigen stewardship code (zie appendix 3).

3.2 De Nederlandse Stewardship Code

De Stewardship Code bestaat uit 11 principes rond verantwoord en betrokken aandeelhouderschap. De Stewardship Code vraagt van pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders die aandelen houden in Nederlandse beursvennootschappen om de stewardshipprincipes zoals beschreven in de Stewardship Code na te leven en over de uitvoering hiervan te rapporteren.

Pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders hebben een fiduciaire verantwoordelijkheid om in het beste belang van hun begunstigen en cliënten te handelen met het doel om rendement te behalen voor hun begunstigen en cliënten. Het stewardshipbeleid dient daarom gericht te zijn op het behouden en vermeerderen van waarde voor de begunstigen en cliënten.

De beginselen uit de Stewardship Code vragen van pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders om de Nederlandse beursvennootschappen waarin zij zijn belegd te monitoren op materiële zaken zoals de strategie, risico's en kansen en ESG-factoren. Ook wordt verwacht dat pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders bereid zijn om de dialoog aan te gaan met de beursvennootschappen waarin zij beleggen. Dit kan eventueel gezamenlijk met andere

¹⁷ <https://www.eumedion.nl/nl/nieuws/eerste-nederlandse-stewardship-code-gepubliceerd>

pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders, waar passend en naar eigen goeddunken. Pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders moeten een stembeleid hebben en transparant zijn over de uitgebrachte stemmen op een algemene vergadering.

Informatie over de toepassing van de stewardshipbeginselen uit de Stewardship Code wordt gegeven in de preambule bij de Stewardship Code en waar nodig zijn de principes voorzien van een nadere toelichting in de guidance (zie appendix 1 en 2).

3.3 Achtergrond van de Stewardship Code

De meeste bepalingen uit de Stewardship Code zijn of worden verankerd in wet- en regelgeving (waaronder de Richtlijn en de bepalingen voor aandeelhouders uit de Nederlandse corporate governance code, zie hoofdstuk 2). Op een aantal specifieke onderwerpen gaat de Stewardship Code verder dan de huidige en te verwachten wet- en regelgeving.

Zo dient het stewardshipbeleid van het pensioenfonds, de levensverzekeraar of de vermogensbeheerder langetermijnwaardcreatie door Nederlandse beursvennootschappen te bevorderen. Ook vraagt de Stewardship Code om volledige transparantie van het stemgedrag van het pensioenfonds, de levensverzekeraars of de vermogensbeheerder (per beursvennootschap en per agenda-item). Daarnaast vraagt de Stewardship Code dat een pensioenfonds, levensverzekeraar of vermogensbeheerder in het geval van een dialoog met een beursvennootschap op verzoek deze beursvennootschap zijn volledige aandelenpositie bekendmaakt. Tot slot bepaalt de Stewardship Code dat een pensioenfonds, levensverzekeraar of vermogensbeheerder zich onthoudt van stemmen op een algemene vergadering indien de short-positie groter is dan de long-positie.

Door de Stewardship Code na te leven voldoen pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders aan de vereisten rond aandeelhoudersbetrokkenheid die de Richtlijn voorschrijft.

3.4 Verschillen tussen de Stewardship Code en wet- en regelgeving

Op een aantal punten gaat de Stewardship Code verder dan bestaande en komende wet- en regelgeving. Daarmee past de Stewardship Code in de Nederlandse context en kan de Stewardship Code worden gezien als vooruitstrevend op het gebied van aandeelhoudersbetrokkenheid. In onderstaand overzicht is terug te vinden welke bepalingen in de principes van de Stewardship Code verder gaan dan wet- en regelgeving, en wat de achtergrond hiervan is.

Principe	Bepaling	Achtergrond
Principe 1	Stewardshipactiviteiten dienen langetermijnwaardecreeatie te bevorderen.	Dit sluit aan bij de missie van Eumedion en het uitgangspunt van de Nederlandse Corporate Governance Code.
Principe 3	Op verzoek van de beursvennootschap wordt de volledige aandelenpositie in de beursvennootschap bekendgemaakt bij het aangaan van een dialoog.	Dit stelt de beursvennootschap in staat om inzicht te krijgen in de beweegredenen van het pensioenfonds, de levensverzekeraar of de vermogensbeheerder.
Principe 7	Een volledige openbaarmaking van het stemgedrag (per beursvennootschap en per stempunt).	Dit is een bestendinging van de guidance bij principe 8 van de Eumedion Best Practices.
Principe 7	Openbaarmaking van de reden voor een stemonthouding of tegenstem op een voorstel van het bestuur.	Dit is een bestendinging van de Eumedion Best Practices.
Principe 11	Strikt beleid ten aanzien van de uitoefening van stemrecht bij het in- en uitlenen van aandelen, waaronder de bepaling dat niet wordt gestemd als de shortpositie in een beursvennootschap groter is dan de longpositie.	Dit is een bestendinging van de Eumedion Best Practices. Daarnaast is de uitoefening van het stemrecht in geval van een grotere shortpositie dan de longpositie in tegenspraak met principe 1 van de Stewardship Code (zie 6.7).

3.5 Toepassing en naleving van de Stewardship Code

De Stewardship Code treedt in werking op 1 januari 2019 en richt zich op pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders die aandelen houden in Nederlandse beursvennootschappen. Van hen wordt verwacht dat zij een stewardshipbeleid uitvoeren dat gericht is op het behouden en vermeerderen van waarde voor hun begunstigen en cliënten. Pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders die zich aan de Stewardship Code committeren worden geacht de principes van de Stewardship Code na te leven en te verankeren in hun beleggingsproces. Ook streven zij ernaar om de verplichting tot naleven van de stewardship-principes vast te leggen in de mandaten met hun vermogensbeheerder(s) en hierop toe te zien.

Hoewel de principes van de Stewardship Code vooral gericht zijn op de uitvoering van stewardshipactiviteiten richting Nederlandse beursvennootschappen, kunnen de principes, waar passend, ook worden toegepast op niet-Nederlandse beursvennootschappen. Daarnaast hoeven pensioenfondsen, levensverzekeraars en

vermogensbeheerders die de Stewardship Code naleven zich niet door de principes te laten weerhouden om meer gedetailleerde en meer vergaande stewardshipactiviteiten uit te voeren.

4. De uitoefening van stewardshipactiviteiten

Betrokken aandeelhouderschap betekent dat er een relatie tussen de aandeelhouder en de beursvennootschap bestaat die verder gaat dan de enkel financiële rechten en plichten die voortvloeien uit het aandelenbezit. De Stewardship Code geeft uiting aan de manier waarop deze bredere relatie wordt vormgegeven. Uitgangspunt hierbij is dat het niet de rol van de aandeelhouder is om de beursvennootschap waarin belegd wordt (mede) te besturen. Wel is het de rol van de aandeelhouder om beursvennootschappen te monitoren op relevante aangelegenheden, waaronder de strategie, de financiële en niet-financiële prestaties en risico's, de kapitaalstructuur, maatschappelijke en ecologische effecten en corporate governance van de beursvennootschap waarin is belegd. Dit is de kern van principe 1 van de Stewardship Code. Hoe beter een pensioenfonds, levensverzekeraar of vermogensbeheerder geïnformeerd is over het reilen en zeilen bij een beursvennootschap, des te beter en gericht invulling gegeven kan worden aan aandeelhoudersbetrokkenheid.

4.1 Praktische handreikingen

Dit hoofdstuk en volgende hoofdstukken bieden praktische handvatten en voorbeelden van hoe pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders invulling kunnen geven aan aandeelhoudersbetrokkenheid volgens de principes van de Stewardship Code. Het is de eigen verantwoordelijkheid van pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders om binnen hun mogelijkheden de codeprincipes toe te passen, rekening houdend met de beschikbare middelen en proportionaliteit. Uitgangspunt daarbij moet zijn dat de invulling en prioritering van aandeelhoudersbetrokkenheid, eventueel in samenwerking met andere pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders, zo effectief mogelijk vorm krijgt.

4.2 Transparantie en verantwoording

Een belangrijk uitgangspunt van de huidige en te verwachten wet- en regelgeving en van de Stewardship Code is dat pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders transparant zijn over hun stewardshipbeleid en verantwoording afleggen over de implementatie en de uitvoering hiervan. Dit stelt belanghebbenden in staat om een oordeel te vormen over de invulling van betrokken aandeelhouderschap door het pensioenfonds, de levensverzekeraar of de vermogensbeheerder en vormt voor aandeelhouders tevens de basis voor de gesprekken en afspraken met partijen waaraan vermogensbeheer is uitbesteed.

4.3 Proportionaliteit en eigen invulling

De principes van de Stewardship Code worden niet in isolatie geïmplementeerd. De principes raken aan, en zijn op plaatsen een nadere uitwerking van, verantwoord beleggen en huidige en te verwachten wet- en regelgeving op dit terrein. De praktijk leert dat er grote verschillen bestaan tussen pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders wat betreft het beleid en uitvoering van verantwoord beleggen en stewardshipactiviteiten. Hierbij spelen factoren als de omvang, de organisatie, de eigen cultuur, de stakeholders, de pensioenfondsdeelnemers, het beleggingsbeleid (fundamenteel/kwantitatief, actief/passief) en de mate van uitbesteding een rol.

Deze factoren zullen ook een rol spelen bij de implementatie van de Stewardship Code. Pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders met veel beschikbare (personele) middelen en een hoog ambitieniveau zijn eerder in staat om alle principes van de Stewardship Code naar de letter uit te voeren. In de praktijk kunnen zich echter specifieke omstandigheden voordoen waarbij een of meer principes niet kunnen worden toegepast. Het toepassingsniveau door pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders kan verschillen, afhankelijk van de beschikbare middelen voor de invulling van aandeelhoudersbetrokkenheid. Met name partijen met beperkte middelen kunnen er baat bij hebben om bij de uitvoering van hun stewardshipactiviteiten samenwerking te zoeken met andere partijen (zie 5.1.3).

Het maken van duidelijke keuzes bij de uitvoering van stewardshipactiviteiten, zoals het voeren van een dialoog met beursvennootschappen en de uitoefening van het stemrecht, is bovendien in lijn met de recente DNB Sectorbrief Duurzaam beleggen pensioenfondsen¹⁸. In deze brief roept DNB pensioenfondsen op om goed af te wegen wat voor hun specifieke situatie en proportionaliteit passend is: *“Een valkuil is om de aandacht te verdelen over veel verschillende initiatieven”* en *“Maak daarom bewuste keuzes welke zaken het pensioenfonds al dan niet wil en kan ondersteunen.”* Belangrijk uitgangspunt daarbij is wel dat de keuzes die gemaakt worden omtrent de invulling van het stewardshipbeleid duidelijk worden vastgelegd, gemotiveerd en openbaar worden gemaakt, zoals bepaald in principe 1 van de Stewardship Code.

De implementatie van de Stewardship Code zal bij een pensioenfonds, levensverzekeraar of vermogensbeheerder consistent en proportioneel moeten zijn met de wijze waarop vorm wordt gegeven aan verantwoord beleggen in het algemeen en de bepalingen daarover uit bijvoorbeeld de Richtlijn, de UN Principles for Responsible Investment, de OECD-richtlijn Responsible Business Conduct for Institutional Investors,

¹⁸ DNB (27-8-2018) ‘Sectorbrief Duurzaam beleggen pensioenfondsen: Inzichten uit de praktijk’.
https://www.dnb.nl/binaries/Sectorbrief%20Duurzaam%20beleggen%20pensioenfondsen_tcm46-378431.pdf

en specifiek voor pensioenfondsen de Pensioenwet, de Code Pensioenfondsen, het IMVB, IORP II, etc.

4.4 Belangenconflicten

Bij de uitvoering van stewardshipactiviteiten moeten pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders zich bewust zijn van het mogelijke bestaan van andere belangen dan het aandeelhoudersbelang tussen hen en de beursvennootschap waarin is belegd.

Een belangenconflict kan zich voordoen wanneer een vermogensbeheerder die belegt voor een pensioenfonds aandelen houdt in een beursvennootschap die tegelijk de sponsor is van het pensioenfonds. Ook kan een belangenconflict zich voordoen als een pensioenfonds, levensverzekeraar of vermogensbeheerder op een of andere wijze is betrokken bij een beursvennootschap die onderwerp is van een openbaar overnamebod.

Een ander voorbeeld van een mogelijk belangenconflict is wanneer een bestuurder van een pensioenfonds, levensverzekeraar of vermogensbeheerder tegelijkertijd de positie van een bestuurder of commissaris bekleedt bij een beursvennootschap waarin wordt belegd. Ook kan zich een geval voordoen waarbij het pensioenfonds, de levensverzekeraar of de vermogensbeheerder verzekeringsproducten of pensioenproducten aanbiedt aan een beursvennootschap waarin is belegd.

Voor het zuiver uitvoeren van stewardshipactiviteiten is het van groot belang dat het beleid rond belangenconflicten van pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders ook mogelijke belangenconflicten in relatie tot stewardshipactiviteiten omvat. Hierbij kan worden gedacht aan een procedure om nevenfuncties van medewerkers te monitoren, een opsomming te geven van situaties waarbij een mogelijk belangenconflict ontstaat, en het in kaart brengen van de partijen waarmee op enigerlei wijze een (zakelijke) relatie bestaat.

Het beleid rond belangenconflicten in relatie tot stewardshipactiviteiten, zoals onderwerp van principe 6 van de Stewardship Code, moet erop gericht zijn om daadwerkelijke en potentiële belangenconflicten te identificeren, te beheren, en op te lossen. Dit beleid dient openbaar te worden gemaakt.

5. Aandeelhoudersbetrokkenheid

Dit hoofdstuk richt zich op de praktische invulling van de dialoog tussen pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders enerzijds en de beursvennootschap waarin is belegd en diens belanghebbenden anderzijds. De principes 3, 4 en 5 uit de Stewardship Code zijn de belangrijkste principes die hier direct of indirect aan gerelateerd zijn.

5.1.1 Betrokken aandeelhouder

De rol van een betrokken aandeelhouder kan op vele manieren vorm krijgen en dit staat centraal in principe 2 en principe 3 van de Stewardship Code. Een belangrijk kenmerk van betrokken aandeelhouderschap is *bewuste meningsvorming*. Met andere woorden: jezelf rekenschap geven van het beleid, de gedragingen en de governance van de beursvennootschap in de beleggingsportefeuille en bepalen of die in overeenstemming zijn met de eigen overtuigingen over langetermijnwaardecreatie. Vervolgens kan de betrokken aandeelhouder in een concrete situatie bepalen welke instrumenten het meest geschikt zijn om een ongewenste aangelegenheid bij een beursvennootschap ter discussie te stellen. De Stewardship Code biedt pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders handvatten om hier vorm aan te geven, en indien relevant hier ook andere belanghebbenden van de beursvennootschap bij te betrekken (zie 5.3).

5.1.2 Dialoog

Principe 3 van de Stewardship Code bepaalt dat aandeelhouders bereid zijn om de dialoog aan te gaan met de bestuurders en/of commissarissen van Nederlandse beursvennootschappen waarin belegd is. Deze dialoog kan gaan over kansen, risico's, ESG-factoren of andersoortige zaken die raken aan de maatschappelijke rol als aandeelhouder en het streven naar langetermijnwaardecreatie op de korte, middellange en lange termijn.

Bij de beoordeling van de kansen om langetermijnwaarde te creëren, de risico's, de strategie en de prestaties van de betreffende beursvennootschap, is het van belang om milieu-, (waaronder risico's en kansen gerelateerd aan klimaatverandering) sociale en governance-informatie (waaronder de samenstelling van het bestuur en diversiteit) in overweging te nemen naast financiële informatie.

Pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders die beperkte middelen beschikbaar hebben voor de invulling van aandeelhoudersbetrokkenheid zullen eerder hun krachten bundelen en gezamenlijk optrekken. Het voeren van een dialoog met beursvennootschappen is bij uitstek een stewardshipactiviteit waarbij samenwerking

met andere pensioenfondsen, levensverzekeraars en/of vermogensbeheerders van waarde kan zijn.

5.1.3 Samenwerking bij het voeren van een dialoog

Een praktische manier om aan een dergelijke manier van samenwerking vorm te geven is via gemeenschappelijke engagement. Dit kan door onderling afspraken te maken over het doel en het tijdsplan van de engagement, waarna één pensioenfonds, levensverzekeraar of vermogensbeheerder mede namens andere partijen de engagement uitvoert. Ook kan voor samenwerking gebruik gemaakt worden van diensten van een externe partij, of via een platform als Eumedion. Ongeacht de vorm van samenwerking die wordt gekozen blijft het pensioenfonds, de levensverzekeraar of de vermogensbeheerder zelf eindverantwoordelijk voor de uitvoering van de engagement.

In het geval van samenwerking moeten pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders zich houden aan de relevante wet- en regelgeving, verordeningen en richtlijnen, zoals de Verordening marktmisbruik¹⁹. Zij moeten bovendien kennisnemen van de Nederlandse en Europese richtlijnen ten aanzien van ‘acting in concert’, zoals de leidraad van de Nederlandse Autoriteit Financiële Markten (AFM) met betrekking tot de melding van substantiële deelnemingen²⁰ en de openbare verklaring van de Europese Autoriteit voor effecten en markten (ESMA) over openbare biedingen²¹.

Er kleven mogelijk nadelen aan samenwerking met andere pensioenfondsen, levensverzekeraars en/of vermogensbeheerders, bijvoorbeeld als die andere visies hebben op het doel van de concrete engagement. Zo kan een industrieel pensioenfonds een heel andere opvatting hebben over het terugdringen van CO₂-emissies dan een pensioenfonds dat aan de dienstverlenende sector is verbonden.

Maar samenwerking biedt ook voordelen doordat in collectief verband de slagkracht van individuele partijen wordt vergroot. Zo kan potentieel in gezamenlijkheid op (deel-) onderwerpen meer resultaat worden geboekt dan wanneer de het pensioenfonds, de levensverzekeraar of de vermogensbeheerder zelfstandig engagement voert.

Daarnaast biedt samenwerking ook nog andere voordelen:

- Het ontlast individuele pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders in termen van tijd en middelen.

¹⁹ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/NL/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014R0596&from=NL>

²⁰ <https://www.afm.nl/~/-/profmedia/files/wet-regelgeving/beleidsuitingen/leidraden/leidraad-aandeelhouders.pdf>

²¹ <https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/2014-677.pdf>

- Het ontlast de beursvennootschap van tijd en middelen, doordat niet met elke individuele partij een dialoog gevoerd hoeft te worden.

Ook DNB roept in de Sectorbrief Duurzaam beleggen pensioenfondsen nadrukkelijk op tot samenwerking.

Bij het vormgeven van samenwerkingsverbanden is het dus van belang zich te realiseren waar potentiële meningsverschillen tussen pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders kunnen ontstaan. Daarnaast is het altijd van belang om na te gaan in hoeverre het eigen beleggingsbeleid voldoende terugkomt in de speerpunten van een samenwerkingsverband.

5.2 Focus

Naast samenwerking is focus door een pensioenfonds, een levensverzekeraars of een vermogensbeheerders die beperkt middelen beschikbaar heeft voor de invulling van aandeelhoudersbetrokkenheid een belangrijke manier om pragmatisch en effectief vorm te geven aan de dialoog met beursvennootschappen. Dat kan door in het beleid het aantal beursvennootschappen waarmee een dialoog wordt gevoerd te beperken, of door een specifiek onderwerp of thema te kiezen om een dialoog over te organiseren.

5.2.1 Focus op een beperkt aantal beursvennootschappen

Normaal gesproken heeft een pensioenfonds, levensverzekeraar of vermogensbeheerder honderden verschillende beursvennootschappen in de beleggingsportefeuille. Afhankelijk van de omvang van het pensioenfonds, de levensverzekeraar of de vermogensbeheerder kan het passend zijn om een betekenisvolle dialoog te voeren met een beperkt aantal beursvennootschappen dan met elke beursvennootschap in de portefeuille een dialoog te voeren met minimale inspanning. Belangrijke kanttekening daarbij is wel dat de Stewardship Code uitgaat van de bereidheid om in dialoog te gaan met een beursvennootschap, ongeacht de focus die daarover in het beleid is opgenomen.

De Stewardship Code beperkt zich tot Nederlandse beursvennootschappen, maar dat geldt niet voor de Richtlijn (die gericht is tot alle EER-beursvennootschappen). Het is daarom van groot belang dat institutionele beleggers duidelijk omschrijven hoe zij bepalen met welke beursvennootschappen een dialoog wordt gevoerd. Het pas-toe-of-leg-uit beginsel van zowel de Stewardship Code als het implementatiewetsvoorstel van de Richtlijn geven ruimte om hierin zelf keuzes te maken, zolang hierover openheid wordt betracht en wordt gemotiveerd.

5.2.2 Focus langs de beleggingsstrategie

Een andere manier om focus aan te brengen in het aantal beursvennootschappen waarmee een dialoog wordt gevoerd, is te kijken naar een aanpak die past bij de beleggingsstrategie van het pensioenfonds, de levensverzekeraar of de vermogensbeheerder. In de praktijk kan dit betekenen dat een verschillend toepassingsniveau geldt voor beursvennootschappen die onderdeel uitmaken van een verschillende beleggingsstrategie. Dit kan er vanaf hangen of een passieve of een actieve strategie wordt gevolgd, of er sprake is van een (al dan niet intern beheerde) geconcentreerde bottom-up portefeuille, of dat bijvoorbeeld een puur kwantitatieve strategie of een factor-strategie wordt toegepast.

Wanneer laatstgenoemde strategieën worden gevolgd, wordt van pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders verwacht dat zij met de beheerders van de indexfondsen een dialoog voeren over het vormgeven aan stewardshipactiviteiten. Het pensioenfonds, de levensverzekeraar en de vermogensbeheerder moeten erop toezien dat de beheerder voldoende transparant is aangaande de uitvoering van stewardshipactiviteiten, en dat deze in lijn zijn met het eigen stewardshipbeleid.

Wanneer een pensioenfonds of levensverzekeraar gebruikmaakt van een vermogensbeheerder of externe dienstverlener om de stewardshipactiviteiten uit te voeren, dient het stewardshipbeleid van het pensioenfonds of de levensverzekeraar aan de vermogensbeheerder of externe dienstverlener te worden gecommuniceerd. De Stewardship Code vraagt bovendien van pensioenfondsen en levensverzekeraars dat zij hun vermogensbeheerder of dienstverlener verplichten om aan te tonen hoe de stewardshipactiviteiten namens hen worden uitgevoerd.

5.2.3 Focus op thema

Ook het maken van een keuze voor een voor het pensioenfonds, de levensverzekeraar of de vermogensbeheerder relevant thema is een manier om focus aan te brengen in de vormgeving van de dialoog. Deze keuze kan gedreven worden door onderwerpen die sterk leven bij de begunstigden en/of cliënten van het pensioenfonds, de levensverzekeraar of de vermogensbeheerder. Het is in elk geval logisch om consistentie aan te brengen tussen de gekozen onderwerpen voor dialoog met de beursvennootschappen en de eventuele accenten en thema's die in het eigen beleid rond verantwoord beleggen zijn aangebracht. Daarbij moet wel ruimte worden gehouden om op ad-hoc onderwerpen de dialoog aan te gaan met beursvennootschappen, indien daarvoor aanleiding is.

Een gemengde vorm is voor (grotere) pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders ook een mogelijkheid: op de voor de pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders belangrijke onderwerpen wordt zelf vormgegeven aan de engagement, voor de andere onderwerpen wordt de engagement gevoerd via een platform als Eumedion, of uitbesteed aan een (commerciële) externe dienstverlener.

Tot slot is het goed om op te merken dat een dialoog uiteraard niet de enige vorm van engagement met beursvennootschappen hoeft te zijn, en dat engagement niet enkel plaatsvindt op ESG-factoren. Uiteraard vallen hieronder ook gesprekken tussen een pensioenfonds en een beursvennootschap over financiële prestaties. Bovendien vraagt de Stewardship Code om de bereidheid van pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders om nadere stappen te zetten als een blijvend verschil van inzicht bestaat rond een onderwerp. Dit kan bijvoorbeeld middels het schrijven van een brief aan bestuurders en commissarissen of het uiten van zorgen tijdens de algemene vergadering.

5.3 Stakeholdermanagement

Pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders hebben bij de uitvoering van hun activiteiten te maken met verschillende groepen stakeholders. Zo behoren deelnemers, 'slapers', gepensioneerden en sponsors tot de directe stakeholders van pensioenfondsen, en zijn de polishouders belangrijke stakeholders van levensverzekeraars. Maar de stakeholders van de beursvennootschappen waarin pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders aandelen houden behoren ook tot hun belanghebbenden.

Principe 5 van de Stewardship Code gaat over hoe pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders zich moeten verhouden ten opzichte van de stakeholders van beursvennootschappen waarin is belegd. Dit kan bijvoorbeeld gaan om banken, crediteuren, klanten, leveranciers, de ondernemingsraad en niet-gouvernementele organisaties.

Bij stakeholdermanagement is het belangrijk dat het pensioenfonds, de levensverzekeraar of de vermogensbeheerder inzicht krijgt in de aspiraties en motivaties van de stakeholders van de beursvennootschap waarin is belegd. Met deze kennis kunnen de doelen van de dialoog met de beursvennootschap of het stemgedrag beter worden vormgegeven. Indien passend en naar eigen goeddunken gaat het pensioenfonds, de levensverzekeraar of de vermogensbeheerder de dialoog aan met relevante belanghebbenden. De beslissing om in dialoog te gaan met belanghebbenden

ligt bij het pensioenfonds, de levensverzekeraars of de vermogensbeheerder en is afhankelijk van de aangelegenheid in kwestie.

Zo zou in het geval van een voorgestelde ingrijpende herstructurering bij een beursvennootschap, of in het geval van een mogelijke overname van de beursvennootschap, de aandeelhouder het perspectief van de ondernemingsraad kunnen betrekken bij de standpuntbepaling in een dergelijke situatie.

In de praktijk zullen pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders die beperkte middelen beschikbaar hebben voor de invulling van aandeelhoudersbetrokkenheid minder frequent zo'n rechtstreekse dialoog hebben. Binnen samenwerkingsverbanden zoals bijvoorbeeld Eumedion, maar ook in IMVB-verband, waarin pensioenfondsen, vakbonden, ngo's en overheid deelnemen, kan dit efficiënter vormkrijgen.

6. Stembeleid, stemgedrag en aandeelhoudersvoorstel

Het uitbrengen van een geïnformeerde stem tijdens de algemene vergaderingen is voor pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders een belangrijk onderdeel van een goed functionerend corporate governance systeem. Een geïnformeerde stem houdt in dat het stemrecht wordt uitgeoefend in lijn met het stembeleid van het pensioenfonds, de levensverzekeraar of de vermogensbeheerder.

Uitoefening van stemrecht is onderdeel van de uitvoering van de stewardshipactiviteiten en vormt aldus een belangrijke pijler van de Stewardship Code. Zowel de Stewardship Code als de Richtlijn vraagt van pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders om verantwoording af te leggen over de uitoefening van het stemrecht, en openbaar te maken hoe zij hebben gestemd op de algemene vergaderingen.

De Richtlijn schrijft voor dat pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders het stemrecht actief uitoefenen op alle algemene vergaderingen van alle EER-beursvennootschappen waarin is belegd. Daarbij wordt verwacht dat zij minstens eenmaal per jaar verslag doen van de wijze waarop het stemrecht is uitgeoefend, waaronder het stemgedrag, een toelichting op de belangrijkste stemmingen en of en op welke wijze gebruik is gemaakt van de diensten van stemadviseurs. Indien bijvoorbeeld niet bij alle EER-beursvennootschappen waarin belegd is, het stemrecht is uitgeoefend, dan dient gemotiveerd te worden waarom dat niet is gebeurd.

6.1 Het stembeleid

Het uitgangspunt van de Stewardship Code is dat de aandeelhouder stemt naar eigen inzicht. Om te bepalen hoe een pensioenfonds, levensverzekeraar of vermogensbeheerder stemt op een algemene vergadering, dienen de voorstellen op de agenda van deze algemene vergaderingen te worden getoetst aan de hand van het eigen stembeleid. Dit beleid kan een uitgebreide omschrijving van de uitgangspunten bevatten, of bestaan uit een beknopte opsomming.

Het stembeleid kan geformuleerd worden aan de hand van 'best practices', zoals:

“Een onderneming dient een helder dividendbeleid te hebben. We zullen een dividendvoorstel beoordelen op de financierbaarheid op langere termijn en op geschiktheid op het moment van voorstellen.”

Een stembeleid kan ook op een voorwaardelijke manier zijn geformuleerd, zoals:

“We stemmen voor een dividendvoorstel tenzij structureel minder dan 30% van de winst als dividend wordt uitgekeerd of het dividendvoorstel financieringsrisico’s met zich meebrengt.”

6.1.1 Opstellen van een stembeleid

Hoe duidelijker een stembeleid is geformuleerd, hoe eenvoudiger achteraf kan worden uitgelegd hoe het pensioenfonds, de levensverzekeraar of de vermogensbeheerder heeft gestemd tijdens de algemene vergadering. Op die manier kan worden voldaan aan de Richtlijn en de Stewardship Code, die vragen om een toelichting bij de belangrijkste stemmingen (zie 6.4). Ook maakt een duidelijk stembeleid het eenvoudiger voor een stemadviesbureau om een passend, op maat gesneden stemadvies te geven. Als een stembeleid vaag is geformuleerd moeten stemadviezen van stemadviesbureaus vaker nader worden beoordeeld voordat daadwerkelijk gestemd kan worden. Dit kost de aandeelhouder extra tijd en capaciteit.

Naast een duidelijk opgesteld stembeleid is het van belang dat het stembeleid rekening houdt met de geografische en culturele context. Gezien de herhaalde controverses rond beloningsvoorstellen in Nederland zou een Nederlands pensioenfonds, levensverzekeraar of vermogensbeheerder een volgend uitgangspunt in het stembeleid kunnen opnemen:

“Ten aanzien van beloningen hebben de leden van de Raad van Bestuur een voorbeeldfunctie voor de overige werknemers.”

Vanuit Nederlands perspectief is een dergelijk beleid goed te interpreteren, maar voor een stemadviesbureau dat vanuit een Angelsaksische context opereert is dat mogelijk anders. Het is belangrijk dat het stembeleid rekening houdt met dergelijke verschillen en waar nodig extra toelichting verschaft.

6.1.2 Inhoud van het stembeleid

Bij het opstellen van een duidelijk stembeleid kan het pensioenfonds, de levensverzekeraar of de vermogensbeheerder zich beroepen op verschillende uitgangspunten, zoals het eigen beleid ten aanzien van duurzaamheid en corporate governance, maar ook op de Nederlandse Corporate Governance Code²², de OESO

²² <https://www.mccg.nl/download/?id=3364&download=1>

Corporate Governance Principles²³, het Eumedion Handboek Corporate Governance²⁴ en de ICGN Corporate Governance Principles²⁵.

De volgende vragen zouden bij het opstellen van een stembeleid kunnen helpen:

- Welk doel wordt nagestreefd met het stembeleid? Bijvoorbeeld het bijdragen aan langetermijnwaardecreatie, duurzaamheid of goed ondernemingsbestuur.
- Hoe verhoudt het stembeleid zich tot de belangen van de achterliggende begunstigten of cliënten?
- Wordt het stembeleid eigenhandig uitgevoerd of wordt gebruik gemaakt van de diensten van een stemadviesbureau? (Zie 6.5)
- Wat is het toepassingsbereik van het stembeleid?

Naast dergelijke uitgangspunten die betrekking hebben op de eigen beginselen van het pensioenfonds, de levensverzekeraar of de vermogensbeheerder kan een stembeleid aan duidelijkheid winnen als het richtlijnen bevat voor het stemgedrag ten aanzien van de meest voorkomende agendapunten:

- de samenstelling en benoeming van de raad van bestuur en de raad van commissarissen;
- het beloningsbeleid;
- het vaststellen van de jaarrekening;
- het dividendbeleid;
- het wijzigen van de kapitaalstructuur of de samenstelling van de onderneming;
- fusies en overnames;
- het wijzigen van de statuten;
- beschermingsmaatregelen;
- ESG-onderwerpen;
- aandeelhoudersvoorstellen.

6.2 Uitoefening van het stemrecht

Hoe pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheer hun stemrecht kunnen uitoefenen, is afhankelijk van hun beleggingsstrategie. Ongeacht of rechtstreeks in aandelen van beursvennootschappen is belegd, het vermogensbeheer is uitbesteed, of belegd is in beleggingsfondsen en indexfondsen; in alle gevallen is uiteindelijk het pensioenfonds, de levensverzekeraar of de vermogensbeheerder verantwoordelijk voor de uitvoering van het stembeleid, ook als dit namens hem gebeurt.

²³ <http://dx.doi.org/10.1787/9789264236882-en>

²⁴ <https://eumedion.nl/nl/public/kennisbank/handboeken/eumedion-handboek-cg-2017.pdf>

²⁵ http://icgn.flpbks.com/icgn_global_governance_principles/

6.2.1 Direct aandeelhouderschap

Als het pensioenfonds, de levensverzekeraar of de vermogensbeheerder direct aandeelhouder is in de beursvennootschap, is hij juridisch eigenaar van de aandelen. In dat geval kan het pensioenfonds, de levensverzekeraar of de vermogensbeheerder het stemrecht op deze aandelen rechtstreeks uitoefenen. Dit stelt hem in staat om zelfstandig het eigen stembeleid uit te voeren.

6.2.2 Vermogensbeheer

Ook wanneer het vermogensbeheer door het pensioenfonds of de levensverzekeraar is uitbesteed aan een of meerdere vermogensbeheerders, is het pensioenfonds of de levensverzekeraar meestal de juridische eigenaar van de aandelen in de beursvennootschappen (tenzij wordt belegd in beleggingsfondsen, zie 6.2.3). Het pensioenfonds of de levensverzekeraar kan ervoor kiezen om zelf het stemrecht over deze aandelen uit te oefenen, of dit over te laten aan de vermogensbeheerder.

Als het pensioenfonds of de levensverzekeraar zelf het stemrecht uitoefent kan het eigen stembeleid worden gevolgd. In het geval dat de uitoefening van het stemrecht wordt overgelaten aan de vermogensbeheerder, kan het pensioenfonds of de levensverzekeraar de vermogensbeheerder verzoeken om het stembeleid van het pensioenfonds of de levensverzekeraar uit te voeren²⁶.

Het pensioenfonds of de levensverzekeraar kan er ook voor kiezen de uitoefening van het stemrecht over te laten aan de vermogensbeheerder en om daarbij het stembeleid van de vermogensbeheerder te volgen. In dat geval zal het pensioenfonds of de levensverzekeraar moeten nagaan of het stembeleid van de vermogensbeheerder in voldoende mate aansluit bij het eigen stembeleid. Als de uitoefening van het stemrecht wordt overgelaten aan de vermogensbeheerder mag worden verwacht dat het pensioenfonds of de levensverzekeraar laat vastleggen hoe de vermogensbeheerder over de uitvoering van het stembeleid en de uitoefening van het stemrecht rapporteert.²⁷

6.2.3 Beleggingsfondsen

Ook wanneer het pensioenfonds of de levensverzekeraar in een beleggingsfonds (waaronder een indexfonds) belegd is hij geen juridisch eigenaar van de aandelen en kan hij niet zelfstandig beslissen over de uitoefening van het stemrecht.

²⁶ The International Corporate Governance Network (ICGN) heeft het initiatief genomen om middels een modelovereenkomst voorbeelden te geven hoe dit kan worden gewaarborgd (http://icgn.flpbks.com/icgn_model-contract-terms_2015/ICGN_Model-Contract-Terms_2015.pdf)

²⁷ Zie ook art. 3 decies van de richtlijn langetermijnbetrokkenheid aandeelhouders dat wordt geïmplementeerd in art. 5:87e Wft (Kamerstukken II 2018/19, 35058, nr. 2).

Voor de uitvoering van het stembeleid en de uitoefening van het stemrecht is het pensioenfonds of de levensverzekeraar in beginsel aangewezen op wat daarover is vastgelegd in het prospectus van het betreffende beleggingsfonds.

Het pensioenfonds of de levensverzekeraar kan het stembeleid van de beheerder van een beleggingsfonds of indexfonds meewegen bij de selectieproces van beleggingsfondsen. Van het pensioenfonds of de levensverzekeraar kan worden verwacht dat hij de stewardshipactiviteiten van de beheerder van het beleggingsfonds monitort, waaronder de toepassing van de principes van de Nederlandse Stewardship Code dan wel van andere (internationale) codes of richtlijnen die vergelijkbare doelstellingen kennen.

6.3 Transparantie

De Richtlijn stelt dat stemmingen die wegens de grootte van het belang in de beursvennootschap onbetekenend zijn niet openbaar gemaakt hoeven worden. Beleggers moeten dan hun eigen criteria vaststellen aangaande de vraag welke stemmingen wegens het onderwerp van de stemming of de grootte van het aandeel in de vennootschap onbeduidend zijn, en deze consequent toepassen. Ditzelfde is verwoord in het implementatiewetsvoorstel.

De Stewardship Code kent een dergelijke bepaling niet, en gaat ervan uit dat pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders op alle aandelen van Nederlandse beursvennootschappen stemmen. Bij het openbaar maken van het stemgedrag zijn de uitgangspunten van de Richtlijn en de Stewardship Code goed te combineren. Pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders kunnen ervoor kiezen om het stemgedrag bij Nederlandse beursvennootschappen volledig openbaar te maken, en voor de EER-beursvennootschappen bijvoorbeeld alleen het stemgedrag openbaar te maken op de algemene vergadering van de beursvennootschappen waarvan zij i) ten minste 0,5% van het geplaatste kapitaal of stemrechten houden, ii) indien het belang in de desbetreffende vennootschap ten minste 1% van de gehele aandelenportefeuille van de belegger bedraagt en iii) die zijn aangemerkt als 'belangrijkste stemmingen' (zie paragraaf 6.2.3).

De Richtlijn verwacht verder dat pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders jaarlijks een algemene omschrijving van het stemgedrag openbaar maken, dat zij openbaar maken hoe zij hebben gestemd tijdens algemene vergaderingen, en dat zij een toelichting geven bij de belangrijkste stemmingen (zie 6.4). De Stewardship Code sluit hier bij de Richtlijn aan, maar gaat een stap verder. De Stewardship Code en ook de Nederlandse Corporate Governance Code verwachten

namelijk van pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders dat zij tenminste eenmaal per kwartaal openbaren hoe zij hebben gestemd op algemene vergaderingen, per individuele beursvennootschap en per stempunt.

6.4 Belangrijkste stemmingen

De Richtlijn en de Stewardship Code vragen van pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders om eens per jaar een toelichting te geven bij de belangrijkste stemmingen.

De Stewardship Code stelt dat een stem kan worden aangemerkt als belangrijk door het onderwerp van de stemming of de grootte van de positie in de beursvennootschap. Uiteindelijk bepaalt het pensioenfonds, de levensverzekeraars of de vermogensbeheerder wat wordt beschouwd als een zogenoemde significante aangelegenheid. Hier valt in ieder geval een voorstel onder dat op de agenda van een algemene vergadering is geplaatst:

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

In de memorie van toelichting bij het implementatiewetsvoorstel voor het omzetten van de Richtlijn in Nederlands recht wordt, in tegenstelling tot de Richtlijn zelf, ook een omschrijving gegeven van wat als de belangrijkste stemmingen gezien kunnen worden. De memorie van toelichting stelt dat de belangrijkste stemmingen in ieder geval stemmingen zijn over aangelegenheden die veel media-aandacht hebben gekregen en stemmingen over punten die in aanloop naar de algemene vergadering door het pensioenfonds, de levensverzekeraar of de vermogensbeheerder als speerpunt zijn aangemerkt²⁸.

6.5 Stemadviesbureaus en dienstverleners

6.5.1 Gebruik van stemplatformen en stemadviesbureaus

De aandelenportefeuille van een pensioenfonds, levensverzekeraar of vermogensbeheerder zal veelal bestaan uit aandelen van heel veel verschillende beursvennootschappen. De custodian (bewaarbank) van een pensioenfonds,

²⁸ Memorie van toelichting van het wetsvoorstel ter implementatie van Richtlijn 2017/828/EU van het Europees Parlement en de Raad <https://zoek.officielebekendmakingen.nl/kst-35058-3.pdf>

levensverzekeraar of vermogensbeheerder heeft doorgaans een relatie met een zogenoemd elektronische stemplatform. Een pensioenfonds, levensverzekeraar of vermogensbeheerder die zijn stemrecht verbonden aan de aandelen in beursvennootschappen wil uitoefenen, kan dat doen door gebruik te maken van de onlinemogelijkheden die door het stemplatform worden aangeboden. Het is vervolgens aan de custodian om er als gevolmachtigde voor te zorgen dat de stem de vennootschap ook daadwerkelijk bereikt.

Via de mogelijkheid om online te stemmen kunnen niet alleen stemmen worden uitgebracht, maar kunnen bijvoorbeeld ook per agendapunt stemadviezen worden verkregen van een stemadviesbureau. Op deze wijze kan een pensioenfonds, levensverzekeraar of vermogensbeheerder een groot deel van het stemproces uitbesteden en toch op een efficiënte wijze geïnformeerd zijn stem uitbrengen. Dit laat onverlet dat het pensioenfonds, de levensverzekeraar of de vermogensbeheerder verantwoordelijk blijft voor het stemgedrag en derhalve voor de monitoring van de feitelijke uitvoering van het stembeleid door een derde partij.

De internationale stemadviesbureaus bieden de volgende mogelijkheden:

- Het stemadviesbureau verschaft een analyse van de voorstellen die op de agenda van een aandeelhoudersvergadering staan, 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 ('standaardstembeleid') dan wel aan de hand van het vooraf meegegeven stembeleid van de cliënt (custom policy). Van een pensioenfonds, de levensverzekeraar of de vermogensbeheerder mag in ieder geval worden verwacht dat hij onderzoekt of het 'standaardstembeleid' van het stemadviesbureau (nagenoeg) overeenkomt met zijn eigen stembeleid. Mochten hier veel afwijkingen in zitten, dan zou geopteerd moeten worden voor stemadviezen en -uitoefening op basis van het eigen stembeleid.
- 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.

6.5.2 Transparantie over het gebruik van stemadviezen

De Richtlijn, maar ook de Stewardship Code in principe 8, vragen van pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders dat zij openbaar maken als zij gebruikmaken van de diensten een stemadviesbureau. Ook wordt verwacht dat transparant zijn over hoe zij gebruikmaken van de diensten van stemadviesbureaus. Bovendien verwacht de Stewardship Code dat pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders openbaar maken in welke mate de stemadviezen van het stemadviesbureau wordt gevolgd.

6.6 Een aandeelhoudersvoorstel indienen

De Stewardship Code wijst in principe 9 nadrukkelijk op de mogelijkheid om een aandeelhoudersvoorstel in te dienen als bijvoorbeeld engagement onvoldoende resultaat heeft opgeleverd. Bij een aandeelhoudersvoorstel wordt een voorstel van een of meerdere aandeelhouders geagendeerd voor een algemene vergadering. Principe 9 stelt wel als voorwaarde dat voorafgaand aan de uitoefening van het recht om een aandeelhoudersvoorstel te agenderen overleg wordt gepleegd met het bestuur van beursvennootschap.

In Nederland geldt een agenderingsdrempel van 3% van het geplaatste kapitaal voordat een voorstel op de agenda van de algemene vergadering van een Nederlandse beursvennootschap geplaatst kan worden²⁹. Beursvennootschappen mogen in hun statuten lagere drempels hanteren. In de meeste gevallen zullen individuele aandeelhouders de agenderingsdrempel niet halen. Samenwerking tussen pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders zou hier uitkomst kunnen bieden (zie 5.1.3).

Aanvullend op principe 9 van de Stewardship Code stelt principe 10 dat wanneer een voorgesteld voorstel op de agenda van een algemene vergadering van een beursvennootschap is geplaatst, het pensioenfonds, de levensverzekeraar of de vermogensbeheerder tijdens de vergadering aanwezig of vertegenwoordigd is om dit voorstel toe te lichten en zo nodig hierover vragen te beantwoorden.

²⁹ Onder Nederlands recht kan een aandeelhouder niet zelfstandig een voorstel op de agenda van een algemene vergadering van een beursvennootschap plaatsen. De raad van bestuur en de raad van commissarissen gaat uiteindelijk over de agenda van de algemene vergadering. Bij weigering om een voorstel op de agenda te plaatsen kan de aandeelhouder zich tot de rechter wenden.

6.7 In- en uitlenen van aandelen

Principe 11 van de Stewardship Code gaat over het in- en uitlenen van aandelen. Dit kan namelijk op gespannen voet staan met de uitgangspunten van de Stewardship Code om bij te dragen aan langetermijnwaardecreatie bij beursvennootschappen. Daarom stelt de Stewardship Code dat pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders geen aandelen in- of uitlenen met het primaire doel om het stemrecht op deze aandelen uit te oefenen.

Bovendien stelt principe 11 van de Stewardship Code dat pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders zich van stemming onthouden bij een algemene vergadering indien hun shortpositie in de beursvennootschap groter is dan hun longpositie. Als de shortpositie groter is dan de longpositie is het belang van het pensioenfonds, de levensverzekeraar of de vermogensbeheerder mogelijk meer korte termijn georiënteerd. Dit is niet in lijn met het uitgangspunt van de Stewardship Code om bij te dragen aan langetermijnwaardecreatie bij beursvennootschappen.

Tot slot bepaalt principe 11 dat pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders hun uitgeleende aandelen vóór de stemregistratiedatum van een algemene vergadering van een beursvennootschap terug dienen te halen, als de agenda voor deze vergadering een of meer belangrijke stemmingen bevat (zie 6.4). Dit stelt het pensioenfonds, de levensverzekeraar of de vermogensbeheerder in staat om in lijn met het eigen stembeleid het stemrecht op deze aandelen uit te oefenen.

Appendix 1: De Nederlandse Stewardship Code

Principes

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

levensverzekeraar of de vermogensbeheerder op verzoek van die vennootschap zijn volledige aandelenpositie (long en short) bekend.

4. Pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders werken samen met andere aandeelhouders bij de uitoefening van stewardshipactiviteiten richting Nederlandse beursvennootschappen waarin is belegd, indien passend en naar eigen goeddunken.
5. Pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders communiceren met relevante belanghebbenden van Nederlandse beursvennootschappen waarin is belegd, indien passend en naar eigen goeddunken.
6. Pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders identificeren, beheren en lossen daadwerkelijke en potentiële belangenconflicten op in verband met hun stewardshipactiviteiten richting Nederlandse beursvennootschappen waarin is belegd. Pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders maken hun beleid ten aanzien van belangenconflicten in relatie tot hun stewardshipactiviteiten openbaar.
7. Pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders oefenen hun stemrecht en andere aan aandelen verbonden rechten in Nederlandse beursvennootschappen waarin is belegd op een geïnformeerde manier uit. Zij publiceren op hun website: a) ten minste eenmaal per kwartaal hoe zij hebben gestemd op hun aandelen in Nederlandse beursvennootschappen waarin is belegd, per individuele vennootschap en per stempunt, en b) ten minste eenmaal per jaar een algemene beschrijving van hun stemgedrag tijdens algemene vergaderingen van Nederlandse beursvennootschappen waarin is belegd en een toelichting bij de belangrijkste stemmingen. In het geval dat het pensioenfonds, de levensverzekeraar of de vermogensbeheerder een stem uitbrengt tegen een voorstel van het bestuur of zich onthoudt van stemming bij een voorstel van het bestuur, dan dient hij de redenen voor zijn stemgedrag op eigen initiatief of op verzoek van de vennootschap uit te leggen aan het bestuur van de vennootschap.
8. Pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders maken hun stembeleid openbaar en ten minste eenmaal per jaar of, en zo ja, hoe zij gebruik maken van stemadviesbureaus. Pensioenfondsen, levensverzekeraars en

vermogensbeheerders die gebruik maken van stemadviesbureaus zorgen ervoor dat hun stemmen in lijn met hun eigen stembeleid worden uitgebracht.

9. Pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders die overwegen om hun recht uit te oefenen om een verzoek in te dienen om een buitengewone algemene vergadering bijeen te roepen of om een aandeelhoudersvoorstel te agenderen voor een algemene vergadering van een Nederlandse beursvennootschap waarin is belegd, dienen voorafgaand aan de uitoefening van dit recht overleg te hebben gepleegd met het bestuur van de vennootschap.
10. Indien een door een pensioenfonds, levensverzekeraar of vermogensbeheerder voorgesteld voorstel op de agenda van een algemene vergadering van een Nederlandse beursvennootschap waarin is belegd is geplaatst, dient het pensioenfonds, de levensverzekeraar of de vermogensbeheerder tijdens de vergadering aanwezig of vertegenwoordigd te zijn om dit voorstel toe te lichten en zo nodig hierover vragen te beantwoorden.
11. Pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders zullen zich van stemming onthouden indien hun shortpositie in de betreffende Nederlandse beursvennootschap waarin is belegd groter is dan hun longpositie. Pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders dienen hun uitgeleende aandelen vóór de stemregistratiedatum van een algemene vergadering van een Nederlandse beursvennootschap waarin is belegd terug te halen, als de agenda voor deze vergadering een of meer significante zaken bevat.

Appendix 2: Guidance bij de Nederlandse Stewardship Code

Guidance bij principe 1

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

Guidance bij principe 2

- Elke corporate action moet op zijn eigen merites worden beoordeeld, daarbij rekening houdend met de belangen van andere belanghebbenden van de Nederlandse beursvennootschap waarin is belegd.
- Bij de beoordeling van de kansen om langetermijnwaarde te creëren, de risico's, de strategie en de prestaties van de Nederlandse beursvennootschappen waarin is belegd, is het van essentieel belang om milieu-, (waaronder risico's en kansen gerelateerd aan klimaatverandering) sociale en governance-informatie (waaronder de samenstelling van het bestuur en diversiteit) in overweging te nemen naast financiële informatie.
- Materiële aangelegenheden kunnen ontwikkelingen op korte, middellange en lange termijn omvatten.

Guidance bij principe 3

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

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

- Het schrijven van een brief aan de bestuurders en/of commissarissen waarin de zorgpunten worden uiteengezet.
- Het houden van extra vergaderingen met de bestuurders en/of commissarissen om met name de zorgpunten te bespreken.
- Het houden van vergaderingen met andere belanghebbenden, zoals banken, crediteuren, klanten, leveranciers, de ondernemersraad en niet-gouvernementele organisaties.

- Het bijwonen van de algemene vergadering en het uiten van zorgen tijdens die vergadering, waaronder het stemmen tegen voorstellen van het bestuur.
- Het afgeven van een openbare verklaring.
- Het samen met andere institutionele beleggers en aandeelhouders interveniëren bij specifieke kwesties.
- Het verzoeken dat bepaalde onderwerpen op de agenda van de algemene vergadering worden geplaatst of het vragen dat een buitengewone algemene vergadering bijeen wordt geroepen.
- Het in voorkomende gevallen doen van een of meer voordrachten voor de benoeming van een bestuurder en/of commissaris.
- Het waar nodig ondernemen van gerechtelijke stappen zoals het instellen van enquêteprocedures bij de Ondernemingskamer van het Gerechtshof te Amsterdam.
- Het verkopen van de aandelen.

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

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

Guidance bij principe 4

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

kunnen worden en dat een constructieve dialoog over zulke zaken verhinderd kan worden in een groepscontext.

Guidance bij principe 5

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

Guidance bij principe 6

- Pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders moeten zich bewust zijn van het mogelijke bestaan van andere belangen dan het aandeelhoudersbelang tussen hen en de Nederlandse beursvennootschap waarin is belegd. Dit kan zich bijvoorbeeld voordoen wanneer het pensioenfonds, de levensverzekeraar of de vermogensbeheerder in kwestie ook financiële producten (zoals verzekeringscontracten) aanbiedt aan de Nederlandse beursvennootschap waarin is belegd of wanneer een lid van de raad van bestuur en/of de raad van commissarissen van het pensioenfonds, de levensverzekeraar of de vermogensbeheerder ook lid is van de raad van bestuur en/of de raad van commissarissen van de betreffende Nederlandse beursvennootschap waarin is belegd. Het is ook mogelijk dat een vermogensbeheerder die belegt voor een pensioenfonds aandelen houdt in een Nederlandse beursvennootschap waarin is belegd die het betreffende pensioenfonds sponsort of dat een pensioenfonds, levensverzekeraar of vermogensbeheerder op de een of andere manier gelieerd is aan een Nederlandse beursvennootschap waarin is belegd die onderwerp is van een openbaar overnamebod.

Guidance bij principe 7

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

Guidance bij principe 8

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

Guidance bij principe 11

Pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders lenen geen aandelen in of uit met het primaire doel om het stemrecht op deze aandelen uit te oefenen.

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

In de situatie dat een grotere shortpositie in een Nederlandse beursvennootschap waarin is belegd wordt gehouden dan de longpositie, kunnen de belangen van het

pensioenfonds, de levensverzekeraar of de vermogensbeheerder mogelijk niet overeenkomen met de doelstelling van de vennootschap waarin is belegd om langetermijnwaarde te creëren. Daarom dienen pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders zich in een dergelijke situatie te onthouden van stemming. Pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders dienen al toezicht te houden op hun netto shortposities in Nederlandse beursvennootschappen waarin is belegd om te voldoen aan de meldingsplichten die voortvloeien uit de Short Selling verordening.³⁰

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

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

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

³⁰ Verordening (EU) Nr. 236/2012 van het Europees Parlement en de Raad van 14 maart 2012 betreffende short selling en bepaalde aspecten van kredietverzuimswaps (PbEU 2012 L86).

Appendix 3: overzicht nationale en internationale stewardship codes

Australië	FSC Standard 23: Principles of Internal Governance and Asset Stewardship
Brazilië	The Association of Capital Markets Investors Stewardship Code
Canada	Principles for Governance Monitoring, Voting and Shareholder Engagement
Denemarken	Stewardship Code
Europese Unie	EFAMA Stewardship Code
Filipijnen	Philippine Corporate Governance Blueprint
Hong Kong	Principles of responsible ownership
ICGN	Global Stewardship Principles
India	Guidelines on Stewardship Code for Insurers in India
Italië	Stewardship principles
Japan	Japan's Stewardship Code
Kazachstan	Kazakh Stewardship Code
Kenia	The Stewardship Code for Institutional Investors
Maleisië	Malaysian Code for Institutional Investors
Nederland	Nederlandse Stewardship Code
Singapore	Stewardship Principles
Taiwan	Stewardship Principles for Institutional Investors
Thailand	Investment Governance Code
Verenigd Koninkrijk	UK Stewardship Code
Verenigde Staten	Stewardship Framework for Institutional Investors
Zuid-Afrika	Code for Responsible Investing in South Africa
Zuid-Korea	Korea Stewardship Code
Zwitserland	Guidelines for institutional investors governing the exercising of participation rights in public limited companies