

**MAATSCHAPPELIJK  
VERANTWOORD  
BELEGGEN  
JAARVERSLAG 2014**



# INHOUD

---

Inleiding .....	3
Actief aandeelhouderschap .....	4
Overheidsbeleid .....	8
Uitoefening stemrecht en deugdelijk ondernemingsbestuur .....	10
Ethisch gescreende fondsen .....	14
ESG-integratie .....	16
Bijlage .....	18

# INLEIDING

In 2014 vierde F&C 30 jaar verantwoord beleggen, omdat het eerste ethische fonds van Europa in 1984 door ons is geïntroduceerd. Een goed moment om even stil te staan bij de transformatie die zich de afgelopen drie decennia heeft voltrokken. Sinds de beginjaren is de definitie van verantwoord beleggen verbreed en verdiept en bestrijkt vandaag de dag een heel spectrum producten en oplossingen.

Verantwoord beleggen betekent beleggen met een visie. Door een langetermijnperspectief in te nemen, rekening te houden met duurzaamheidsfactoren, zich als betrokken en actieve eigenaar op te stellen en door aan sectorbrede initiatieven bij te dragen, kunnen beleggers een rol vervullen bij de bouw van een stabiel financieel stelsel en duurzamere economie.

Een groeiend aantal beleggers over de hele wereld kiest voor een verantwoorde benadering. Bij de oprichting van de Principles for Responsible Investment (PRI) van de Verenigde Naties in 2006 waren nog maar 70 beleggers betrokken, waaronder F&C. Meer dan 1.300 hebben sindsdien de PRI ondertekend. Samen vertegenwoordigen ze een beheerd vermogen van \$ 45 biljoen.

Verantwoord beleggen blijft een speerpunt van F&C, waarmee wij ons onderscheiden:

- In 2014 zijn wij met ruim 700 ondernemingen in 54 landen actief in dialoog geweest over thema's als de risico's van investeren in fossiele brandstoffen; de afstemming van de topbeloningen op de bedrijfsstrategie en -risico's; en arbeidsomstandigheden in de keten in de opkomende markten.

- Wij hebben tijdens meer dan 6.000 (jaar)vergaderingen gestemd. Als we het niet eens waren met een aanbeveling van het management, hebben we contact gezocht en uitgelegd waarom niet.
- Onze zes gespecialiseerde fondsen (onder de nieuwe naam F&C Responsible Funds) beslaan allerlei regio's en beleggingscategorieën.
- Wij nemen systematisch duurzaamheidsfactoren mee in onze beleggingsproducten. Deze aanpak levert volgens ons een completer beeld op van de waarde en prestaties van ondernemingen.

Het jaar 2014 was ook een beslissende periode voor F&C als onderneming. In mei zijn wij deel uit gaan maken van de BMO Financial Group (Bank of Montreal). Inmiddels heeft ook BMO Global Asset Management de PRI ondertekend en bekrachtigd dat verantwoord beleggen een speerpunt blijft.

Verantwoord beleggen blijft ook in 2015 belangrijk vanwege het feit dat institutionele beleggers willen weten waar en hoe hun geld wordt belegd en omdat toezichthouders en wetgevers steeds vaker zoeken naar manieren om beleggers verantwoordelijk te stellen voor hun acties.

**Richard Wilson**, Chief Executive Officer, F&C Investments

reo® wordt bedreven namens:



# ACTIEF AANDEELHOUDERSCHAP IN 2014

Een krachtig besluitvormingsproces bij het beleggen staat of valt met een compleet beeld van de risico's waarvoor ondernemingen zich gesteld zien, inclusief de risico's op het gebied van milieu, maatschappij en bestuur.

## ENGAGEMENT IN CIJFERS IN 2014

**774** ondernemingen aangesproken      Ondernemingen in **54** landen aangesproken

**244** situaties waarin verandering is bereikt

Contact met **4.816** ondernemingen om onze benadering van verantwoord beleggen toe te lichten

Hebben we eenmaal in kaart gebracht welke problemen de grootste bedreiging vormen voor de waarde voor aandeel- en obligatiehouders op de lange termijn, dan gaan we uitgebreid in dialoog met de ondernemingen waarin we beleggen (in sommige gevallen gebruiken we een aandeelhoudersmotie waarin we aandringen op betere prestaties). Ons actieve aandeel- en obligatiehouderschap (ook wel 'engagement' genoemd) bestrijkt een breed spectrum van risico's op het gebied van milieu, maatschappij en bestuur. We bereiken daarmee ondernemingen in alle sectoren en regio's. Hieronder volgt een samenvatting van de uitkomsten van onze belangrijkste projecten in 2014.

F&C voert intensieve gesprekken met zorgvuldig geselecteerde ondernemingen. De dialoog gaat over de punten op het gebied van milieu, maatschappij en bestuur waarvan wij signaleren dat deze op de lange termijn van wezenlijk belang voor de prestaties kunnen zijn. Van die ondernemingen hebben wij er in 2014 in totaal 774 gesproken, in de meeste gevallen direct en soms samen met andere beleggers. Op bestuursniveau hebben we 92 persoonlijke gesprekken gevoerd. Bovendien worden alle ondernemingen in onze eigen aandelen- en obligatieportefeuilles en die van onze klanten op de hoogte gesteld van onze benadering op het gebied van verantwoord beleggen en corporate governance. Het gaat in totaal om meer dan 4.800 beursgenoteerde ondernemingen.

Milieuthema's stonden in 2014 hoog op de agenda. De dialoog voerde onder andere naar het effect van klimaatverandering en het risico van 'gestrande activa' in de sector energie en in grondstoffenwinning. Dit onderwerp kan rekenen op veel aandacht bij beleggers én ondernemingen. Andere projecten waren onder andere de beheersing van waterrisico's, waar we in eerste instantie de zeer waterintensieve sectoren hebben benaderd (grondstoffenwinning).

Bij maatschappelijke thema's stond vooral het thema arbeidsomstandigheden centraal. Zo zijn we in Bangladesh geweest om met eigen ogen de hervormingen op het gebied van de veiligheid en de arbeidsverhoudingen in de kledingsector te onderzoeken, een jaar na het grootste industriële ongeluk dat het land ooit heeft meegemaakt. We hebben daarnaast de dialoog over de beheersing van het risico van omkoping bij internationale farmabedrijven breder getrokken. Ook praten we met ondernemingen die voor het eerst in risicolanden activiteiten ontplooiën (zoals Myanmar) over de benodigde due diligence voor wat betreft de mensenrechten.

Een belangrijk onderdeel van ons engagementsproces is het behalen van. Veel ondernemingen nemen onze aanbevelingen over en verminderen op die manier de duurzaamheidsrisico's binnen hun bedrijfsactiviteiten. In 2014 konden we 244 gevallen melden waarin ondernemingen daadwerkelijk iets hebben veranderd (zogenoemde milestones).

## PROGRAMMA: ARBEIDSSOMSTANDIGHEDEN

### ONDERWERP: TOEKOMST VAN DE KLEDINGINDUSTRIE IN BANGLADESH

#### Achtergrond

F&C is een jaar na het grootste industriële ongeluk van Bangladesh op onderzoek gegaan naar de arbeidsverhoudingen in de kledingindustrie. Gekeken is naar de hervormingen en de verbetering van de veiligheid. Rana Plaza, een gebouw van acht verdiepingen, stortte in april 2013 volledig in. Meer dan 1100 kledingarbeiders kwamen om het leven. Zo'n 80% van de exportinkomsten van Bangladesh wordt verdiend in de kledingsector. Ondanks de afhankelijkheid van het land van deze sector is de groei daarvan veel sneller gegaan dan de daarvoor benodigde infrastructuur. Arbeiders en overheid zijn bang dat merken vanwege het aangetaste imago het land zullen verlaten en dat door de kosten van verbeteringen werk naar andere markten wegvloeit.

#### Doelstellingen actief aandeelhouderschap

Beleggers doordringen van de talloze facetten van de onveilige arbeidsomstandigheden in Bangladesh en de merken stimuleren om samen te werken aan betere standaarden voor veiligheid en bescherming van de arbeiders, waarmee de onderliggende oorzaken voor slechte arbeidsomstandigheden kunnen worden aangepakt.

#### Actie F&C

We hebben tijdens ons bezoek aan Bangladesh gesproken met drie lokale eigenaren van kledingfabrieken, met de lokale medewerkers van drie belangrijke internationale merken (Marks & Spencer, The Gap en H&M) en met negen organisaties die zich inzetten voor de veiligheid en gezondheid van arbeiders in Bangladesh. Ook hebben we ter plaatse met kledingarbeiders gepraat. Wij vragen van het management meer middelen en inzet voor de invoering van krachtigere controleprogramma's. Verder stimuleren we ondernemingen om zich aan te sluiten bij sectorbrede oplossingen die de onderliggende oorzaken van het veiligheidsfalen moeten aanpakken.

#### Uitkomsten

Ruim een jaar na de ramp in Rana Plaza in Bangladesh hebben veel internationale kledingmerken duidelijk een sterker programma, dat ervoor moet zorgen dat het leveranciersbeleid wordt nageleefd. De onderliggende prikkels voor niet naleving zijn daarmee alleen nog niet weggenomen.

- Merken moeten zich opnieuw gaan buigen over een standaard inkoopmodel dat een enorme prijsdruk en mogelijk ook niet-realistische productiedeadlines oplegt. Dat geldt wereldwijd, niet alleen in Bangladesh. De verleiding wordt dan namelijk wel erg groot om het met de veiligheid niet zo nauw te nemen.
- Merken die niet zelf in Bangladesh zitten (die gebruikmaken van externe inkopers in plaats van een directe band op te bouwen met leveranciers) en die alleen maar dichtvaren op controles op de naleving van de gedragscode lopen een groot risico dat de productie bij slechte fabrieken terecht komt.

## PROGRAMMA: MENSENRECHTEN

### ONDERWERP: ZAKENDOEN IN MYANMAR

#### Achtergrond

Ondanks een rijkdom aan natuurlijke hulpbronnen, een strategische geografische locatie en een jonge bevolking was Myanmar tot voor kort vrijwel volledig afgesloten voor het internationale bedrijfsleven. Na decennia van militaire dictatuur heeft het land sinds 2011 een burgerregering. Een open, vrij en democratisch tijdperk breekt aan. Multinationals die om nieuwe markten staan te springen, zien hun kans schoon en zijn begonnen zaken te doen in Myanmar. De risico's blijven echter aanzienlijk. De bestuurscapaciteit is zwak, het belangrijke proces van democratische hervormingen is vastgelopen, het systeem is corrupt en de bescherming van de mensenrechten blijft een probleem.

#### Doelstellingen actief aandeelhouderschap

Beleggers inzicht bieden in de manier waarop grote multinationals omgaan met de beheersing van de potentiële mensenrechteneffecten van hun ontluikende activiteiten in Myanmar; aandringen op uitgebreide rapportages over de gesignaleerde risico's en wat daaraan wordt gedaan.

#### Actie F&C

Wij zijn in gesprek met Europese, Australische en Japanse ondernemingen die al in het land actief zijn of zeggen dat van plan te zijn. Gesprekspartners waren onder andere British American Tobacco, Woodside Petroleum en Honda Motor. Onderwerp van gesprek was de totale risicobeheerstrategie van de onderneming (waaronder de due diligence inzake mensenrechten) naast ook contacten met lokale belanghebbenden (waaronder de overheid). We hebben verder deelgenomen aan de consultatieronde in het kader van de 'Burma Responsible Investment Reporting Requirements' van het US State Department, het Amerikaanse ministerie van buitenlandse zaken. In de VS gevestigde ondernemingen worden geacht te rapporteren over sociaal en milieubeleid en -procedures voor wat betreft investeringen in Myanmar.

#### Uitkomsten

De bereidheid van ondernemingen om de risico's en potentiële gevolgen van activiteiten in Myanmar te beheersen, vonden we over het geheel genomen bemoedigend. In de huidige rapportages ontbreken deze risico's echter.

- Ondernemingen signaleren voortvarend hoe ze in een lastige omgeving zaken kunnen doen. Ondernemingen als Telenor en Unilever maken hiervoor ook goed gebruik van de ervaring die ze in andere risicolanden hebben opgedaan.
- Onvoorspelbare politieke omstandigheden, een zwakke bestuurscapaciteit en alom tegenwoordig interetnisch geweld en discriminatie zijn belangrijke risico's. De betreffende ondernemingen zijn zich ervan bewust dat ze daarin een positieve rol kunnen spelen, onder andere in de overgang naar een democratisch stelsel.
- F&C heeft de benaderde ondernemingen gevraagd om de rapportage over de activiteiten in Myanmar te verbeteren, waaronder de risicobeheersing, de problemen die ze ondervinden en de prestaties.

## PROGRAMMA: MILIEU

### ONDERWERP: BEHEERSING WATERRISICO'S IN DE MIJNBOWSECTOR

#### Achtergrond

Toegang tot water, een belangrijke voorwaarde voor de metaal- en grondstoffenwinning, wordt in veel delen van de wereld lastiger en duurder. De steeds kleinere operationele marge van de sector komt hierdoor flink onder druk te staan. In veel gevallen concurreren ondernemingen met de overheid en lokale gemeenschap om water, vooral daar waar water schaars is. Een zorgvuldige beheersing van het waterverbruik en de waterafvoer is dan geboden, wil het maatschappelijk bestaansrecht van de onderneming niet in het geding komen. Een onderneming die waterrisico's als strategische uitdaging behandelt, zal er op termijn beter voor staan.

#### Doelstellingen actief aandeelhouderschap

Grondstoffennemende bedrijven met activiteiten in gebieden van waterschaarste stimuleren om water beter in de huidige en toekomstige bedrijfsstrategie te integreren. Een efficiënt raamwerk voor waterbeheer levert de onderneming optimaal verbruik, minimale vervuiling en goede relaties met lokale belanghebbenden.

#### Actie F&C

F&C heeft 12 mijnbouwconcerns op dit onderwerp aangesproken, waaronder Glencore, Fresnillo en Coal India. Gewezen is op de noodzaak om een waterbeheerstrategie te ontwikkelen die recht doet aan zakelijke afwegingen en waarin rekening wordt gehouden met belangrijke risico's die samenhangen met de effecten van klimaatverandering, bevolkingsgroei en een groeiende vraag. We hebben aangedrongen op meer transparantie en informatieverschaffing over het effect van waterrisico's op de activiteiten. Actieve contacten met lokale belanghebbenden zijn eveneens een punt van aandacht: gesprekken zouden moeten gaan over de beschikbaarheid, het gebruik en de kwaliteit van water.

#### Uitkomsten

Ondanks het wezenlijke belang van waterrisico hanteert de sector nog geen standaardstrategie voor de ontwikkeling en invoering van een bedrijfsmatige beheersing van waterrisico's.

- Toonaangevende ondernemingen hebben stappen gezet om de risico's in kaart te brengen, plannen voor strategisch beheer te ontwikkelen en verslag uit te brengen over de prestaties.
- Uitdaging als het in kaart brengen van de risico's en het waterverbruik worden onder andere aangepakt via CDP Water en de Global Water Tool.
- De risico's spelen in alle fasen van de ontwikkeling van een mijn, van de voorlopige goedkeuring en eerste haalbaarheidsstudies tot ontmanteling en mijnsluiting.
- Een aantal grote namen in de ontwikkelingslanden waar waterschaarste speelt, melden helemaal niets over waterbeheer. Zij gingen veelal niet in op onze engagementsinspanningen.

## PROGRAMMA: ANTICORRUPTIE

### ONDERWERP: OMKOPING IN DE CHINESE FARMACEUTISCHE INDUSTRIE

#### Achtergrond

Het Chinese culturele fenomeen guanxi, oftewel zakendoen op basis van relaties, neemt al gauw de vorm aan van extravagante cadeaus – en dus omkoping. Gezien hun lage inkomsten kunnen ook artsen het moeilijk vinden om geen smeergeld van farmaconcerns aan te nemen. De recente anticorruptiecampagne van president Xi richt het vizier onder meer op de farmaceutische industrie. De Britse geneesmiddelenfabrikant GlaxoSmithKline (GSK) kreeg in 2014 een boete van RMB 3 miljard (\$ 490 miljoen) opgelegd voor het sinds 2007 betalen van smeergeld aan artsen, ziekenhuizen, brancheorganisaties en overheidsfunctionarissen. Een aantal lokale en buitenlandse farmaconcerns kregen vervolgens bezoek van de autoriteiten.

#### Doelstellingen actief aandeelhouderschap

Farmaceutische bedrijven stimuleren om een effectief anticorruptiesysteem in te voeren, in het bijzonder een top-down aanpak door het lokale Chinese management, duidelijke communicatie over de definitie van omkoping richting werknemers en verbetering van de transparantie richting beleggers.

#### Actie F&C

F&C heeft internationale farmaconcerns GSK, Hoffman-La Roche, Pfizer, Amgen en lokale partij Shanghai Pharmaceuticals aangesproken om meer zicht te krijgen op de diverse benaderingen van het omkopingsrisico in China. We wilden onder andere weten welke procedures er voor de risicobeoordeling worden gevolgd en welke stappen er worden gezet om de naleving van de standaarden aan te scherpen. Willen deze bedrijven boetes van de toezichthouder, operationele verstoringen en reputatieschade vermijden, dan is een effectief anticorruptiesysteem op korte termijn een belangrijke prioriteit. We hebben er bij de ondernemingen voor geijverd om allesomvattend terugvorderingsbeleid conform 'best practice' in te voeren als er nog helemaal geen beleid is. Ook pleiten wij ervoor om zwak bestaand beleid uit te breiden naar meer dan alleen maar terugvordering bij een financiële herziening. Daarnaast wilden wij informatie zien over de manier waarop dat beleid wordt doorgevoerd.

#### Uitkomsten

We hebben de gebruikelijke elementen van compliance aangetroffen, namelijk beleid, training, controles en klokkenluidersregelingen. De benadering van de lokale ondernemingen is echter heel anders dan bij buitenlandse bedrijven.

- Anticorruptiemaatregelen van lokale ondernemingen zijn over het algemeen zwak. Om niet zijdelings betrokken te raken bij corruptie werken ze met tussenpersonen. Er wordt niet direct aan artsen en ziekenhuizen verkocht.
- Sommige buitenlandse ondernemingen ontwikkelen nieuwe manieren om de corruptie tegen te gaan, bijvoorbeeld door de verkopen niet meer aan bonussen te koppelen. GSK werkt nu met scenariotrainingen waarin aanvaardbare activiteiten worden aangestipt die toch in strijd zijn met omkopingsregels; en ook tussenpersonen vallen nu onder het anticorruptiebeleid.
- De zogenaamde 'best practices' uit het verleden zijn ontoereikend gebleken om corrupte gewoonten te beheersen. Sectorbrede verbetering is noodzakelijk.

## PROGRAMMA: MILIEU

### ONDERWERP: GESTRANDE ACTIVA IN DE GRONDSTOFWINNING

#### Achtergrond

Het klimaatdebat heeft verder ook geleid tot een discussie over de hoeveelheid kapitaal die er op dit moment wordt gestoken in het onderhoud en de uitbreiding van de toevoer van fossiele brandstoffen. Volgens diverse scenario's voor een lage CO<sub>2</sub>-uitstoot kan de vraag naar fossiele brandstoffen (in het bijzonder olie en kolen) wel eens sneller gaan dalen dan nu wordt verwacht. Het risico is dan dat de geschatte waarde van de langetermijnprojecten niet gehaald wordt. Met andere woorden: activa in fossiele brandstoffen kunnen 'stranden'.

Het concept 'gestrande activa' heeft geleid tot een brede discussie onder beleggers. De reacties lopen zeer uiteen: van de uitsluiting van hele sectoren tot de selectieve verkoop van de meest CO<sub>2</sub>-intensieve ondernemingen. Het resultaat: een meer actieve dialoog waarin ondernemingen worden aangespoord een strategie te ontwikkelen voor de overgang naar een economie die minder afhankelijk is van fossiele brandstoffen. Beleggers zeggen daarnaast ook toe om de CO<sub>2</sub>-uitstoot van hun portefeuille te berekenen en publiceren.

#### Doelstellingen actief aandeelhouderschap

- **Risicomanagement:** Stresstesten uitvoeren en bekendmaken aan de hand van welke toekomstscenario's ondernemingen hun strategie plannen.
- **Transparantie en inzet:** Meer informatie verschaffen over de ingebouwde CO<sub>2</sub>-risico's van de activa. Streefdoelen voor de vermindering daarvan formuleren door middel van geringere posities in dure projecten met een hoge CO<sub>2</sub>-uitstoot.
- **Bestuurstoezicht:** Meer deskundigheid in het bestuur en meer bestuurstoezicht op de risico's van klimaatverandering en een eventuele versnelde verschuiving naar een economie die minder afhankelijk is van fossiele brandstoffen.

#### Actie F&C

De afgelopen 14 maanden heeft F&C het onderwerp 'gestrande activa' onder de aandacht gebracht van uiteenlopende topmanagers in de olie- en gassector, de mijnbouw en de nutssector. We hebben via een gezamenlijk beleggersinitiatief 47 grote beursgenoteerde ondernemingen aangesproken, zoals Exxon, Royal Dutch Shell, BP, Anglo American en Glencore. Zelf hebben daar ook nog eens 33 ondernemingen uit de opkomende markten alsook middelgrote olie- en gasspelers aan toegevoegd, zoals Pemex en Husky. In de nutssector ging de aandacht uit naar 15 Europese bedrijven: van RWE en Centrica naar kleinere energieaanbieders die van oudsher veel met fossiele brandstoffen doen, zoals PGE en CEZ. Verder zijn we met brancheorganisaties om de tafel te gaan zitten. Onderwerp van gesprek: ontwikkeling van indicatoren die beter laten zien wat ondernemingen doen met het risico dat de waarde van fossiele brandstoffen niet kan worden gerealiseerd in het extreme geval van een financiële herziening. Ook wilden wij graag informatie zien over de manier waarop dat beleid wordt ingevoerd.

“We will be deepening and widening our inquiry into the topic [of 'stranded assets'], and I expect the Financial Policy Committee to also consider this issue as part of its regular horizon scanning work on financial stability risk.”

Mark Carney, Governor of the Bank of England, 30 October 2014

#### Uitkomsten

Uit onze gesprekken blijkt dat ondernemingen in de diverse segmenten van de energiesector met zeer uiteenlopende uitdagingen te maken hebben. De meeste bedrijven hebben nog onvoldoende maatregelen getroffen om de structurele risico's het hoofd te bieden die gepaard gaan met een versnelde overgang naar minder fossiele brandstoffen.

In een klimaat van zwakke olieprijsen leggen olie- en gasconcerns vooral de nadruk op financiële discipline. Sommige zetten de duurere olie- en gasprojecten in de ijskast (Total, Shell en Suncor); weer andere besluiten tot minder exploratie in het noordpoolgebied (Chevron, Statoil). De vraag blijft echter in hoeverre deze kortetermijnmaatregelen ook worden vertaald naar krachtig risicobeheer op de langere termijn.

Nutsbedrijven, in het bijzonder in Europa, zien zich op dit moment al geconfronteerd met verliesgevend (of zelfs sluiting van) elektriciteitscentrales door overcapaciteit, de dalende vraag en de concurrentie met duurzame energie. Een alternatief bedrijfsmodel is geboden willen ze zichzelf staande houden. Het meest opvallende voorbeeld is misschien wel dat E.ON elektriciteitscentrales op basis van fossiele brandstoffen in een apart bedrijf onderbrengt en zich zelf gaat toeleggen op duurzame energie en energiediensten.

Kolenmijnbouwconcerns zijn het hardst getroffen door de zwakkere vraag. Sommige grotere namen als BHP Billiton signaleren en beoordelen de risico's van gestrande activa; weer andere partijen zijn ervan overtuigd dat hun portefeuille gediversifieerd genoeg is om de zwakte in de kolenmarkt het hoofd te bieden. De meeste ondernemingen investeren echter niet in nieuwe kolenactiva.

Wij zien steeds meer bewijzen dat de veranderingen in de energiemarkt structureel zijn in plaats van conjunctureel. We blijven ondernemingen dan ook aanspreken op de beoordeling van het risico van 'gestrande activa' en brengen daarover verslag uit aan onze klanten. Ook kunnen beleidsmakers en sectorinitiatieven die aansturen op een internationale klimaatdeal in Parijs in 2015 op onze steun rekenen.

<sup>1</sup>Zie ook <http://350.org/>

<sup>2</sup>Zie ook het recente besluit van het Noorse staatspensioenfonds om niet in één klap uit deze fondsen te stappen maar om zich als actief 'eigenaar' op te stellen en van geval tot geval te kijken of uitsluiting geboden is. <https://www.regjeringen.no/en/aktuelt/Report-from-the-Expert-Group-on-investments-in-coal-and-petroleum-companies1/id2342780/>

<sup>3</sup>Zie voor een overzicht ons Viewpoint 'Opwarming van de aarde: bestrijding wint aan vaart', oktober 2014

# OVERHEIDSBELEID

Engagement over overheidsbeleid is een belangrijk instrument voor verantwoordelijke beleggers die een bijdrage willen leveren aan een duurzaam financieel stelsel en een duurzame economie op de lange termijn.

Met deze werkzaamheden op beleidsgebied wil F&C als belegger een constructieve stem laten horen en zich inzetten voor beleid waarin rekening wordt gehouden met risico's en kansen op het gebied van milieu, maatschappij en corporate governance waarvoor de ondernemingen waarin wij beleggen zich gesteld zien.

Natuurlijk zijn er altijd ondernemingen die verder kijken dan hun neus lang is en die vrijwillig het voortouw nemen in kwesties als klimaatverandering, corruptie of arbeidsomstandigheden. Toch verandert er vaak pas echt iets als de wetgever voor een gelijk speelveld zorgt. Als belegger kunnen wij overheden en toezichthouders aangeven welk beleid de duurzaamheidsprestaties verbetert op een manier die ook de concurrentieomgeving en de aandeelhouderswaarde op lange termijn ten goede komt. F&C heeft zich in 2014 talloze malen over dit soort beleidszaken uitgesproken.

Initiatieven op het gebied van klimaatverandering stonden heel 2014 hoog op de agenda. Internationale beleidsmakers onderhandelden over een wettelijk bindend internationaal akkoord, dat naar verwachting eind 2015 in Parijs wordt ondertekend. F&C heeft zich in juni aangesloten bij een verklaring van de Wereldbank waarin werd opgeroepen tot een sterkere strategie en invoering van CO<sub>2</sub>-prijzen. Ongeveer 120 regeringsleiders waren in september in New York aanwezig bij het overleg

over klimaatverandering, dat hoogstpersoonlijk door Secretaris-Generaal van de VN Ban Ki-moon was belegd. Dit viel samen met een aantal initiatieven van beleggers. Zo heeft F&C bijgedragen aan de internationale conceptversie van de Global Investor Statement. Deze is uiteindelijk ondertekend door 350 beleggers die samen ruim \$ 24 biljoen aan vermogen onder beheer hebben. In die verklaring wordt opgeroepen tot het scheppen van een gunstig beleidsklimaat voor investeringen in infrastructuur met een lage CO<sub>2</sub>-uitstoot.

We hebben een bijdrage geleverd aan de consultatieronde van de Britse Law Commission over de fiduciaire plichten van tussenpersonen. Dit vloeit voort uit de Kay Review, een belangrijke evaluatie over het functioneren van de Britse aandelenmarkt. Er was kritiek op het onverbeterlijke kortetermijndenken in de sector vermogensbeheer. Onze belangrijkste reactie lag op het terrein van ethisch beleggen, waar wij de negatieve visie van de commissie op dit gebied hebben weerlegd. Wij voerden aan dat, ondanks het feit dat een groot deel van het belegbaar universum door ons screeningsproces was uitgesloten, onze ervaring toch heeft geleerd dat dit niet ten koste van de resultaatontwikkeling gaat. We hebben de commissie op het hart gedrukt om in haar uiteindelijke verslag zo helder mogelijk te zijn over rentmeesterschap en ESG-integratie en wat dat in de praktijk betekent voor pensioenregelingen.

## BIJDRAGEN AAN OVERHEIDSBELEID IN 2014

MAAND	ONDERWERP	INITIATIEF
januari	Governance	Reactie op consultatieronde Britse Law Commission – fiduciaire verplichtingen van tussenpersonen
februari	Klimaat	Brief beleggers aan Europese staatshoofden over een ambitieus streefdoel voor emissiereducties in 2030
februari	Governance	Reactie op voorstellen Stewardship Code in Japan
maart	Governance	Bijeenkomst met Duitse commissie Corporate Governance Code over benoemingsproces
maart	Arbidsomstandigheden	Brief beleggers aan de Britse overheid – opname van ketenrapportages in het 'Modern Slavery'-wetsontwerp
april	Governance	Brieven beleggers aan de SEC – wet Dodd Frank; pleidooi krachtige transparantie bij grondstoffenconcerns
april	Governance	Bijdrage aan de Ontario Securities Commission over diversiteitsmelding door aan de beurs van Toronto genoteerde bedrijven
juni	Klimaat	Onderschrijven oproep Wereldbank tot een reële prijsstelling voor CO <sub>2</sub>
augustus	Governance	Verklaring beleggers aan de International Organization of Securities Commissions – verbetering van informatie over duurzaamheidskwesties
september	Klimaat	Internationale beleggersverklaring over klimaatverandering bij de klimaatop van New York
oktober	Milieu	Oproep aan Amerikaanse Environmental Protection Agency om methaanuitstoot olie- en gasindustrie te reguleren
oktober	Klimaat	Brief van de Institutional Investors Group on Climate Change roep om sterke klimaatdoelstellingen EU 2030
december	Milieu	Verklaring beleggers over de ontwikkeling van een krachtige markt voor klimaat-/groene obligaties
december	Governance	Brief aan de Braziliaanse toezichthouder – de versterking/vergemakkelijking van het stemproces bij volmacht
december	Governance	Ondersteuning voorstel EC in het kader van de 'Richtlijn aandeelhoudersrechten' dat aandeelhouders voor belangrijke transacties met verbonden partijen toestemming moeten geven



## BELEIDSTHEMA: CORPORATE GOVERNANCE

### ONDERWERP: STEWARDSHIP CODE IN JAPAN

#### Achtergrond

Japan blijft achter bij andere belangrijke ontwikkelde markten in de mate waarin lokale vermogensbeheerders in dialoog gaan met ondernemingen waarin wordt belegd en op die manier het rendement op de lange termijn helpen verbeteren. Japanse vermogensbeheerders, die vaak onderdeel vormen van grote ondernemingen, spelen hierbij van oudsher een passieve rol, deels vanwege vermeende belangenverstrengelingen.

#### Doelstellingen actief aandeelhouderschap

De kwaliteit van de actieve contacten tussen binnen- en buitenlandse vermogensbeheerders en ondernemingen versterken. Dat betekent dat de discussie ook wordt uitgebreid met langetermijnfactoren als belangrijke duurzaamheidskwesties.

#### Actie F&C

F&C heeft bij uiteenlopende toezichthouders, beleidsmakers en marktpartijen in Japan aangedrongen op de ontwikkeling van een Japanse versie van de Britse Stewardship Code. Er is in het kader daarvan sinds 2012 regelmatig gesproken met de Financial Services Agency (FSA) en wetgevende instanties in Tokio. We hebben samen met andere belangrijke Britse beleggers uitgelegd hoe de code belangrijke terreinen van 'good practice' vastlegt waarnaar alle institutionele beleggers zouden moeten streven. Ook hebben we aangegeven hoe Japanse beleggers zo'n code zouden kunnen invoeren.

#### Uitkomsten

- FSA zegt medio 2013 een Japanse versie van de Stewardship Code te overwegen. Het doel: stimuleren van de duurzame groei van ondernemingen. Dit vormt een belangrijk onderdeel van de strategie die de Japanse economie nieuw leven moet inblazen.
- Eind 2013 ligt er een conceptversie die in grote lijnen overeenkomt met de Britse code.
- Begin 2014 levert F&C een bijdrage aan de FSA waarin wordt gevraagd om de regels voor engagement en de informatieversterving over stemrechten aan te scherpen.
- De code wordt in februari gepubliceerd. F&C reist in maart naar Tokio om met toezichthouders, lokale beleggers en ondernemingen te spreken over eventuele problemen rond de uitvoering.

## BELEIDSTHEMA: GOVERNANCE

### ONDERWERP: EUROPESE RICHTLIJN AANDEELHOUDERSRECHTEN

#### Achtergrond

In april 2014 presenteerde de Europese Commissie een voorstel voor de herziening van de richtlijn aandeelhoudersrechten 2007. Dat voorstel is de uitkomst van drie openbare consultatierondes, waaronder het groenboek 2010 over corporate governance bij financiële instellingen.

#### Doelstellingen actief aandeelhouderschap

Ervoor zorgen dat de nieuwe richtlijn het kortetermijndenken in de financiële markten aanpakt. Ook moeten er tekortkomingen in de corporate governance bij beursgenoteerde ondernemingen, aandeelhouders, tussenpersonen en volmachtadviesbureaus worden opgelost.

#### Actie F&C

F&C is over dit onderwerp al jaren met de Europese Commissie (EC) in gesprek. Zo hebben wij uitgebreid en gedetailleerd gereageerd op het groenboek 2011 over het EU kader inzake corporate governance. Vervolgens hebben we gesprekken gevoerd met vertegenwoordigers van de EC. De belangrijkste elementen van de voorstellen: een bindende stem over de beloningsregeling van bestuurders; melding en goedkeuring door de aandeelhouders van transacties met verbonden partijen; en aangescherpte toelichtingseisen voor vermogensbeheerders en -eigenaars. F&C is in november naar Milaan gereisd om te pleiten voor de bescherming van de rechten van beleggers bij de Europese corporate-governanceconferentie.

#### Uitkomsten

- De EC komt naar verwachting medio 2015 met nieuwe wetgeving. Indien dit wordt goedgekeurd, hebben de lidstaten anderhalf jaar om het voorstel in te voeren.
- Uit onze gesprekken met brancheorganisaties en een aantal beleggers maken wij op dat er flink wat weerstand is tegen de voorstellen in de huidige vorm.
- F&C blijft pleiten voor redelijke en proportionele maatregelen die echt iets toevoegen. Van de huidige voorstellen verwachten wij dat sommige onderdelen in de praktijk lastig uit te voeren zijn.

# UITOEFENING STEMRECHT EN DEUGDELIJK ONDERNEMINGSBESTUUR IN 2014

F&C ziet de uitoefening van stemrecht als een centraal onderdeel van verantwoord eigenaarschap en als een kans om veranderingen bij ondernemingen te beïnvloeden. We hebben ondernemingen vóór de uitoefening van stemrecht aangesproken, onze verwachtingen toegelicht en om commentaar gevraagd. Na het stemmen hebben we steeds uitgelegd uit waarom we eventueel tegen het management hadden gestemd.

In 2014 heeft F&C stemrecht namens eigen beleggingen en de beleggingen van **reo®**-klanten uitgeoefend bij ruim 65.000 moties tijdens 6076 vergaderingen in 71 landen. Per saldo heeft F&C gedurende het jaar bij 76,9% van alle moties voor het management gestemd, iets meer dan in 2013. De reden was dat F&C in 2014 minder vaak een aandeelhoudersmotie heeft gesteund. In Europa waren die moties regelmatig slecht onderbouwd en leidden deze niet tot een verbetering van het management, de prestaties of de duurzaamheidswerkwijzen van de bewuste ondernemingen.

De beloning van de bedrijfstop blijft de steen des aanstoots waarover beleggers en management sterk verdeeld zijn; F&C heeft wereldwijd bij 44% van deze moties tegen het management gestemd. In de VS was F&C ook dit keer weer teleurgesteld over het algehele niveau van het beloningspakket, al hebben we minder vaak tegen het voorstel van het management gestemd: van ruim 60% in 2013 naar 55% in het afgelopen jaar. Amerikaanse ondernemingen bleven in de breedste zin op het gebied van corporate governance achter: F&C heeft bij 91% van alle vergaderingen zich tegen minstens één voorstel van de directie gekeerd.

Voor het VK was 2014 het eerste jaar waarin bindend over het beloningsbeleid werd gestemd. De toename in het aantal moties over de beloningsregeling was de reden voor het hogere aantal keren dat wij tegenstemden: van 15% vorig jaar naar 21% in 2014. De onderbouwing voor zo'n tegenstem was onder andere: een zwakke

correlatie tussen de bedrijfsstrategie en de gebruikte KPI's; zwakke prestatiedoelstellingen en beloningen die geen recht deden aan de prestatieniveaus; en een al te grote nadruk op de korte termijn.

Indonesië en Japan kregen in 2014 de meeste stemmen tegen de directie. F&C heeft in 2014 haar steun onthouden aan respectievelijk 66% en 54% van de moties van bestuurders. Het probleem in Indonesië is dat er voorafgaand aan de aandeelhoudersvergadering geen informatie wordt gepubliceerd. Japan heeft nog een aardige weg te gaan om op het niveau van de internationale standaarden voor corporate governance te komen. Toch hebben we 8% minder vaak tegen hoeven te stemmen: een aanzienlijk aantal emittenten heeft het bestuur nu opengesteld voor externe bestuurders. Wij konden op die manier vaker onze steun geven aan bestuurders die verkiesbaar waren. Onze verwachting is dat het Japanse ondernemingsbestuur in 2017 voor een derde wordt ingevuld met onafhankelijke externe bestuurders.

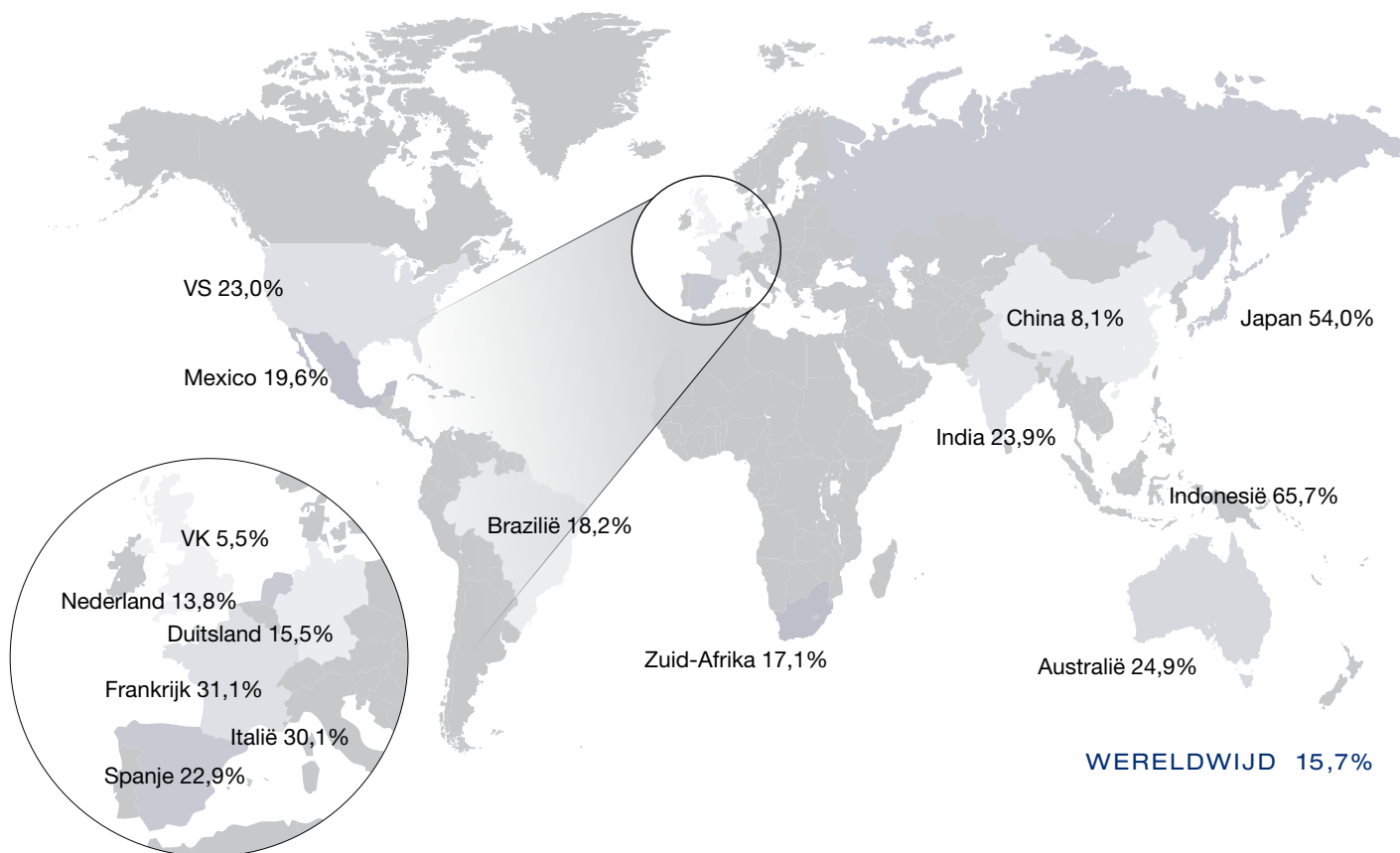
Ook in 2014 heeft F&C het aantal stemonthoudingen weer tot een minimum beperkt. Wij wilden met deze beslissing een duidelijkere boodschap afgeven aan het bestuur en het management van ondernemingen. Het nieuwe beleid is goed zichtbaar in de onderstaande tabel: in het kleine aantal gevallen (0,3% van het totale aantal moties) waarin we ons van stemming hebben onthouden, hebben we dit samengevoegd in de kolom 'tegen de directie'.

## HOE ER IN 2014 IS GESTEMD

BESCHRIJVING	AANTAL MOTIES	VOOR DIRECTIE	TEGEN DIRECTIE	NIET GESTEMD <sup>4</sup>
Benoeming bestuur	34.415	74,4%	24,1%	1,5%
Kapitaalstructuur	5.734	77,1%	21,7%	1,2%
Bezoldiging	6.213	54,9%	44,0%	1,2%
Routine- en overige zaken	17.915	90,7%	6,3%	3,0%
Moties aandeelhouders	1.402	60,1%	33,5%	6,3%
Alle moties	65.679	76,9%	21,1%	2,0%

<sup>4</sup>Het merendeel van de tegenstemmen zit in markten waarin blokkering van aandelen gangbaar is. Veel klanten kiezen ervoor om niet te stemmen zodat de beleggingsbeslissingen niet beperkt worden. De categorie routine- en overige zaken omvat tevens moties waarover niet gestemd wordt. Dat verklaart het relatief hoge percentage Nee-stemmen in deze categorie.

## STEMMEN TEGEN DE DIRECTIE EN ONTHOUDINGEN, WERELDWIJD, 2014



### Brazilië

Door de effectentoezichthouder doorgevoerde veranderingen en meer betrokkenheid en activisme van aandeelhouders hebben de fundering gelegd voor verbeteringen in de benoeming van minderheidskandidaten in het bestuur. In het stemseizoen van 2014 was sprake van de het grootste aantal namen en cv's van minderheidskandidaten ooit, een duidelijke verschuiving in de richting van betere transparantie. Deze kwestie was de afgelopen jaren een van de belangrijkste problemen op het gebied van corporate governance in Brazilië; F&C heeft daar zowel ondernemingen als toezichthouders actief op aangesproken.



### Frankrijk & Italië

De nieuwe wet Florange heeft in Frankrijk een tijdperk van protectionisme ingeluid. Volgens deze wet mogen ondernemingen bij een vijandig bod beschermingsconstructies inzetten. Ook krijgen beleggers dubbele stemrechten als ze een aandeel twee jaar of langer aanhouden. Italië heeft een vergelijkbaar wetsontwerp aangenomen dat voorziet in de afschaffing van het huidige systeem van 'één aandeel, één stem' en dat dubbele stemrechten introduceert. Institutionele beleggers kunnen door de extra registratievereisten waarschijnlijk niet van deze rechten profiteren.



### VK

In 2014 mochten aandeelhouders voor het eerst over het toekomstige beloningsbeleid van Britse emittenten stemmen. Die stem is bindend. Aandeelhouders bleken in voorkomende gevallen bereid om tegen te stemmen. Zo werd het beloningsbeleid van één onderneming in de FTSE All-Share Index (ingenieursbureau Kentz) weggestemd en stuitte het beleid bij talloze andere ondernemingen op flinke tegenstand. Een aantal ondernemingen is na de publicatie van het beloningsbeleid met wijzigingen en opheldering gekomen naar aanleiding van het commentaar en de zorgpunten van aandeelhouders.



### Japan

In het jaar 2014 hebben zich in Japan in een niet eerder vertoond tempo hervormingen op het gebied van corporate governance voltrokken. Grote namen als Canon, Nippon Steel & Sumitomo Metal, Nintendo en Keyence, die in voorgaande jaren stelselmatig hadden geweigerd om buitenstaanders in het bestuur toe te laten, gingen overstag: voor het eerst werden externe bestuurders benoemd. Van de 100 grootste ondernemingen in de Tokyo Stock Price Index (TOPIX) hebben er nu 98 één of meer bestuursleden van buiten het bedrijf. In 2015 verschijnt een nieuwe Corporate Governance Code die onafhankelijke bestuurders verplicht stelt.

## LAND: DUITSLAND

### ONDERWERP: CORPORATE GOVERNANCE EN BETROKKEN AANDEELHOUDERS

#### Achtergrond

In 2013 heeft een aantal institutionele beleggers, waaronder F&C, een brief verstuurd aan de commissie die verantwoordelijk is voor de Duitse Corporate Governance Code. De beleggers prezen daarin de positieve ontwikkelingen op het gebied van deugdelijk ondernemingsbestuur in Duitsland. Tegelijkertijd werd de commissie gewezen op het gebrek aan transparantie rond het selectie- en benoemingsproces van commissarissen. De brief adviseerde een aantal verbeteringen op basis van internationale 'best practice'.

#### Actie F&C

F&C en twee andere instellingen zijn in maart 2014 in Frankfurt bij deze commissie op bezoek geweest. Er volgde een zeer constructieve en vruchtbare discussie over onder andere bestuursbenoemingen; opvolgingsplanning voor de raad van bestuur en de commissarissen; de verschaffing van informatie aan beleggers over de achtergrond, de ervaring en vaardigheden van commissarissen; en de openheid van Duitse commissarissen voor een directe dialoog met beleggers. Dit is een gebied waarop de Duitse emittenten achterblijven bij Britse en andere Europese ondernemingen. F&C heeft in navolging van dit gesprek de jaarlijkse conferentie van de commissie bijgewoond, waar deze onderwerpen zijn aangekaart bij toonaangevende Duitse ondernemingen zoals Adidas en RWE.

F&C heeft de president-commissaris van de DAX 30-ondernemingen en van een paar kleinere uitgevende ondernemingen schriftelijk op de hoogte gebracht van belangrijke punten waarop wij in 2014 onze steun aan de directie moesten onthouden. Wij hebben in die brief gewezen op de noodzaak van meer onafhankelijkheid en regelmatige vernieuwing van de raad van commissarissen. We hebben daarnaast de voordelen van meer bestuursdiversiteit aangestipt, waaronder de verhouding mannen/vrouwen. F&C heeft verder gepleit voor regelmatige mogelijkheden voor contact tussen beleggers en commissarissen.

#### Vervolgstappen

F&C zal in 2015 met afzonderlijke ondernemingen nader in gesprek blijven over de punten in onze brief. Bemoedigend vinden wij hoe de dialoog tussen bestuur en beleggers zich de afgelopen jaren op andere Europese markten heeft ontwikkeld (bijvoorbeeld in Frankrijk, Italië, Zwitserland, Spanje). Wij zouden graag in Duitsland eenzelfde verbetering zien. Wij verwachten in 2015 resultaten van dit engagement.

## SECTOR: BANKEN

### ONDERWERP: BEDRIJFSETHIEK EN BEZOLDIGING

#### Achtergrond

In de bankensector zijn de boetes en schikkingen naar aanleiding van onderzoek door de toezichthouders in 2014 schrikbarend gestegen. Bank of America betaalde \$ 16,7 miljard en Citigroup \$ 7 miljard aan het Department of Justice in verband met misleiding van beleggers over de risico's en kwaliteit van hypotheeklen, die zo'n belangrijke rol hebben gespeeld in de internationale financiële crisis. De aan Bank of America opgelegde boete is de omvangrijkste schikking met een rechtspersoon in de Amerikaanse geschiedenis. De Franse bank BNP Paribas zag zich afgelopen zomer geconfronteerd met een boete van \$ 9 miljard voor het overtreden van de Amerikaanse economische sancties op transacties met Soedan, Iran en Cuba. De voorzitter is afgetreden.

#### Actie F&C

F&C heeft in de loop van 2014 intensief met de financiële sector gesproken. Speciaal aan de orde kwamen bedrijfsethiek, naleving van wet- en regelgeving en bezoldiging. De discussie met de belangrijkste Europese banken werd bemoeilijkt door de invoering van de bovengrens aan bonussen in het kader van CRD IV. We hebben het afgelopen jaar met ruim 150 banken actief contact gehad. Zo hebben wij de voorzitters van toonaangevende internationale banken (inclusief banken die alleen obligaties uitgeven) schriftelijk verzocht om informatie over de geboekte voortgang ten aanzien van de cultuuromslag. Waar mogelijk willen wij van financiële instellingen graag KPI's en streefdoelen zien aan de hand waarvan wij de transformatie van de bedrijfscultuur, -waarden en -ethiek kunnen volgen. Wij hebben ervoor gepleit om de beloning in te zetten als belangrijk middel om deze veranderingen te bewerkstelligen. F&C heeft in het vierde kwartaal banken in de opkomende markten aangesproken, zoals bij ICICI Bank en Bank of East Asia. Dat ging over de risico's van financiële criminaliteit zoals het witwassen van geld en het overtreden van economische sancties.

#### Vervolgstappen

Toonaangevende Britse en Amerikaanse organisaties als HSBC en JP Morgan & Chase stonden open voor een discussie over de gekozen benadering om de naleving van wet- en regelgeving, de controles (intern/accountant), de bezoldiging, bedrijfscultuur en -ethiek te versterken. Ook de bedrijfstop van Deutsche Bank en Mizuho Financial Group in 2014 een enorme inspanning om deze pijnpunten aan te pakken. We zien wereldwijd nog geen bewijzen van een grootscheepse hervorming van de bedrijfscultuur die strengere wetgeving en nog grotere boetes in de toekomst moet ondervangen. Zeer zorgwekkend vonden we ook gevallen waarin grote bedragen aan variabele beloningen werden uitgekeerd en de mate waarin financiële instellingen met aanzienlijke boetes en schikkingen te maken kregen. In tegenstelling tot in 2013, waar we geen voorstellen van grote Amerikaanse en Europese banken hebben ondersteund, hebben we dat in 2014 wel kunnen doen bij een klein aantal banken.

## LAND: VERENIGDE STATEN

### ONDERWERP: BESTUURSEVENWICHT EN -DIVERSITEIT

#### Achtergrond

Ondanks groeiend en aantoonbaar bewijs van een sterke correlatie tussen de bedrijfsprestaties, de diversiteit van ondernemingsbesturen en het senior management, verbeterd de gemiddelde diversiteit bij Amerikaanse ondernemingen tergend langzaam. In 2013 werden bestuurszetels voor 16,9% door vrouwen bezet en was minder dan 5% van de CEO's van Fortune 500-ondernemingen vrouw, een minuscule verbetering op jaarbasis. Ook de vertegenwoordiging van etnische minderheden in het bestuur doet geen recht aan de toestand in de bredere economie. Wij zijn ervan overtuigd dat de lange zittingstermijn van bestuurders (die zo kenmerkend is voor veel Amerikaanse bedrijven) verband houdt met de trage voortgang die er met de bestuursdiversiteit wordt geboekt. De door de SEC in 2009 ingevoerde toelichtingseisen lijken ook weinig resultaat te hebben. Het is daarom belangrijk dat aandeelhouders de druk opvoeren.

#### Actie F&C

F&C heeft samen met twee andere beleggingsinstellingen een groep Amerikaanse emittenten op corporate-governancepraktijken aangesproken. Ons streefdoel: optimale effectiviteit en diversiteit van het bestuur. De 53 ondernemingen, waaronder Apple en Apache, zijn geselecteerd op de beschikbaarheid van beleid over diversiteit, de vertegenwoordiging van vrouwen in het bestuur en de zittingstermijn van de huidige bestuursleden. F&C heeft op eigen gelegenheid ook nog drie andere ondernemingen aangesproken. Wij hebben de CEO, de voorzitter en de voorzitter van de nominatiecommissie onze verwachtingen geschetst over de informatievoorziening over beleid, acties en tijdslijnen waarbinnen de diversiteit van het bestuur en het senior management zou moeten worden verbeterd. Verder hebben wij het belang van bestuursvernieuwing aangestipt, alsook manieren om zogenaamd vastroesten te vermijden. de onderneming zijn opgedaan.

#### Vervolgstappen

F&C gaat in 2015 met een aantal ondernemingen om de tafel. We hebben daarnaast ons stembeleid voor 2015 aangescherpt. De herverkiezing van lang zittende bestuurders kan op onze tegenstem rekenen als deze een belangrijk deel van het bestuur uitmaken. In het verleden hebben we uit onafhankelijkheidsoverwegingen tegen langzittende bestuurders in de belangrijkste bestuurscommissies gestemd. Wij hopen dat het tij onder deze toenemende druk van beleggers keert. Dat één en ander leidt tot een evenwichtiger, diverser en daarmee ook effectiever bestuur. F&C volgt en brengt in het stemseizoen van 2015 verslag uit van gevallen waarin ondernemingen het bestuursevenwicht en de -diversiteit hebben verbeterd.

## BELANGRIJKE STEMKWESTIES IN 2014

ONDERNEMING	MOTIE	STEM	TOELICHTING
<b>Apple</b> Verenigde Staten	Aandeelhoudersmotie	■	Een ongebruikelijke omslag bij Apple: indiener van aandeelhoudersmotie Carl Icahn schreef twee weken voor de jaarvergadering in een open brief aan de aandeelhouders dat hij zijn verzoek aan het bestuur om het aandeleninkoopprogramma sterk uit te breiden en zo liquiditeiten naar aandeelhouders terug te laten vloeien, introk. De motie bleef echter op de agenda. F&C heeft tegengestemd. Wij hebben de gelegenheid te baat genomen om de aandacht te vestigen op de wat al te voortvarende belastingontwijking. Meer dan 75% van de totale kasreserves van Apple bevindt zich buiten de VS. Voor een uitkering aan de aandeelhouders zouden die liquiditeiten moeten worden teruggeboekt.
<b>Canon</b> Japan	Bestuursbenoeming	■	De cameragigant heeft voor het eerst in de bedrijfsgeschiedenis externe bestuurders benoemd. Canon had, als een van de machtigste ondernemingen van Japan, hardnekkig geweigerd om buitenstaanders in het bestuur te benoemen en ernstig invloed uitgeoefend op andere ondernemingen om het tempo van de corporate-governancehervormingen in Japan te vertragen. F&C heeft als steun voor deze positieve ontwikkeling vóór de benoeming van het hele bestuur gestemd. F&C was sinds 2011 regelmatig bij Canon in Tokio op bezoek geweest om in een persoonlijk gesprek het belang van onafhankelijke bestuurders te bespreken.
<b>Carnival Corporation</b> Verenigd Koninkrijk	Bestuursbenoeming	■	F&C heeft de drastische stap genomen om tegen de voorzitter te stemmen, die tot 2013 de positie van CEO had bekleed. Carnival heeft weliswaar een Lead Independent Director, maar wij hebben zo onze twijfels of die wel de juiste 'checks & balances' kan aanbrengen: hij heeft al 27 jaar zitting in het bestuur en bezit zelfs aandelenopties. We hebben tevens tegen de beloningsregeling gestemd. De nieuwe CEO kreeg bij zijn benoeming een welkomstbonus. Dat vonden wij onnodig.
<b>Glencore</b> Zwitserland	Bestuursbenoeming	■	F&C heeft tegen de benoeming van Tony Hayward als voorzitter gestemd. Deze voormalige CEO van BP had als voorzitter ad-interim zelf de zoektocht naar een externe, onafhankelijke voorzitter geleid. Hij heeft ook met beleggers gesproken (waaronder F&C). Die gaven de voorkeur aan een buitenstaander als voorzitter. Hayward had de beleggers niet verteld dat hij zelf op de kandidatenlijst stond.
<b>Novartis</b> Zwitserland	Bestuursbenoeming	■	Tweede jaar onvrede bij de aandeelhouders. De aanleiding: de anticoncurrentieovereenkomst met de voormalige CEO Daniel Vassella (ter waarde van circa \$80 miljoen). Wij hebben in 2013 tegen decharge van het bestuur gestemd vanwege de slechte aanpak van deze zaak. In 2014 heeft F&C wel voor decharge gestemd; het bestuur had de corporate governance verbeterd. Wij hebben gevraagd alle anticoncurrentieovereenkomsten met bestuurders of senior management te melden. Ook wilden wij een bovengrens aan bonusuitkeringen van twee jaar het vaste salaris.
<b>Standard Chartered</b> Verenigd Koninkrijk	Remuneratierapport	■	Controversiële fusie, inclusief concessies aan de bezoldiging en zonder de prestatievoorwaarden die in eerste instantie als onderdeel van de transactie door het bestuur waren voorgesteld voor het executive management. Wij hadden onze twijfels of de voorzitter wel enig toezicht van betekenis op het executive management kan/kon uitoefenen. F&C heeft tegen voorzitter John Bond gestemd. Hij is uiteindelijk weggestemd met meer dan 80% van het totaal aantal stemmen.

# ETHISCH GESCREENDE FONDSEN

F&C's ethisch gescreende fondsen aanbod omvat nu zes fondsen in alle beleggingscategorieën en diverse regio's en gaat onder één naam verder: "F&C Responsible Funds". Ook de beleggingsfondsen die eerder de Stewardship-naam droegen, zijn hier onderdeel van. Met de term "Responsible" wil F&C niet alleen de ethische en duurzaamheidsaspecten aangeven, maar ook het belang van het actieve aandeel- en obligatiehouderschap van deze fondsen.

Aan het fonds aanbod blijft een simpele filosofie ten grondslag liggen: beleggen, vermijden, verbeteren. Het streven van de acht fondsen is om te beleggen in ondernemingen die een positieve bijdrage leveren aan maatschappij en milieu. Vermeden worden ondernemingen met schadelijke of niet-duurzame werkwijzen. Met ondernemingen wordt actief gesproken over de verbetering van belangrijke punten op het gebied van milieu, maatschappij en corporate governance.

Wij hebben ook een nieuwe en onafhankelijke raad, de "Responsible Investment Advisory Council" ingesteld. Deze raad staat onder voorzitterschap van Howard Pearce, het voormalige

hoofd milieufinanciering en pensioenfondsbeheer van het Britse Environment Agency Pension Fund. De raad neemt het toezicht op de Responsible Funds over van de huidige Stewardship Committee of Reference. De nadruk komt te liggen op advisering over ethische en duurzaamheidscriteria. Op die manier bewaakt F&C de integriteit van de standaarden op basis waarvan de fondsen worden beheerd.

F&C kreeg voor haar verantwoorde beleggingsfondsen in september 2014 de prijs voor uiterst waardevolle bijdrage aan duurzaam beleggen, uitgereikt door Investment Week.

	WERELDWIJDE AANDELEN		EMERGING MARKET EQUITY
	F&C Responsible Global Equity	F&C Responsible Sharia Global Equity	F&C Responsible Emerging Markets Equity ESG
Doelstelling	Genereren van kapitaalgroei door te beleggen in een ethisch gescreende en gediversifieerde portefeuille van wereldwijde ondernemingen met een focus op duurzaamheid op lange termijn.	Genereren van kapitaalgroei door te beleggen in een ethisch gescreende en gediversifieerde portefeuille van wereldwijde ondernemingen met een focus op duurzaamheid op lange termijn, die zich houden aan de sharianormen en -waarden.	Genereren van kapitaalgroei door te beleggen in ondernemingen die baat hebben bij duurzame ontwikkelingen in opkomende markten en door tegelijkertijd de duurzaamheidsrisico's te minimaliseren.
Benchmark	MSCI World Developed	MSCI World Islamic	MSCI Emerging Markets

**HET PRODUCTENAANBOD WORDT ONDERSTEUND DOOR DE VOLGENDE FILOSOFIE:**

BELEGGEN	VERMIJDEN	VERBETEREN
Beleg in ondernemingen die een positieve bijdrage leveren aan het milieu en de maatschappij.	Vermijd beleggingen in ondernemingen met een schadelijke of niet-duurzame bedrijfsvoering.	Gebruik invloed als belegger om 'best practices' te bevorderen op het gebied van milieu, maatschappij en corporate governance met behulp van engagement en het uitoefenen van stemrecht.

“The way people’s pensions and savings are managed should not be isolated from their personal values.”

The Most Reverend Justin Welby,  
Archbishop of Canterbury  
and President of F&C's Responsible Investment Advisory Council

UK EQUITY		UK CREDIT
F&C Responsible UK Equity Growth	F&C Responsible UK Equity Income	F&C Responsible Sterling Bond
Genereren van kapitaalgroei door te beleggen in een ethisch gescreende en gediversifieerde portefeuille van Britse aandelen.	Genereren van inkomsten en kapitaalgroei door te beleggen in een ethisch gescreende en gediversifieerde portefeuille van Britse aandelen.	Genereren van inkomsten door te beleggen in een ethisch gescreende en gediversifieerde portefeuille van investment grade bedrijfsobligaties uitgegeven door bedrijven en andere ngo's.
FTSE All Share	FTSE All-Share	Markit iBoxx Sterling Non-Gilts

# ESG - INTEGRATIE

Als langetermijnbelegger willen wij de basisfactoren begrijpen die ten grondslag liggen aan de beleggingen die wij doen. Factoren op het gebied van milieu, maatschappij en corporate governance (ESG volgens de Engelse afkorting, in het Nederlands vaak samengevoegd onder de noemer duurzaamheid) bepalen namelijk mede de kansen en de risico's. Door die mee te wegen, versterken we de beleggingsanalyse bij al onze fondsen, beoordelen we de gevolgen voor de waarderingen en uiteindelijk ook voor de samenstelling van de portefeuille.

F&C heeft ook in 2014 weer gewerkt aan de integratie van ESG in de bredere beleggingsactiviteiten. Ons Governance & Sustainable Investment-team werkt nauw samen met onze portefeuillemanagers en analisten om de ESG-kansen en -risico's mee te nemen in onze beleggingsresearch en -analyses. Aandelen-, bedrijfsobligatie- en staatsobligatieteams worden systematisch van duurzaamheidsgegevens voorzien. In 2014 zijn er binnen F&C themabijeenkomsten met portefeuillemanagers georganiseerd over onderwerpen als gestrande activa, vergaande fiscale strategieën en de risico's van omkoping en corruptie in China.

Hoe zwaar duurzaamheidsfactoren bij een bepaalde belegging wegen, wordt per beleggingscategorie vastgesteld. De teams kunnen als

geen ander beoordelen wat het effect is van die problematiek op de bedrijfsstrategie en hoe een en ander doorwerkt in de waarderingen en portefeuillesamenstelling. Zo weten we dat ESG-factoren verschillende beleggingscategorieën verschillend beïnvloeden. Die analyse wordt ondersteund met de expertise van het GSI-team.

Is de belegging een feit, dan stelt F&C zich op als actieve 'eigenaar'. Wij gaan in dialoog met ondernemingen en proberen er op die manier voor te zorgen dat ze hun werkwijzen verbeteren. Ook stemmen we zeer weloverwogen.

## CASUS: CVS HEALTH CORP

F&C's Responsible Global Equity team integreert ESG-factoren door vooral: 1) beleggingen te signaleren die een structurele groeikans bieden waarin macro-economische problemen worden ondervangen en duurzaamheidsproblemen worden opgelost, en 2) te analyseren hoe de onderneming omgaat met de risico's en kansen op het gebied van duurzaamheid.

De zorg is uitgegroeid tot een kernthema voor beleggen. De vergrijzende wereldbevolking vraagt om producten en diensten die betere zorg voor de patiënt opleveren en minder kosten. CVS Health Corp is een grote drogisterijketen/apotheek die in de winkel ook een soort inloopsprekuur organiseert. Patiënten kunnen hier met de wat minder belangrijke gezondheidsklachten terecht, voor onderzoek en bewaking van chronische aandoeningen en voor inenting door gediplomeerde verpleegkundigen. Dat kost bij CVS een stuk minder dan in het ziekenhuis.

De VS kampen op dit moment met een ernstig tekort aan artsen in de eerstelijnszorg. Met een nieuw zorgstelsel dat 30 miljoen extra Amerikanen

moet gaan bedienen (in het kader van de Affordable Care Act) ligt de vraag aan het eind van het decennium naar verwachting 45.000 artsen hoger dan het aanbod. Door de klinieken in de winkel verder uit te breiden, kan CVS in dit gat springen. F&C wilde daarom meer inzicht in de manier waarop de onderneming met ESG-risico's omgaat. We hebben CVS daar in 2014 twee keer op aangesproken.

Dat CVS ook tabaksproducten verkocht, was een zorgpunt. Daar is de onderneming in het derde kwartaal mee gestopt. Voor de winst natuurlijk negatief op de korte termijn en de beslissing zal op ondernemingsniveau even pijn hebben gedaan. Onze portefeuillemanagers stonden echter achter het besluit: de verkoop van tabak in een winkel die in geneesmiddelen en gezondheidsartikelen doet, is in strijd met de boodschap die CVS naar klanten wil uitstralen. CVS is één van de belangrijkste holdings in onze internationale aandelenfondsen en heeft in 2014 sterk gepresteerd: de aandelenkoers ging 35% omhoog.



## BELEGGINGSTEAM

### IDEEËNGENERATIE

- Zelf ontwikkelde modellen

### RESEARCH

- ESG-integratie in nauwe samenwerking met GSI-team om impact ESG-factoren op de beleggingswaarde vast te stellen

### MONITORING

- Eventuele wijziging van posities als gevolg van duurzaamheidskwesties



## GSI-TEAM

### ESG-KWESTIES EN TRENDS

- Regelmatige updates portefeuillemanager inzake actuele ontwikkelingen

### ESG-ANALYSE

- Integratie van ESG-risicoscore en -analyse in beleggingsmodellen

### ACTIEF AANDEELHOUDERSCHAP

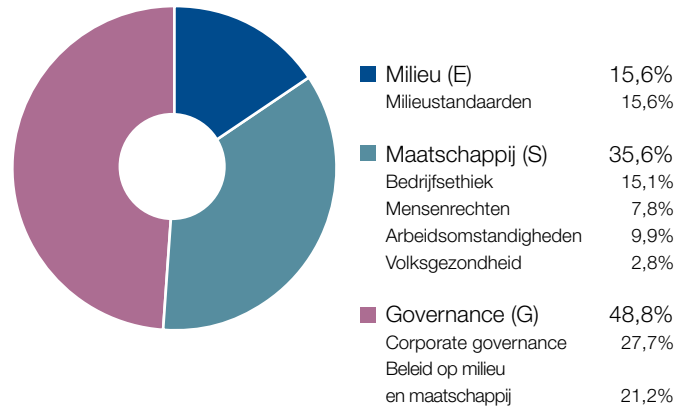
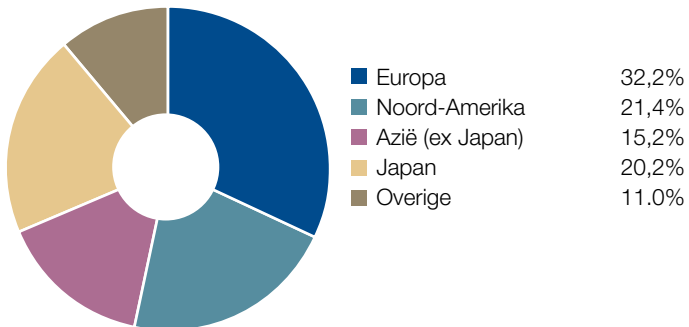
- Actieve dialoog met ondernemingen
- Uitoefenen stemrecht

“We believe that consideration of ESG issues is an integral part of robust risk management.”

Richard Watts, F&C co-head of investment

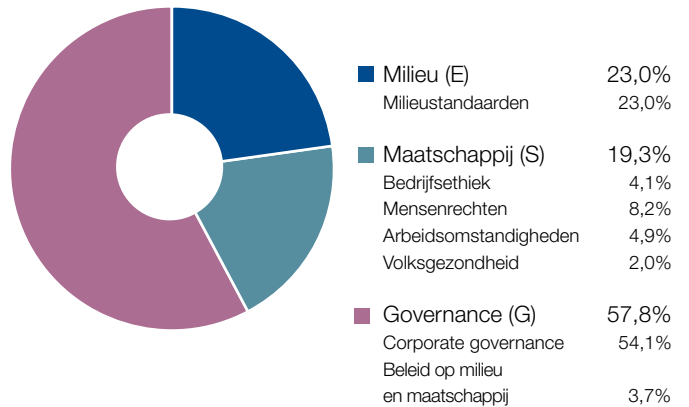
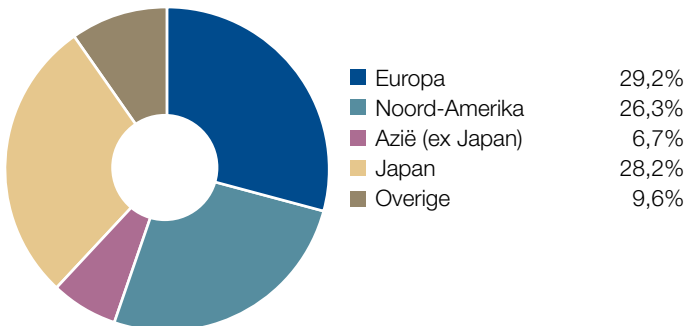
# BIJLAGE: ACTIEF AANDEELHOUDERSCHAP IN 2014

## ENGAGEMENT NAAR REGIO EN ONDERWERP



Gegevens per 31-12-2014

## MIJLPALLEN NAAR REGIO EN ONDERWERP



Gegevens per 31-12-2014

# VIEWPOINTS IN 2014

## JANUARI

- Frankrijk: uitgevende instellingen en aandeelhouders komen in actie\*

## FEBRUARI

- Omkoping in China: lering trekken uit GSK\*

## MAART

- Het eind is nog niet in zicht: de staking van Zuid Afrikaanse mijnwerkers verhevt\*

## MEI

- Het eind is nog niet in zicht: de staking van Zuid Afrikaanse mijnwerkers verhevt\*

## JUNI

- Werk voor mensen met een arbeidsbeperking in het Nederlandse bedrijfsleven

## JULI

- Boetedoening: kledingsector Bangladesh bouwt aan betere toekomst

## AUGUSTUS

- Europese richtlijn aandeelhoudersrechten: positief maar ....\*

## SEPTEMBER

- In de greep van de chaebols: corporate governance in Zuid-Korea

## OKTOBER

- Opwarming van de aarde: bestrijding in stroomversnelling

## NOVEMBER

- Deur naar de Japanse bestuurskamer eindelijk op een kier\*

## DECEMBER

- Oliezanden onder druk\*



\* Vertrouwelijk en alleen beschikbaar voor **reo**®-klanten.

## PRODUCTEN

F&C biedt een breed pakket aan beleggingsoplossingen voor pensioenfondsen, liefdadigheidsinstellingen, verzekeraars en overige organisaties. We bieden niet alleen de mogelijkheid tot discretionair vermogensbeheer, maar ook tot participatie in onze institutionele beleggingsfondsen. Verder beleggen wij in diverse regio's zakelijke waarden en vastrentende waarden.

Onze strategie is gebaseerd op drie pijlers:

- Advisory Solutions (Partnership management en Dynamisch balansbeheer)
- Maatschappelijk verantwoord advies en beleggen
- Specialistische beleggingsproducten

## WAT ZOU ER BETER KUNNEN?

Wij hopen dat wij uw zorgen en aandachtspunten goed voor het voetlicht hebben gebracht. Maar wij willen dat graag zeker weten en stellen uw inbreng dan ook zeer op prijs.

Voor vragen en/of opmerkingen kunt u contact opnemen met uw accountmanager. U kunt uw commentaar ook per post opsturen naar:

F&C Netherlands B.V.  
Postbus 75471  
1070 AL Amsterdam

## Contact

### Kantoren

#### Duitsland

##### Frankfurt

Tel: +49 (0) 69 597 9908-0

##### München

Tel: +49 (0) 89 71042 2033

#### Nederland

Tel: +31 (0) 20 582 3000

#### Portugal

Tel: +351 (0) 21 0033200

#### Zwitserland

Tel: +41 43 344 51 45

#### Verenigd Koninkrijk

Tel: +44 (0) 20 7011 4444

### Hoofdkantoor


#### Verenigd Koninkrijk

Tel: +44 (0) 20 7628 8000

Website: [www.fandc.com](http://www.fandc.com)

F&C is onderdeel van BMO Global Asset Management, dat kantoren heeft in Canada, VS, Luxemburg, Abu Dhabi, China en Australië.

Meer informatie is te vinden op [www.bmo.com/gam](http://www.bmo.com/gam)

 A part of BMO Financial Group

### Belangrijke informatie

F&C geeft geen juridisch, fiscaal of boekhoudkundig advies. De informatie die verschaft wordt in dit document is alleen bedoeld ter informatie en dient niet te worden beschouwd als enige vorm van advies aan de ontvanger of lezer waar deze op mag of kan vertrouwen bij het nemen van beslissingen over het doen van investeringen, beleggingen of het aangaan van beleggingsovereenkomsten, noch betreft dit een aanbod om dergelijke transacties aan te gaan. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. De waarde van beleggingen kan fluctueren. Het is mogelijk dat beleggers hun inleg niet (volledig) terugkrijgen. Investeerders dienen niet over te gaan tot het beleggen in financiële instrumenten indien zij niet bereid zijn om de risico's die hiermee gepaard kunnen gaan te accepteren. De informatiebron is F&C tenzij anders vermeld. F&C Management Limited is geautoriseerd en gereguleerd door de Financial Conduct Authority FRN: 119230. F&C Management Limited is onderdeel van de F&C Group, volledig eigendom van BMO Global Asset Management (Europe) Limited, dat zelf een volledige dochteronderneming is van de Bank of Montreal. Dit document wordt uitgegeven door F&C Netherlands B.V., in Nederland gereguleerd door de Autoriteit Financiële Markten (AFM). © Copyright F&C Netherlands B.V. 2015. CM04551 02/15

