

Maatschappelijk verantwoord beleggen jaarsverslag 2015

Inhoud

Inleiding	3
Terugblik	4
Actief eigenaarschap	7
Overheidsbeleid	11
Uitoefening stemrecht en deugdelijk ondernemingsbestuur	14
Engagement en milestones in cijfers	18
Viewpoints in 2015	19

Inleiding

De verwachtingen voor beleggers zijn hoog. Het behalen van maximaal rendement is niet langer het enige doel waarop beleggers worden beoordeeld; toezichthouders verlangen steeds vaker een visie voor de langere termijn. Ten behoeve van onze klanten, dienen we de risico's en kansen te kennen die invloed hebben op de performance op de lange termijn, waaronder vraagstukken op het gebied van milieu, maatschappij en governance. Wij zien het dan ook als onze verantwoordelijkheid om als vermogensbeheerder te helpen bij het verduurzamen van de financiële sector.

BMO Global Asset Management houdt zich al meer dan dertig jaar actief bezig met verantwoord beleggen. In die tijd hebben wij een hele transformatie meegemaakt: van het zijn van een bepaalde niche is verantwoord beleggen snel aan het uitgroeien tot een vast onderdeel van de gewone dagelijkse beleggingspraktijk.

Er zijn diverse nieuwe duurzaamheidsrichtlijnen gekomen voor ondernemingen en beleggers. Zo zijn er in Azië zogenoemde 'stewardship codes' ontwikkeld en ingevoerd, moeten in Ontario (Canada) vermogensbezitters ('asset owners') aan nieuwe vereisten voldoen en gelden er strengere normen voor de corporate governance in Japan. Van het belegd vermogen wereldwijd valt nu 30% onder een vorm van duurzaam beleggen.¹ De Principles for Responsible Investment (PRI) zijn inmiddels door bijna 1.500 organisaties ondertekend. Subtieler is de toenemende verwachting dat ook beleggers de nodige verantwoordelijkheid op zich nemen en moeten afwegen welke invloed de beleggingsactiviteiten hebben op de economie en op de samenleving. Dat geldt evenzeer voor de rol van beleggers bij uitdagingen waarvoor de hele wereld zich gesteld ziet (zoals klimaatverandering).

Bij BMO Global Asset Management integreren wij ESG-factoren in onze beleggingsactiviteiten. Verder verzorgen wij een aantal gespecialiseerde ESG-oplossingen. Zo hebben wij onder andere € 1,6 miljard² onder beheer in ons Responsible Funds-aanbod, verzorgen wij onder de naam **reo**[®] een engagements- en stemservice en vertegenwoordigen wij daarmee ruim € 96 miljard aan voor klanten beheerd vermogen.³ Wij beheren daarnaast klantmandaten met daarin ESG-staatsobligaties, 'smart bèta'-oplossingen, groene obligaties (zogenaamde Green Bonds) en klimaatoplossingen in de vorm van private equity.

Ons Governance & Sustainable Investment (GSI) team is verantwoordelijk voor zowel het vermogen onder beheer van BMO Global Asset Management in Europa, als voor klanten die onze engagementdiensten afnemen.

Belangrijke thema's in 2015 waren onder andere:

- **Klimaatverandering**

Voorafgaand aan de extreem belangrijke onderhandelingen in Parijs zijn beleggers met beleidsmakers in gesprek gegaan. Ons verzoek: een sterke deal en een duidelijk pad voor de overgang naar een CO₂-arme economie. In onze gesprekken met ondernemingen lag de nadruk op de strategie en het hoe en waarom van 'stress'-testen voor een toekomst met minder fossiele brandstoffen.

- **Corporate governance**

Er zijn en blijven enorme verschillen in de kwaliteit en effectiviteit van de corporate governance. Tegenover positieve ontwikkelingen in sommige markten (met name Japan) stond een stap achteruit in andere landen. Zo zorgden Frankrijk, Italië en Duitsland voor de nodige uitdagingen.

- **Duurzame inkoop**

In elektronica, de detailhandel en de kledingsector zijn ondernemingen vaak via een ingewikkelde keten blootgesteld aan markten waar de bescherming van de arbeiders slecht is geregeld. Wij zijn onder andere naar Bangladesh geweest om met eigen ogen te zien hoe erop wordt toegezien dat de arbeidsnormen en mensenrechten ter plaatse worden nageleefd.

Wij voorzien dat verantwoord beleggen ook in 2016 nog flink aan populariteit wint. Toezichthouders krijgen er meer oog voor en ook het grote publiek wil steeds vaker weten of het vermogen wel verantwoord wordt belegd. BMO Global Asset Management zal een actieve rol in deze discussie innemen.

¹ '2014 Global Sustainable Investment Review', Global Sustainable Investment Association ² ³ Per 31 december 2015.

Terugblik 2015

In 2015 is verantwoord beleggen steeds meer gewoon geworden. Of het nu binnen regio, beleggingscategorie en/of beleggingsstijlen is: het wordt steeds relevanter om ESG-factoren als financieel belangrijke risico's en kansen te beschouwen. BMO Global Asset Management ziet duurzaamheid als een manier om de waarde van beleggingen op de lange termijn te beschermen.

Prestaties op basis van principes

Een van de vragen die ons nu al 30 jaar het vaakst over verantwoord beleggen gesteld wordt, is of er een uitruil bestaat tussen principes en prestaties. De vrees dat ESG-integratie de fiduciaire plicht van vermogensbezitters in de weg zou kunnen zitten, vormt al jaren een obstakel bij de voortgang van verantwoord beleggen.

Uit een verslag van de Principles for Responsible Investment⁴ van de Verenigde Naties blijkt echter het tegendeel. Na bestudering van internationaal recht en de praktijk werd hierin geconcludeerd dat er zelfs een positieve plicht zou kunnen zijn om financieel relevante ESG-factoren mee te wegen.

Uit nader onderzoek door wetenschappers en beleggers blijkt dat het meewegen van duurzaamheidsfactoren in het ergste geval neutraal uitpakt. En in het beste geval bijdraagt aan outperformance. Uit een recent overzicht⁵ van 200 wetenschappelijke studies bleek dat in 88% van die studies was vastgesteld dat ondernemingen met een duidelijk MVO-beleid het operationeel beter doen; uit 80% bleek dat een weloverwogen duurzaam beleggingsbeleid een positieve invloed op de rendementen kan uitoefenen.

Deze uitkomsten sterken ons in de overtuiging om ESG-factoren in de relevante beleggingsprocessen te integreren. Wij zijn namelijk van mening dat een verstandige afweging van dergelijke factoren belangrijk effect kan hebben op de aandeelhouderswaarde op de lange termijn. Ondernemingen die met succes de ESG-risico's beheersen en zich proactief door 'best practices' laten leiden, kunnen op de langere termijn een voor risico gecorrigeerde outperformance laten zien.

ESG-integratie binnen BMO Global Asset Management

Het bewaken en analyseren van duurzaamheids- of ESG-gegevens is een kernonderdeel van wat wij bedrijfsbreed doen. Wij maken gebruik van risicoanalyses van derde partijen om te signaleren welke ondernemingen mogelijk een verhoogd ESG-risico lopen. Dat risico wordt vervolgens geanalyseerd en in de beleggingsanalyse meegenomen.

Hieronder volgen een aantal voorbeelden hoe dit in de praktijk plaatsvindt:

- Ons creditteam gebruikt de risicobeoordeling in het Credit Portal-systeem. Een slechte score wordt altijd door de analisten van het team geanalyseerd, in samenspraak met het GSI-team. De uitkomst is een oordeel over de materialiteit voor het kredietrisico.
- Binnen Amerikaanse aandelen wordt een uitsluitingslijst opgesteld op basis van de ESG-scores van een externe partij, die uitgangspunt vormt voor alle aan- en verkoopbeslissingen. Bovendien wordt het overall risico binnen iedere portefeuille bewaakt.
- Het Global Equity-team neemt de ESG-analyses aandelennotities. Behalve dat het team de risicofactoren analyseert, wordt ook een sterke duurzaamheidsprestatie als signaal gezien voor een kwalitatief sterke onderneming om in te beleggen.

⁴ Fiduciary Duty in the 21st Century, UN Principles for Responsible Investment, 2015. ⁵ „From the Stockholder to the Stakeholder: How Sustainability Can Drive Financial Outperformance“, Smith School of Enterprise and the Environment, Oxford University, 2015.

Verantwoord beleggen overstijgt grenzen beleggingscategorieën

Aandelen zijn vooralsnog de meest gangbare beleggingscategorie waarop de ESG-integratie wordt toegepast. Toch is er de afgelopen jaren sprake van een snelle ontwikkeling van 'best practice' in alle beleggingscategorieën.

Zo'n schandaal over CO₂-uitstoot als bij Volkswagen, dat uiteindelijk heeft geleid tot een neerwaartse bijstelling van de kredietbeoordeling, onderstreept nogmaals het belang van ESG-factoren, ook in de analyse van vastrentende waarden. Het creditteam integreert niet alleen ESG-factoren in het beleggingsproces, maar beheert daarnaast een beleggingsfonds (Responsible Sterling Bond Fund) waarbinnen wordt gewerkt met specifieke uitsluitingen op het gebied van milieu, maatschappij en corporate governance (ESG).

Op regioniveau spelen duurzaamheidsrisico's als corruptie, slecht bestuur en kwetsbaarheid voor klimaatverandering een rol, die relevant zijn voor beleggen, omdat ze de kredietwaardigheid kunnen ondermijnen. Onze staatsobligatieteams (Global Rates en Emerging Market Debt) houden als onderdeel van het beleggingsproces een vinger aan de pols voor wat betreft ESG-scores op landenniveau. Wij hebben daarnaast een duurzame beleggingsstrategie voor staatsobligaties ontwikkeld, waarin dit soort scores officieel onderdeel vormen van de samenstelling van de benchmark.

Door verbeteringen in de kwaliteit en de reikwijdte van ESG-gegevens is het ook mogelijk geworden om kwantitatieve benaderingen van duurzaam beleggen te ontwikkelen. Zo hebben wij een smart bèta oplossing ontwikkeld, op basis van een gediversifieerde wereldwijde aandelenindex en die vervolgens ondernemingen met sterke ESG-prestaties overweegt en ondernemingen onderweegt, waarvan de duurzaamheidsprestaties zwak zijn. Deze strategie toont aan dat het mogelijk is om op portefeuilleniveau betere ESG-prestaties te realiseren ten opzichte van de benchmark; bij een zeer lage tracking error.

Positief denken

Onder beleggers die zoeken naar een duurzame manier om hun vermogen te beleggen, groeit niet alleen de belangstelling voor het uitsluiten van ondernemingen met slechte ESG-prestaties, maar ook voor het beleggen in ondernemingen die een positieve bijdrage leveren op het gebied van maatschappij en milieu. Het fenomeen 'impact investing' - dat wil zeggen, investeren op een manier die zowel financiële als duurzame resultaten oplevert - is een van de snelst groeiende terreinen binnen verantwoord beleggen. Die opvatting is actueel onder jongere generaties.

Met onze Responsible Global Equity en Responsible Emerging Market Equity-strategieën wordt gekeken naar duurzaamheidsfactoren voor aandelenselectie. Hierbij wordt gekeken naar ondernemingen die een positieve bijdrage leveren, bijvoorbeeld op het gebied van verantwoord financieren, duurzame mobiliteit en ontwikkeling infrastructuur.

Klimaatverandering als motor achter financiële informatie

Voorafgaand aan de klimaatop in Parijs hebben beleggers gewerkt aan de beïnvloeding van beleidsbepalers. Er werd vooral aangedrongen op duidelijkheid over de snelheid en de richting van klimaatbeleid. Steeds vaker gebeurde het omgekeerde ook: beleidsmakers vroegen om steun bij de financiering van de \$ 1 biljoen per jaar die volgens de schattingen van het Internationaal Energie Agentschap nodig is om de overgang naar schonere energiesystemen te bekostigen.⁶ In 2015 is ook onder beleggers de bereidheid gegroeid om vermogen in klimaatoplossingen te stoppen. Voor een deel wordt dat ingegeven door de wens om samen deze grote uitdaging op wereldniveau aan te gaan. Daarnaast groeit de overtuiging dat hier sprake is van een macro-economische trend voor de lange termijn, die ook kansen op outperformance biedt.

Het Climate Opportunity Partners-fonds van BMO Global Asset Management, een private equity 'fund of funds' dat zich toespitst op oplossingen op het gebied van klimaatverandering, heeft in 2015 de laatste allocatie gedaan. Het fonds is vanwege grote belangstelling inmiddels gesloten voor nieuwe investeringen. Wij zijn verder actief ten aanzien van groene obligaties (Green Bonds). Zo spraken wij met emittenten, droegen wij bij aan het debat over green bonds en beheren specifieke green-bondsmandaten.

“ ”

Controversies such as the Volkswagen emissions scandal, which prompted downgrades in the company's credit rating, serve as a reminder of the relevance of ESG factors to core fixed income analysis.

⁶'Energy Technology Perspectives 2012' – Internationaal Energie Agentschap.

Groene obligaties hebben impact ⁷

Groene obligaties zijn vastrentende waarden, waarvan de opbrengsten worden gebruikt om duidelijk afgebakende projecten te financieren die een positieve invloed hebben op het milieu. Gefinancierde projecten zijn onder andere duurzame energie, waterbesparing, energie efficiëntie, milieuvriendelijke bouw, schoon transport en duurzaam grondgebruik. Groene obligaties zijn er nog niet zo lang. De eerste uitgifte dateert van 2007. De markt is sindsdien gegroeid en gediversifieerd. In 2015 werd voor \$ 41 miljard aan groene obligatieleningen uitgegeven. Dat is het hoogste niveau tot nu toe.

Een belangrijk vraagstuk in de markt is hoe er kan worden vastgelegd wat nu precies een groene obligatie is (en wat niet). Dat heeft geleid tot de formulering van de Green Bond Principles begin 2014, met richtlijnen waaraan emittenten en financiers zich kunnen houden; BMO Global Asset Management en BMO Capital Markets hebben zich allebei bij de principes aangesloten.

De ontwikkeling van de principes was een belangrijke stap voor de verdere ontwikkeling. Toch bestaat er enige zorg over de vrijblijvende aard ervan. Door ontoereikende controlemechanismen kunnen er obligatie uitgaven in deze markt terechtkomen, die in kwaliteit en integriteit ernstig tekortschieten. Zo wordt er druk gediscussieerd over de definitie van de mate van 'groenheid' van de onderliggende projecten, hoe de effecten ervan worden gemeten en of een obligatielening wel echt 'groen' kan zijn als de uitgevende moedermaatschappij op een andere plek in het bedrijf activiteiten ontplooit die het milieu schade toebrengen.

Het GSI-team binnen BMO Global Asset Management voert een eigen due diligence-onderzoek uit voordat er wordt geïnvesteerd. Ook wordt de dialoog gevoerd met toonaangevende emittenten zoals de Europese Investeringsbank, de Wereldbank, Nordic Investment Bank, EDF en Société Générale, naast investeringsbanken en dienstverleners. De discussie ging vooral over de aard van de gefinancierde projecten, de evaluatie van projecten, de kwaliteit van de rapportage en de standaarden in de markt.

Stewardship gaat de wereld over

Een belangrijk uitgangspunt van verantwoord beleggen is 'stewardship' (oftewel: rentmeesterschap), het actief volgen en aanspreken van de ondernemingen waarvan beleggers eigenaar zijn. In de Britse Stewardship Code van 2010 hebben toezichthouders voor het eerst nauwkeurig omschreven wat ze op dit gebied van beleggers verwachten. Deze code heeft enorm bijgedragen aan de engagements- en stemactiviteiten in het VK. In 2013 werd op die basis voor ruim £ 1,4 biljoen aan vermogen beheerd, in vergelijking met net iets meer dan £ 800 miljoen in 2011.⁸

Deze ontwikkelingen werden op de voet gevolgd door toezichthouders in andere landen. Er is dan ook sprake van toenemende inspanningen om ook in andere delen van de wereld beleggers aan te zetten tot dergelijke 'Stewardship'-activiteiten. In Europa is de geplande herziening van de richtlijn aandeelhoudersrechten (Shareholder Rights Directive) ook sterk bevorderend voor dit uitgangspunt. Ondertussen hebben diverse landen in Azië nu een eigen 'Stewardship'-code (Japan en Maleisië).

BMO Global Asset Management heeft al sinds 2000 een officieel 'Stewardship'-programma. Daarmee wordt zowel het vermogen onder beheer voor klanten in de EMEA-regio als het vermogen dat onderdeel vormt van engagementmandaten bestreken. In dit rapport brengen wij verslag uit over deze activiteiten in 2015.



Although the history of green bonds is short, with the first issuance in 2007, in 2015, there were \$41 billion of green bond issuances which was the highest recorded.

⁷ Viewpoint: 'Groene obligaties: financieren voor de overgang naar een nieuwe economie', november 2015, BMO Global Asset Management.

⁸ 'European SRI Study', Eurosif, 2014

Actief eigenaarschap

Het afgelopen jaar ontwikkelde actief eigenaarschap zich verder. Als pionier op dit gebied hebben wij van dichtbij meegemaakt hoe engagementsactiviteiten zich de afgelopen jaren hebben ontwikkeld. Steeds meer en een steeds grotere verscheidenheid aan beleggers gaat de dialoog met ondernemingen aan over zaken op het gebied van milieu, maatschappij en corporate (ESG). Wij hebben de kwaliteit van die contacten ook langzaam zien verbeteren. Voor een deel is dat te danken aan betere informatie over de duurzaamheidsprestaties van ondernemingen. Daarnaast worden ESG-risicofactoren ook steeds vaker geïntegreerd in de reguliere beleggingsanalyses.

Engagement in cijfers in 2015

1.376 ondernemingen aangesproken

Ondernemingen in **58** landen aangesproken

241 situaties waarin verandering is bereikt

In **14** landen op bezoek geweest om met lokale ondernemingen te spreken

Op jaarbasis brengen wij in kaart welke problemen de grootste bedreiging vormen voor de waarde voor aandeel en obligatiehouders op de lange termijn. Op basis van kwantitatieve databanken in combinatie met kwalitatief onderzoek analyseren wij de belangrijkste problemen waarvoor sectoren zich gesteld zien. Vervolgens formuleren wij een aantal projecten rond de voornaamste risico's. Volgens diezelfde systematische aanpak stellen wij een prioriteitenlijst op van ondernemingen die het meeste ESG-risico lopen en waarin wij het grootste belang hebben. Met die ondernemingen gaan wij in dialoog over belangrijke kwesties. Die actieve dialoog wordt verzorgd door onze sector- en landenspecialisten.

In 2015 hebben wij in totaal 1.376 ondernemingen aangesproken in vergelijking met 774 in 2014. De verklaring voor deze stijging ligt voor een deel bij een aantal initiatieven waarvoor wij in één keer een groot aantal doelondernemingen hebben benaderd. Van die ondernemingen hebben wij er in 2015 in totaal 363 gesproken, in de meeste gevallen direct en soms samen met andere beleggers. Op bestuursniveau hebben wij 121 persoonlijke gesprekken gevoerd. Wij hebben wereldwijd 14 landen aangedaan, waaronder de Verenigde Staten, Japan, Bangladesh, Maleisië en Indonesië.

Bijna 40% van onze activiteiten in 2015 ging over het thema milieu, het merendeel over klimaatverandering. Alle belanghebbenden was er veel aan gelegen om voorafgaand aan de VN-klimaatop in Parijs eind 2015 flink voortgang te boeken. Met ondernemingen in de sector mijnbouw en energie hebben wij intensieve gesprekken gevoerd over het risico van 'gestrande activa'. Wij hebben daarin aangedrongen op 'stress'-testen van het bestuur op een scenario met een lage CO₂ uitstoot. De uitkomsten daarvan zouden vervolgens met beleggers moeten worden gedeeld.

Klimaatverandering was ook bij onze dialoog als obligatiehouder een prominent thema. BMO Global Asset Management heeft in 2015 de Green Bond Principles ondertekend. Dit betreft een groep emittenten, beleggers en financiers die de snelgroeende markt voor groene obligaties (waarvan de opbrengsten naar milieuprojecten gaan) vormgeven. Wij hebben bij emittenten aangedrongen op transparante en gedetailleerde verslaglegging over de milieueffecten. Wij zijn hierover met de diverse marktpartijen de dialoog aangegaan, onder andere met emittenten, investeringsbanken, toezichthouders en accountancy-firma's.

Bij maatschappelijke thema's hebben wij onze eerdere werkzaamheden ten aanzien van standaarden voor ketenbeheer voortgezet en trokken wij een project over eerlijke beloning in de textielketen, een terrein waarmee veel merken en supermarkten nog steeds worstelen. Wij hebben ons verder aangesloten bij een initiatief over arbeidsomstandigheden in de detailhandel en bijgedragen aan de ontwikkeling van een blauwdruk voor de omgang met menselijk kapitaal, als uitgangspunt voor verdere dialoog (met name in de VS). Overige projecten waren onder andere de implementatie van aangescherpt mensenrechtenbeleid in de grondstofwinning, evenals actieve contacten met farmabedrijven over de toegang tot medicijnen (Access to Medicines) in landen waar de inkomens laag liggen.

Een belangrijk onderdeel van ons engagementsproces is dat wij specifieke en haalbare doelstellingen ontwikkelen en ook nastreven. Veel ondernemingen nemen onze aanbevelingen over en verminderen op die manier de duurzaamheidsrisico's van hun bedrijfsactiviteiten. In 2015 konden wij 241 gevallen melden waar ondernemingen daadwerkelijk iets hebben veranderd (zogenaaamde "milestones").

Bedrijf: Novartis | Onderwerp: bedrijfsethiek

Achtergrond

De marketing- en verkooppraktijken van farmaceutische bedrijven staan de laatste jaren door een aantal spraakmakende incidenten in de schijnwerpers. In de Verenigde Staten werd voor meer dan een miljard dollar aan schikkingen getroffen en in China kreeg GlaxoSmithKline een boete van \$ 490 miljoen voor omkoping. De Zwitserse farmaceutische gigant Novartis werd in 2015 door Amerikaanse autoriteiten onder het vergrootglas gelegd, omdat de onderneming smeergeld zou betalen aan apothekers om de verkoop van medicijnen van Novartis te stimuleren. Het Amerikaanse ministerie van Justitie wilde de onderneming een boete opleggen van \$ 3,35 miljard, de hoogste boete ooit voor een farmaceutisch concern. Uiteindelijk wist Novartis een schikking te treffen van \$ 390 miljoen.

Actie

We hebben verschillende gesprekken gevoerd met Novartis, onder andere met de Chief Compliance Officer. Via een ingrijpend programma wil de onderneming hervormingen doorvoeren om de bedrijfscultuur te veranderen en de ethische normen en waarden te verbeteren. Wij vroegen hoe het mogelijk was dat de onderneming de wet- en regelgeving op een dergelijke manier bleef overtreden, zelfs nadat strikte interne controle- en compliance-systemen waren opgezet. Volgens Novartis ging het hier om problemen uit het verleden. Het huidige topmanagement doet er alles aan om de werkmethodes en cultuur binnen de onderneming op te schonen. Wij hebben erop aangedrongen om aan de hand van specifieke maatstaven te rapporteren over deze cultuurveranderingen. Dit moet beleggers ervan overtuigen dat de hervormingsprogramma's ook echt werken.

Oordeel

Novartis is een van de grootste farmaceutische bedrijven ter wereld en betrokken bij een aantal opvallende omkopings- en corruptieschandalen. De onderneming zegt er alles aan te doen om de onderliggende oorzaken aan te pakken. Wij denken echter dat het moeilijk zal worden om duurzame hervormingen door te voeren. Novartis staat bloot aan grote risico's. De onderneming is actief in landen waar veel corruptie heerst. Veel van de producten hebben te maken met concurrentie van generieke geneesmiddelen. De Chief Compliance Officer onderstreepte dat dit de belangrijkste redenen waren voor het personeel om de regels te overtreden, namelijk om de verkoop te stimuleren. Wij zullen deze kwesties ook in 2016 blijven aankaarten.

Bedrijf: Ryanair | Onderwerp: personeelsbeleid

Achtergrond

Ryanair is gemeten naar het aantal passagiers de grootste luchtvaartmaatschappij van Europa. Het personeelsbeleid krijgt echter al langere tijd zware kritiek te verduren. De piloten en het cabinepersoneel werken onder Ierse arbeidscontracten, een land waar werknemers minder goed worden beschermd dan in andere Europese landen. In 2015 kwam de luchtvaartmaatschappij in aanvaring met vakbonden in Denemarken. Die eisten dat Ryanair de (meer gunstige) Deense arbeidsomstandigheden te implementeren. De rechter oordeelde dat de vakbonden mochten staken en vliegtuigen mochten blokkeren.

Actie

We bezochten het hoofdkantoor van de luchtvaartmaatschappij in Dublin voor een ontmoeting met topman Michael O'Leary. Wij spraken onze zorg uit over de controversie die was ontstaan vanwege de weerstand tegen vakbonden en de invloed daarvan op het aantrekken en behouden van gemotiveerd en gekwalificeerd personeel.

O'Leary verwierp de gedachte dat Ryanair voortdurend op zoek is naar het meest gunstige belastingklimaat. Volgens hem houdt de onderneming zich volledig aan alle Europese wet- en regelgeving. Nieuwe werknemers van Ryanair betalen hun sociale lasten in het land waar zij hun werkdag beginnen en eindigen. Ook gaf hij aan dat er een wachtlijst is van meer dan 5000 mensen die voor de luchtvaartmaatschappij willen werken. Daaruit zou blijken dat Ryanair wel degelijk een aantrekkelijke werkgever is. De onderneming heeft voor alle werknemers een collectieve arbeidsovereenkomst afgesloten en ziet niet welke toegevoegde waarde een vakbond heeft.

Oordeel

Ryanair is een moeilijk bedrijf om door middel van engagement te veranderen. Wij stelden het echter op prijs dat wij de topman te spreken kregen en onze zorgen persoonlijk konden overbrengen. Wij zijn nog steeds van mening dat beter personeelsbeleid - vooral wat betreft de werkomstandigheden - kan bijdragen aan blijvend toekomstig succes. Dit is vooral belangrijk met het oog op de uitbreidingsplannen. Ryanair zal dan piloten en cabinepersoneel moeten aannemen.

Bedrijf: BP | Onderwerp: klimaatverandering

Achtergrond

Bij de jaarlijkse aandeelhoudersvergadering van BP werd op voorstel van de aandeelhouders gevraagd om een strengere aanpak van de klimaatrisico's. Dit voorstel werd gesteund door het management en door 98% van de beleggers. Daarmee neemt de druk op de Britse energiegigant toe om iets te doen aan 'gestrande activa', die het risico lopen snel in waarde te dalen. Dit is een kwestie waar wij al twee jaar mee bezig zijn. Onze aandacht richt zich vooral op de manier waarop BP het bedrijfsmodel stresstest op lage emissiescenario's. Ook wachten wij op een strategie waarin rekening wordt gehouden met het akkoord van Parijs, namelijk dat de wereldwijde temperatuurstijging tot maximaal 2o Celsius moet worden beperkt.

Actie

We traden op als 'lead investor' voor de Institutional Investor Group on Climate Change (IIGCC) en hebben intensief samengewerkt met de belangrijkste indieners van de motie van 'Aiming for A', een samenwerkingsverband van beleggers. In 2015 zijn wij elf keer met BP om de tafel gaan zitten. De voorzitter van de raad van bestuur hebben wij twee keer gesproken. De discussies naar aanleiding van het voorstel van de aandeelhouders dwongen BP ertoe aan te geven welke rol de onderneming gaat spelen bij de overgang naar een CO₂-armere economie. BP had het over de vervanging van kolen in de energiemix door gas, en pleitte voor een wereldwijde prijssystematiek voor de uitstoot van CO₂. Tegelijkertijd dwong de aanhoudend lage olieprijs BP ertoe in de kosten te snijden en kapitaalintensieve investeringen in de ijskast te zetten. Wij drongen aan op meer bestuursexpertise over de economische aspecten van klimaatverandering en op een betere afstemming van de beloning van het topmanagement op de energiedoelstellingen.

Oordeel

Wat opvalt bij BP is hoe gemakkelijk beleggers toegang hebben tot het topmanagement en bestuursleden en hoe serieus met ons werd ingegaan op het onderwerp van de gestrande activa. BP probeert via het recent ingestelde "Oil and Gas Climate Initiative" de publieke opinie te beïnvloeden. Met dit initiatief werd voorafgaand aan de VN-klimaatop in Parijs een sterk signaal afgegeven aan de onderhandelaars dat de sector klaar is voor een ingrijpende klimaatovereenkomst. Ondanks deze positieve maatregelen is de cruciale vraag over de ontwikkeling van 'stress'-tests en bedrijfsstrategieën waarin rekening wordt gehouden met de invloed van een CO₂-armere economie tot nu toe nauwelijks beantwoord. Naarmate de economische consequenties van de Parijse klimaatovereenkomst duidelijker worden, verwachten wij ook meer duidelijkheid te krijgen over de veerkracht van BP.

Bedrijf: Pegatron | Onderwerp: verantwoord ketenbeheer

Achtergrond

De werkomstandigheden bij toeleveranciers aan de grootste elektronicabedrijven in de wereld worden nauwlettend in de gaten gehouden door de media en door non-profit organisaties (ngo's). Pegatron, een Taiwanese elektronicafabrikant, was daar niet op bedacht toen de onderneming door Apple werd geselecteerd voor de montage van onder andere de iPhone en iPad. Pegatron wordt door ngo's, zoals China Labour Watch en de media (waaronder de BBC) beschuldigd van onveilige werkomstandigheden, extreem veel overwerk, de inhuur van minderjarige werknemers en slechte huisvesting bij de fabrieken in China.

Actie

Dergelijke beschuldigingen treffen ook beleggers als dat resulteert in boetes, verminderde productiviteit, groter verloop onder het personeel en zelfs het verlies van belangrijke contracten. Via onze eerdere contacten met Foxconn (dochteronderneming van Hon Hai Precision Industry) – ook een grote leverancier van Apple waarover dezelfde beschuldigingen werden geuit – hadden wij al ervaring met de normen die China in de productieketen hanteert. Pegatron reageerde goed en wij kregen toestemming om rechtstreeks te praten met medewerkers die verantwoordelijk waren voor maatschappelijk verantwoord ondernemen. Hieruit blijkt dat Pegatron wel bereid is tot verbetering van de arbeidsomstandigheden. Zo is een gezichtsherkenningssysteem geïnstalleerd om kinderarbeid op de productielijnen aan het licht te brengen. Met een urenregistratie wordt voorkomen dat arbeiders meer dan 60 uur per week werken (een eis van Apple) en beleid en prestatiegegevens zijn openbaar gemaakt.

Oordeel

Er moet nog veel gebeuren bij Pegatron. Er moet meer ondersteuning komen voor de werknemers, er moet een strategie komen voor passende beloning voor de werknemers, het personeelsbeleid en de arbo-prestaties moeten openbaar gemaakt worden. Ook moet er meer duidelijkheid komen over de manier waarop de kwaliteit van de arbeidsomstandigheden wordt gemeten. Wij zijn voorzichtig optimistisch omdat Pegatron vooralsnog openstaat voor actief aandeelhouderschap. Ook blijven wij internationale elektronicabedrijven zoals Apple aanspreken op de arbeidsrechten in de keten.

Land: Bangladesh | Onderwerp: verantwoord ketenbeheer

Achtergrond

In april 2013 stortte Rana Plaza in, een kledingfabriek in Dhaka (de hoofdstad van Bangladesh) als gevolg van een slechte constructie van het gebouw. Meer dan 1100 mensen kwamen daarbij om het leven. Veel internationale kledingmerken bleken direct of indirect hun kleding van Rana Plaza te betrekken. In 2014 zijn wij in Bangladesh op onderzoek gegaan bij de op één na grootste kledingexporteur. Het doel: ter plaatse belanghebbenden aanspreken op het tempo en de effecten van de hervormingen van de veiligheid en rechten van arbeiders in de kledingindustrie. Bij de internationale merken bleken de programma's verbeterd, die ervoor moeten zorgen dat de keten zich aan het opgelegde beleid houdt. Onze zorg was dat er nog altijd ook prikkels waren om dat beleid te ontduiken.

Actie

In 2015 waren wij terug in Bangladesh. Wij wilden met eigen ogen zien of die programma's wel werkten. En wij wilden leveranciers op het hart drukken hun werkwijzen te veranderen. Als onderdeel van een multi stakeholder delegatie onder leiding van de Nederlandse regering had dit bezoek tot doel om een duurzame keten in de kledingindustrie te bevorderen. Wij hebben ter plaatse met diverse belanghebbenden gesproken. Internationale kledingconcerns staan in het algemeen open voor dialoog over de beheersing van de ketenrisico's in Bangladesh. Toch was er maar één onderneming die bereid bleek ons ook ter plaatse rond te leiden: Associated British Foods, die in Bangladesh producten inkoop voor de Primark kledingketen. Wij hebben gesproken over de uitdagingen waar de naleving van arbeidsnormen mee gepaard gaat. Alle lof voor het getoonde leiderschap in de dialoog met beleggers en voor de open en transparante houding van ABF.

Oordeel

Eén ding werd ons al snel duidelijk op deze reis: hoe belangrijk (brand) veiligheid ook is voor de verbetering van de arbeidsomstandigheden, veiligheid moet gepaard gaan met een betere bescherming van de rechten van de arbeiders zelf. De lage productiekosten en hoge volumes zijn altijd de belangrijkste redenen geweest voor ondernemingen om producten uit Bangladesh betrekken. Onze gesprekken hebben maar al te duidelijk gemaakt hoe een tekortschietende rechtsstaat, een corrupte overheid en slechte arbeidsomstandigheden tot maatschappelijke onrust leiden. En dat heeft weer ernstige gevolgen voor de kwaliteit, voor de productiviteit en voor de zekerheid van het aanbod. Tegen deze kosten wegen op een gegeven moment ook de besparingen op goedkope arbeid niet meer op. Internationale kledingconcerns lijken inmiddels bereid om hogere kosten voor lief te nemen, in ruil voor betere fabrieken in Bangladesh.

Markt: Hong Kong | Onderwerp: Duurzaamheidsrapportage

Achtergrond

De Hong Kong Stock Exchange (HKEx) heeft in 2012 richtlijnen gepubliceerd voor de vrijwillige duurzaamheidsverslaggeving. Die moesten ondernemingen aanmoedigen om uitgebreider over de ESG-prestaties te rapporteren. Volgens de HKEx heeft uiteindelijk maar de helft van de beursgenoteerde ondernemingen dat in 2015 gedaan. De beurs wil dit probleem aanpakken door de richtlijnen op de internationale standaarden af te stemmen, door de verantwoordingseisen aan te scherpen en de rapportage voor alle emittenten te standaardiseren.

Acties

Wij staan achter de beslissing van de HKEx om de duurzaamheidsrichtlijnen te actualiseren. Wij hebben een beleidsbijdrage geleverd waarin wij ons uitspraken voor de invoering van het 'pas toe of leg uit' principe. Volgens ons kan die methode de ESG-verslaggeving verbeteren. Verder hebben wij aangetekend dat een betere duurzaamheidsrapportage de internationale reputatie, kwaliteit en duurzaamheid van de markt in Hong Kong alleen maar kan versterken. Ook hebben wij onze naam verbonden aan een gezamenlijke brief van beleggers (gericht aan 62 beurzen wereldwijd), waarin is aangedrongen op de invoering in 2016 van vrijwillige rapportagerichtlijnen duurzaamheid voor emittenten. Dit initiatief valt samen met de recente publicatie van de Sustainable Stock Exchange Model Reporting Guidance. Hiermee kunnen beurzen emittenten helpen om duurzaamheidsinformatie naar beleggers te communiceren.

Oordeel

De nieuwe handleiding voor duurzaamheidsinformatie was begin 2016 beschikbaar. Volgens de nieuwe regels valt de algemene informatieverschaffing nu onder het door ons voorgestane principe van 'pas toe of leg uit'. Ook de belangrijkste prestatie-indicatoren worden aangescherpt van 'aanbevolen' naar 'pas toe of leg uit'. Van ondernemingen wordt onder andere verlangd dat ze gegevens publiceren over genderdiversiteit, niet alleen op bestuursniveau maar op alle niveaus van een onderneming. Het bestuur is nu verantwoordelijk voor de strategie en verslaggeving op het gebied van duurzaamheid. Die spilfunctie is van groot belang: het bestuur hoort midden in de discussie over duurzaamheid.

Overheidsbeleid

Wij geloven in de kracht van actief met andere beleggers en organisaties samenwerken. Samen kunnen wij ons sterk maken voor hervormingen bij bedrijven en in specifieke markten. Het doel: een duurzaam financieel stelsel. Door de omvang en de complexiteit waarvoor het bedrijfsleven en de maatschappij zich gesteld zien, blijkt een dergelijke gezamenlijke aanpak vooral zeer effectief in het publieke debat. Het kan soms lastig zijn voor één belegger om op macro-niveau dingen voor elkaar te krijgen.

De mogelijkheden voor samenwerking groeien, omdat steeds meer beleggers zich actief opstellen. De Principles for Responsible Investment vormen daarvoor een goede leidraad. Andere groepen waarmee wij optrekken zijn onder andere de Investment Management Association (VK), Eumedion, Institutional Investors Group on Climate Change, Asian Corporate Governance Association, Ceres en het International Corporate Governance Network.

Klimaatverandering stond hoog op de agenda voorafgaand aan de internationale klimaatonderhandelingen in Parijs. Een ander onderwerp was hedendaagse slavernij. Wij hebben een bijdrage geleverd aan de consultatieronde van de Britse overheid over dit onderwerp. Uiteindelijk is daar de Modern Slavery Act uit voortgekomen. In die dit jaar aangenomen wet wordt mede aandacht besteed aan de rol die bedrijven zelf spelen bij de voorkoming van slavernij in de keten. Wij hadden de overheid

geadviseerd over de mate van verantwoording die van ondernemingen valt te verwachten.

We hebben verder ook instellingen van de Europese Unie geadviseerd over de voorgestelde wijzigingen binnen de richtlijn aandeelhoudersrechten (Shareholder Rights Directive). De onderliggende beleidsdoelstelling is een verbetering van de werking van het financiële stelsel, door meer transparantie en een grotere verantwoordingsplicht van de kant van de eigenaars en de beheerders van de activa, meer interactie van betekenis in de hele beleggingsketen en een verbetering van de corporate governance. Wij tekenden bezwaar aan tegen voorstellen voor meervoudig stemrecht (zoals in Frankrijk en Italië). Verder hebben wij ons sterk gemaakt voor een 'pas toe of leg uit'-benadering van de rapportage over actief aandeelhouderschap. Ook zien wij graag dat voor belangrijke transacties met derden de goedkeuring van de aandeelhouders nodig wordt.

Maand	Onderwerp	Initiatief
januari	Klimaat	Brief van de Institutional Investors Group on Climate Change voor een spoedige implementatie van de marktstabiliteitsreserve (MSR) inzake de EU CO ₂ -emissiehandel (EU-ETS)
februari	Governance	Bijdrage aan de Japanse corporate-governancecode
maart	Klimaat	Mede-auteur van een document over afstemming van het "plan-Juncker" op de EU-klimaatdoelstellingen
maart	Governance	Brief aan het Franse aandeelhoudersagentschap inzake dubbel stemrecht
maart	Governance	Reactie op de voorgestelde wijzigingen van de Duitse corporate-governancecode
mei	Klimaat	Brief inzake klimaatverandering aan de ministers van financiën van de G7 en G20
mei	Stewardship	Reactie aan de toezichthouder in Hong Kong op de consultatie over verantwoord aandeelhouderschap
juni	Klimaat	Mede-auteur van een document aan de EU-Commissie inzake hervorming van de EU CO ₂ -emissiehandel
augustus	Arbeidsomstandigheden	Bijdrage aan consultatie inzake hedendaagse slavernij en verantwoord ketenbeheer door de Britse regering
augustus	Klimaat	Gezamenlijke brief van beleggers aan de Amerikaanse Environmental Protection Agency (EPA) inzake klimaatverandering, luchtvervuiling en de Clean Air Act
september	ESG	Reactie aan de beurs van Hong Kong op de consultatie over duurzaamheidsverslaglegging door beursgenoteerde ondernemingen
september	Klimaat	Mede-auteur van een rapport inzake Klimaatfinanciering over de belangrijkste belemmeringen voor institutionele beleggers in ontwikkelingslanden
oktober	Aandeelhoudersrechten	Input aan diverse Europese instellingen ten aanzien van de herziening van de Europese aandeelhoudersrichtlijn (Shareholder Rights Directive)
december	Klimaat	Ondertekenaar van het Parijse Klimaatakkoord (de Parijse Pledge for Action) ter beperking van de wereldwijde temperatuurstijging tot minder dan twee graden Celcius

Thema: het Parijse klimaatakkoord

Onderwerp: milieunormen

Achtergrond

Na twee weken intensieve onderhandelingen leverde de VN-klimaattop in Parijs een akkoord op dat de verwachtingen overtrof. Tijdens de conferentie kwamen meer staatshoofden bijeen dan ooit tevoren; het uiteindelijke akkoord werd ondertekend door 195 landen. De belangrijkste punten uit het akkoord:

- Een balans tussen de uitstoot en opvang van broeikasgassen in de tweede helft van deze eeuw, waarbij zo snel mogelijk een piek in de broeikasgasemissie moet worden bereikt. Met andere woorden: de wereld moet CO₂-neutraal worden.
- Elk deelnemend land stelt een eigen plan voor emissiereductie op. Op zes na hebben alle landen dit al gedaan.
- Deze plannen worden in 2018 opnieuw bekeken. Daarna wordt wordt één keer in de vijf jaar geëvalueerd of de plannen nog overeenstemmen met het streefdoel van het akkoord: de opwarming van de aarde beperken tot ruim onder 2°C en een wereldwijde temperatuurstijging van maximaal 1,5°C. Deze afspraken zijn bindend.
- Alle landen zorgen voor bewaking en verificatie.
- Ontwikkelde landen zijn ermee akkoord gegaan het Groene Klimaatfonds te financieren tot een bedrag van \$ 100 miljard per jaar. Dat geld komt uit diverse bronnen, ook particuliere financiering.

Deze overeenkomst betekent een mijlpaal voor de wereldwijde energiesector en zal van grote invloed zijn op zowel energieproducenten als energiegebruikers (en derhalve voor de financiële sector).

Actie

Beleggers hebben een belangrijke bijdrage geleverd aan de politieke omstandigheden die nodig waren om een dergelijk wereldwijd akkoord inzake klimaatverandering in Parijs te kunnen sluiten. En wij waren hier rechtstreeks bij betrokken. Onze aanpak was tweeledig: wij hebben nauw samengewerkt met bedrijven zodat zij klimaatrisico's meenamen in hun strategie en wij hebben nauw samengewerkt met beleidsmakers voor de noodzakelijke veranderingen in wet- en regelgeving en beleid.

De Franse president François Hollande was vol lof over de steun van 'bedrijven en beleggers' in het onderhandelingsproces. Niet-overheidsgerelateerde betrokkenen hebben hun steentje bijgedragen: meer dan 7.000 steden (goed voor 32% van het wereldwijde bbp) en 5000 bedrijven (die tezamen het merendeel van de wereldwijde marktkapitalisatie vertegenwoordigden) beloofden hun CO₂-uitstoot te verminderen.

Tot de belangrijkste activiteiten in 2014-2015 behoorde het opstellen van de Global Investor Statement on Climate Change⁹ (samen met de IIGC). Deze verklaring kreeg de steun van 409 beleggers met een gezamenlijk beheerd vermogen van \$ 24 triljoen en werd tijdens de VN-klimaattop in september 2015 overhandigd aan de staatshoofden. Wij hebben ook meegeschreven aan een open brief aan de ministers van Financiën¹⁰ van de G7 en de G20. Hierin werden de zorgen van beleggers geuit over de klimaat als systeemrisico. Deze brief is ondertekend door 120 bestuursvoorzitters van beleggingsinstellingen en kreeg de steun van vier regionale groepen beleggers op het gebied van klimaatverandering en de Principles for Responsible Investment.

Tijdens de klimaattop in Parijs waren wij bij de bijeenkomsten aanwezig als lid van de waarnemersdelegatie van de IIGCC. Wij zaten namens beleggers bij de vergaderingen van een aantal onderhandelingssteams van onder andere de VS, de EU en de G77.

⁹ Global Investor Statement on Climate Change <http://investorsonclimatechange.org/statement/>

¹⁰ Open letter to Finance Ministers in the Group of Seven .<http://www.iigcc.org/publications/publication/open-letter-to-finance-ministers-in-the-group-of-seven-g-7>

Oordeel

Met het Parijse akkoord is klimaatverandering en dus ook de energietransitie tot beleggingen doorgedrongen. De aandacht verlegt zich nu naar de uitvoering. Wij voorzien daarnaast een toename van het aantal beleggingskansen. De aandacht van toezichhouders voor klimaatverandering kan alleen maar toenemen, niet alleen vanwege het akkoord maar ook in een bredere context waarin beleggers worden gestimuleerd om duurzaamheidsaspecten mee te wegen. Duidelijke signalen zijn de invoering van 'Stewardship'-codes in Azië en de herziening van de Europese aandeelhoudersrichtlijn. Al lopende initiatieven die tot een beter begrip van de klimaatrisico's en -kansen moeten leiden (zoals de 'Climate Change Investment Solutions: A Guide for Asset Owners' van de hand van de Global Investor Coalition) vormen een stevig uitgangspunt voor de discussies die er in 2016 en daarna vallen te verwachten.



“We urge you to support a long term global reductions goal in the Paris agreement and a submission of short to medium term national emission pledges and country level Actie plans.”

Brief over klimaatverandering aan de ministers van Financiën van de G7 en G20, mei 2015

Uitoefening stemrecht en deugdelijk ondernemingsbestuur in 2015

Wij zien de uitoefening van stemrecht als een centraal aspect van het eigenaarschap van aandelen en als een kans om veranderingen bij ondernemingen te beïnvloeden. Wij hebben ondernemingen vóór de uitoefening van stemrecht aangesproken, onze verwachtingen toegelicht en om commentaar gevraagd. Na het stemmen hebben wij steeds uitgelegd waarom wij eventueel tegen het management hadden gestemd.

In 2015 hebben wij stemrecht uitgeoefend bij krap 70.000 moties tijdens 6.307 vergaderingen in zo'n 70 landen. Wij hebben gedurende het jaar bij 75% van alle moties vóór het management gestemd, iets minder dan in 2014 (77%). Die daling werd vooral ingegeven door onze afnemende steun bij bestuursnominaties in Europa en de Verenigde Staten. Die leverden in onze optiek geen evenwichtig, divers en effectief bestuur op. Wij hebben onze uitgangspunten voor de uitoefening van stemrecht aangescherpt.

De beloning van de bedrijfstop is en blijft een onderwerp waarover beleggers en management sterk verdeeld zijn; wij hebben wereldwijd bij 44% van deze moties tegen het management gestemd, precies hetzelfde percentage als vorig jaar. En ook in 2015 waren wij in de VS weer teleurgesteld over het algehele niveau van het beloningspakket; wij hebben dit keer weer iets vaker tegen het voorstel van het management gestemd, 56% tegen 55% in 2014. In het VK is het aantal stemmen tegen de directie gedaald van 21% in 2014 naar 16%. Dat zat 'm vooral in een lager aantal moties over de beloningsregeling die aan beleggers werd voorgelegd; de meeste ondernemingen lieten wijzigingen in het beloningsbeleid achterwege als dat in 2014 al door de aandeelhouders was goedgekeurd. Onze belangrijkste bezwaren tegen Britse beloningsregelingen zijn er niet anders op geworden: een zwakke correlatie tussen de bedrijfsstrategie en de gebruikte KPI's, zwakke prestatiedoelstellingen en beloningen

die geen recht doen aan de prestatieniveaus en een al te grote nadruk op de korte termijn.

Indonesië en Japan bleven ook in 2015 de markten met de meeste stemmen tegen de directie. Hoewel wij onze steun hebben onthouden aan respectievelijk 58,8% en 48,7% van de moties is dat wel minder dan in eerdere jaren, onder invloed van een verbetering van de corporate governance in beide markten. In Indonesië kwam er voorafgaand aan de aandeelhoudersvergaderingen wat meer informatie vrij. In Japan, waar over de hele linie hervormingen van de corporate governance zijn doorgevoerd, hebben nu meer externe bestuurders zitting in het bestuur. Daardoor konden wij vaker vóór zo'n bestuursbenoeming stemmen. Wij zijn in 2015 in beide landen op bezoek geweest om bij lokale ondernemingen en toezichthouders aan te dringen op sterkere werkwijzen en standaarden voor de corporate governance.

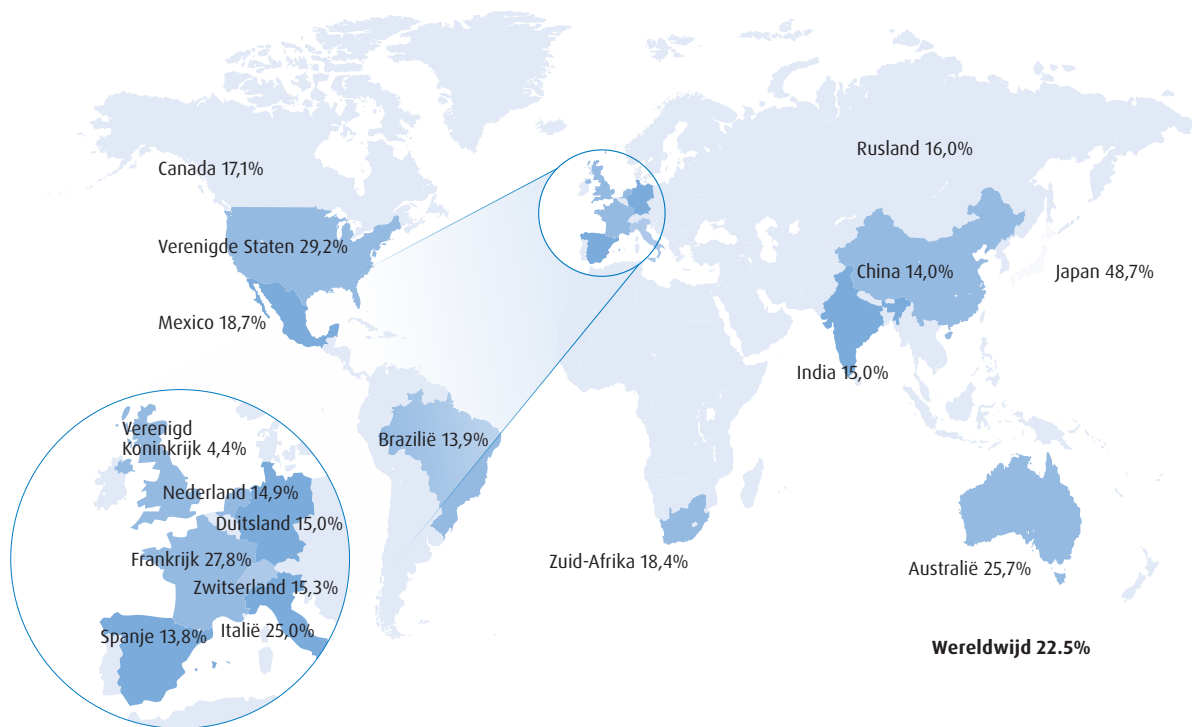
In heel 2015 hebben wij het aantal stemonthoudingen weer tot een minimum beperkt. Wij wilden met de uitoefening van onze stem een duidelijke boodschap afgeven aan het bestuur en het management van ondernemingen. In het kleine aantal gevallen (0,3% van het totale aantal moties) waarin wij ons van stemming hebben onthouden, hebben wij dit samengevoegd in de kolom 'tegen de directie'.

Hoe er in 2015 is gestemd

Beschrijving	Aantal moties	Voor directie	Tegen directie	Niet gestemd ¹¹
Benoeming bestuur	36.759	71,94%	26,35%	1,71%
Kapitaalstructuur	6.241	77,94%	20,08%	1,99%
Bezoldiging	6.295	53,36%	43,97%	2,67%
Routine- en overige zaken	18.691	89,31%	7,46%	3,24%
Moties aandeelhouders	1.457	53,19%	40,49%	6,31%
Alle moties	69.443	75,07%	22,60%	2,33%

¹¹ 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, 2015



Frankrijk en Italië

Door een wetwijziging in Frankrijk en Italië konden ondernemingen betere stemrechten bieden aan aandeelhouders die de aandelen langer in bezit hebben en houden. Voor institutionele beleggers een negatieve ontwikkeling, die het belangrijke principe van 'één aandeel, één stem' ondermijnt. Beleggers hebben er dan ook sterk bij ondernemingen in deze markten op aangedrongen om deze wijzigingen niet door te voeren. Vooral in Italië was de reactie positief. Het gevolg was dat vooralsnog weinig (en veelal de kleinere) emittenten hebben gekozen voor een dergelijke verbetering van de stemrechten.

Zwitserland

In Zwitserland volgden in 2015 verdere belangrijke hervormingen naar aanleiding van het initiatief van Thomas Minder tegen bovenmatige beloningen. Zwitserse ondernemingen hebben nu te maken met een bindende stem van aandeelhouders over de topsalarissen en de jaarlijkse herverkiezing van bestuurders. Ook de rechten van minderheidsaandeelhouders stonden ineens volop in de schijnwerpers toen bij de beoogde overname van Sika door Saint-Gobain bleek dat er in het voordeel van de controlerende aandeelhouders allerlei werkwijzen waren gevolgd die ten koste gingen van minderheidsaandeelhouders. Wij hebben voor een groep beleggers een seminar georganiseerd om meer begrip te kweken en de actieve input te versterken.

Duitsland

De standaarden voor corporate governance blijven in Duitsland in belangrijke opzichten achterlopen op de andere ontwikkelde markten. Behalve voor de rapportage over bestuurseffectiviteit en -nominaties geldt dat voor toegang van institutionele beleggers tot de raad van commissarissen alsook voor bestuursdiversiteit. Dat het Duitse bedrijfsleven niet staat te popelen om veel aan bestuursdiversiteit te doen, heeft de toezichthouder genoopt quota's in te voeren voor het aantal vrouwen in het bestuur.

Japan

Na jarenlang ernstig te zijn achtergebleven bij de andere ontwikkelde markten hebben Japanse ondernemingen met de verkiezing van premier Shinzo Abe eind 2012 de standaarden voor corporate governance verbeterd. In 2015 heeft Japan een corporate-governancecode gepubliceerd waarin ondernemingsbesturen worden opgeroepen om twee externe bestuurders aan te stellen. Dat is goed nieuws voor een markt waarin tot voor kort het bestuur zonder buitenstaanders de norm was. Wij hebben er als onderdeel van een gezamenlijk initiatief van beleggers bij de grootste beursgenoteerde ondernemingen op aangedrongen te streven naar een-derde onafhankelijkheid bij de algemene jaarvergaderingen van 2017.

Bedrijf: JPMorgan Chase & Co. | Onderwerp: Beloning

Achtergrond

De corporate governance bij JPMorgan staat al sinds de wereldwijde financiële crisis in de schijnwerpers. Het bestuur heeft de afgelopen jaren wat hervormingen doorgevoerd en daarnaast een aantal zaken verbeterd. Dat gebeurde vooral ook na de miljardenverliezen (meer dan \$ 6 miljard) die het Amerikaanse bedrijf in 2012 leed in het 'Londense walvis'-schandaal. Echte veranderingen van betekenis in de beloningsstructuur voor de bedrijfstop zijn er echter maar mondjesmaat. Bonustoekenningen gebeuren nog altijd vooral naar goeddunken van het bestuur. Ook blijft JPMorgan achter bij de sector in de informatieverstopping over de manier waarop de remuneratiecommissie tot zo'n beslissing komt. De beloning van de top viel steeds moeilijker te rijmen met de ervaring van de beleggers. Die kloof kwam pijnlijk aan het licht bij de algemene vergadering van aandeelhouders (AvA) van mei, toen maar liefst 39% van de stemmen tegen de beloning van CEO Jamie Dimon werd uitgebracht.

Actie

Voorafgaand aan de AvA, waren wij in de Verenigde Staten op bezoek gegaan bij JPMorgan om onze zorg over te brengen. Er volgde een tweede, meer intensief gesprek toen de precieze invulling van de beloningsregeling bekend was. Na de controversiële en in de pers breed uitgemeten stemming is er nog twee keer met de bank gesproken. Wij hebben specifieke voorbeelden aangedragen van wat wij gepaste beloningspraktijken vinden. Daarnaast hebben wij aangedrongen op vernieuwing van de remuneratiecommissie en het binnenhalen van nieuw personeel met een frisse zienswijze. Er is ook gewezen op het potentiële reputatierisico als er niet snel en voortvarend verandering in de beloningsregeling komt.

Oordeel

Na de bekendmaking van de voorlopige stemuitslag bij de AvA gaf de bank aan dat de zorgen van de aandeelhouders waren overgekomen (gezien de geringe steun voor de beloning van het management); uitgebreid engagement volgde. Eindelijk beginnen wij signalen te krijgen van al veel te lang uitblijvende veranderingen, zoals specifieke prestatie maatstaven voor de langetermijnbonusregeling. Wij blijven in de eerste maanden van 2016 ook nog in gesprek over de specifieke details en verwachten wijzigingen in de voorgenomen beloningsregeling voorafgaand aan de volgende jaarvergadering.

Bedrijf: Volkswagen | Onderwerp: Effectiviteit van bestuur en bedrijfsethiek

Achtergrond

De onthulling dat Volkswagen (VW) met emissiegegevens van motoren had gesjoemeld, zorgde voor een schokgolf door de auto-industrie. Wij maakten ons grote zorgen over de mogelijke gevolgen voor de omzet, de reputatieschade en de boetes die zouden kunnen voortvloeien uit rechtszaken in de VS en Europa. Ons eerste oordeel was dat het emissieschandaal een symptoom was van grotere problemen bij VW, vooral wat betreft de bedrijfscultuur en corporate governance. VW moet deze problemen oplossen om het vertrouwen van klanten, werknemers, beleggers en andere belanghebbenden te herwinnen.

Actie

Naar aanleiding van het schandaal hebben wij Volkswagen aangeschreven en een klemmend beroep gedaan op de raad van commissarissen om zo snel mogelijk aan te geven hoe de interne procedures binnen VW worden verbeterd om vergelijkbare incidenten in de toekomst te voorkomen. Onregelmatigheden bleven onvermeld en voor langere tijd onopgelost. Dit roept vragen op over de kwaliteit van de risicobeheer- en compliancesystemen binnen VW. Ook zijn vraagtekens gezet bij de bedrijfsethiek en gedragscodes binnen de onderneming en de integriteit van werknemers en management. Wij verzochten de raad van commissarissen dan ook dringend beleggers te laten weten hoe er nu gedacht wordt over recente benoemingen in de raad van bestuur. Wij benadrukten dat het belangrijk zou zijn een nieuwe, hoog aangeschreven, ervaren en onafhankelijke voorzitter te benoemen die voor een belangrijke cultuuromslag kan zorgen.

Oordeel

Ondanks een aantal belangrijke wijzigingen binnen het senior management, zijn wij er niet van overtuigd dat het bedrijf zich inspant om diepgewortelde vraagstukken met betrekking tot de bedrijfscultuur aan te pakken. Wij verwachten duidelijke communicatie van het management en de raad van commissarissen over specifieke maatregelen die genomen zijn ten aanzien van interne controle en problemen ten aanzien van de bedrijfscultuur aan te pakken. Daarnaast verwachten wij een aanpassing van het corporate-governancemodel, dat heeft bijgedragen aan een vertraging in het blootleggen van deze kwesties.

Bedrijf: Renault | Onderwerp: Rechten van de aandeelhouders

Achtergrond

In april heeft de Franse staat tijdelijk haar belang in de autofabrikant verhoogd van 15% naar ongeveer 19%. Het doel van die actie? De staat wilde voorkomen dat Renault zich aan de wet Florange zou onttrekken, die voorziet in dubbel stemrecht voor langetermijnaandeelhouders. De staat wilde mee profiteren van die extra stemrechten en op die manier toch meer zeggenschap houden zelfs als het feitelijke belang in Renault uiteindelijk wordt verlaagd. Wij zijn van mening dat de introductie van dubbele stemrechten tegen het belang van de minderheidsaandeelhouders in Franse ondernemingen indruist. Verschillende soorten stemrecht vertekenen de markt: een langetermijnaandehouder oefent op die manier meer zeggenschap uit zonder daarvoor ook het economische belang en daarmee samenhangende risico op zich te nemen. Dat geeft een bestuur de mogelijkheid om zich dieper in te graven.

Actie

Voorafgaand aan de jaarvergadering hadden wij al met Renault gesproken. Het deed ons genoeg dat het bestuur naar beleggers had geluisterd en zich, tegen de wensen van de regering in, via deze motie aan de wet wilde onttrekken. Wij hebben dan ook vóór de motie van de onderneming gestemd. Wij hebben daarnaast het staatsagentschap aangeschreven dat verantwoordelijk is voor de deelnemingen van de overheid in beursgenoteerde ondernemingen. Helaas kwam daar overigens niet veel uit. In samenwerking met andere beleggers hebben wij daarnaast het bestuur van circa 100 Franse beursgenoteerde ondernemingen aangeschreven en uitgelegd wat het bezwaar van beleggers is tegen dubbele stemrechten. Ons verzoek was om het systeem van 'één aandeel, één stem' te handhaven.

Oordeel

Door de actie van de Franse overheid heeft de motie bij Renault net de vereiste meerderheid niet gehaald. Helaas worden hierdoor dubbele stemrechten van kracht bij Renault. Deze uitkomst onttaarde in een machtsstrijd en een herijking van de samenwerking tussen Renault, de Franse overheid en Nissan. De Japanse autofabrikant heeft een belang van 15% in de onderneming maar geen stemrechten. Wij houden eventuele toekomstige wijzigingen in de corporate-governancestructuur scherp in de gaten bij de komende jaarvergadering in 2016.

Bedrijf: Toyota | Onderwerp: Rechten van de aandeelhouders

Achtergrond

De formulering en publicatie van de Japanse corporate-governancecode in februari was een belangrijk moment in de hervormingen die de afgelopen jaren in Japan hebben plaatsgevonden. Ondanks de positieve stemming valt er dit kwartaal ook een negatieve ontwikkeling op het gebied van corporate governance te melden. Toyota, de grootste en meest invloedrijke onderneming van Japan, kwam met plannen om een nieuwe, niet beursgenoteerde aandelenklasse te introduceren die alleen aan binnenlandse particuliere beleggers wordt verkocht. Met dit aandeel krijgt de houder een garantie op een hoofdsom, waarmee het instrument meer op een obligatie gaat lijken – alleen hebben deze aandelen wel hetzelfde stemrecht als gewoon aandelenkapitaal. Volgens ons verstoort dit het principe van 'één aandeel, één stem' en verwatert hiermee ook de stem van de bestaande institutionele aandeelhouders.

Actie

We hebben samen met een groep andere belangrijke institutionele beleggers onze zorgen aan Toyota kenbaar gemaakt. Zo hebben wij de voorzitter aangeschreven en in een persoonlijk gesprek een senior executive verzocht om dit voorstel voor zogenoemde 'Model AA'-aandelen in te trekken. Wij zijn er niet van overtuigd dat Toyota een structuur van twee soorten aandelen nodig heeft om zichzelf van aandeelhouders voor de lange termijn te verzekeren of research & development te kunnen financieren, zeker niet omdat de onderneming over aanzienlijke kasreserves beschikt. Wij hebben Toyota laten weten dat de code helemaal niet voorziet in de inrichting van een nieuwe aandelenklasse die bestaande gewone aandeelhouders discrimineert; de meesten daarvan hebben de aandelen al jaren in bezit en zijn bereid het risico te nemen dat de hoofdsom niet kan worden gegarandeerd.

Oordeel

Ondanks de inspanningen van de internationale groep beleggers heeft de motie het bij de jaarvergadering van juni toch gehaald. Zo'n 75% van de stemmen was vóór; er was tweederde nodig. Wij vonden het teleurstellend dat de onderneming toch deze uitgifte van de nieuwe aandelenklasse heeft doorgezet en zich daarbij weinig tot niets heeft aangetrokken van de zorgen die een kwart van de aandeelhouders heeft geuit. De beleggersgroep richt sindsdien het vizier op de rest van de Japanse markt om te voorkomen dat andere ondernemingen het voorbeeld van Toyota volgen.

Engagement en milestones in cijfers

Engagement naar regio

VK	10.5%
Europa (ex VK)	30.6%
Noord-Amerika	25.8%
Azië (ex Japan)	12.2%
Japan	9.1%
Overige	11.8%

Milestones naar regio

VK	16.2%
Europa (ex VK)	21.5%
Noord-Amerika	13.1%
Azië (ex Japan)	16.2%
Japan	23.0%
Overige	9.9%

Engagement naar onderwerp

Milieustandaarden	39.5%
Bedrijfsethiek	7.5%
Mensenrechten	4.0%
Arbeidsomstandigheden	14.9%
Volksgesondheid	1.5%
Ondernemingsbestuur	29.1%
Beleid op milieu en maatschappij	3.7%

Milestones naar onderwerp

Milieustandaarden	27.0%
Bedrijfsethiek	16.2%
Mensenrechten	5.8%
Arbeidsomstandigheden	7.5%
Volksgesondheid	0.8%
Ondernemingsbestuur	41.9%
Beleid op milieu en maatschappij	0.8%

Viewpoints in 2015

februari

Engagementprioriteiten 2015*

maart

Gestrande activa: fundamentele herstructurering voor Europese nutsbedrijven*

mei

Gestrande activa: de risico's voor de kolenmijnbouw*

juli

Gestrande activa: visie en realisme bij het plannen voor een wereld waarin de uitstoot van CO₂ aan banden is gelegd*

39% van de aandeelhouders met ons tegen het beloningsbeleid bij JPMorgan*

augustus

Eindelijk! Deutsche Bank hervormt*

Gestrande activa: omgaan met het beleggingsrisico van klimaatverandering

september

Spanje voert belangrijke corporate-governancehervormingen door*

oktober

Belastingpraktijken bij bedrijven: evaluatie van de risico's*

november

Klimaatonderhandelingen Parijs: een wereld in transitie

Groene obligaties: financiering voor de overgang naar een nieuwe economie


december

Klimaatakkoord in Parijs: de reactie van beleggers

* Vertrouwelijk en alleen beschikbaar voor reo®-klanten.

Contact


BMO Global Asset Management -
Nederland

 +31 (0) 20 582 3000


 www.bmogam.nl

Overige kantoren


Verenigd Koninkrijk

 + 44 (0) 207 628 8000


Ierland

 +353 (0) 1 436 4000


Duitsland

 +49 (0) 69 597 9908-0


Portugal

 +351 (0) 21 003 3200

Verenigde Staten

 +1 (0) 617 426 9050

Hong Kong

 +(852) 3965 3160

Producten

BMO Global Asset Management 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