

Maatschappelijk
Verantwoord
Beleggen
jaarverslag 2016

Inhoud

Inleiding	3
Terugblik 2016	4
Sustainable Development Goals (SDG's)	6
Actief eigenaarschap	8
Uitoefening stemrecht en deugdelijk ondernemingsbestuur	12
Overheidsbeleid	18
Engagement en milestones in cijfers	21
Viewpoints in 2016	22

Inleiding

2016 was een jaar van opvallende en ingrijpende veranderingen. De uitkomst van het Brexit-referendum in het Verenigd Koninkrijk en van de presidentsverkiezingen in de Verenigde Staten was onverwacht en belangrijk tegelijk. De gevolgen blijven ook in 2017 nog voelbaar.

Onder al die dramatische politieke ontwikkelingen ontwaren wij een stillere, maar krachtige positieve impuls voor verandering. In een tijdperk van sociale media en 'big data' begrijpen mensen steeds beter hoe hun eigen individuele keuze van invloed is (positief of negatief) op de wereld om ons heen. De ontwikkeling die ooit met initiatieven als FairTrade is begonnen, versnelt. Er ontstaat steeds meer bewustzijn over een duurzame levensstijl. Ook de pensioen- en beleggingskeuze zijn daarop geen uitzondering: particuliere en institutionele beleggers kunnen nu kiezen uit een groter aanbod duurzame beleggingsproducten dan ooit tevoren: meer dan 1200 fondsen alleen al in Europa.¹

Deze enorme uitbreiding van de keuzemogelijkheden is gebaseerd op een groeiend vertrouwen dat een afweging van kwesties op het gebied van milieu, maatschappij en ondernemingsbestuur (ESG volgens de Engelse afkorting) het realiseren van financieel rendement niet bijt, maar dat dit op de lange termijn de prestaties zelfs ten goede kan komen. Bij BMO Global Asset Management beseffen wij maar al te zeer dat wij, juist door ons te verdiepen in punten als corporate governance, milieubeheer en arbeidsverhoudingen, meer inzicht verwerven in de ondernemingen waarin wij beleggen. Op die manier adresseren wij risico's en spelen wij in op kansen.

Verantwoord advies en beleggen bieden wij op verschillende manieren aan. Zo bieden wij een aantal gespecialiseerde ESG-oplossingen, waaronder ons Responsible Funds-aanbod (met een totaal belegd vermogen van € 1,7 miljard).

Ook bieden wij onder de naam **reo**[®] een engagement overlay en proxy voting aan, waarmee wij circa € 118 miljard aan voor klanten beheerd vermogen vertegenwoordigen.^{2,3}

Ons Governance & Sustainable Investment-team (GSI-team) is o.a. verantwoordelijk voor de engagementactiviteiten en het stembeleid. Over die activiteiten gaat dit verslag.

Belangrijke thema's in 2016 waren onder andere:

- **Arbeidsomstandigheden.** Ons engagement richtte zich onder andere op ondernemingen met een groot en ingewikkeld netwerk van leveranciers, die te maken kunnen krijgen met ernstige reputatieschade. Ook als schendingen buiten hun directe invloedssfeer vallen.
- **Klimaatverandering.** Het akkoord van Parijs is een feit. Het accent in de dialoog richtte zich op de implementatie. Wij hebben ruim 160 ondernemingen in de sectoren grondstoffenwinning, nutsbedrijven en industriële ondernemingen aangesproken met de vraag hoe goed het bedrijfsmodel een transitie naar een koolstofarme economie kan opvangen.
- **Corporate governance.** Binnen Europa zijn diverse nieuwe corporate-governancecodes geïntroduceerd (of reeds bestaande codes verder geoptimaliseerd); in het Verenigd Koninkrijk zijn vergaande hervormingen voorgesteld; en in Azië is de concurrentiedruk een belangrijke motor achter verbeteringen in ESG-standaarden, in het bijzonder voor wat betreft beursnoteringen.

In lijn met deze ontwikkelingen groeit ook vraag van beleggers om de impact van hun activiteiten te rapporteren. De Sustainable Development Goals (SDG's) zien wij als een manier voor beleggers, bedrijven en overheden om te rapporteren over hun acties en het effect daarvan op de aarde en de mensheid. In dit verslag koppelen wij voor het eerst onze engagementactiviteiten aan deze doelstellingen.

Richard Wilson

**Chief Executive Officer and Chief Investment Officer,
BMO Global Asset Management**

¹ Duurzame fondsen voor particuliere beleggers. Bron: 'Green, Social and Ethical Funds in Europe', Vigeo, 2015

² Wij voeren engagement namens o.a. de volgende institutionele klanten: Bayerische Versorgungskammer (BVK), Paedagogisches Pensionskasse (PBU), Berliner Ärzteversorgung, SEI Holdings, Catholic Superannuation Fund, Shropshire County Council Pension Fund, European Bank for Reconstruction and Development (EBRD), Carl Spaengler kapitalanlagegesellschaft MBH, Evangelische Kirche in Hessen und Nassau, Menzis, Evangelische Landeskirche in Baden, Stichting Nedlloyd Pensioenfonds, John Lewis Partnership Pensions Trust Ltd, Stichting Pensioenfonds Medisch Specialisten (SPMS), Lloyd's, Stichting Pensioenfonds voor Huisartsen (SPH), Metzler Investment GMBH, Stichting Pensioenfonds Werk en (Re-) Integratie, OPSEU Pension Plan Trust Fund, New Zealand Superannuation Fund, The Accident Compensation Corporation, The Government Superannuation Fund

³ Per 31 december 2016

Terugblik 2016

In 2016 stond duurzaam beleggen vol in de belangstelling. Beleggers waren met name op zoek naar oplossingen om zowel kansen als risico's op het gebied van klimaatverandering te adresseren. Toezichhouders proberen via Financial Stability Board Task Force het afleggen van transparante verantwoording af te dwingen.

Impact beleggen was daarnaast een belangrijk thema in 2016. Er wordt steeds meer gekeken naar hoe beleggingen een positieve verandering kunnen realiseren (naast het identificeren van de bedrijven met de hoogste ESG-risico's).

Nationalisme en de toekomst van het kapitalisme

De politieke ontwikkelingen van 2016 hebben geleid tot de vraag naar de staat van het kapitalisme. De uitslag van het Britse referendum over Brexit en de verkiezing van Donald Trump tot president van Amerika waren direct het gevolg van een golf nationalisme en protectionisme, die ook zichtbaar werd in de hernieuwde populariteit van populistische, tegen het establishment gerichte partijen in veel delen van de wereld. Ten grondslag aan die bewegingen ligt (in het bijzonder bij de lagere inkomensgroepen) een diepe onvrede: een gevoel van onmacht, wantrouwen tegen instellingen en woede dat de vruchten van het kapitalisme niet eerlijk zijn verdeeld.

In dit lastige klimaat ligt ook een kans besloten: beleggers kunnen zich inzetten voor een duurzamere vorm van kapitalisme. De boodschap dat beleggers een positieve rol kunnen spelen (door duurzame ondernemingen te financieren, door de dialoog aan te gaan met bedrijven en door actief bij te dragen aan overheidsbeleid) kan de visie over het kapitalisme en voor wie dat kapitalisme goed is, veranderen.

Ondanks de snelle groei van verantwoord beleggen de afgelopen jaren blijft er een perceptie bestaan dat de financiële

gemeenschap alleen maar uit is op haar eigen gewin. Het grote publiek beseft maar al te goed dat er weinig mogelijkheden zijn om verantwoord te beleggen. De financiële sector moet veel duidelijker en slimmer van zich laten horen. Moet communiceren hoe de sector kan bijdragen aan een duurzamere economie.

Rapporteren over impact

De Sustainable Development Goals (SDG's), waarover in 2015 overeenstemming is bereikt, bieden een goed handvat voor een strategie gericht op een duurzame toekomst. De SDG's bestaan uit 17 doelen op het gebied van armoede, gezondheid, fatsoenlijk werk en schone energie, naast gedetailleerde onderliggende streefdoelen voor een termijn van 15 jaar. De SDG's zijn daarmee zeer ambitieus en alleen maar haalbaar als overheden samenwerken met de particuliere sector en maatschappelijke organisaties.

De bewustwording van de SDG's is in 2016 al heel snel binnen het bedrijfsleven en beleggers gerealiseerd, vooral in Europa. Van de 163 leden van de World Business Council for Sustainable Development⁴ verwees al bijna een derde naar de SDG's in het duurzaamheidsverslag. In een enquête onder beleggers gaf meer dan de helft van de respondenten aan dat de doelstellingen potentieel kunnen helpen bij de realisatie van de beleggingsdoelstellingen.⁵ Wij zien als grootste voordeel van de SDG's dat overheden, ondernemingen en beleggers hiermee een gemeenschappelijke vocabulaire krijgen waarin ze consequent en krachtig kunnen communiceren over de impact

“ ”

“On the one hand we look at the progress since the war and see a huge increase in the material wellbeing in the vast majority of Europeans. But on the other we see policies that are pushing and keeping large sections of entire countries in increasingly desperate circumstances, with no apparent vision for how the circumstance might be overcome”

Justin Welby, Archbishop of Canterbury and President of BMO Global Asset Management's Responsible Investment Advisory Council

“Green finance is a major opportunity. By ensuring that capital flows finance long-term projects in countries where growth is most carbon intensive, financial stability can be promoted...and by allocating capital to green technologies, the prospects for an environmentally sustainable recovery in global growth will increase.”

Mark Carney, Governor, Bank of England, 22 September 2016

van de ondernomen activiteiten. Ook wij verwijzen in dit verslag naar de SDG's bij onze toelichting op hoe wij verandering ten positieve willen beïnvloeden.

Data, data en nog eens data

De sector die zich bezighoudt met het verzamelen van duurzaamheidsgegevens is de afgelopen tijd snel gegroeid. Beleggers zijn op zoek naar betrouwbare gegevens op basis waarvan ze duurzaamheidskwesties kunnen integreren in de reguliere beleggingsanalyse. Het lijkt geen twijfel dat de kwaliteit en het bereik van de gegevens de afgelopen paar jaar zijn verbeterd, maar het punt is nog niet bereikt dat er echt betrouwbare 'investment-grade' gegevens beschikbaar zijn, die als element aan het waarderingsproces kunnen worden toegevoegd. Er bestaan nog forse lacunes in het bereik, vooral bij de opkomende markten en ten aanzien van kleine bedrijven (small caps). Ook de kwaliteit van de gegevens is nog niet consistent, zelfs tussen ondernemingen die in dezelfde sector werkzaam zijn.

Hoewel de lacunes moeten worden gedicht met een betere kwaliteit informatievoorziening door bedrijven zelf, zijn er in 2016 toch belangrijke stappen gezet in de rapportage van specifieke ESG-gegevens. Ultimo 2016 hadden 15 beurzen officiële richtlijnen voor de ESG-rapportage als leidraad voor beursgenoteerde ondernemingen (bij 12 daarvan zijn deze richtlijnen voorwaarde voor het verkrijgen van de beursnotering). Ook zijn er 23 beurzen die al hebben aangegeven in de toekomst met vergelijkbare regels te zullen komen.⁴ Ondertussen is de rol van de ESG-expert binnen de vermogensbeheerders van cruciaal belang geworden; deze moet de aanwezige informatie interpreteren en vertalen naar informatie die relevant is voor beleggen.

⁴ 'Reporting Matters 2016', World Business Council for Sustainable Development, 2016

⁵ 'Transforming our world through investment', ShareAction, 2016

⁶ '2016 Report on Progress', Sustainable Stock Exchanges Initiative, 2016

⁷ HSBC / Climate Bonds Initiative, 2016

⁸ Global Greenhouse Gas Emissions Data, United States Environmental Protection Agency

⁹ 'Global Trends in Renewable Energy Investment 2016', UNEP en Bloomberg New Energy Finance

Klimaatverandering: inmiddels een volwassen discussie

De vertaling van het akkoord van Parijs naar verandering kunnen wij analyseren aan de hand van twee belangrijke thema's.

Het eerste thema is risico-analyse en -informatie. Denken ondernemingen en beleggers wel genoeg na over de veranderingen op de energiemarkten en het klimaat? Over wat het effect daarvan is? Rapporteren zij over de risico's waarvoor zij zich gesteld zien? Mark Carney, de Governor van de Bank of England, heeft in 2016 een werkgroep van de Financial Stability Board (de raad die aanbevelingen doet voor het wereldwijde financiële stelsel) ingesteld, die zich moest gaan bezig houden met de rapportage over klimaatverandering. Het rapport van die 'task force' is eind 2016 in het kader van een consultatieronde gepubliceerd. Daarin zijn veelomvattende aanbevelingen opgenomen aan de hand waarvan ondernemingen en financiële instellingen consistente informatie kunnen verschaffen.

Het tweede thema is financiering. Ook in 2016 is de markt voor groene obligatieleningen weer bliksemsnel gegroeid. Aan het einde van het jaar had deze markt een omvang van ruim \$ 150 miljard.⁷ De ontwikkeling van krachtige en ook afdwingbare standaarden loopt daar echter nog steeds bij achter. Beleggers zijn nog altijd sterk afhankelijk van eigen due diligence om zeker te stellen dat obligatieleningen echt 'groen' zijn. Los van deze kanttekening zien wij deze ontwikkeling als een succesverhaal om kapitaal richting klimaatoplossingen te krijgen.

Een belangrijke vraag is of de uitkomst van de Amerikaanse presidentsverkiezingen de geboekte vooruitgang ondermijnt. Duidelijk is dat het politieke klimaat in de VS minder gunstig wordt. Wij leven echter niet langer in een wereld waarin één land de wil om klimaatverandering aan te pakken, kan terugdraaien (zelfs de VS niet). China, wereldwijd de grootste uitstoter van CO₂,⁸ heeft toegezegd de uitstoot te willen verminderen en investeert nu ruim \$ 100 miljard per jaar in duurzame energie.⁹ Sterker nog, de bedrijfseconomische argumenten voor duurzame energie worden vanwege de toenemende schaalgrootte steeds interessanter. Individuele landen worden per verkiezingscyclus misschien meer of minder progressief, maar al met al blijft er toch een duidelijke richting waarin de wereld zich beweegt.

Sustainable Development Goals (SDG's)

De Sustainable Development Goals (SDG's) zijn eind 2015 geïntroduceerd als een verzameling internationale afspraken die fungeren als leidraad voor overheden, ondernemingen, beleggers, burgers en diverse andere belanghebbenden in een streven naar meer economische, maatschappelijke en klimaattechnische welvaart in 2030. Voor duurzame beleggers ontwikkelen de SDG's zich steeds meer als een algemeen kader voor het meten van de beleggingsimpact alsook het resultaat van engagement.

De SDG's, die bestaan uit 17 doelstellingen en 169 bijbehorende subdoelen, borduren voort op de Millennium Development Goals en bestrijken een breder terrein. De doelstellingen zijn van toepassing op alle landen en bieden daarmee een belangrijke gezamenlijke structuur voor de diverse belanghebbenden, waarmee verwezen kan worden naar de geleverde inspanningen in de richting van een gezondere planeet.

Wij menen dat een proactieve opstelling vanuit beleggers een belangrijke factor kan zijn bij de uiteindelijke realisatie van de doelstellingen. Ondernemingen actief aanspreken, ook wel bekend als 'engagement', is een belangrijk middel waarvan beleggers zich kunnen bedienen om die doelstellingen te helpen realiseren. Engagement is daarnaast een krachtige manier voor beleggers om van ondernemingen meer duurzaamheidsinformatie te willen zien, onder andere over de geboekte voortgang ten aanzien van de realisatie van de SDG's aan de hand van uiteenlopende maatstaven en KPI's.

In het licht hiervan zijn wij in 2016 met een initiatief van start gegaan om de SDG's te koppelen aan ons engagementprogramma en ons aanbod van Responsible Funds. Onze eerste stap was het vaststellen van het vertrekpunt: hoe doen onze bestaande engagementactiviteiten het ten opzichte van de 17 SDG's?

Wij bepalen onze engagementactiviteiten aan de hand van de duurzaamheidskwesties die voor beleggers de grootste kansen en risico's voor waarde op de lange termijn opleveren. Die groeperen wij rond zeven hoofdthema's (en 42 subthema's). De conclusie was dat drie SDG's het sterkst door onze activiteiten worden vertegenwoordigd: SDG 8 'Fatsoenlijke banen en economische groei', SDG 13 'Klimaatverandering aanpakken' en SDG 16 'Vrede, veiligheid en rechtvaardigheid'.

Verderop in dit verslag zijn voorbeelden te lezen over bepaalde doelstellingen. Daarnaast zijn er terreinen waarop wij engagementactiviteiten ontplooiën zonder dat er een directe correlatie met de Sustainable Development Goals bestaat. Dat geldt in het bijzonder de corporate governance: kapitaalstructuur, bezoldiging en rechten van de aandeelhouders, etc.

Nu wij een en ander in kaart hebben gebracht, onderzoeken wij hoe wij de SDG's proactief bij de planning van onze engagementactiviteiten kunnen inzetten. Als onderdeel daarvan signaleren wij ook eventuele opvallende lacunes in engagement ten opzichte van de SDG's en bekijken wij of er manieren zijn om die lacunes te dichten. Zo kijken wij in 2017 intensiever naar water, belangrijk voor SDG 6 maar ook als onderwerp dat financieel steeds relevanter wordt. Tekort aan water en waterverontreiniging vormen immers een belangrijk gevaar voor onderbrekingen in de bedrijfsactiviteiten.

"This is the people's agenda, a plan of action for ending poverty in all its dimensions, irreversibly, everywhere, and leaving no one behind"

Ban Ki-Moon, UN Secretary General, 2015

Engagementthema's BMO Global Asset Management en de Sustainable Development Goals

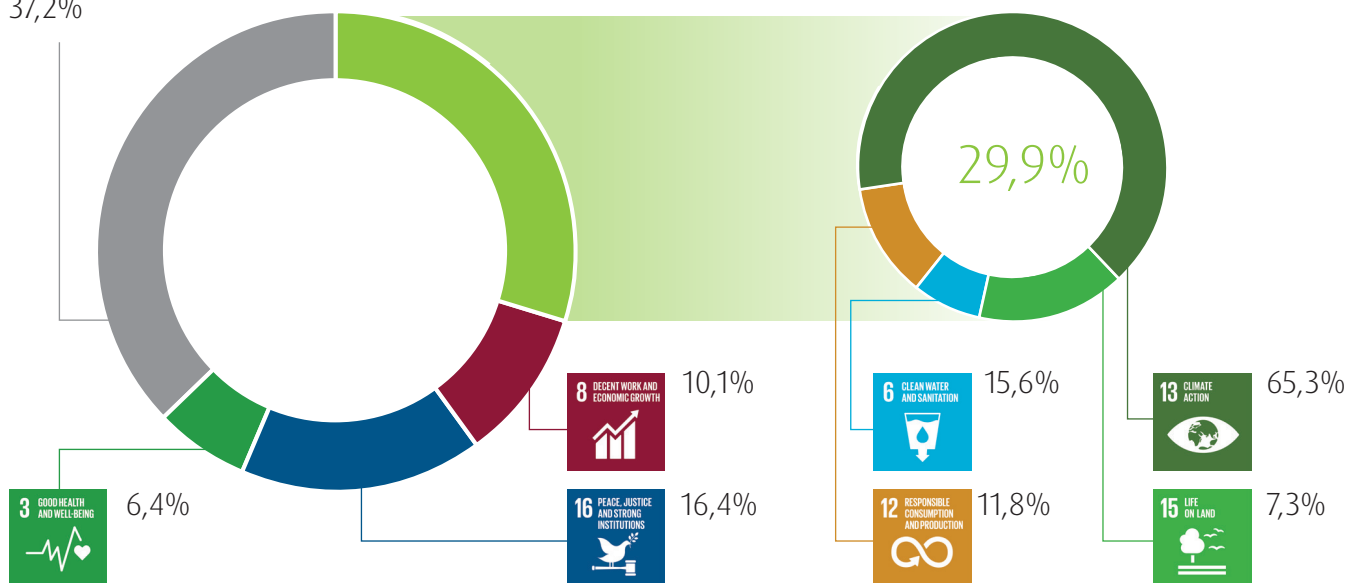
Engagementthema	Koppeling met Sustainable Development Goals
Milieustandaarden	   
Bedrijfsethiek	
Mensenrechten	
Arbeidsomstandigheden	
Volksgezondheid	
Ondernemingsbestuur	Geen directe koppeling
Beleid op milieu en maatschappij	Geen directe koppeling

Bovenstaande tabel is tot stand gekomen door de hoofdthema's (en subthema's in het geval van milieustandaarden) van ons engagementprogramma te koppelen aan de Sustainable Development Goals (SDG's). De koppeling beperkt zich momenteel tot dit niveau en geeft nog geen detailinformatie over engagement op bedrijfsniveau. Voorbeeld: hoewel goed ondernemingsbestuur geen directe koppeling met de SDG's heeft, omvat de dialoog met bedrijven wel onderwerpen als diversiteit op bestuursniveau. Hiermee kan wel een koppeling worden gemaakt met SDG 5 - Vrouwen en mannen gelijk.

Engagement op basis van Sustainable Development Goals

Geen koppeling met SDG's

37,2%



Actief eigenaarschap

Het wordt de laatste paar jaar steeds duidelijker dat de kwaliteit en impact van actief eigenaarschap ('engagement') sterk afhangt van de mate waarin de beleggers kunnen aantonen hoe zij ESG-afwegingen in de beleggingsbeslissingen verwerken. Ondernemingen en beleggers raken doordrongen van het relatieve belang ('materialiteit') van bepaalde duurzaamheidskwesties en richten de blik op die gebieden. Hieronder een overzicht op totaalniveau van de in 2016 uitgevoerde engagementactiviteiten.

Engagement in cijfers in 2016

191 situaties waarin verandering is bereikt

768 ondernemingen aangesproken

Ondernemingen in **52** landen aangesproken

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.

In 2016 hebben wij in totaal 768 ondernemingen aangesproken. Van die ondernemingen hebben wij er 337 persoonlijk gesproken, in de meeste gevallen direct en soms samen met andere beleggers. Op bestuursniveau hebben wij 95 gesprekken gevoerd met het senior management of het bestuur.

Ongeveer 30% van onze activiteiten ging over het thema milieu, veel daarvan nog altijd over het adresseren van klimaatverandering. Wij hebben het thema "gestrande activa" verder uitgebreid door ons niet alleen meer op energie en mijnbouw te richten maar ook twee projecten speciaal op de sectoren chemie en basismaterialen toe te snijden, naast ook Amerikaanse elektriciteitsmaatschappijen. In dit verband zijn wij dicht in de buurt gebleven van de 'task force' van de Financial Stability Board for Climate-related Financial Disclosure (TCFD). De opdracht van die werkgroep is om meer consistentie aan te brengen in de manier waarop ondernemingen verslag uitbrengen over en waarop beleggers gebruik maken van voor het klimaat relevante analyses (zie het hoofdstuk overheidsbeleid voor nadere informatie).

Wij hebben onze focus op waterrisico's verder aangescherpt in de vorm van een project over de waterproblematiek in de landbouwproductieketen.

Bij de maatschappelijke thema's (33% van ons totale engagement) hebben wij onze eerdere werkzaamheden over de arbeidsomstandigheden in de keten voortgezet door textielbedrijven aan de tand te voelen over de invoering van effectieve mechanismen voor collectieve arbeidsrechten in de keten. Veel merken en detailhandelconcerns worstelen nog erg met dit probleem. Wij hebben daarnaast in de farmasector twee projecten ondernomen: één project met de nadruk op de verbeteringen die ondernemingen in verband met de Access to Medicine Index (ATMI) hebben doorgevoerd, naast een tweede project gericht op de informatieverschaffing over de invoering van terugvorderingsbeleid voor uitgekeerde bonussen, die het risico van misstanden in de sector moet terugdringen. De formulering van aangescherpt mensenrechtenbeleid in de sector grondstoffenwinning was één van de overige projecten met een maatschappelijk thema.

De resterende 37% van onze engagementactiviteiten hield verband met goed ondernemingsbestuur. Dit hangt nauw samen met onze stemactiviteiten. Daarover uitgebreid meer in het hoofdstuk "Uitoefening stemrecht en deugdelijk ondernemingsbestuur" van dit verslag.

Een belangrijk onderdeel van ons engagementproces is dat wij specifieke en haalbare doelstellingen vaststellen en ook nastreven. Veel ondernemingen nemen onze aanbevelingen over en verminderen op die manier de duurzaamheidsrisico's van hun bedrijfsactiviteiten. In 2016 konden wij 191 gevallen melden waarin ondernemingen daadwerkelijk iets hebben veranderd (zogenaamde "milestones").

Onderneming: Amazon.com Inc | Onderwerp: Arbeidsomstandigheden

Achtergrond

De operationele positie en het personeelbestand van Amazon zijn de afgelopen jaren snel gegroeid. In 2016 had de onderneming iets minder dan 240.000 mensen in dienst. Veel van hen hebben banen met een laag salaris, waarvoor tevens weinig vaardigheden nodig zijn. Werk in de keten wordt veelal uitbested. Het streven naar meer efficiëntie in de distributieactiviteiten plus de problematiek van voorspellen van de klantvraag hebben bijgedragen aan in de pers breed uitgemeten beschuldigingen van slechte arbeidspraktijken en tegenwerking van de vakbonden. Beheersing van arbeidsgerelateerde onderwerpen voor medewerkers en tijdelijk personeel is en blijft een materiële factor voor Amazon. Reputatieschade kan het groeipotentieel en de huidige dominante marktpositie ondermijnen.

Actie

Amazon stond en staat niet te trappelen om met beleggers in gesprek te gaan. In 2014 is weliswaar een eerste hoofd Sustainability benoemd, maar de toegang tot de onderneming en de kwaliteit van de dialoog is niet merkbaar verbeterd. Na eerst diverse malen contact met Investor Relations te hebben gehad, kregen wij in 2016 voor het eerst het hoofd Sustainability te spreken. De onderneming gaf nadere gegevens en deed enkele geruststellende uitspraken over de aanpak van en rapportage over punten als energie, klimaatverandering en afvalbeheer, maar bleek nog altijd weinig bereid om de aanpak van arbeidsaangelegenheden te bespreken. Wij hebben onlangs ons engagement geïntensiveerd in de vorm van een gezamenlijke brief aan de CEO en voorzitter van Amazon, getekend door een groep beleggers die samen \$ 2,3 biljoen onder beheer hebben. Op het moment van schrijven moeten wij van Amazon nog antwoord krijgen op ons verzoek om een bijeenkomst.

Oordeel

Amazon wordt transparanter over de activiteiten in de distributiecentra. Inmiddels zijn er diverse programma's geïntroduceerd voor de training en loopbaanontwikkeling van de medewerkers. In tegenstelling tot sommige concurrenten moet Amazon echter nog de onderliggende kernvraag beantwoorden, namelijk: of het loonniveau wel toereikend is. Het verbaast ons dat bij Amazon problemen op het gebied van de arbeidsomstandigheden niet tot het werkerterrein van de afdeling Sustainability worden gerekend; wij wachten nog op antwoord wie of welke afdeling dan wel verantwoordelijk is en hoe de gehanteerde aanpak eruit ziet. Door de uitblijvende reactie op ons engagement, overwegen wij een intensivering van onze benadering in 2017.

Bedrijf: BHP Billiton | Onderwerp: Milieubeheer

Achtergrond

Samarco, een onafhankelijk opererende 50/50 joint venture van mijnbouwreuzen BHP Billiton en Vale, is één van de grootste producenten van ijzererts ter wereld. De Braziliaanse autoriteiten hebben (na een ramp die de hele mijnbouwsector op haar grondvesten deed schudden) Samarco's vergunning ingetrokken en de onderneming tot sluiting gedwongen. De breuk van de Fundao-dam die het mijnafval moest tegenhouden heeft in november 2015 geleid tot de vernietiging van twee dorpen, de dood van ten minste 17 mensen en de verontreiniging van meer dan 400 mijl aan rivieren door uitgestrekte gebieden. De milieuramp is omschreven als de ergste in de geschiedenis van Brazilië. De nasleep heeft voor de betrokken ondernemingen belangrijke financiële, juridische en reputatiegevolgen gehad.

Actie

Wij zijn sinds de ramp actief met BHP Billiton in gesprek. De focus ligt daarbij op een mogelijk tekortschietend toezicht op de duurzaamheidspraktijken van Samarco en op de reactie van de onderneming en haar partners. Wij hebben daarnaast aangedrongen op een uitgebreide evaluatie van de risicobeheersing rondom de afwatering en het afvalslik, waaronder de integriteit van de constructie van de dam en de aanwezige rampenplannen. BHP Billiton en haar samenwerkingspartners reageren proactief op de zorgen van beleggers. De onderneming communiceert regelmatig over gedane toezeggingen en ondernomen acties, alsook over de voortgang van de saneringswerkzaamheden en betaalde vergoedingen.

Oordeel

Het management van BHP Billiton legt een duidelijke prioriteit bij het adresseren van het voorval, op zoveel mogelijk fronten. De communicatie is zeer transparant. De tot nu toe getroffen maatregelen voldoen aan onze verwachtingen en wijzen erop dat BHP Billiton en haar partners zich volledig inzetten om ook op de lange termijn de door de dambreuk veroorzaakte schade te herstellen. Dat is op de (middel) lange termijn ook noodzakelijk wil Samarco het vertrouwen van de lokale belanghebbenden terugwinnen en de activiteiten weer starten. Op de kortere termijn maken beleggers zich zorgen over de aanhoudende onzekerheid ten aanzien van de potentiële juridische en financiële gevolgen.

Onderneming: Duke Energy Corp | Onderwerp: Klimaatverandering

Achtergrond

Ondanks diversificatie-inspanningen heeft Duke Energy nog altijd een omvangrijke elektriciteitsportefeuille op basis van CO₂-intensieve kolen (40%). Het blijft dus de vraag of de strategie van de onderneming ambitieus genoeg is om in te spelen op kansen in verband met de toenemende vraag naar energie met een lagere CO₂-uitstoot en om het effect te ondervangen van het Amerikaanse klimaatbeleid. Het zogenaamde Clean Power Plan voorziet in een landelijke vermindering van de CO₂-uitstoot met 32% tussen 2005 en 2030. Omdat het Amerikaanse Hooggerichtshof de CPP-regel tijdelijk heeft opgeschort, is nog niet duidelijk hoe de streefdoelen en tijdslijnen er op het niveau van de Amerikaanse staten uit gaan zien. Vooruitlopend op de ontwikkelingen vanuit de toezichthouder in de richting van schonere elektriciteitsopwekking, komen ook nutsbedrijven als Duke Energy onder druk om zich meer te richten op lagere CO₂-alternatieven als gas, kernenergie en duurzame energie.

Actie

Duke heeft in een serie gesprekken uitgelegd hoe de onderneming voor de lange termijn plant. De onderneming wil in 2020 elektriciteit uit kolen met 33% hebben verlaagd en de energiemix vooral in de richting van gas hebben opgeschoven. Voor investeringen in duurzame energie wordt in deze periode slechts een lichte stijging voorzien. De huidige CO₂-reductiedoelstellingen lijken in de pas te lopen met de CPP-vereisten. Bedrijfsbreed is de CO₂-uitstoot al met 28% verlaagd ten opzichte van het niveau van 2005. Duke zegt in een goede uitgangspositie te verkeren om in de meeste staten aan de reductievereisten te kunnen voldoen. Onzeker is echter in welke mate er nog strengere regels komen, in het bijzonder in staten die in sterke mate afhankelijk zijn van elektriciteit uit kolen (bijvoorbeeld Indiana). In die staten zijn de risico's van niet-geplande afschrijvingen en buitengebruikstelling van activa het grootst.

Oordeel

Dat de onderneming minder gebruik wil gaan maken van elektriciteit op basis van kolen zegt niet of de streefdoelen voor 2020 ambitieus genoeg zijn om te kunnen voldoen aan een eventuele aanscherping van de doelstellingen van de toezichthouders (ongeacht eventuele maatregelen die President Trump gaat nemen). Hoewel Duke openstaat voor een constructieve dialoog over deze zaken, lijkt de langetermijnplanning voor de reductie van CO₂-uitstoot en de verandering van de elektriciteitsmix toch vooral reactief. Gezien de aanzienlijke positie in de opwekking van elektriciteit op basis van kolen en de veel minder belangrijke activiteiten op het gebied van transmissie en distributie kan het voor Duke lastiger worden om de overgang naar een CO₂-arme omgeving te maken dan voor concurrenten met dezelfde omvang.

Sector: Tabak | Onderwerp: e-sigaret

Achtergrond

De afgelopen paar jaar hebben wij de opkomst gezien van een nieuw alternatief voor tabak: de e-sigaret. De meeste daarvan leveren nicotine in de vorm van verdamping in plaats van verbranding en worden beschouwd als minder schadelijk voor de gezondheid. Voor beleggers biedt de e-sigaret op de middellange termijn een interessante groeikans. Een kans die de winstgevendheid van de sector kan verbeteren en de toezichtdruk kan verminderen. Keerzijde is het risico dat er aan de nieuwe technologie kleeft. Zo zijn ondernemingen en wetenschappers het er nog niet over eens in welke mate de e-sigaret beter is voor de gezondheid dan de gewone sigaret. Een andere zorg is de werkwijze van tabaksbedrijven op terreinen als marketing, productkwaliteit en veiligheidsbeheer, alsook het toezicht door het bedrijfsbestuur.

Actie

Wij hebben van zes grote tabaksondernemingen de voorzitter aangeschreven: Philip Morris International, British American Tobacco, Altria Group, Japan Tobacco, Reynolds American en Imperial Brands. Wij wilden graag transparante informatie over: (1) onderzoek en ontwikkeling naar alternatieve tabaksproducten en hoe deze potentieel het gezondheidseffect kunnen verminderen, (2) verantwoorde marketingpraktijken en (3) het aanwezige raamwerk voor de dialoog met de overheid. Wij hebben er verder op aangedrongen dat eventuele bestuurders moeten worden aangetrokken die over deskundige kennis op dit terrein beschikken. Alle ondernemingen hebben gereageerd.

Oordeel

Alle zes aangesproken ondernemingen beschouwen dit snelgroeiende gebied als een uitgelezen zakelijke kans en hebben e-sigaretten ontwikkeld en geïntroduceerd. Op het gebied van productzorgvuldigheid zijn ons belangrijke verschillen opgevallen in de reikwijdte en kwaliteit van de bedrijfsmaatstaven. Als leider kwam Philip Morris International uit de bus voor wat betreft visie en uitvoering: de onderneming heeft de ambitie om alle huidige volwassen rokers die willen blijven roken over te laten stappen op niet-brandbare producten.

Bedrijf: PepsiCo | Onderwerp: Water

Achtergrond

PepsiCo heeft natuurlijke hulpbronnen nodig om zijn producten te maken en is sterk afhankelijk van de landbouw. Van het verbruik van zoet water komt wereldwijd circa 70% voor rekening van de landbouw. PepsiCo is er al jaren van doordrongen dat - naarmate water schaarser wordt en deze hulpbron meer onder druk komt te staan - met water samenhangende problemen een steeds materiëler risico vormen voor de activiteiten. In goed waterbeheer ligt daarom een kans voor ondernemingen; PepsiCo maakt goede vorderingen op dit gebied.

Actie

Wij vervullen de functie van 'lead investor' in de contacten met PepsiCo sinds 2015. Speerpunt van dit PRI-project is de beheersing van de waterrisico's in de landbouwketen. In 2016 stond een update op de agenda. PepsiCo heeft sinds 2006 het waterverbruik per eenheid product met 26% teruggedrongen, ruim beter dan het streefdoel van 20%. Ook is er daardoor \$ 80 miljoen op de kosten bespaard. Met de wetenschap van vandaag, zo gaf PepsiCo toe, waren die streefdoelen eigenlijk niet ambitieus genoeg. De onderneming is het afgelopen jaar verdergegaan met geïntegreerd watermanagement. Prioriteit zijn gebieden waar de watervoorziening schaars is of onder druk staat. Telers in de keten worden geholpen het waterverbruik beter te beheersen.

Oordeel

PepsiCo heeft inmiddels nieuwe streefdoelen voor 2025 geformuleerd om op totaalniveau een "positief watereffect" te realiseren door: efficiënt waterverbruik in de landbouw en de directe activiteiten, toegang tot water, sanitaire voorzieningen en hygiëne, lokale aanvulling van watervoorzieningen en respect voor water als mensenrecht. Dit betekent een goede voortgang voor zowel de onderneming als de water- en risicobeheerstrategieën. Wij zijn van mening dat PepsiCo doordrongen is van de ernst van de risico's waarvoor het zich gesteld ziet en dat de onderneming die risico's op de juiste manier beheerst. Wij blijven PepsiCo volgen op basis van watergerelateerde maatstaven, alsook aan de hand van de eigen nieuwe streefdoelen.

Bedrijf: Wal-Mart Stores

Onderwerp: Bedrijfsethiek en arbeidsomstandigheden

Achtergrond

Na de invoering van een aantal operationele en corporategovernanceveranderingen die al veel te lang op zich hadden laten wachten (waaronder de herstructurering van het bestuur en de risicobeheer- en controlefuncties) heeft Wal-Mart de afgelopen jaren nu eindelijk ook minstens even belangrijke wijzigingen doorgevoerd op belangrijke deelterreinen van de arbeidsomstandigheden. Voor een deel was dat het gevolg van het schandaal bij Mexicaanse dochter Wal-Mex en van de groeiende reputatieschade door de onvriendelijke houding die Wal-Mart innam ten aanzien van vakbondsorganisaties. Wij vinden de recente hervormingen bemoedigend.

Actie

Na jarenlange gesprekken met het bedrijf is uit de meest recente gesprekken duidelijk naar voren gekomen hoe Wal-Mart de vruchten begint te plukken van de volledige herziening van de beheersing van het internationale compliancerisico en de toezichtsmechanismen. De onderneming heeft hard aan drie pijlers gewerkt (mensen, processen en systemen) en daardoor het toezicht op en de bewaking van het compliancerisico sterk verbeterd, de internationale rapportage gestroomlijnd en het controleproces versterkt. Er zijn 40 prioriteitsdoelstellingen geformuleerd waarop de onderneming verder voortgang wil boeken. Topmanagers worden via een deel van de bezoldiging verantwoordelijk gehouden voor de feitelijke realisatie van die doelstellingen. Dit is volledig in overeenstemming met onze eigen uitgangspunten. Wat betreft arbeidszaken zijn de hogere lonen en betere opleidings- en loopbaanprogramma's eveneens bemoedigend, zeker vanwege de feedback van klanten die een verbetering van de winkelervaring melden. Ook het personeelsverloop ligt lager.

Oordeel

Wal-Mart is onmiskenbaar verwickeld in de nodige controverses. Toch laat de onderneming veranderingen zien op het gebied van compliance, risicobeheer en arbeidsverhoudingen. Bovendien geeft de toon vanuit de top een belangrijke mate van extra geruststelling dat het risico op verdere gedragsproblematiek (zoals bij het Wal-Mex-schandaal) flink wordt verminderd. Hoewel de onderneming zich op bepaalde arbeidspunten niet wezenlijk anders is gaan opstellen, werpen veranderingen in de managementsystemen voor menselijk kapitaal toch merkbaar vruchten af, onder andere in de vorm van minder reputatierisico. Wij willen gebruikmaken van deze nieuwe engagementbereidheid van Wal-Mart om verdere voortgang te boeken.

Uitoefening stemrecht en deugdelijk ondernemingsbestuur in 2016

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 2016 hebben wij stemrecht uitgeoefend bij circa 9000 aandeelhoudersvergaderingen in 73 landen. Dat waren 2700 (ruim 30%) meer jaarvergaderingen dan in 2015 en dit hing vooral samen met wijzigingen in de klantportefeuilles.

Wij hebben gedurende het jaar bij 75% van alle moties vóór het management gestemd, net als in 2015. Ook in 2016 was de beloning van de bedrijfstop een onderwerp waarover beleggers en management sterk verdeeld zijn; wij hebben wereldwijd bij 52% van deze moties tegen het management gestemd, een toename met 8%-punten ten opzichte van 2015.

In het Verenigd Koninkrijk hebben wij tegen 17% van de beloningsregelingen gestemd, iets meer dan de 16% van 2015. Wij hebben gemiddeld tegen ten minste één beloningsmotie gestemd per vijf jaarvergaderingen waar de bezoldiging op de stemagenda stond. Het was een jaar van

sterk aangevochten remuneratievoorstellen bij grote Britse ondernemingen. De belangrijkste pijnpunten wat ons betreft waren excessieve uitkeringen in relatie tot een zwakke correlatie tussen de bedrijfsstrategie en de gebruikte KPI's, zwakke prestatiedoelstellingen en beloningen die geen recht doen aan de prestatieniveaus alsook een al te grote nadruk op de korte termijn.

In de Verenigde Staten zijn wij nog altijd teleurgesteld over het algehele niveau van het beloningspakket dat aan de aandeelhouders wordt voorgelegd. Wij hebben onze stemrichtlijnen aangescherpt en praktisch in alle gevallen tegen beloningsregelingen gestemd waarin geen duidelijk gepubliceerde en vergaande prestatiedoelstellingen zijn opgenomen, waar de prestatie termijn niet lang genoeg was of waarin sprake was van overdreven vertrekpremies en ontslagvergoedingen.

“ ”

“Het kabinet heeft zich steeds verzet tegen een jaarlijkse stemming over het beloningsbeleid op aandeelhoudersvergaderingen,” zegt directeur Rients Abma. Andere Europese landen kennen dit stemrecht al wel. “Merkwaardig genoeg is dit een punt waar het kabinet, waarvan Dijsselbloem lid is, zich in de onderhandelingen in Brussel tegen heeft gekeerd.”

Rients Abma - directeur Eumedion (NOS 08-09-2016)

De uitkomst: wij waren tegen 70% van de directievoorstellen (56% in 2015) en hebben tegen ten minste één beloningsmotie gestemd bij 81% van alle jaarvergaderingen waar de bezoldiging op de stemagenda stond.

Indonesië en Japan bleven ook in 2016 de markten met de meeste stemmen tegen de directie. Onder invloed van een verbetering van de corporate governance in beide markten is onze steun voor bestuursvoorstellen wel toegenomen, naar 43% in Indonesië en 52% in Japan. In Japan zijn over de hele linie hervormingen van de corporate governance doorgevoerd en hebben nu meer externe bestuurders zitting in het bestuur. Daardoor konden wij vaker vóór zo'n bestuursbenoeming stemmen.

Binnen Europa blijft Frankrijk de markt met het laagste aantal bestuursvoorstellen die op onze steun kunnen rekenen. Net iets meer dan 68% voldoet aan onze normen voor transparantie en 'good practice'. Dat geldt voor diverse onderwerpen, waaronder bezoldiging, bestuursonafhankelijkheid en kapitaalbevoegdheden. Wij vinden het teleurstellend dat Franse ondernemingen ondanks aanzienlijke inspanningen van beleggers de afgelopen jaren op deze belangrijke gebieden blijven achterlopen.

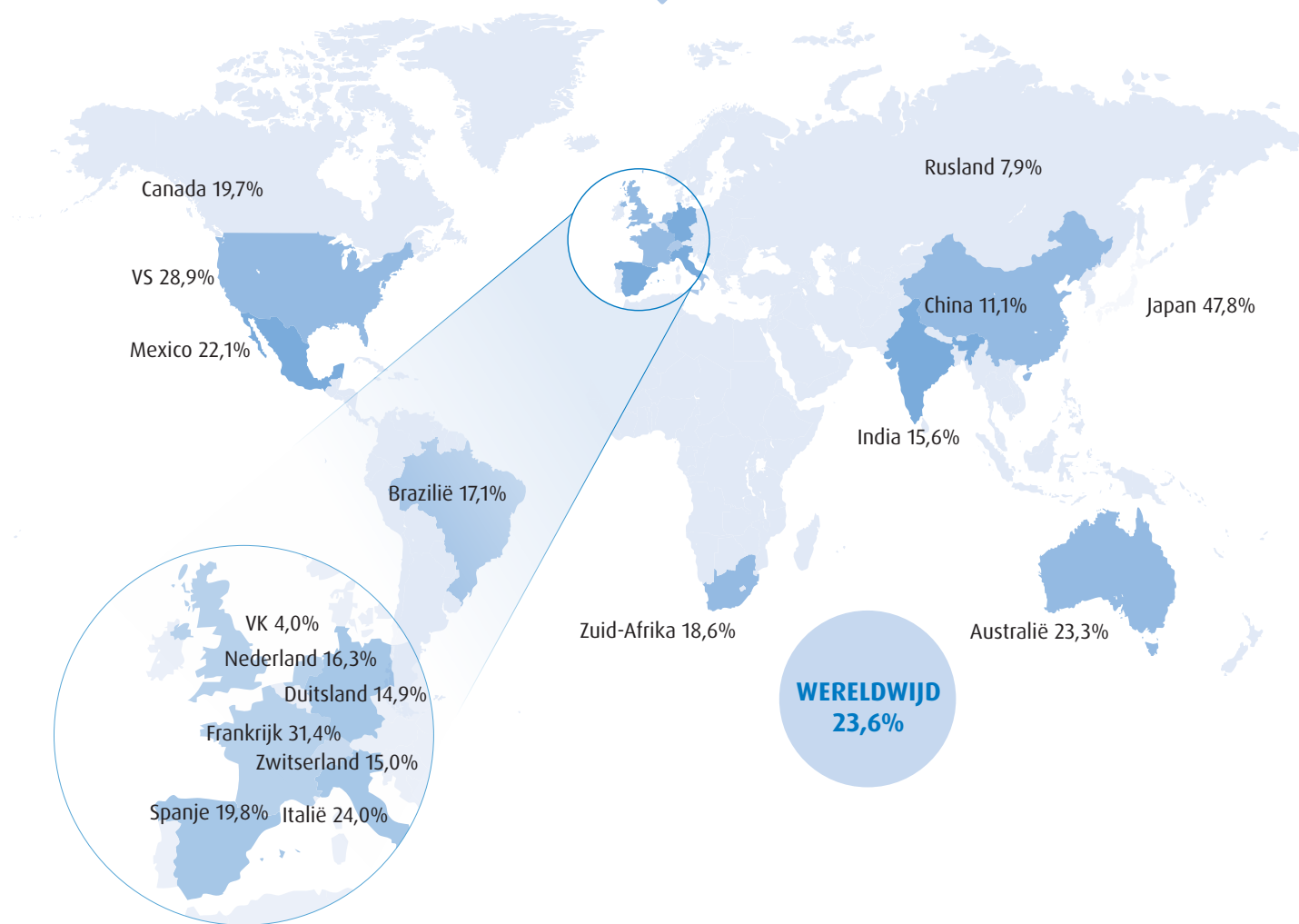
In heel 2016 hebben wij het aantal stemonthoudingen weer tot een minimum beperkt. Wij wilden met de uitoefening van onze stem een duidelijke boodschap afgeven aan het bestuur en het management van ondernemingen. In het kleine aantal gevallen (0,2% van het totale aantal moties) waarin wij ons van stemming hebben onthouden, hebben wij dit samengevoegd in de kolom 'tegen de directie'.

Hoe er in 2016 gestemd is

Onderwerp	Aantal moties	Voor directie	Tegen directie	Niet gestemd ^[10]
Benoeming bestuur	51.817	72,11%	26,93%	0,96%
Kapitaalstructuur	7.029	76,34%	22,36%	1,29%
Bezoldiging	8.875	46,45%	52,11%	1,43%
Routine- en overige zaken	23.749	90,69%	6,86%	2,45%
Moties aandeelhouders	1.862	66,54%	25,83%	7,52%
Alle moties	93.332	74,60%	23,85%	1,54%

¹⁰ 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 - 2016 (wereldwijd)



Azië

In Azië is 2016 uitgegroeid tot een bewogen jaar voor de formulering van beleid op het gebied van het rentmeesterschap van beleggers en de corporate governance bij bedrijven. In de hele regio kwamen toezichthouders en beurzen met dit soort nieuwe stewardship codes en aanpassingen in bestaande corporate-governancecodes. De nieuwe codes van Hongkong en Taiwan (beide niet-bindend en vrijwillig) lijken erg op die van het Verenigd Koninkrijk en Japan. De beurs van Zuid-Korea (Korea Exchange) zal naar verwachting eind 2017 een herziening van de stewardship code aankondigen. De National Pension Service (NPS), het overheidspensioenfonds en 's lands grootste institutionele belegger, heeft al steun toegezegd.

In Thailand loopt een consultatieronde van de toezichthouder over de concept corporate-governancecode. Die moet de eerdere 'beginselen voor goed ondernemingsbestuur' (2012) gaan vervangen. Ook komt er een nieuwe code voor beleggers. De toezichthouders van Maleisië en de Filippijnen zijn ondertussen met een herziening van hun corporate-governancecode gekomen. Aan deze hervormingen ligt een aantal factoren ten grondslag, onder andere vertraging van de wereldeconomie en de economieën in de regio, instabiele aandelenmarkten, frustratie bij beleggers over de achterblijvende bedrijfsprestaties naast zwaktes in het toezicht, onvoldoende bescherming en ontoereikende informatieverschaffing. De invoering van codes voor het rentmeesterschap van beleggers en de corporate governance bij ondernemingen brengt de nodige juridische, politieke en commerciële uitdagingen met zich mee; wij staan er wel achter dat ze er komen (of zijn). Wij zien dergelijke codes als essentieel voor de waardecreatie voor aandeelhouders via engagementactiviteiten en constructieve communicatie tussen beursgenoteerde ondernemingen en institutionele beleggers.

VS

Een belangrijk corporate-governancethema in 2016 in de Verenigde Staten was de bestuursverantwoording en de aard van de dialoog tussen aandeelhouders en bestuurders. Het enthousiasme van aandeelhouders voor 'proxy access' en het tempo waarin ondernemingen daaraan gehoor geven, zijn ongeëvenaard. In de laatste paar jaar heeft iets meer dan 50% van de S&P500-ondernemingen een vorm van 'proxy access' ingevoerd. In diverse gevallen hebben ondernemingen - nog voordat er een motie van de aandeelhouders lag - vrijwillig de statuten veranderd door de aandeelhouders het recht te geven om bestuurders voor benoeming voor te dragen. Door middel van engagement en de uitoefening van stemrecht zijn wij hiervoor actief pleitbezorger geweest. Deze veranderingen geven blijk van een marktbreed besef dat het bestuur van Amerikaanse ondernemingen meer en beter verantwoording moet afleggen. Een aanzienlijk deel van de Amerikaanse emittenten, hoofdzakelijk kleine en middelgrote bedrijven, moet zich nog bij deze hervormingen aansluiten. Wij blijven deze achterblijvende werkwijzen aankaarten.

Dit 'proxy access' initiatief van aandeelhouders is een belangrijke impuls gebleken in de cultuurtransformatie die er op dit moment bij Amerikaanse besturen gaande is. Bemoedigend is dat zich een verbetering in de reactie van het Amerikaanse bestuur begint af te tekenen. Bestuurders die wij in 2016 hebben gesproken, geven bovendien toe dat evaluatie van het bestuur de sleutel is voor de bestuursvernieuwing. Dat leidt weer tot betere contacten met belanghebbenden. Hoewel wij in Amerika nog steeds te maken krijgen met bedrijven die aandeelhouders bij bestuursleden weghouden, merken wij dat nieuwe bestuurders bij ondernemingen die bestuursvernieuwing hebben doorgevoerd, meer open staan en bereid zijn in dialoog te gaan met beleggers. Opvallend is ook het verschil in de bedrijfscultuur bij ondernemingen die echt voor diversiteit gaan. Mede om die reden blijven wij als onderdeel van onze toekomstige engagementactiviteiten in de VS de prioriteit geven aan bestuurssamenstelling (vooral voor wat betreft diversiteit) en aan bestuursvernieuwing.

Bedrijf: Deutsche Bank | Onderwerp: Bedrijfsethiek

Achtergrond

De reputatie en de balans van Deutsche Bank hebben de afgelopen jaren ernstige averij opgelopen van een serie boetes voor wangedrag (zoals de LIBOR-manipulatie) en de vertraagde uitvoering van wijzigingen in de strategie, een omslag in de bedrijfscultuur en hervormingen van het interne controlemechanisme, de compliance en het risicobeheer; allemaal punten waarop de bank ook stevige kritiek van de toezichhouders heeft gekregen.

Actie

Wij praten sinds 2012 intensief met de bank over de bedrijfscultuur, het gedrag en de naleving van de wet- en regelgeving, met wisselend succes. Eind 2015 hadden wij in het kader van die besprekingen een (deels productief) overleg met de voorzitter. Hoewel wij positief stonden tegenover de benoeming van de nieuwe CEO John Cryan hebben wij daarin aangegeven dat de beleggers duidelijker wilden zien dat ook de raad van commissarissen zich volledig achter de cultuuromslag bij Deutsche Bank schaarde. Daarna hebben wij gevraagd om meer openheid over het onverwachte vertrek van het hoofd van de integriteitscommissie van de raad van commissarissen begin 2016. De reacties waren teleurstellend en wijzen niet op een grotere transparantie richting beleggers. Dat er vanwege de slechte bedrijfsprestaties over 2015 en 2016 geen bonussen worden uitgekeerd, vinden wij een goede zaak. Desalniettemin hebben wij tegen de voorgestelde bonusregeling gestemd. De raad van commissarissen heeft namelijk besloten om de prestatiedoelstellingen in de langetermijnregeling niet bekend te maken.

Oordeel

Wij zijn teleurgesteld over het trage tempo waarin Deutsche Bank verandert en vooral ook over de terughoudendheid van de raad van commissarissen om de cultuurproblemen van Deutsche Bank aan te pakken, die in eerste instantie aanleiding zijn geweest voor juridische procedures en het ingrijpen door de toezichthouder. Belangrijke punten van zorg die wij nogmaals met de voorzitter willen bespreken zijn en blijven: (1) de bedrijfscultuur en het recente vertrek van het hoofd van de integriteitscommissie van de raad van commissarissen; (2) eventuele veranderingen in de beloningsregeling; en (3) de mogelijkheid van een speciale audit. Wij verwachten dat de onderneming in het volgende jaarverslag beleggers op de hoogte brengt van de vervolgstappen.

Bedrijf: Mitsubishi Motors | Onderwerp: Toezicht bestuur en bedrijfsethiek

Achtergrond

De onthulling dat de Japanse autofabrikant al 25 jaar systematisch emissietestgegevens vervalst, was een nieuwe klap voor de auto-industrie (na het vergelijkbare schandaal bij Volkswagen in 2015). Beleggers moesten flink inleveren: het aandeel daalde met 50% toen het nieuws bekend werd. De onderneming heeft haar verontschuldigen aangeboden en een onafhankelijke commissie in het leven geroepen om de zaak te onderzoeken.

Actie

Het deed ons allemaal erg aan eerdere Japanse bedrijfsschandalen denken (bijvoorbeeld bij Olympus). Eén van de belangrijkste pijnpunten was dat het huidige senior management al bij de onderneming was gedurende de periode dat dit bedrog gaande was (sinds 1991). Het bestuur (waarvan de meesten ook tot het management behoren) heeft duidelijk gefaald in de zorgplicht naar de aandeelhouders. Dit is een zeer ernstige zaak, zeker als wij ons er rekenschap van geven dat Mitsubishi Motors al eerder in schandalen op het gebied van de bedrijfsethiek verwickeld was geraakt, zonder dat dat tot enige verandering van betekenis had geleid. Wij hebben direct een brief aan het bestuur geschreven waarin wij aandrongen op een vergaande wisseling van de wacht. Onze vraag was hoe de aandeelhouders erop kunnen vertrouwen dat de hervormingen iets om het lijf hebben, als hetzelfde management en hetzelfde bestuur dat hiervoor verantwoordelijk is het toezicht op die hervormingen moeten uitvoeren.

Oordeel

De bestuursvoorzitter is na het schandaal afgetreden. Een wijziging aan de top is van het grootste belang voor het vertrouwen van de aandeelhouders: die moeten zeker weten dat het juiste beleid, interne controles en beheerprogramma's worden ingevoerd om dergelijk wangedrag te stoppen. En dat al die maatregelen echt effect hebben zonder een zweem van de misstanden uit het verleden. De onderneming heeft een paar maanden na het schandaal een controlerend belang aan Nissan verkocht. Op het moment van schrijven had het aandeel ongeveer 75% teruggewonnen van de waarde die het door het schandaal was kwijtgeraakt.

Bedrijf: Petrobras | Onderwerp: Bestuurseffectiviteit

Achtergrond

Ooit was Petrobras favoriet onder beleggers in de opkomende markten. Het aandeel is de afgelopen jaren echter enorm uit de gratie geraakt. Dat het management niet verstandig met de bedrijfsgelden omgaat, dat de onderneming berucht is geworden om haar gebrek aan transparantie en dat de Braziliaanse overheid Petrobras steeds meer inzet als instrument voor binnenlands beleid heeft beleggers extreem nerveus gemaakt. De daling van de olieprijs en de centrale rol die Petrobras heeft gespeeld in één van de meest opvallende zaken van politieke en bedrijfs corruptie ter wereld hebben Petrobras in een zeer lastig parket gebracht. Al deze problemen wijzen op ernstige tekortkomingen in de corporate governance.

Actie

Begin 2012 hebben wij ons van de steun verzekerd van een groep invloedrijke internationale beleggers om samen met de onderneming om de tafel te gaan zitten. De discussie spitte zich in eerste instantie toe op het gebrek aan transparantie (in het bijzonder op het prijsbeleid voor brandstof voor binnenlands gebruik), op het feit dat er geen onafhankelijke bestuurders waren en op de toegang van beleggers tot het management en het bestuur. Sinds (de nasleep van) het corruptieschandaal van de afgelopen paar jaar heeft de groep de aandacht verlegd naar maatregelen die het toezicht door het bestuur moeten verbeteren, de ontwikkeling van sterke anti-omkopings- en -corruptiemechanismen evenals een goede compliance. Ook het beleid en de werkwijzen rond de bedrijfsethiek moesten op de schop.

Oordeel

In 2016 is een aantal goede dingen gebeurd bij Petrobras in 2016, waaronder de instelling van een speciale afdeling voor corporate governance, risico en compliance, een totale bestuursvernieuwing en de benoeming van een CEO en voorzitter die niet ook in dienst zijn van de overheid. Petrobras heeft daarnaast ook voor het eerst een op marktgegevens gebaseerde prijsformule voor benzine- en dieselverkoop in Brazilië gepubliceerd. Door deze governanceverbeteringen moet het management de potentiële kasstromen in de activa van Petrobras kunnen aanboren. Toch signaleren wij nog belangrijke uitdagingen: het risico van verdere politieke onrust, onzekerheden in verband met het corruptieonderzoek en een torenhoge schuldenlast.

Land: Verenigd Koninkrijk | Onderwerp: Bezoldiging

Achtergrond

In het voorjaar van 2016 was er een hoop onvrede over de Europese topsalarissen, in het bijzonder in het Verenigd Koninkrijk. De mate van tegengas was weliswaar gelijk aan eerdere jaren, maar het aantal weggestemde beloningsvoorstellen is sinds de zogenoemde aandeelhouderslente van 2012 niet meer zo hoog geweest. BP, Weir Group en Smith & Nephew zijn een paar namen waar het bestuur op moties over bezoldiging het onderspit moest delven. Later in het jaar kwam de overheid met beleidsvoorstellen die bestuursexcessen moeten tegengaan en het vertrouwen in bedrijven moet herstellen.

Actie

In het kader van de continue dialoog hebben wij veel ondernemingen gesproken die zich in de tweede helft van 2016 met een hoge mate van tegenstand geconfronteerd zagen. Wij zijn daarnaast geconsulteerd door de helft van de top 30 Britse bedrijven in het kader van de vernieuwde beloningsvoorstellen voor 2017.

Verder hebben wij zelf 100 ondernemingen verzocht om specifiek met ons in gesprek te gaan over bezoldiging. Deze laatste exercitie heeft al tot diverse constructieve bijeenkomsten geleid. Sommige grote bedrijven die met zeer veel ongenoegen te maken kregen, doen ook daadwerkelijk iets met de kritiek van beleggers. Weer andere spelers zijn echter weinig bereid om de zorgen van de aandeelhouders te erkennen. De reactie blijft in dat geval achter bij de verwachtingen.

Oordeel

Uit het consultatieproces is naar voren gekomen: toenemend gebruik van een uitsteltermijn aan het einde van de prestatieperiode voor een langetermijnbonusregeling, strengere regels voor het aanhouden van aandelen en de invoering van streefdoelen voor de kapitaal efficiëntie naast de traditionele langetermijnmaatregelen. Opvallend veel ondernemingen proberen echter de omvang van de bonussen of op-aandelen-gebaseerde toekenningen te verhogen. Daar zijn wij niet van gecharmeerd. Wij verwachten dat wij volop met ondernemingen hierover in gesprek zullen zijn en blijven. Wij blijven daarbij aandringen op terughoudendheid voor wat betreft het totaal aan beloningen evenals op eenvoud van de beloningsstructuur.

Overheidsbeleid

Engagement over overheidsbeleid is een belangrijk instrument voor beleggers, die de marktfunctie en groei van het bedrijfsleven richting een duurzame toekomst willen buigen. Wij willen een constructieve bijdrage leveren aan beleid waarin rekening wordt gehouden met risico's en kansen op het gebied van milieu, maatschappij en corporate governance waarvoor de financiële markten zich gesteld zien.

De dialoog met de ondernemingen vormt vanzelfsprekend de ruggengraat van ons engagement-programma, maar wij zien ook wel dat ondernemingen beperkt invloed hebben op zaken die op markt- of sectorniveau spelen. Bij wereldwijde problemen als corruptie of klimaatverandering moet de overheid veelal eerst via wet- en regelgeving een gelijk speelveld creëren, voordat er iets wezenlijks kan veranderen. Zoals aangegeven in de tabel hieronder hebben wij ons in 2016 talloze malen over dit soort beleidszaken uitgesproken.

Ten aanzien van klimaatverandering hebben wij bijgedragen aan de ontwikkeling van rapportage-aanbevelingen zoals die door de Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) van de Financial Stability Board zijn voorgesteld. Het TCFD-rapport is zojuist de laatste consultatieronde ingegaan voordat het definitieve rapport bij de eerstvolgende G20-top van juni 2017 wordt gepresenteerd. Om de vaart in het klimaatbeleid te houden, werkten wij mee aan een brief van internationale beleggers aan G20-leiders om vooral de afspraken van de klimaattop in Parijs te ratificeren. Wij zijn voorstander van sterke normen op de markt voor groene obligaties en hebben in het kader daarvan een reactie geleverd op de jaarlijkse "Green Bond Principles"-consultatieronde. Wij zijn van mening dat de snel groeiende markt voor groene obligaties uitgroeit tot een belangrijk en efficiënt kanaal om op grote schaal kapitaal van beleggers naar eindprojecten te krijgen (in duurzame energie bijvoorbeeld). Een dergelijke kapitaalallocatie kan de kwantificeerbare impact worden van financiering door beleggers.

Bij de maatschappelijke onderwerpen hebben wij onze scope in de voedselketen uitgebreid en onze steun toegezegd aan een gezamenlijke verklaring van verwachtingen van aandeelhouders ten aanzien van de arbeidspraktijken in landbouwketens, een gebied waarop in 2017 verder gezamenlijk engagement wordt gepland.

Wij hebben daarnaast het initiatief genomen tot het opstellen van een gezamenlijke brief van beleggers als steun aan de Amerikaanse Securities and Exchange Commission (SEC) bij de invoering van sterke transparantieregels voor grondstoffenwinnende bedrijven. Die brief kon op de steun rekenen van 21 instellingen die samen voor \$ 3,1 biljoen aan activa beheren. Dit was de laatste van een serie bijdragen aan de SEC in de afgelopen drie jaar, waarbij werd gepleit voor transparantiewetgeving die op dezelfde leest is geschoeid als de richtlijnen die eerder al in Canada en door de Europese Commissie zijn uitgevaardigd.

Elders hebben wij input geleverd voor de herziening van lokale corporate-governancecodes in een aantal jurisdicties. Zo hebben wij in Europa geijverd voor de aanscherping van de marktbrede corporate-governanceverwachtingen in het kader van de voorgestelde wijzigingen van de corporate-governancecodes van Nederland en Duitsland. Wij hebben daarnaast feedback gegeven bij consultatierondes over versterking van de corporate governance in diverse opkomende markten, waaronder Brazilië, India en Maleisië.

Maand	Onderwerp	Initiatief
maart	Bedrijfsethiek	Samen met andere beleggers een bijdrage geleverd aan de consultatie van de Amerikaanse Securities and Exchange Commission (SEC) over strenge regels voor de melding van betalingen door grondstoffenconcerns.
maart	ESG-beleid	Bijdrage aan Sustainability Reporting Guidance ontwikkeld door de World Federation of Exchanges.
april	Governance	Bijdrage aan voorgestelde wijzigingen Nederlandse corporate governance code.
april	Governance	Brief beleggers aan Duitse parlement met oproep om af te zien van wetswijzigingen die governancenormen aantasten.
april	Milieu	Reactie enquête Wereldbank over manieren om duurzaam financieren te meten.
april	Governance	Reactie consultatie over governanceverbeteringen aan BM&F Bovespa Novo Mercado in Brazilië.
april	Governance	Reactie consultatie Securities & Exchange Board of India over duidelijkere definitie van zeggenschap bij overnames.
april	Milieu	Reactie consultatie gehouden door de Task Force on Climate-Related Financial Disclosures van de Britse Financial Stability Board.
april	Maatschappij	Onderschrijving van door de PRI gecoördineerde verklaring beleggersverwachtingen over arbeidsomstandigheden in de landbouwketen.
juni	Governance	Commentaar op bijdrage Asian Corporate Governance Association aan de herziening van de Maleisische corporate-governancecode.
juli	Duurzaamheid	Bijdrage aan consultatieronde van de Amerikaanse Securities and Exchange Commission (SEC) over hervormingen van de informatieverschaffing over duurzaamheid bedrijven.
augustus	Klimaatverandering	Ondertekening brief internationale beleggers aan G20 over ratificatie-afspraken klimaatop Parijs.
augustus	Corporate governance	Ondertekening brief US Senate Banking Committee over wetsvoorstel volmachtadviesbureaus dat niet in belang van beleggers is.
september	Corporate governance	Reactie op consultatie over de toepassing van de Nederlandse corporate-governancecode inzake 'one-tier' boards.
oktober	Corporate governance	Reactie op voorstel herziening corporate-governancecode Nieuw Zeeland, zoals voorgesteld door de New Zealand Stock Exchange
november	Corporate governance	Reactie op gezamenlijk overleg van de Hong Kong Stock Exchange (HKEx) en de Securities & Futures Commission over hervormingen ten aanzien van besluitvorming en structuur voor noteringsregels HKEx
december	Corporate governance	Reactie op door de corporate-governancecode commissie voorgestelde wijzigingen in de Duitse corporate-governancecode
december	Klimaatverandering	Reactie jaarlijks ledenoverleg Green Bond Principles

Initiatief: Task Force Financial Stability Board (FSB)

Onderwerp: Milieunormen



Achtergrond

De transitie naar een koolstofarme economie zal waarschijnlijk niet soepel verlopen. Ook het effect hiervan op beleggingen zal niet zonder slag of stoot verlopen. Hoe die transitie uiteindelijk uitpakt, zal worden bepaald door de interactie tussen beleid en wet- en regelgeving enerzijds en technologische innovaties die van invloed zijn op de economische aspecten van 'groene oplossingen' anderzijds. Volgens sommigen is het succes van het COP21-akkoord in Parijs in 2015 in combinatie met de aansluitende ratificatie van de nationale plannen voor emissiereductie een indicatie dat wij de beleidsfase al voorbij zijn en dat de energietransitie economisch niet meer te stoppen is.

Voor beleggers is de dynamiek van de transitie natuurlijk van belang. Door onzekerheid over de timing en omvang van economische veranderingen gaan risicoaverse financieringen echter vaak in een reactieve stand. In de regelmatig gehoorde en geciteerde uitspraak over de 'tragedy of horizons' wordt de gedragstekortkoming van beleggers genadeloos blootgelegd: die zijn vaak zo gefixeerd op de kortetermijnkaders, waarbij voor onzekere langetermijnontwikkelingen geen plaats is (en al helemaal geen veranderingen in de energiemix die gedurende decennia plaatsvinden). De uitdaging voor beleggers in deze context is om te bepalen welke langetermijnklimaatrend in potentie tot een aanzienlijke en snelle herprijsing van activa kan leiden.

Ondernemingen die hiervan waarschijnlijk de gevolgen zullen ondervinden – hoofdzakelijk spelers in de waardeketen voor fossiele brandstoffen, zoals energie, grondstoffenwinning, elektriciteitsbedrijven, chemie en industriële goederen – zijn goed voor 30 procent van de FTSE 100 Index, waarin de grootste Britse beursgenoteerde ondernemingen staan. Wereldwijd tekenen deze ondernemingen voor een derde van de beleggingen in aandelen en vastrentende waarden. De gevolgen voor de ondernemingswaarderingen en rendementen van beleggers zijn dus aanzienlijk.

De rol van transparantie

Veel beleggers en ondernemingen zijn bezig methodes te ontwikkelen voor het meten van klimaatrisico's (CO₂-voetafdruk, stresstesten van klimaatscenario's). Voor deze inspanningen ontbreekt echter nog altijd de gedetailleerde rapportage, die een allesomvattende beoordeling van klimaat effecten op beleggingen en portefeuilles mogelijk zou kunnen maken.

De Task Force for Climate-related Financial Disclosure van de Financial Stability Board is een welkom initiatief ter stimulering

van betere verslaggeving. Onder het voorzitterschap van de voormalige burgemeester van New York Michael Bloomberg wil de werkgroep bij ondernemingen inzicht verschaffen in wat de financiële markten aan informatie willen, zodat deze de risico's van klimaatverandering kunnen meten en daarop kunnen inspelen. Het streven van de werkgroep is dat organisaties de gepubliceerde informatie afstemmen op de behoeften van beleggers. De werkgroep heeft recent nog een verzameling rapportage-aanbevelingen gedaan aan zowel bedrijven als financiële marktpartijen. Na een laatste consultieronde worden de richtlijnen in juni 2017 bij de eerstvolgende G20-top gepubliceerd.

Engagement

Doel van de TCFD is een consequentere aanpak van het meten en verminderen van klimaatrisico's in beleggingsportefeuilles. Wij hebben in de loop van 2016 feedback geleverd op diverse bijdragen, zowel individueel als via de Institutional Investor Group for Climate Change (IIGCC), om beleggers te informeren over de overkoepelende richtlijnen en over sectorspecifieke elementen. Wij hebben daarnaast ondernemingen in CO₂-intensieve sectoren benaderd om aan het consultatieproces deel te nemen. Ook vinden wij het bemoedigend dat er uiteenlopende belanghebbenden uit veel van de belangrijkste sectoren zitting hebben in de werkgroep.

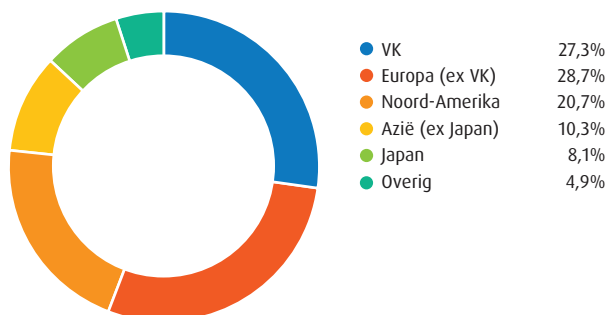
Wij verwachten in de toekomst aanzienlijke politieke steun vanuit de leden van de G20 voor een brede toepassing van de TCFD-aanbevelingen. Vanwege de vrijwillige aard van die aanbevelingen wordt er nu al gepraat over de mate waarin het mandaat van de TCFD zou moeten worden uitgebreid tot en met de implementatieperiode. Verder wordt nagedacht over de vraag op welke wijze toezichhouders de aanbevelingen over zullen nemen en deze in de normen voor een beursnotering te verwerken.

Ons plan voor 2017 is dan ook om de publicatie van dat rapport aan te grijpen als extra munitie bij onze engagementgesprekken, waarin wij aandringen op gedetailleerdere en relevantere klimaatrapportages. Hiermee bouwen wij voort op verzoeken die wij bij ondernemingen in de sector fossiele brandstoffen hebben uitstaan als onderdeel van de dialoog over de risico's van 'gestrande activa' van de afgelopen jaren. Wij verwachten verder dat de op beleggers en 'asset owners' gerichte TCFD-aanbevelingen voor de rapportage kunnen uitmonden in een systematischere ontwikkeling en invoering van gemeenschappelijke normen voor de informatieverschaffing.

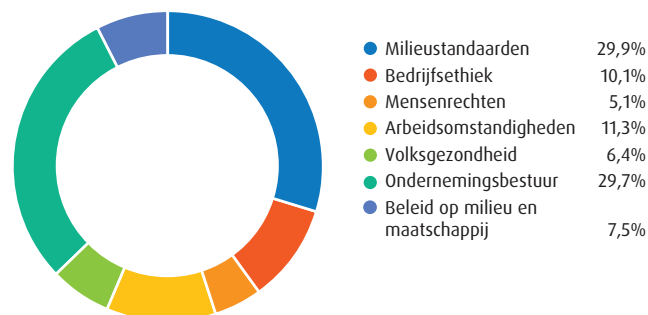
Engagement en milestones in cijfers

Het identificeren en nastreven van concrete en haalbare doelen vormt een belangrijk onderdeel van ons engagementproces. Veel bedrijven hebben onze aanbevelingen ter harte genomen en daarmee het ESG-risico van de onderneming teruggedrongen. In 2016 noteerden wij 191 gevallen van verandering ('milestones').

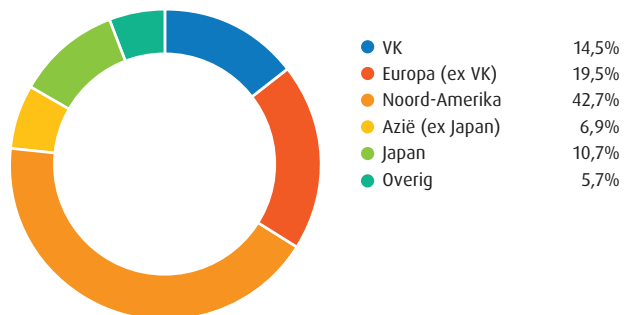
Engagement naar regio



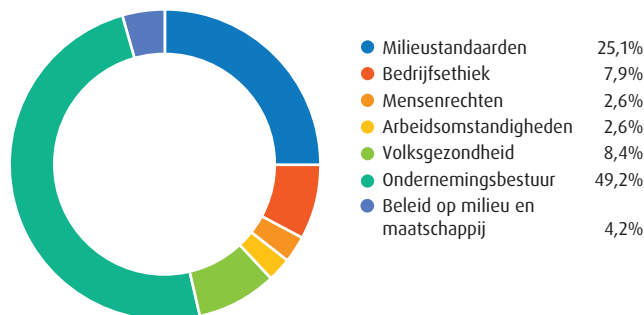
Engagement naar onderwerp



Milestones naar regio



Milestones naar onderwerp



Bijlage: Viewpoints 2016

januari

Algemene Richtlijnen Corporate Governance*

maart

Trage transformatie palmolie-sector*

april

Panama Papers expose weaknesses in global finance*

mei

Eerlijke beloning in de kledingketen
BHP Billiton: na de overstrooming*

juni

Global Compact principes van de VN: onze engagementbenadering*

juli

Aandeelhouderslente 2016: een omstreden stemseizoen

augustus

Brexit: het effect op verantwoord beleggen

september

De e-sigaret: een uitkomst of nieuw risico voor de volksgezondheid?*

oktober

Human Capital Management als algemene prestatie-indicator

november

Farma: toegang tot succes in ontwikkelingslanden
Caveat emptor: corporate governance en rechten van de aandeelhouders in Zwitserland*

december

Emissiebeheer in CO₂-intensieve sectoren


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

Contact

BMO Global Asset Management - Nederland

Jachthavenweg 109e
1081 KM Amsterdam
Postbus 75471
1070 AL Amsterdam

 infonl@bmogam.com

 020-582 3000

 bmogam.nl

Belangrijke informatie

De in dit document weergegeven informatie was bij ons bekend op 31 december 2016, tenzij anders vermeld. Dit document is uitsluitend bedoeld voor professionele beleggers en dient niet te worden verstrekt aan niet-professionele beleggers. 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 kunnen 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. Dit document wordt uitgegeven door BMO Global Asset Management, een handelsnaam van F&C Netherlands B.V., in Nederland gereguleerd door de Autoriteit Financiële Markten (AFM). © 2016 BMO Global Asset Management. Alle rechten voorbehouden. CM12186 03/17