



stichting **pensioenfonds wonen**

# Rapportage Verantwoord Beleggen

Tweede halfjaar 2016

## Index

- 1 Inleiding Verantwoord Beleggen
- 2 Uitsluitingsbeleid
- 3 Engagement
- 4 Collectief engagement
- 5 Corporate governance en stemmen
- 6 Bijlagen



stichting **pensioenfonds wonen**

## 1 Inleiding Verantwoord beleggen

Stichting Pensioenfonds Wonen (hierna het pensioenfonds) past sinds 2008 instrumenten van verantwoord beleggen toe bij het beheer van haar vermogen. In deze halfjaarlijkse rapportage leest u over de laatste stand van zaken met betrekking tot deze instrumenten en vindt u terug welke activiteiten namens het pensioenfonds zijn ondernomen. Op de website van het pensioenfonds vindt u beleidsdocumenten en rapportages waarnaar in dit rapport wordt verwezen. Deze inleiding geeft een kort overzicht van de achtergrond van verantwoord beleggen.

### Wat houdt verantwoord beleggen in?

Het pensioenfonds staat voor een goed en betaalbaar pensioen. Het pensioenfonds is van mening dat verantwoord beleggen bijdraagt aan het realiseren van een goed en betaalbaar pensioen voor huidige en toekomstige generaties. Daarom besteedt het pensioenfonds waar nodig en mogelijk binnen de fiduciaire verantwoordelijkheid aandacht aan ecologische, sociale en governance onderwerpen. Maatschappelijk verantwoord ondernemen door ondernemingen waarin belegd wordt speelt een belangrijke rol.

### Wat zijn de uitgangspunten?

Voor het verantwoord beleggen beleid hanteert het pensioenfonds de principes van het Global Compact van de Verenigde Naties als uitgangspunt. Deze principes hebben betrekking op vier hoofdthema's:

- Mensenrechten
- Arbeidsnormen
- Milieu
- Anticorruptie

Het VN Global Compact bestaat uit tien breed geaccepteerde principes (zie bijlage 1). Deze principes vinden hun oorsprong in internationale verdragen zoals de Universele Verklaring van de Rechten van de Mens en principes van de International Labour Organisation (ILO). Het VN Global Compact verlangt van bedrijven dat zij binnen hun eigen invloedssfeer kernwaarden op het gebied van mensenrechten, arbeidsnormen, milieu en anticorruptie omarmen, ondersteunen en uitvoeren.

### Wat doet het pensioenfonds?

Voor het verantwoord beleggen beleid van pensioenfonds wordt gebruik gemaakt van drie instrumenten:

1. Uitsluiting, van producenten van controversiële wapens;

2. Engagement, het aangaan van de dialoog met ondernemingen;
3. Corporate governance en stemmen op aandeelhoudersvergaderingen

De instrumenten, de gemaakte keuzes en de recente ontwikkelingen worden ieder in afzonderlijke hoofdstukken besproken.

### Reikwijdte van het verantwoord beleggen beleid

Daar waar mogelijk past het pensioenfonds haar verantwoord beleggen beleid toe op haar beleggingen. Het verantwoord beleggen beleid van het pensioenfonds is van toepassing op beleggingen in zowel mandaten als fondsen beheerd door Achmea Investment Management. Het pensioenfonds maakt voor het beheer van haar vermogen, naast Achmea Investment Management, ook gebruik van externe vermogensbeheerders. Wanneer het fonds gebruik maakt van beleggingsfondsen of pools van externe vermogensbeheerders, is het niet altijd mogelijk om een eigen verantwoord beleggen beleid toe te passen.

### Aandelen

Het pensioenfonds heeft de aandelenmandaten voor ontwikkelde markten omgezet in beleggingen in het Achmea Investment Management Wereldwijd Aandelenfonds en een BlackRock Wereldwijd aandelenfonds. Daardoor is het eigen MVB-beleid van het fonds niet langer toepasbaar. Het door Achmea IM toegepaste verantwoord beleggen beleid is in lijn met dat van het pensioenfonds. Voor de BlackRock belegging geldt dat het pensioenfonds heeft gekozen voor een variant waarbij controversiële wapens zijn uitgesloten van beleggingen. Voor de opkomende markten geldt dat via een drietal vermogensbeheerders eveneens wordt belegd in beleggingsfondsen. Hierop is het eigen MVB-beleid derhalve niet toepasbaar.



stichting **pensioenfonds wonen**

### **Vastrentende waarden**

Het pensioenfonds heeft een eigen beleggingsmandaat dat wordt beheerd door Achmea Investment Management waarop het uitsluitingsbeleid van toepassing is. Dit betekent dat in de bedrijfsleningenportefeuille niet wordt belegd in producenten van controversiële wapens.

### **Alternatieve beleggingen**

Het pensioenfonds belegt in het Interpolis Pensioenen Private Equity II fonds. Voor dit fonds worden duurzaamheidscriteria gehanteerd zoals de uitgangspunten van het Global Compact en worden beleggingen in ondernemingen die wapens produceren uitgesloten. Daarnaast wordt in de toekomst bij het selecteren van private equity fondsen uitdrukkelijk rekening gehouden met verantwoord beleggen.

### **Hoe legt het pensioenfonds verantwoording af?**

Transparantie is onafscheidelijk verbonden aan een goed verantwoord beleggen beleid. Het pensioenfonds rapporteert daarom tweemaal per jaar hoe zij de afgelopen periode invulling gaf aan het beleid. Ook rapporteert het pensioenfonds over de wijze waarop instrumenten zijn ingezet op sociale, governance en milieuthema's.

Het pensioenfonds rapporteert via een verantwoord beleggen rapportage. Met behulp van een zogenoemd 'vote disclosure system' geeft het pensioenfonds inzicht in haar stemgedrag. De rapportages en het systeem zijn toegankelijk via de website van het pensioenfonds. Daarnaast staan op deze website de volgende documenten:

- Verantwoord beleggen beleid;
- Uitsluitingsbeleid ten aanzien van controversiële wapens;
- Corporate governance en stembeleid.

### **ESG Integratie**

#### *Bedrijfsobligaties*

Bij het beheer van de bedrijfsobligatieportefeuille van het pensioenfonds past Achmea IM op structurele wijze een ESG-integratiestrategie in het beleggingsproces toe.

Voor alle ondernemingen worden ESG risico's en kansen met gebruikmaking van de MSCI ESG Research inzichtelijk gemaakt. Binnen het beleggingsproces wordt vervolgens een gedetailleerde analyse gemaakt van de ESG risico-opslag die de issuer voor de uitgegeven obligatielening zou moeten bieden. Dit naast de reguliere kredietwaardigheids- en andere relevante economische criteria. Op basis van deze gedetailleerde analyses van risico-opslagen wordt bepaald in welke mate een issuer of lening lening een aantrekkelijke vergoeding biedt voor gelopen risico's. Deze informatie vormt de basis voor de beleggingsbeslissingen.

#### *Staatsobligaties*

Voor de staatsobligatieportefeuille worden bestuurlijke, milieu en sociale risico's waar van toepassing en relevant meegewogen in de kwantitatieve en kwalitatieve landenanalyses. In de bepaling van het risico of een land de uitgeleende hoofdsom en bijhorende rente volledig en op tijd terug kunnen betalen zijn ESG risico's dus meegewogen. Bij het identificeren van deze risico's maken de Achmea IM portefeuillemanagers gebruik van ESG landenanalyses van de onafhankelijke dataleverancier MSCI ESG Research.

Achmea Investment Management zal naast de interne activiteiten de ontwikkelingen in de markt op dit gebied blijven monitoren, onderzoeken en toepassen indien gepast. Dit met het doel een goed rendement te behalen zodat een goed en betaalbaar pensioen voorop blijft staan.

#### **Deze rapportage**

De gekozen instrumenten, gemaakte keuzes en recente ontwikkelingen zijn in het vervolg van dit verslag in afzonderlijke hoofdstukken besproken. Dit is een geïntegreerde rapportage, de informatie met betrekking tot verantwoord beleggen in dit rapport heeft derhalve betrekking op de beleggingen van het pensioenfonds in haar portefeuilles.



stichting pensioenfonds wonen

## 2 Uitsluitingsbeleid

Er zijn verschillende redenen waarom een pensioenfonds er voor kiest om niet te beleggen in bepaalde ondernemingen. Zo kan het pensioenfonds ervoor kiezen om niet te beleggen in ondernemingen die ongewenst gedrag vertonen of ondernemingen die bepaalde controversiële producten produceren. Wanneer een onderneming betrokken is bij een controversieel product, veelal een kernactiviteit van de onderneming, is een engagementbeleid niet reëel. Het is immers lastig de onderneming over te halen een ander product te produceren. In dat geval hanteert het pensioenfonds op voorhand een uitsluitingsbeleid. Het uitsluitingsbeleid van het pensioenfonds richt zich op één enkel product, namelijk controversiële wapens.

### Wat zijn controversiële wapens?

Voor het pensioenfonds zijn wapens controversieel wanneer deze wapens onevenredig veel leed en slachtoffers veroorzaken en geen onderscheid maken tussen burgeren en militaire doelen. Ook na afloop van een conflict veroorzaken deze wapens nog op aanzienlijke schaal slachtoffers en ontwrichten deze de maatschappij en de economie. In de praktijk gaat het om de volgende typen wapens:

1. Nucleaire wapens
2. Biologische wapens
3. Chemische wapens
4. Antipersoonsmijnen
5. Clusterbommen

Bij het bepalen van de definitie van controversiële wapens zoekt het pensioenfonds aansluiting bij internationale verdragen die door Nederland zijn ondertekend en bij het beleid van de Nederlandse overheid. Het volledige uitsluitingsbeleid kunt u terugvinden op de website van het pensioenfonds.

### Hoe wordt de uitsluitingslijst samengesteld?

Namens het pensioenfonds belegt Achmea Investment Management onder meer direct in Europese en Noord-Amerikaanse aandelen en bedrijfsobligaties. Het uitsluitingsbeleid is van toepassing op deze beleggingen.

Het onafhankelijke Zweedse onderzoeksbureau Ethix stelt ieder halfjaar vast welke ondernemingen betrokken zijn bij de productie van controversiële wapens. Daartoe bekijkt het onderzoeksbureau het gehele belegbaar universum. Wanneer het onderzoeksbureau betrokkenheid vaststelt is dat reden tot uitsluiting.

### Uitsluiting controversiële wapens

#### *Verbod beleggen in clustermunities*

Met betrekking tot het verbod tot beleggen in clustermunities heeft de AFM geïnventariseerd welke ondernemingen per 1 januari 2017 voldoen aan de criteria geformuleerd in artikel 21a Besluit Marktmissbruik. Uit deze inventarisatie blijkt dat de onderstaande beursgenoteerde ondernemingen in ieder geval onder de wettelijke definitie van een 'verboden onderneming' als bedoeld in artikel 21a Besluit Marktmissbruik vallen. Aan deze lijst van ondernemingen zijn geen toevoegingen gedaan ten opzichte van voorgaand jaar. De lijst ziet er als volgt uit:

- Hanwha Corporation
- Motovilihinskie Zavody
- Poongsan Corporation
- Orbital ATK
- Textron

#### *Veranderingen in de uitsluitingslijst*

Op basis van onderzoeksresultaten van ISS-Ethix is er een aantal wijzigingen doorgevoerd in de uitsluitingslijsten. De volgende nieuwe ondernemingen zijn aangemerkt als producenten van nucleaire wapens:

- Fortive Corp.
- GP Strategies Corp.
- Toshiba Corp.

Deze ondernemingen zijn aan de uitsluitingslijst toegevoegd. Er zijn geen ondernemingen van de uitsluitingslijst afgevoerd op basis van de laatste screening van het universum door ISS-Ethix.



stichting **pensioenfonds wonen**

### 3 Engagement

Een onderneming is gericht op het maken van winst. Het streven naar winstmaximalisatie kan op bepaalde momenten op gespannen voet staan met internationale richtlijnen voor verantwoord ondernemen, zoals het VN Global Compact. In een context waar ondernemingen deze internationale richtlijnen systematisch schenden wordt gedrag onverantwoord. Onverantwoord gedrag vormt een risico voor winstmaximalisatie op de lange termijn en het is dus in het belang van de onderneming en al haar belanghebbenden dat richtlijnen voor verantwoord ondernemen worden gerespecteerd. Daarom gaat het pensioenfonds de dialoog aan met ondernemingen. Het doel van deze dialoog is het duidelijk stellen van kaders, het ontwikkelen van kennis bij ondernemingen en het definiëren van 'good practices'. Op deze manier draagt het pensioenfonds bij aan het bewaken van het juiste evenwicht en beschermt het haar belangen.

#### Het pensioenfonds en de dialoog

Engagement is het aangaan van de dialoog met ondernemingen. Het is het centrale middel in het verantwoord beleggen beleid van het pensioenfonds. Met het aangaan van de dialoog willen wij het duurzame gedrag van ondernemingen verbeteren en tegelijkertijd aandeelhouderswaarde vergroten. De dialoog kan op diverse manieren gevoerd worden:

1. proactief; een onderneming wordt aangesproken op de (neven)effecten van haar bedrijfsprocessen;
2. reactief; een onderneming wordt aangesproken op ongewenste activiteiten en gedragingen;
3. ter bevordering van een algemene standaard op bijvoorbeeld sectorniveau.

#### De minimale uitgangspunten

De beginselen van het VN Global Compact vormen een minimaal uitgangspunt voor verantwoord ondernemen. Structurele schendingen van het VN Global Compact vergroten het risico op nadelige gevolgen voor de onderneming, haar directe omgeving zoals lokale gemeenschappen of het milieu en voor andere belanghebbenden. Activiteiten die (mogelijk) leiden tot een schending van de principes van het VN Global Compact staan veelal in de belangstelling van niet-gouvernementele organisaties (NGO's) en de media en schaden het milieu, lokale gemeenschappen en daarmee de reputatie van de ondernemingen. In de praktijk leiden deze schendingen ook vaker tot rechtszaken, die boetes of het uitbetalen van schadeclaims door de ondernemingen tot gevolg kunnen hebben. Dit zijn directe negatieve fi-

nanciële effecten, die ook de belangen van aandeelhouders schaden.

Ondernemingen dienen te voorkomen dat zij zich schuldig maken aan structurele schendingen van de beginselen van het VN Global Compact. Mochten zij zich daaraan wel schuldig maken, dan is het noodzakelijk dat zij deze schendingen opheffen en voorkomen dat de schendingen in de toekomst opnieuw zullen optreden. Dit zijn belangrijke aandachtspunten bij het voeren van een dialoog. Daarnaast kan ook de dialoog worden aangegaan over onderwerpen die gerelateerd zijn aan maatschappelijk verantwoord ondernemen, de rapportage daarvan en aan corporate governance gerelateerde onderwerpen. Dit met het doel de kansen en risico's van een onderneming beter in kaart te krijgen en met als doel het duurzame gedrag van ondernemingen te verbeteren en aandeelhouderswaarde op de langere termijn te creëren.

#### Het engagementproces

Jaarlijks bepaalt Achmea Investment Management in samenspraak met het pensioenfonds welke twee thema's centraal staan in het engagement-traject. Om goed geïnformeerd en gedegen een dialoog te voeren worden namens de beleggings-pools op de gekozen onderwerpen themaonderzoeken uitgevoerd. Op basis van onderstaande thema's zijn in het recente verleden dialogen met ondernemingen gestart:

1. Global Compact schendingen arbeidsomstandigheden
2. Global Compact milieuschendingen



stichting pensioenfonds wonen

3. Global Compact corruptieschendingen
4. Global Compact mensenrechtenschendingen
5. Veilige arbeidsomstandigheden in de kledingsector
6. CO2 management in de vastgoedsector
7. Kwaliteit van bestuur en toezicht
8. Sociale kwesties in de voedingsmiddelen- en landbouwketen
9. Data Privacy

### Engagementthema's opgestart in 2016

Begin 2016 hebben de klanten van Achmea IM aangeven op welk thema zij graag in 2016 de dialoog zouden willen voeren. De voorkeur is uitgegaan naar de volgende thema's:

1. Milieu uitdagingen voor olie en gasbedrijven;
2. Verantwoord belastingbeleid

Beide thema's zijn inmiddels opgestart er kan over beide thema's in deze rapportage verslag worden uitgebracht.

### Engagement namens het pensioenfonds

Het voeren van de dialoog is een zaak van lange adem. Voor de diverse trajecten wordt uitgegaan van een looptijd van drie jaar. Tijdens deze doorlooptijd zijn er ook periodes zonder noemenswaardige voortgang in de dialoog. Vaak is dit het geval tijdens het opstarten van een dialoog of bij herbezinning van een gekozen strategie, in geval de voortgang niet de gewenste resultaten laat zien.

Anders dan bij het instrument uitsluiting waarbij pensioenfonds of beleggingspools op voorhand niet beleggen in ondernemingen, geldt voor engagement dat er wel belegd wordt in ondernemingen die ter discussie staan. Achmea Investment Management heeft namens het pensioenfonds de mogelijkheid om het management aan te sporen het beleid of activiteiten te wijzigen.

### Ondernemingen in engagementprogramma

Per ultimo 2016 voert het pensioenfonds op de vijf vaste thema's (de vier Global Compact aandachtsgebieden en goed ondernemingsbestuur) en op drie milieuthema's, vier sociale thema's en corporate governance thema's

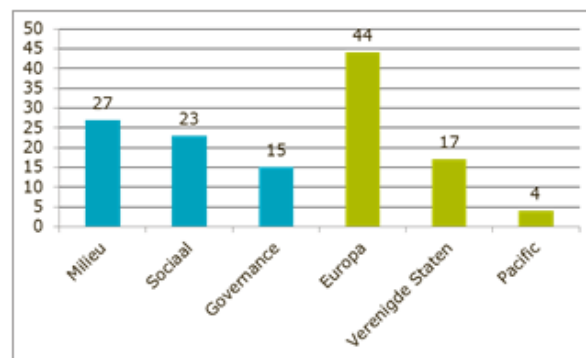
65 dialogen met 59 ondernemingen. Hiervan worden 28 dialogen gevoerd op thema's die mede door klanten van Achmea Investment Management gekozen zijn.

Tabel 1 geeft inzicht in het aantal dialogen uitgesplitst naar:

1. ESG-thema
2. Beleggingsregio

### Tabel 1 Totaal aantal activiteiten per thema en regio

Bron: Robeco en Achmea Investment Management



Vermeldenswaardige ontwikkelingen binnen de engagement-thema's zijn in de komende paragrafen toegelicht. Voor ieder thema is inzichtelijk gemaakt welke ondernemingen zijn opgenomen in het engagementprogramma. Per onderneming is kort de teneur van de dialoog aangegeven.

### Global Compact schendingen Mensenrechten

Het doel van dit engagementthema is het opheffen van de geconstateerde mensenrechtenschendingen en het ontwikkelen van beleidssystemen en rapportages die verband houden met het voorkomen van nieuwe schendingen.

Structurele schendingen van de beginselen van mensenrechten kunnen betrekking hebben op de activiteiten van ondernemingen in landen met controversiële regimes. Door hun activiteiten in deze landen genereren de ondernemingen inkomsten voor de betreffende regimes, die deze inkomsten vervolgens vaak niet ten goede laten komen aan de lokale bevolking. Daarnaast komt het voor dat lokale gemeenschappen direct worden geschaad door de activiteiten van



## stichting pensioenfonds wonen

de ondernemingen. Andere voorbeelden van schendingen op het gebied van mensenrechten zijn onrechtmatigheden tegen de lokale bevolking door personeel of ingehuurde veiligheidsdiensten van ondernemingen.

De onderneming moet aantonen dat de schending van de VN Global Compact principes is opgeheven. Het is wenselijk dat een externe, onafhankelijke partij vaststelt dat de schending is opgeheven.

**Tabel 2 Voortgang Global Compact schendingen Mensenrechten**

Bron: Robeco en Achmea Investment Management

Onderneming	Voortgang
Anglo American	positief
Bunge Ltd.	neutraal
Johnson & Johnson	neutraal
General Motors	positief
Glencore International	positief
Newmont Mining Corp.	positief
Rio Tinto	positief
Stora Enso Oyj	Positief

(zwart = gewijzigde status, grijs = status quo)

### Global Compact schendingen arbeidsomstandigheden

Het doel van dit engagementthema is het opheffen van de gevonden schendingen van het VN Global Compact en het ontwikkelen van beleid, systemen en rapportages die verband houden met het voorkomen van nieuwe schendingen.

Structurele schendingen van het VN Global Compact, in het bijzonder de principes die gaan over arbeidsnormen, vormen financiële en reputatierisico's voor de onderneming en voor belanghebbenden zoals aandeelhouders. Ondernemingen dienen te voorkomen dat zij zich schuldig maken aan structurele schendingen van deze beginselen van het VN Global Compact. Mochten zij zich daaraan wel schuldig maken, dan is het wenselijk dat zij

deze schendingen opheffen en voorkomen dat schendingen in de toekomst opnieuw zullen optreden.

Structurele schendingen van de beginselen over arbeidsomstandigheden kunnen betrekking hebben op kinderarbeid en andere vormen van gedwongen arbeid in de ketens van toeleveranciers van ondernemingen. Ook discriminatie van bijvoorbeeld zwangere vrouwen of personeel van een bepaalde etnische achtergrond komt voor, zowel binnen bedrijven zelf als binnen de ketens.

Om een schending effectief te verhelpen wordt op basis van SMART-doelstellingen de dialoog gevoerd op onder meer de volgende aandachtsgebieden; beleid voorkomen schendingen, implementatie, dialoog belanghebbenden, rapportages dialoog, externe verificatie en transparantie.

**Tabel 4 Voortgang Global Compact schendingen arbeidsomstandigheden**

Bron: Robeco en Achmea Investment Management

Onderneming	Voortgang
General Motors Co.	positief
Mattel	positief
VINCI SA	positief

(zwart = gewijzigde status, grijs = status quo)

### Global Compact milieuschendingen

Het doel van dit engagementthema is het opheffen van de gevonden schendingen van het VN Global Compact en het ontwikkelen van beleid, systemen en rapportages die verband houden met het voorkomen van nieuwe milieuschendingen.

Structurele schendingen van het VN Global Compact, in het bijzonder de principes die gaan over milieu, vormen financiële, operationele en reputatierisico's voor de onderneming en voor haar belanghebbenden zoals aandeelhouders. Ondernemingen dienen daarom te voor-



stichting pensioenfonds wonen

komen dat zij zich schuldig maken aan structurele schendingen van deze beginselen van het VN Global Compact. Mochten zij zich daaraan wel schuldig maken, dan is het wenselijk dat zij deze schendingen opheffen en voorkomen dat de schendingen in de toekomst opnieuw optreden.

De dialoog wordt gevoerd aan de hand van SMART-doelstellingen. De onderneming moet aantonen dat schending van de VN Global Compact principes structureel is opgeheven waarbij het wenselijk is dat een externe onafhankelijke partij vaststelt dat de schending is opgeheven. Bij het opheffen van de schending moet ook gedacht worden aan het nemen van corrigerende maatregelen, schadeloosstelling van betrokkenen en het opzetten en uitvoeren van herstelplannen.

Tabel 4 Voortgang Global Compact milieuschendingen

Bron: Robeco en Achmea Investment Management

Onderneming	Voortgang
BHP Billiton	positief
Entergy Corp.	neutraal
Newmont Mining Corp.	neutraal
Rio Tinto PLC	Succesvol
Royal Dutch Shell PLC	Neutraal
Sempra Energy	Geen
Volkswagen	Negatief

(zwart = gewijzigde status, grijs = status quo)

### Global Compact schendingen corruptie

Omkoping en corruptie zijn niet verenigbaar met goed ondernemingsbestuur en hebben een negatieve invloed op de (creatie van) aandeelhouderswaarde. Het leidt tot nadelige economische, sociale en politieke uitkomsten. Overtredingen van internationale principes op het gebied van anticorruptie kunnen schadelijk zijn voor de reputatie van een bedrijf en de waarde van merken.

Eén van de universele principes van het VN Global Compact is gericht op corruptie. Dit principe roept bedrijven op om preventieve en handhavingsmaatregelen in te stellen en een effectief systeem op te zetten voor de bestrijding van corruptie.

Dit engagementthema heeft als doel het anticorruptiebeleid en de maatregelen tegen corruptie bij bedrijven te verbeteren. Daarnaast moet ook voldoende duidelijk worden gemaakt welke acties worden ondernomen tegen werknemers, agenten en onderaannemers die betrokken zijn bij beschuldigingen in verband met corruptie. Hierbij is het belangrijk dat er transparant wordt gecommuniceerd over verrichte onderzoeken en over doorgevoerde veranderingen.

Tabel 5 Voortgang Global Compact schendingen corruptie

Bron: Robeco en Achmea Investment Management

Onderneming	Voortgang
Eni SpA	Positief
GlaxoSmithKline	Positief
Royal Philips NV	positief
Tyco International	Neutral
Volkswagen	Negatief

(zwart = gewijzigde status, grijs = status quo)

### Sociale kwesties in de voedingsmiddelen- en landbouwketen

Ondernemingen in de voedingsmiddelenketen staan onder druk om meer inzicht te geven waar basismaterialen vandaan komen en op welke manier ze worden geproduceerd. Schandalen op het gebied van mensenrechten, arbeidsrechten of ontbossing in de toeleveringsketen kunnen voedingsmiddelenproducenten of supermarktketens snel raken. Partijen in de keten nemen dan vaak de beslissing om de inkoop op te schorten totdat de schandalen opgelost zijn. Aandeelhouderswaarde kan hierdoor onder druk komen te staan. Beleggers wil-





## stichting pensioenfonds wonen

len dat ondernemingen voldoende zijn voorbereid om deze risico's het hoofd te bieden.

Om te identificeren welke risico's relevant zijn voor de beleggingsportefeuilles, zijn tien belangrijke grondstoffen met wijdverspreide maatschappelijke problemen geïdentificeerd. Daarnaast zijn ondernemingen die afhankelijk zijn van deze grondstoffen geselecteerd voor verder onderzoek. De tien onderzochte grondstoffen zijn palmolie, soja, cacao, koffie, thee, suiker, katoen, hazelnoot, gerstemout en zuivel. Uit het vooronderzoek is gebleken dat vijf relevante thema's kunnen worden vastgesteld waarover met de ondernemingen de dialoog kan worden aangegaan. Dit zijn achtereenvolgens:

- **mensenrechten**, waaronder gedwongen verhuizing van lokale bewoners en een verminderde toegang tot water;
- **arbeidsrechten**, waaronder kinderarbeid en onveilige arbeidsomstandigheden;
- **duurzame agrarische productie**, waaronder bodemerosie en het gebruik van chemicaliën;
- **eerlijk loon**, het minimum inkomen dat een (land)arbeider moet verdienen om te voorzien in de basisbehoeften (voedsel, onderdak, kleding, ziekenzorg en scholing);
- **kleine boeren problematiek**, prijsdruk, ondervoeding en niet-duurzaam grondgebruik.

Ten aanzien van deze deelgebieden is onderstaand ondernemingsgedrag van groot belang:

### *Mensenrechten*

Wij verwachten dat ondernemingen een mensenrechtenbeleid ontwikkelen en, waar mogelijk, impactanalyses op het gebied van mensenrechten uitvoeren om te identificeren op welke productiegebieden schending van mensenrechten een risico is voor de ondernemingsactiviteiten.

### *Arbeidsrechten*

ILO-conventies op het gebied van kinderarbeid, gedwongen arbeid, discriminatie en vrijheid van vereniging en collectieve onderhandeling dienen door ondernemingen te worden gerespecteerd. Door handhaving van

deze gedragscode in de relatie tot de toeleveranciers kan de invloed van de onderneming ook reiken tot de werknemers van die toeleveranciers.

### *Duurzame agrarische productie*

Ondernemingen die blootstelling hebben aan veeteelt, soja en palmolie dienen een beleid te ontwikkelen ten aanzien van ontbossing en waterschaarste. Transparantie hierover is van groot belang.

### *Eerlijk loon*

Het betalen van een minimumloon zien we als een wettelijk basisvereiste. Aanvullend verwachten wij dat ondernemingen beleid ontwikkelen om te zorgen voor een eerlijk loon voor hun werknemers en dat zij met hun toeleveranciers bespreken hoe een eerlijk loon ook in de keten kan worden bereikt.

### *Kleine boeren problematiek*

Wij verwachten dat ondernemingen landbouwtechnieken stimuleren die de hulpbronnen, waar kleine boeren van afhankelijk zijn, in stand houden en tegelijkertijd de landbouwproductie maximaliseren. Dit kan worden gedaan door grondstoffen voor de landbouw of training te leveren. Samenwerking met NGO's is cruciaal voor de voorbereiding van kleine boeren als toeleveranciers van de onderneming.

In de tweede helft van 2016 is met negen ondernemingen gesproken. Wij lichten graag de voortgang in dialoog toe van de volgende drie ondernemingen.

Tabel 6 Voortgang Sociale kwesties in de voedingsmiddelen- en landbouwketen

Bron: Robeco en Achmea Investment Management

Onderneming	Voortgang
Ahold Delhaize	positief
Archer Daniels Midland	positief
Associated British Foods Plc	neutraal
Carrefour	positief
Coca Cola Enterprises, Inc.	Positief



stichting pensioenfonds wonen

Heineken	neutraal
Metro AG	Succesvol
Mondelez International	Neutraal
Nestlé	neutraal
Tesco Plc	Neutraal
Unilever	Succesvol

(zwart = gewijzigde status, grijs = status quo)

### Kwaliteit van bestuur en toezicht

De kwaliteit van ondernemingsbestuur en toezicht heeft een directe relatie met de prestaties van de onderneming. Naast de kwaliteiten van de individuele bestuursleden speelt de samenstelling van het bestuur een belangrijke rol in de kwaliteit van het ondernemingsbestuur. Diversiteit in ervaring, geslacht of etniciteit zorgt voor een goede mix van kenmerken waardoor een Raad van Bestuur of Raad van Commissarissen als geheel beter kan functioneren. Binnen dit engagement is ervoor gekozen de aandacht te richten op de verzekeringssector. Enerzijds is dit een sector waar goed bestuur in het algemeen en de kwaliteit van goed toezicht een hoge mate van financiële materialiteit kent. De risico's van zwak bestuur zijn binnen de sector groot te noemen. Anderzijds is deze sector nog niet goed vertegenwoordigd in het lopende engagement-programma, terwijl de omvang van deze ondernemingen in de benchmark en portefeuille groot is.

In de loop van 2014 is een tiental Europese verzekeringsmaatschappijen geïdentificeerd voor toevoeging aan het engagementprogramma. Daarnaast zijn de best-practices rondom het nominatieproces en de samenstelling van het bestuur binnen de sector in kaart gebracht. Per onderneming is op een aantal relevante punten een nulmeting gehouden. Door de best-practices hiertegen af te zetten is inzichtelijk gemaakt op welke vlakken per onderneming relevante engagement-doelstellingen liggen. Deze doelen kunnen op de volgende vlakken liggen:

- inrichting van het nominatieproces
- onafhankelijkheid van bestuurders

- openbaarheid van biografieën
- zelf-evaluatie
- diversiteit

Tabel 7 Voortgang kwaliteit van bestuur en toezicht

Bron: Robeco en Achmea Investment Management

Onderneming	Voortgang
Allianz SE	neutraal
AXA SA	neutraal
Baloise-Holding AG	onsuccesvol
BNP Paribas SA	neutraal
Danske Bank A/S	neutraal
Hannover Rueckversicherungs AG	neutraal
ING Groep NV	neutraal
MetLife, Inc.	neutraal
Muenchener Rueckversicherungs AG	positief
SCOR SE	positief
Swiss Life Holding AG	neutral
Swiss Re AG	positief
Zurich Financial Services Group	neutraal

(zwart = gewijzigde status, grijs = status quo)

### Goed ondernemingsbestuur

De corporate governance structuur van een onderneming specificereert de rechten en verantwoordelijkheden van de verschillende belanghebbenden, zoals de directie, commissarissen, aandeelhouders en overige belanghebbenden. Een adequaat functionerend corporate governance systeem richt zich op de lange termijn continuïteit van een onderneming en beschermt de belangen van aandeelhouders.

Een goed functionerend corporate governance systeem kan bijdragen aan lange termijn aandeelhouderswaarde. Internationale en nationale principes en codes verschaffen richtlijnen voor goede corporate governance. Corporate governance kent vele aspecten die van belang zijn



## stichting pensioenfonds wonen

waaronder: beloningsbeleid, aandeelhoudersrechten, transparantie, effectief toezicht op management, onafhankelijke audit en risk management.

### CO<sub>2</sub> management in de vastgoedsector

Een groot deel van de menselijke CO<sub>2</sub>-uitstoot is afkomstig van de gebouwde omgeving. In de vastgoedsector is dus veel potentie aanwezig om CO<sub>2</sub>-uitstoot in te perken en de impact op het milieu te verlagen. Een minstens zo belangrijke motivatie om noodzakelijke CO<sub>2</sub> besparingen te realiseren is de overtuiging dat duurzaam vastgoed op termijn beter zal renderen dan vastgoed dat niet duurzaam is. Gebouwen met gunstige energielabels zijn eenvoudiger in de markt te zetten en hebben betere verwachting ten aanzien van de bezettingsgraad. Daarnaast wordt minder risico gelopen op het vlak van aanpassingen in het door de overheid gevoerde milieubeleid.

Op basis van de 'Global Real Estate Sustainability Benchmark' (GRESB) score kunnen fondsmanagers hun duurzaamheidsbeleid tegen het licht houden en verbeteringen doorvoeren. GRESB maakt scores voor ongeveer 350 vastgoedfondsen en rangschikt deze in vier kwadranten. Hierbij is onderscheid gemaakt tussen starters op het gebied van duurzaamheidsbeleid en de best presterende ondernemingen, waarbij ondernemingen prestatie-indicatoren volledig hebben geïntegreerd bij het beheer van de vastgoedportefeuille. De best presterende fondsen bevinden zich met name in Australië en Nieuw Zeeland, gevolgd door de Europese vastgoedfondsen. De Noord-Amerikaanse fondsen volgen en de Aziatische vastgoedfondsen scoren het slechtst. De eerste set ondernemingen waarmee het engagement wordt opgestart bevat acht vastgoedfondsen. Het is mogelijk dat hieraan later additionele fondsen worden toegevoegd.

De doelstellingen binnen dit engagementthema zijn onderverdeeld in:

1. het beleid op het gebied van klimaatverandering;
2. de verankering van duurzaamheidsindicatoren binnen bedrijfsprocessen;

3. prestaties ten aanzien van energie en CO<sub>2</sub> reductiedoelstellingen;
4. de mate van transparantie daarin;
5. dialoog met huurders.

Deze laatste doelstelling is toegevoegd vanuit de gedachte dat klimaatverandering een zaak is van zowel verhuurders als huurders.

Tabel 8 Voortgang CO<sub>2</sub> management in de vastgoedsector

Bron: Robeco en Achmea Investment Management

Onderneming	Voortgang
CapitaLand Ltd.	succesvol
Federal Realty Investment Trust	onsuccesvol
Hammerson plc	succesvol
Link Real Estate Investment Trust	succesvol
Macerish Co.	succesvol
Unibail-Rodamco	succesvol
Scentre Group Limited	neutraal
Simon Property Group, Inc.	succesvol
Sun Hung Kai Properties Ltd.	succesvol

(zwart = gewijzigde status, grijs = status quo)

### ESG risico's en kansen in de (bio)-farmaceutische industrie

De (bio)-farmaceutische industrie heeft te maken met een aantal risico's zoals prijsstijgingen van geneesmiddelen, de maatschappelijke onhoudbaarheid van toenemende zorgkosten en reputatieschade door negatieve media-aandacht. Aan de andere kant hebben (bio)-farmaceutische ondernemingen een innovatieve kracht, is er een trend om geneesmiddelen te leveren op basis van waarde en is er sprake van actieve patiëntbetrokkenheid.

Gezondheidszorg op basis van waarde wordt steeds belangrijker als bron van waardecreatie voor de sector. Deze trend houdt in dat ondernemingen de waarde van



stichting **pensioenfonds wonen**

het gerealiseerde gezondheidseffect gebruiken als basis voor het vaststellen van prijzen. Dit in tegenstelling tot het gangbare marktmechanisme.

Tegelijk moeten ondernemingen efficiënte risicobeheerprocessen opzetten die de veiligheid en de kwaliteit van geneesmiddelen waarborgen. De antipsychotica Risperdal en Invega van Johnson & Johnson bijvoorbeeld, hebben de onderneming veel winst opgeleverd. Maar de onderneming heeft ook al miljoenen betaald aan de Amerikaanse overheid en is nu verwickeld in een groot aantal rechtszaken over onrechtmatige marketingactiviteiten en ernstige bijwerkingen van deze middelen.

Het is ook essentieel dat de toonaangevende rol die de (bio)-farmaceutische industrie vervult in het verschaffen van kwalitatief hoogstaande geneesmiddelen aan patiënten op één lijn ligt met een bij de economische omstandigheden in het betreffende land passend prijsniveau om zo goede toegang tot betaalbare geneesmiddelen te waarborgen. Bovendien wordt van ondernemingen verwacht dat ze beleid hebben geformuleerd over de transparantie van het klinisch onderzoek dat zij uitvoeren in hun zoektocht naar wetenschappelijke voortgang en volksgezondheid. Verder zou binnen ondernemingen een effectief implementatie- en controle-mechanisme voor het anti-omkopingsbeleid moeten bestaan. Dit om kostbare rechtszaken, hoge boetes en aantasting van de merkwaarde te voorkomen.

Tot slot halen ondernemingen concurrentievoordeel uit constante R&D-investeringen voor de ontwikkeling van innovatieve geneesmiddelen.

Binnen dit engagementthema is een aantal doelen gesteld die relevant zijn voor de ondernemingen in het engagement-programma. Het betreft doelen op een vijftal aandachtsgebieden, waarbij zowel sociale aspecten maar ook beheersmaatregelen een belangrijke rol spelen. Het zijn:

*Toegang tot gezondheidszorg*

Ondernemingen dienen strategieën te hebben of te ontwikkelen om toegang tot de gezondheidszorg voor de minst ontwikkelde landen mogelijk te maken. Niet alleen

vanuit een sociaal perspectief is dit wenselijk, maar het is ook belangrijk vanuit het perspectief dat dit toekomstige afzetmarkten zijn met een groeiende middenklasse

*Bedrijfsethiek*

(Bio)-farmaceuten dienen een anti-omkopingsstelsel te hebben, dienen dit te implementeren en in het geval de onderneming disciplinaire maatregelen krijgt opgelegd, dient ze transparant hierover te zijn.

*Transparantie bij klinisch onderzoek*

Het is van belang om (historische) resultaten van klinische onderzoeken te publiceren, waardoor beleggers beter geïnformeerd zijn. Ook zou dit betekenen dat proefpersonen niet onnodig meermaals dezelfde (onsuccesvolle) tests hoeven te ondergaan.

*Productkwaliteit*

Risicobeheersmaatregelen zijn van cruciaal belang in een sector waar productieactiviteiten veelal zijn uitbesteed naar opkomende markten. Rechtszaken rondom slecht functionerende medicatie of hulpmiddelen kunnen ondernemingen grote reputatie- en financiële schade toedoen.

*Innovatiemanagement*

Toekomstige groei valt of staat met innovatie. Het is van belang binnen de onderneming een cultuur van innovatie te kweken. (Bio)-farmaceutische ondernemingen zouden zich moeten richten op innovatieve R&D projecten en afzien van generieke merkstrategieën.

Tabel 9 Voortgang ESG risico's en kansen in de (bio)-farmaceutische industrie

Bron: Robeco en Achmea Investment Management

Onderneming	Voortgang
AbbVie, Inc.	geen
Amgen	geen
AstraZeneca Plc	positief
Biogen IDEC, Inc.	positief
GlaxoSmithKline	geen



stichting pensioenfonds wonen

Johnson & Johnson	negatief
Merck & Co. Inc.	geen
Novartis	neutraal
Novo-Nordisk	geen
Roche	positief
Sanofi-Aventis	neutraal

(zwart = gewijzigde status, grijs = status quo)

### Privacy en bescherming van consumenten- en persoonsgegevens

In de voortdurend digitaliserende wereld worden telecom en internet bedrijven steeds vaker negatief geassocieerd met het verzamelen van klantgegevens en inbreuken op privacy. Bovendien hebben telecom en internet bedrijven vaak controle over informatie en communicatie in de landen waar zij actief zijn, waardoor zij betrokken kunnen raken bij schendingen van privacy en de vrijheid van meningsuiting. Internet en telecom bedrijven worden daarmee blootgesteld aan reputatieschade en juridische en operationele risico's.

Binnen de ICT-sector worden telecom en internet bedrijven gezien als ondernemingen met de hoogste risico's als het gaat om privacy en de vrijheid van meningsuiting. Deze risico's zijn grotendeels gelijk voor telecom en internet bedrijven, maar er zijn ook een aantal verschillen. De relaties met overheden binnen de telecomsector zijn een essentieel risico, omdat ondernemingen kunnen worden gevraagd communicatie te onderbreken en dergelijke acties zijn vaak in strijd met internationale verdragen. Vanuit die gedachte wordt binnen dit engagement-thema specifiek met ondernemingen binnen deze twee sectoren de dialoog aangegaan.

In eerste aanleg is gekeken naar de grootste 10 ondernemingen in beide sectoren, op basis van marktkapitalisatie in de MSCI Wereld index. Zowel de regio Europa als ook Amerika zijn gedekt. Binnen dit thema is een aantal doelstellingen geïdentificeerd waarop de dialoog met deze ondernemingen is geënt. Het zijn de volgende:

### Beleid

Bedrijven dienen een mensenrechtenbeleid te hebben dat specifiek ingaat op data privacy en de vrijheid van meningsuiting. Het beleid is idealiter van toepassing op de eigen activiteiten en waar relevant op relaties in de keten. Het beleid bevat bij voorkeur ook een aantal doelstellingen die leiden tot de effectieve preventie van (toekomstige) inbreuken. Het beleid dient daarnaast effectief te worden geïmplementeerd.

### Risicomanagement

Bedrijven dienen mensenrechtenrisico's met betrekking tot data privacy en de vrijheid van meningsuiting in kaart brengen en hierover te rapporteren. Bij de start van een nieuwe activiteit, een nieuwe zakelijke relatie en bij belangrijke veranderingen in de bedrijfsvoering dienen risicobeoordelingen te worden uitgevoerd. Daarnaast verwachten we dat maatregelen worden geïmplementeerd om de gesignaleerde risico's te beperken. Een voorbeeld van een dergelijke maatregel is het trainen van medewerkers die werken met gevoelige informatie.

### Transparantie

Binnen deze doelstelling wordt de mate van transparantie over data privacy en vrijheid van meningsuiting beoordeeld. Als bedrijven beschuldigd worden van een slecht privacy-beleid of belemmering van de vrijheid van meningsuiting, worden zij aangespoord om transparant te reageren op de aantijgingen zodat ingeschat kan worden of er (voldoende) corrigerende maatregelen zijn genomen.

### Samenwerking

Van bedrijven wordt verwacht dat zij samenwerken met belangrijke spelers uit de ICT-keten, waaronder concurrenten, leveranciers, zakenpartners, klanten, ngo's en overheden. Dit om gezamenlijk te komen tot een goed beheer van mensenrechten en risico's gerelateerd aan data privacy en vrijheid van meningsuiting.

Bij veel ondernemingen zijn in het tweede halfjaar van 2015 verzoeken uitgezet tot het opzetten van een dialoog over dit onderwerp. Het blijkt moeilijk om met name met Amerikaanse partijen te overtuigen dat dit een onderwerp is dat een dialoog rechtvaardigt. De meeste



## stichting pensioenfonds wonen

Amerikaanse ondernemingen maken geen tijd om mondeling de dialoog aan te gaan. Dit betekent dat de dialoog dan ook verder wordt gevoerd via e-mail- en briefverkeer.

Tabel 10 Voortgang Data Privacy

Bron: Robeco en Achmea Investment Management

Onderneming	Voortgang
Apple	geen
AT&T	geen
Facebook Inc.	geen
Google	geen
TeliaSonera	positief
Telefonica SA	positief
Vodafone	positief
Yahoo! Inc	Verwijderd vanwege overname

(zwart = gewijzigde status, grijs = status quo)

### Milieu-uitdagingen voor Europese elektriciteitsbedrijven

Investeringen in energieopwekking zijn zeer kostenintensief en de langetermijnplanning wordt sterk beïnvloed door veranderingen in wet- en regelgeving. Tussen leveringszekerheid, milieu-impact en kosten moet de juiste balans worden gevonden. Door de zeer lange levensduur van elektriciteitscentrales zouden nutsbedrijven maatregelen moeten nemen hun strategie toekomstbestendig te maken.

Bedrijfsmodellen van traditionele energieproducenten staan onder druk en een verandering in bedrijfsstructuren, van een gecentraliseerde naar een decentrale structuur, ligt in de lijn der verwachtingen. Milieuredenen worden als een belangrijke oorzaak van deze ontwikkeling gezien. Decentrale opwekking via hernieuwbare energiebronnen vergroot de bestaande overcapaciteit op de energiemarkt. In combinatie met een lage vraag door

toegenomen energie-efficiëntie en een bescheiden bbb-groei zorgt dit ervoor dat traditionele energieopwekking meer en meer wordt verdreven of capaciteitsvergoedingen moeten krijgen (voor back-up van de markt). Vanuit deze context wordt van ondernemingen verwacht dat zij nieuwe strategieën ontwikkelen en zich richten op schone energieopwekking, aanpassingen in energie netwerken, klantbehoud en verbeterde dienstverlening.

Er is door de Franse partij *Exane BNP Paribas* een analyse gemaakt van kritische prestatie indicatoren zoals kapitaalinvesteringen, R&D uitgaven en efficiëntie van energiecentrales binnen een groep van Europese elektriciteitsbedrijven. Op basis van deze analyse wordt het engagementthema gestart waarbij de volgende doelstellingen relevant zijn.

1. Aanwezigheid van een proactieve milieustrategie
2. Efficiëntie van energiecentrales
3. Innovatie bedrijfsmodel
4. Transparantie over lobbyactiviteiten

#### *Aanwezigheid van een proactieve milieustrategie*

Het voeren van een proactieve milieustrategie is wenselijk. De blootstelling aan risico's als gevolg van stringenter CO<sub>2</sub>-emissierechten nemen toe. Het beperken van de CO<sub>2</sub>-uitstoot is hierdoor niet enkel een milieuoverweging maar ook een financiële overweging.

#### *Efficiëntie van energiecentrales*

Het werken aan een verhoogde efficiëntie van de energiecentrales zou vanuit gekwantificeerde doelstellingen moeten gebeuren. Wij verwachten dat elektriciteitsbedrijven hier expliciete doelstellingen voor hanteren.

#### *Innovatie bedrijfsmodel*

Het bedrijfsmodel van ondernemingen in deze sector zal naar verwachting sterk kunnen veranderen in de nabije toekomst vanwege de decentralisatie van energieopwekking. Dit biedt kansen voor huishoudens en bedrijven die zelf een deel van hun energie opwekken. Energieleveranciers dienen bedrijfsmodellen af te stemmen op deze ontwikkelingen.



stichting pensioenfonds wonen

### Transparantie over lobbyactiviteiten

Transparantie ten aanzien van lobby activiteiten is de norm en van ondernemingen wordt verwacht dat zij, in lijn met de ambities van brancheorganisaties, positie innemen ten aanzien van relevante milieuwetgeving.

Tabel 11 Voortgang Milieu uitdagingen in de Europese elektriciteitssector

Bron: Robeco en Achmea Investment Management

Onderneming	Voortgang
Centrica Plc	Positief
E.ON	succesvol
Enel	neutraal
ENGIE	neutraal
Energias de Portugal SA	positief
Fortum Oyj	Positief
Iberdrola	positief
RWE	positief
Scottisch & Southern Energy Plc	positief

(zwart = gewijzigde status, grijs = status quo)

### Milieu-uitdagingen voor de olie- en gassector (opgestart in 2016)

Het bedrijfsmodel van olie- en gasmaatschappijen staat onder druk door een stijgende kapitaalintensiteit en afnemende rendementen. Dit effect wordt versterkt door de technologische ontwikkelingen, zoals de opkomst van hernieuwbare energie, de belofte van energieopslag en het potentieel van elektrisch vervoer. Tegelijkertijd is de druk toegenomen door het bereikte akkoord tijdens de klimaatop van 2015 in Parijs (COP21). Als gevolg hiervan zullen sommige energiebronnen 'stranden'. Hiermee wordt bedoeld dat er eerder een eind zou kunnen komen aan de economische rentabiliteit van deze activa door mogelijke regelgeving die verband houdt met de overgang naar een CO<sub>2</sub>-arme economie. Daarom is het belangrijk dat klimaatrisico's correct worden ingeprijsd en kapitaal wordt aangewend in lijn met de overgang naar een CO<sub>2</sub>-arme toekomst.

Olie- en gasmaatschappijen moeten hun bedrijfsstrategie heroverwegen, ofwel door meer dividend uit te keren, ofwel door toekomstige kapitaalinvesteringen te richten op projecten met hernieuwbare energiebronnen in plaats van op fossiele brandstoffen met hoge winningskosten die in de toekomst misschien niet meer gebruikt zullen worden. Als beleggers willen wij weten hoe olie- en gasmaatschappijen omgaan met deze verschuiving in hun sector, hoe zij omgaan met de risico's en hoe zij van plan zijn te profiteren van de kansen die ontstaan.

De dialoogdoelstellingen zijn gebaseerd op de factoren die de nieuwe energiewereld vormgeven. Wij hebben vier engagementdoelstellingen gedefinieerd:

1) het beschikken over een toekomstbestendige ondernemingsstrategie, 2) streven naar operationele CO<sub>2</sub>-efficiëntie, 3) evaluatie van de veerkracht van de energieportefeuille en werken aan verantwoord productbeheer. We hebben 4) openbaarheid van beleid ook als een doelstelling opgenomen, omdat wij van mening zijn dat ondernemingen niet zouden moeten lobbyen tegen strengere regelgeving inzake klimaatverandering. Wij gaan de dialoog over dit engagementthema drie jaar lang voeren.

In het eerste halfjaar van 2016 heeft een uitgebreid vooronderzoek plaatsgevonden door de *Carbon Tracker Initiative*. De resultaten hiervan kunt u bij ons opvragen.

Tabel 12 Voortgang Milieu uitdagingen in de olie- en gassector

Bron: Robeco en Achmea Investment Management

Onderneming	Voortgang
BP	geen
ConocoPhillips	geen
Eni	geen
ExxonMobil	geen
Royal Dutch Shell	geen
Total	positief

(zwart = gewijzigde status, grijs = status quo)



stichting pensioenfonds wonen

## Verantwoord Belastingbeleid (nieuw)

De belastingstrategie kan van grote invloed zijn op de waardering van een onderneming en de duurzaamheid van het bedrijfsmodel. Een overvloed aan nieuwe wetgeving, in combinatie met toegenomen aandacht van beleidsmakers, belastingautoriteiten en de maatschappij als geheel, heeft geleid tot een grotere focus van beleggers op transparantie en verantwoording ten aanzien van belastingbeleid van multinationals. Terwijl in de afgelopen jaren de activiteiten van veel ondernemingen geografisch diverser zijn geworden en ondernemingen te maken hebben met een breder scala aan internationale en nationale belastingregimes, is er ook meer noodzaak bij nationale overheden om belastinginkomsten te vergroten. Sinds het begin van de financiële crisis in 2008 voelen vele overheden aanzienlijke druk op de begroting. Door grote verschillen in vennootschapsbelasting tussen landen kunnen multinationals een belastingbeleid formuleren dat de effectieve belastingdruk op de lange termijn minimaliseert, bijvoorbeeld door winsten te verschuiven van een land met hoge belastingtarieven naar landen met lage belastingen.

Indien er een aanzienlijke 'belastingkloof' is tussen de effectieve belastingdruk van een onderneming en de wettelijke belasting in de jurisdicties waarin de onderneming actief is, kan het zijn dat een onderneming belastingstrategieën gebruikt om de effectieve belastingdruk te verlagen. Het is echter de vraag of een dergelijke strategie houdbaar is op de lange termijn. Daarnaast is er groeiende kritiek vanuit de media en de maatschappij in zijn geheel, over de ethische aspecten van bepaalde belastingconstructies. Er wordt steeds meer een beroep op de maatschappelijke verantwoordelijkheid van ondernemingen gedaan om belasting af te dragen in de landen waar men actief is. Wanneer zulke kritiek omslaat in een aanpassing in consumptiegedrag bij het publiek, kan dit schadelijk zijn voor een onderneming. Een dergelijk voorbeeld was Starbucks, dat door veel van haar Britse consumenten geboycot werd, toen bleek dat de onderneming opzettelijk haar belastingdruk in het Verenigd Koninkrijk verlaagde.

In 2016 is accountantskantoor PwC gevraagd een vooronderzoek uit te voeren naar de fiscale verslaggeving en verantwoording van multinationale ondernemingen. Dit onderzoek vormt de basis van het engagementthema. Hierbij zijn de volgende engagementdoelstellingen bepaald:

### *Belastingtransparantie*

Multinationals zouden beleggers een van de volgende drie publicaties moeten bieden: 1) een gedetailleerde belastingreconciliatie tussen een effectief belastingtarief en een gewogen geschat tarief, 2) rapportage per land van omzet, netto-inkomsten en betaalde belasting en 3) een combinatie van gegevens die beleggers voldoende mogelijkheid geven een nauwkeurige voorspelling te maken.

### *Beleid en belastingprincipes*

We verwachten van multinationals dat ze een consistent beleid voeren voor de omgang met belastingverplichtingen. Het beleid moet de belangrijkste aspecten benoemen waar de onderneming discretie in acht neemt zoals: voordelen als gevolg van belastingverdragen, het gebruik van interne verrekenprijzen (zogenaamde transfer pricing), regimes voor intellectueel eigendom, renteaftrek en overheidssteun.

### *Impactanalyse regelgeving*

Omdat veel belastingautoriteiten overgaan tot concrete maatregelen om belastinginkomsten te beschermen of te verhogen, zijn er verschillende internationale initiatieven en veranderingen in regelgeving; het belangrijkste voorbeeld hiervan is *Base Erosion and Profit Shifting* (BEPS), het programma van de OESO met betrekking tot grondslaguitholling en winstverschuiving. Daarnaast zijn er wereldwijd aanvullende initiatieven voor wet- en regelgeving, bijvoorbeeld in de Europese Unie en de Verenigde Staten. Deze veranderingen kunnen een aanzienlijke invloed hebben op de wijze waarop ondernemingen hun winst, omzet en belasting en andere bedrijfsactiviteiten verdelen. Daarom verwachten we van ondernemingen dat ze een impactanalyse uitvoeren van de relevante veranderingen in regelgeving om te beoordelen of deze naar verwachting leiden tot veranderingen





stichting **pensioenfonds wonen**

in de allocatie van te betalen belastingen en het effectieve belastingtarief.

#### *Belastinggovernance en systemen*

Wij verwachten dat de onderneming beschikt over praktische richtlijnen en systemen voor een juiste fiscale governance. Het bestuur van een onderneming moet daarom toezicht houden op het belastingbeleid en de rapportage. De onderneming zou een rapportagestructuur moeten hebben die ondernemingsbreed geaccepteerde grondslagen voor belastingrapportage volgt. Daarnaast dienen ondernemingen te beschikken over een IT-infrastructuur die hen voorbereidt op de digitalisering van belastingrapportage. Ten slotte zou de onderneming moeten laten zien dat het belastingmanagement en de rapportage goed worden gecontroleerd door een externe partij.

De lijst van ondernemingen voor dit thema wordt momenteel opgesteld. Dialogen zullen daarna worden opgestart.



stichting pensioenfonds wonen

## 4 Collectief Engagement

Waar mogelijk en gewenst is het pensioenfonds via Achmea Investment Management betrokken bij andere vormen van engagement. Met andere beleggers worden dan bijvoorbeeld de krachten gebundeld voor een collectief engagement. Deze dialogen zijn vaker gericht op sectoren, bepaalde onderwerpen (bijvoorbeeld CO<sub>2</sub>-uitstoot) of overheden en andere regelgevende instanties.

Achmea IM participeert direct in de volgende collectieve initiatieven:

1. Eumedion
2. VN Global Compact
3. Clinical trial transparency
4. UN PRI Clearinghouse - CDP

### Eumedion

Binnen het Nederlandse institutionele samenwerkingsverband Eumedion spreken wij met de meeste Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen in collectief verband voorafgaand aan het aandeelhoudersseizoen. De kennisdeling tussen institutionele beleggers en de voorbespreking van de aanpak voor een dialoog met de onderneming, bleek in de tweede helft van het jaar wederom waardevol.

Door zowel Koninklijke Philips NV als Unilever plc werden de Eumedion deelnemers gevraagd om een reactie op voorstellen tot wijzigingen in het beloningsbeleid. De ondernemingen willen deze wijzigingen ter stemming brengen op de eerstvolgende aandeelhoudersvergadering en hoort graag in een vroeg stadium of de aandeelhouders mogelijke controversiële punten zien.

Aan Philips hebben wij onder andere als feedback gegeven dat de toekenning van aandelen als beloningsvorm voor de Philips-commissarissen niet acceptabel is. Deze vorm van beloning tast de onafhankelijkheid van de commissaris aan en gaat in tegen de Nederlandse Corporate Governance code, tegen de Nederlandse marktpraktijk en tegen de Eumedion-beloningsaanbevelingen. Bovendien komt de wijziging in de beloning van de RvC wel erg snel na de 23%-stijging in 2015.

Bij Unilever werd er een verhoging van het vaste salaris van de CEO voorgesteld van 9%. Ook is de ruimte vergroot voor een 'golden hello' bij de eventuele benoeming van een nieuwe CEO, wat kan leiden tot mogelijk excessieve beloningen. Wel is er een vergrote focus op de

lange termijn beloning van het management, inclusief de managementlaag onder het bestuur en is er verbeterde transparantie over de prestatie maatstaven en doelstellingen.

Beide ondernemingen nemen onze feedback mee in het definitieve voorstel van de wijzigingen in het remuneratiebeleid, waarover de aandeelhouders in 2017 kunnen stemmen.

### Rapportageverplichting VN Global Compact

Het VN Global Compact biedt ondernemingen een kader voor maatschappelijk verantwoord ondernemen. Ondernemingen kunnen zich vrijwillig bij het VN Global Compact aansluiten. Ze kiezen er dan voor zich openbaar te committeren aan de tien principes van het Compact (zie bijlage 1).

Door deelname committeert de onderneming zich aan het in gang zetten van veranderingen in de bedrijfsvoering. Zo gaan het VN Global Compact en de tien principes onderdeel uitmaken van het beleid, de strategie, de cultuur en de dagelijkse praktijk van de onderneming. Verder laat de onderneming in haar publicaties (jaarverslag, duurzaamheids-verslag of de website) zien welke voortgang zij op het VN Global Compact en de principes boekt. Tevens dient de onderneming het VN Global Compact in publieke uitingen te steunen.

In de praktijk blijkt dat ondernemingen die aan het VN Global Compact deelnemen dit op zeer verschillende wijze doen. De ene onderneming neemt haar deelname zeer serieus en voldoet aan alle afspraken, terwijl de andere onderneming minder aandacht besteedt aan het uitvoeren van de principes. Deze laatste groep kan de geloofwaardigheid van het VN Global Compact ondermijnen.

Door middel van een collectief engagement zetten institutionele beleggers zich in, om ondernemingen aan te sporen zo snel mogelijk te voldoen aan de principes van het VN Global Compact en de bijbehorende rapportage-



stichting pensioenfonds wonen

verplichtingen. Door samen te werken met andere institutionele beleggers wordt er extra druk uitgeoefend op de ondernemingen om op deze manier bij te dragen aan het succes van het VN Global Compact. Achmea Investment Management heeft zich aangesloten bij de het PRI voor Rio initiatief. In afwachting van de nieuwe onderzoeksgegevens zijn voor dit collectief engagement geen werkzaamheden de afgelopen 6 maanden.

### Transparantie inzake Klinische Tests

Binnen het initiatief genaamd *clinical trial transparency*, roepen wij de (bio)farmaceutische industrie op om volledige openheid te geven van testresultaten van te ontwikkelen medicijnen. Op dit moment heerst de gewoonte om enkel succesvol afgeronde *clinical trials* te rapporteren terwijl onsuccesvolle resultaten niet openbaar worden gemaakt. Hierbij is het van belang dat niet enkel de resultaten van huidige of toekomstige onsuccesvolle *clinical trials* worden gepubliceerd, maar is het van belang dat er transparantie komt over alle historische testresultaten.

Het huidige gebrek aan transparantie heeft als negatief sociaal effect dat er proeven worden uitgevoerd, wellicht op mens en dier, die in het verleden al door andere ondernemingen onsuccesvol zijn uitgevoerd. Indien de onsuccesvolle proeven bekend zouden zijn binnen de industrie, zou dit leiden tot een vermindering van onnodige proeven op mens en dier. Daarnaast is het voor een belegger van groot belang om de succesratio van projecten tussen verschillende ondernemingen te kunnen bepalen. Enkel op deze manier kan een belegger een goed geïnformeerde investeringsbeslissing nemen.

Het engagement initiatief loopt via het PRI Clearinghouse. Er is momenteel geen nieuws rondom dit initiatief te melden.

### UN PRI Clearinghouse CDP

Het grootste deel van ondernemingen binnen het beleggingsuniversum publiceert CO<sub>2</sub>-uitstoot gegevens aan het Carbon Disclosure Project (CDP). Binnen de brede wereldwijde aandelenbenchmarks zijn er desalniettemin 125 ondernemingen te identificeren die deze gegevens niet, of slechts ten dele openbaar maken. Achmea IM vindt het belangrijk dat deze ondernemingen dat wel doen, omdat de informatie relevant is voor het maken van een goed geïnformeerde beleggingsbeslissing. Vanuit die gedachte heeft Achmea IM een actieve rol gespeeld deze ondernemingen te bewegen CO<sub>2</sub>-uitstoot gegevens te publiceren. Al deze ondernemingen zijn in augustus 2016 aangeschreven via een brief waarin we het belang van publicatie van CO<sub>2</sub>-uitstoot gegevens uiteen hebben gezet. Dit in collectief verband via het clearinghouse van de UN PRI. Daarna heeft Achmea IM als lead-investor of co-lead opvolging gegeven aan de dialoog met een selectie van ondernemingen die onderdeel zijn van de beleggingsfondsen. Het betrof Valero Energy Corp, AmerisourceBergen Corp., HCA Holdings, Kinder Morgan en Nucor Corp.

Tabel 13 Voortgang Carbon Disclosure Engagement

Bron: UN PRI & Achmea Investment Management

Aantal Brieven Verstuurd	125	100%
Reactie van onderneming	31	25%
Inoudelijke reactie van onderneming ontvangen via brief, email of telefoonaesprek	27	22%
Ondernemingen die hebben gepubliceerd per 23 januari 2017	5	4%
Onderneming die hebben toegezegd te gaan publiceren	10	8%
Geen Reactie	94	7%



stichting **pensioenfondsen** voor de **tandtechniek**

## 5 Corporate governance en stemmen

Corporate governance wordt vaak vertaald met goed ondernemingsbestuur. Het heeft betrekking op de verhoudingen tussen de verschillende organen van de onderneming zoals de raad van bestuur, de raad van commissarissen, aandeelhouders en andere belanghebbenden. Rekenschap, transparantie en toezicht spelen hierbij een centrale rol. Pensioenfondsen beleggen onder andere in beursgenoteerde ondernemingen en zijn daardoor ook aandeelhouder. Door actief gebruik te maken van aandeelhoudersrechten kan het pensioenfonds invloed uitoefenen op de onderneming. Het gaat hierbij om het benoemen van bestuurders, het goedkeuren van jaarstukken en in sommige gevallen kan het zich uitspreken over het beloningsbeleid. Het pensioenfonds doet dit onder andere door deel te nemen aan de besluitvorming op de aandeelhoudersvergadering (stemmen)

### Het pensioenfonds als actief aandeelhouder

De Nederlandse Corporate Governance Code schrijft voor dat institutionele beleggers zoals pensioenfondsen een beleid moeten hebben ten aanzien van het stemmen op aandeelhoudersvergaderingen van beursgenoteerde ondernemingen waarin zij beleggen. Daarbij wordt van de institutionele belegger gevraagd om minstens eenmaal per jaar aan te geven hoe hij invulling geeft aan het stembeleid.

Daarnaast stelt de Corporate Governance Code dat de institutionele belegger minimaal eenmaal per kwartaal moet aangeven hoe hij stemde op de aandeelhoudersvergaderingen. In bijlage 2 vindt u de volledige tekst van de relevante bepalingen voor institutionele beleggers van de Nederlandse Corporate Governance code.

Het pensioenfonds voldoet aan de bepalingen van de Corporate Governance Code. Op de website van het pensioenfonds zijn de volgende documenten te vinden:

1. Stembeleid
2. Stemverslag van de voorgaande kwartalen en het afgelopen jaar
3. Rapportagetool waarbij gerapporteerd wordt hoe gestemd is per aandeelhoudersvergadering.

### Stemgedrag pensioenfondsen

De tweede helft van het jaar is relatief rustig omdat de meeste aandeelhoudersvergaderingen in de eerste helft van het jaar plaatsvinden. Wel vinden er veel bijzondere aandeelhoudersvergaderingen plaats voor tussentijdse benoemingen van bestuurders of voor de goedkeuring van een fusie of overname. Ook ligt in het vierde kwartaal de piek van het aandeelhoudersvergaderingen seizoen in Australië en Nieuw-Zeeland. Achmea Investment

Management stemde voor het Wereldwijd Aandelen Fonds, mede namens het pensioenfonds, in de tweede helft van 2016 tijdens 77 vergaderingen op totaal 808 agendapunten.

Hierbij wordt mede gebruik gemaakt van stemanalyses en stemadviezen van Institutional Shareholder Services (ISS). De ISS aanbeveling dient dus als advies. Voordat de definitieve stem wordt uitgebracht beschouwt Achmea IM alle voorstellen op individuele basis. De strikte criteria in het eigen stembeleid leiden met name bij controversiële agendapunten tot een afwijking van het advies van ISS. Het uiteindelijke besluit wordt genomen op basis van de specifieke feiten en omstandigheden van een dergelijk agendapunt.

Het betekent ook dat het pensioenfonds niet altijd met het management van de onderneming meestemt. Zo werd in de tweede helft van 2016 op ruim 15% van alle agendapunten tegen het management gestemd. Het ging hier vooral om de benoeming van bestuurders van ondernemingen (niet onafhankelijk waar dit wel geëist of gewenst is) en beloningsstructuren (excessief, onvoldoende toegelicht, niet transparant genoeg, of een ontbrekende link met de prestaties van de onderneming). Op aandeelhoudersresoluties over milieu, sociale en governance kwesties wordt ook relatief vaak tegen het management gestemd.



stichting **pensioenfonds** voor de **tandtechniek**

Tabel 14 Overzicht stemactiviteiten H2 2016 Achmea IM  
Wereldwijd Aandelenfonds

Bron: ISS en Achmea Investment Management

Agendapunten	Management	
	Voor	Tegen
808	84,9%	15,1%

Op de website van het pensioenfonds vindt u meer informatie over hoe wij per aandeelhoudersvergadering stemde.

### Agenderingsrecht aandeelhouders

Op aandeelhoudersvergaderingen kunnen aandeelhouders een voorstel agenderen, mits wordt voldaan aan de voorwaarden van het lokaal geldende agenderingsrecht. Hieronder volgen de belangrijkste voorstellen op het gebied van milieu, sociale en governance kwesties die in de tweede helft van 2016 werden ingebracht door aandeelhouders.

Bij de Amerikaanse onderneming J. M. Smucker Company werd een voorstel op de agenda geplaatst die de onderneming vraagt om te rapporteren over plannen voor het gebruik van energie uit hernieuwbare bronnen. De onderneming publiceert momenteel weinig informatie over het energiegebruik en aandeelhouders willen graag de uitstoot van schadelijke gassen kunnen meten voor ondernemingen waarin wordt belegd. Ondernemingen kunnen daarnaast als gebruiker van energie een rol spelen in de transitie van fossiele brandstoffen naar hernieuwbare energie. Ondanks dat bijna een kwart van de aandeelhouders voor stemde, waaronder het pensioenfonds, was er geen meerderheid van stemmen voor het voorstel.

SYSCO, een grote distributeur van voedingsproducten, werd door aandeelhouders gevraagd om een wijziging in het beloningsbeleid. In het geval van een overname van de onderneming, wordt voorgesteld om de aandelenpakketten van het management dan niet versneld toe te kennen. Bij versnelde toekenning van de aandelen kan dit tot excessieve beloningen leiden en is er mogelijk

minder stimulans voor het management om te besturen met een lange termijn horizon. Ondanks dat ruim 30% van de aandeelhouders voor stemde, waaronder het pensioenfonds, was er geen meerderheid van stemmen voor het voorstel.

Op de aandeelhoudersvergaderingen van Darden Restaurants werd een voorstel ter stemming gebracht over het gebruik van antibiotica. De onderneming wordt gevraagd om beleid op te stellen voor het uitfaseren van het gebruik van antibiotica in de voedselketen van vlees. Dit voorstel is bij meerdere ondernemingen in de horecasector op de aandeelhoudersvergadering geplaatst, waaronder McDonald's. Omdat Darden Restaurants ten opzichte van haar concurrenten achterloopt op dit thema, stemde het pensioenfonds voor. Er stemde slechts een kleine 8% van de aandeelhouders voor het voorstel en behaalde daarmee geen meerderheid van stemmen.

Op de aandeelhoudersvergadering van Cisco Systems werd een aandeelhoudersvoorstel ingediend voor de installatie van een bestuurscommissie die toezicht houdt op de activiteiten in Israëliische nederzettingen. Dit voorstel werd niet gesteund door het pensioenfonds en slechts 1,9% van de aandeelhouders steunde het voorstel. Ondanks dat van de onderneming wordt verwacht dat zij haar activiteiten in Israël en de door Israël bezette gebieden actief monitort en daarover rapporteert, is er momenteel geen aanleiding om een speciale bestuurscommissie in te stellen. Ook de analyse van het onafhankelijke onderzoeksbureau ISS-ISS-Ethix gaf geen aanleiding om voor te stemmen.

### Corporate Governance ontwikkelingen

*Nederlandse Corporate Governance Code geactualiseerd*

Op 8 december 2016 publiceerde de Commissie Van Manen de herziene versie van de Nederlandse Corporate Governance Code (hierna: Code). Ten opzichte van de vorige versie van de Code is de nadruk gelegd op de lange termijn waarde creatie door ondernemingen en rapportage over de invulling daarvan in de strategie. Ook moet er gerapporteerd worden over de interne beloningsverhouding tussen het bestuur en de werknemers. Een andere grote wijziging betreft de verplichting te rap-



stichting **pensioenfonds** voor de **tandtechniek**

porteren over de cultuur binnen de onderneming, door middel van een bestuursverslag over de normen, waarden en de naleving van interne gedragscodes. Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen worden geacht

in 2018 te rapporteren over de naleving van de herziene Code over het boekjaar 2017, mits de Code door het kabinet wordt verankerd in de Nederlandse wet.



stichting **pensioenfonds wonen**

## **Bijlage 1**

### **Uitgangspunten van de Global Compact van de Verenigde Naties**

Het VN Global Compact verlangt van bedrijven dat zij binnen hun invloedssfeer een aantal kernwaarden op het gebied van mensenrechten, arbeidsnormen, milieu en anticorruptie omarmen, ondersteunen en uitoefenen. Bedrijven die het VN Global Compact initiatief onderschrijven, verbinden zich ertoe de onderstaande doelstellingen en waarden te steunen bij het uitvoeren van hun activiteiten:

#### **Mensenrechten**

- 1e principe: Bedrijven dienen binnen de eigen invloedssfeer de internationaal vastgelegde mensenrechten te ondersteunen en te respecteren; en
- 2e principe: er voor te zorgen dat zij niet medeplichtig zijn aan schendingen van de mensenrechten.

#### **Arbeidsnormen**

- 3e principe: Bedrijven dienen de vrijheid van vakvereniging en de effectieve erkenning van het recht op collectieve onderhandelingen te handhaven;
- 4e principe: alle vormen van verplichte en gedwongen arbeid te elimineren;
- 5e principe: zich in te spannen voor de effectieve afschaffing van kinderarbeid; en
- 6e principe: discriminatie met betrekking tot werk en beroep te bestrijden.

#### **Milieu**

- 7e principe: Bedrijven dienen het voorzichtigheidsbeginsel te hanteren met betrekking tot milieukwesties;
- 8e principe: initiatieven te ondernemen om grotere verantwoordelijkheid op milieugebied te bevorderen; en
- 9e principe: de ontwikkeling en verspreiding van milieuvriendelijke technologieën te stimuleren.

#### **Anticorruptie**

- 10e principe: Bedrijven dienen alle vormen van corruptie, inclusief afpersing en omkoping, tegen te gaan.

De principes van het Global Compact zijn gebaseerd op internationale verdragen, onder andere afgeleid van de Universele Verklaring van de Rechten van de Mens, de Verklaring van de Internationale Arbeidsorganisatie (ILO) inzake de fundamentele arbeidsrechten, en van de Verklaring van Rio met betrekking tot milieu en ontwikkeling.



stichting pensioenfonds wonen

## Bijlage 2

### Bepalingen Nederlandse Corporate Governance Code

#### IV.4 Verantwoordelijkheid institutionele beleggers

##### *Verantwoordelijkheid van institutionele beleggers*

**Principe** Institutionele beleggers handelen primair in het belang van hun achterliggende begunstigden of beleggers en hebben een verantwoordelijkheid jegens hun achterliggende begunstigden of beleggers en de vennootschappen waarin zij beleggen om op zorgvuldige en transparante wijze te beoordelen of zij gebruik willen maken van hun rechten als aandeelhouder van beursvennootschappen.

##### Best practice bepalingen

- IV.4.1 Institutionele beleggers (pensioenfondsen, verzekeraars, beleggingsinstellingen, vermogensbeheerders) publiceren jaarlijks in ieder geval op hun website hun beleid ten aanzien van het uitoefenen van het stemrecht op aandelen die zij houden in beursvennootschappen.
- IV.4.2 Institutionele beleggers doen jaarlijks op hun website en/of in hun jaarverslag verslag van de uitvoering van hun beleid ten aanzien van het uitoefenen van het stemrecht in het betreffende boekjaar.
- IV.4.3 Institutionele beleggers brengen tenminste eenmaal per kwartaal op hun website verslag uit of en hoe zij als aandeelhouders hebben gestemd op de algemene vergaderingen van aandeelhouders.

##### *Verantwoordelijkheid van aandeelhouders*

**Principe** Aandeelhouders gedragen zich ten opzichte van de vennootschap, haar orga-

nen en hun medeaandeelhouders naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid. Hieronder valt de bereidheid om een dialoog met de vennootschap en medeaandeelhouders aan te gaan.

##### Best practice bepaling

- IV.4.4. Een aandeelhouder oefent het agenderingsrecht slechts uit nadat hij daaromtrent in overleg is getreden met het bestuur. Wanneer een of meer aandeelhouders het voornemen heeft de agendering te verzoeken van een onderwerp dat kan leiden tot wijziging van de strategie van de vennootschap, bijvoorbeeld door het ontslag van één of meer bestuurders of commissarissen, wordt het bestuur in de gelegenheid gesteld een redelijke termijn in te roepen om hierop te reageren (de responstijd). Dit geldt ook voor een voornemen als hiervoor bedoeld dat strekt tot rechterlijke machtiging voor het bijeenroepen van een algemene vergadering op grond van artikel 2:110 BW. De betreffende aandeelhouder respecteert de door het bestuur ingeroepen responstijd in de zin van best practice bepaling II.1.9.
- IV.4.5. Een aandeelhouder stemt naar zijn eigen inzicht. Van een aandeelhouder die gebruikt maakt van stemadviezen van derden wordt verwacht dat hij zich een eigen oordeel vormt over het stembeleid van deze stemadviseur en de door deze verstrekte stemadviezen.
- IV.5.5. Indien een aandeelhouder een onderwerp op de agenda heeft laten plaatsten, licht hij dit ter vergadering toe en beantwoordt hij indien nodig vragen hierover.