

**Publicatiedatum: 18 juni 2014**

# De waarde van actief aandeelhouderschap

**‘Duurzaam beleggen’ als beleggingsbenadering is niet meer weg te denken. Steeds meer professionele beleggers zoals vermogensbeheerders en pensioenfondsen, maar ook particuliere beleggers kijken naar duurzaamheidscriteria bij hun beslissingen. Zij hebben oog gekregen voor bestuurlijke, sociale, maatschappelijke en milieuaspecten van hun beleggingen.**

Er is een aantal manieren waarop beleggers invulling kunnen geven aan het streven naar duurzaamheid bij beleggen. Zo kunnen zij bedrijven uitsluiten die, in vergelijking met hun concurrenten, het slechtst presteren op het gebied van duurzaamheidseisen. Deze benadering wordt ‘worst-in-class’ genoemd. De tegengestelde benadering is het selecteren van bedrijven die het beste presteren en zich dus positief onderscheiden ten opzichte van hun concurrenten. Dit is de ‘best-in-class’-benadering. Ten slotte kan men zich actief opstellen als aandeelhouder, wat met ‘engagement’ wordt aangeduid. Deze laatste strategie is gericht op het beïnvloeden van het doen en laten van ondernemingen met als doel een duurzamer bedrijfsbeleid of om ervoor te zorgen dat een bedrijf opener is over zijn duurzaamheidsbeleid.

## **Dialogo aangaan**

Engagement is – anders dan bij andere strategieën – een methode waarbij niet direct invloed wordt uitgeoefend op de selectie van ondernemingen om in te beleggen. De engagementmethode is erop gericht om de dialoog aan te gaan met de ondernemingen waarin wordt belegd en ze aan te zetten tot beter gedrag. Een bijkomend effect is, bij succes, het voorkomen van uitsluitingen. Er zijn verschillende manieren van engagement. De dialoog aangaan met het management van de onderneming is de meest gebruikelijke. Die dialoog kan worden gevoerd via e-mail, brief, telefoon, via directe gesprekken met de directie of met de afdeling investor-relations van de onderneming. Daarnaast is het ook mogelijk om agendapunten in te brengen op aandeelhoudersvergaderingen, te stemmen op aandeelhoudersvergaderingen of via publiciteit druk uit te oefenen. Een onderneming kan door middel van engagement worden aangesproken op haar gedrag zoals het schenden van mensenrechten, betrokkenheid bij corruptie of milieuovertredingen. Als een onderneming wordt uitgesloten van belegging zijn er minder mogelijkheden voor de belegger om invloed uit te oefenen op het bedrijfsbeleid. Wie zijn aandelen verkoopt, verliest uiteraard het recht om invloed uit te oefenen als aandeelhouder. De onderneming kan het beleid dan ongewijzigd continueren. Bij de engagementbenadering blijft de mogelijkheid bestaan om een stem te laten gelden en de dialoog aan te gaan. De hoop is natuurlijk dat door de druk die de belegger uitvoert, de onderneming haar gedrag aanpast. Wel is dit vaak een langdurig proces.

## **Pensioenfondsen komen in actie**

Als de beoogde gedragswijziging uiteindelijk uitblijft, kunnen maatregelen tegen de onderneming worden genomen. Ook kan de belegger de engagementprocedure opnieuw starten in de hoop nu wel

resultaat te boeken. Dit kan bijvoorbeeld door andere beleggers mee te krijgen, waardoor er meer gewicht in de schaal komt te liggen. Alternatief is de engagementprocedure zo aan te passen, dat de kans van slagen groter is. Als laatste middel kan de belegger ervoor kiezen om het bedrijf toch uit te sluiten en de mislukte engagementpoging(en) openbaar te maken. Een recent voorbeeld hiervan is pensioenfonds ABP, dat de dialoog aanging met de Japanse energiegigant Tepco. Tijdens en na de nucleaire ramp in Fukushima heeft Tepco volgens ABP te weinig oog gehad voor de publieke veiligheid. Ondanks inspanningen van ABP heeft dit niet tot verandering van gedrag geleid, waardoor ABP zich genoodzaakt zag Tepco uit te sluiten van belegging (ABP, 2013). In de VS is actief aandeelhouderschap gebruikelijker dan in Europa. Niettemin is er in Europa wel een tendens dat hier meer aandacht voor komt. Volgens Eurosif (SRI Study, 2012) is het belegd vermogen in Europa waarbij engagement wordt toegepast, gegroeid met 8 % per jaar in 2010 en 2011.

### Engagement leidt tot resultaat

De resultaten van het engagement verschillen per situatie. Onderzoek door Dimson en anderen (Active Ownership, 2013) naar de effecten van engagement laat zien dat engagement positief kan uitpakken. In het jaar nadat een engagementtraject bij een onderneming positief was afgerond, bleek sprake van een koersstijging van de aandelen van die onderneming met gemiddeld 4,4%. Maar ook de verkopen, marges en winsten lieten een positieve tendens zien in het daarop volgende jaar. In ieder geval ontstaat bij ondernemingen waar een engagementtraject wordt gestart, meer bewustzijn over het gevoerde beleid en de rol van dit beleid met betrekking tot bestuurlijke, sociale, milieu- en maatschappelijke aspecten. Ook worden deze bedrijven zich er beter van bewust dat het niet alleen draait om de financiële resultaten, maar ook om niet-financieel beleid en de resultaten hiervan. In het meest gunstige geval past de onderneming haar beleid aan, wat bijdraagt aan een duurzamere onderneming. Dit is een win-winsituatie, waarbij zowel de onderneming, de belegger, het milieu als de maatschappij kunnen profiteren. Kortom, engagement heeft toegevoegde waarde.

### Actief aandeelhouderschap in de praktijk

Veel fondshuizen waarvan wij beleggingsfondsen hebben geselecteerd voor onze Masterlist Duurzame Beleggingsfondsen maken gebruik van de engagementbenadering. Zo ook de fondshuizen F&C en Robeco. Hoe zij met dit actieve aandeelhouderschap omgaan en hoe dit tot uiting komt in hun beleggingsbeleid lichten zij hieronder toe.

## Bijdrage van RobecoSAM

Door Sylvia van Waveren, senior engagement specialist

### Actief aandeelhouderschap en engagement

Robeco heeft binnen RobecoSAM een team van specialisten samengesteld dat zich uitsluitend bezighoudt met corporate governance en duurzaamheid. Dit team is verantwoordelijk voor het uitoefenen van stemrecht en het aangaan van een constructieve dialoog met de bedrijven waarin belegd wordt, met als doel het verhogen van de aandeelhouderswaarde op de lange termijn.

### Thema voeding en gezondheid

Volgens de World Health Organisation heeft obesitas de omvang van een epidemie bereikt en daarmee is het een grote zorg geworden voor bedrijven in de voedselindustrie. Er wordt namelijk een direct verband gelegd tussen obesitas en specifieke voedingsproducten waardoor voedselproducenten reputatieschade kunnen oplopen en de merkwaardering kan afnemen. Dit geldt met name voor de zeer bekende bedrijven, veelal aanwezig in onze beleggingsportefeuilles. Wij zijn op zoek naar die ondernemingen die op juiste wijze met het obesitasprobleem omgaan waardoor ze een duurzamer bedrijfsmodel en een goede reputatie hebben voor de langere termijn.

### RobecoSAM Sustainable Healthy Living

Bij het Health Living-fonds zijn wij actief de dialoog aangegaan met bedrijven waarin wij beleggen op het thema Voeding en Gezondheid. Bedrijven zouden obesitas als een risico moeten erkennen, een programma van gezondere producten moeten ontwikkelen, kwantitatieve doelstellingen moeten bepalen voor gezondere producten in de portefeuille en een verantwoorde marketing moeten



uitvoeren. In 2011 zijn wij met Nestlé hierover in gesprek gegaan en onze engagement is recentelijk afgesloten.

### Succesvol engagement-traject met Nestlé

Het Zwitserse Nestlé SA is het grootste voedingsmiddelenconcern ter wereld en is onder meer bekend om zijn koffie, ijs, chocolade en babyvoedsel. Nestlé hanteert een goed marketingcommunicatiebeleid richting kinderen. Zo richt zij geen reclame op kinderen jonger dan 6 jaar, de reclame blijft beperkt tot producten met een hoge voedingswaarde, het gebruik van media en fantasiefiguren is gecontroleerd en de communicatie uiting ondermijnt de autoriteit van de ouders niet. De onderneming wil verder de volwassen consument de middelen aanreiken op basis waarvan hij de juiste keuzes kan maken voor een evenwichtig voedingspatroon en voldoende lichaamsbeweging. Wij concluderen: Mede door onze engagement schenkt Nestlé veel aandacht aan de enorme toename van obesitas en heeft relevante maatregelen genomen om hiermee om te gaan.

## Bijdrage van F&C Stewardship

Door Alice Evans, Director Global ESG Equities

### Engagement draagt bij aan waardecreatie en drijft positieve ontwikkelingen

De duurzaam-beleggenfilosofie die ten grondslag ligt aan het F&C Stewardship International-fonds kan in drie woorden worden getypeerd: beleg, vermijd en verbeter. Het fonds streeft naar belegging in aandelen van bedrijven die een positieve bijdrage leveren aan maatschappij en milieu en vermijdt bedrijven met schadelijke of niet-duurzame bedrijfsvoering. Bovendien willen we de ondernemingen waarin we beleggen, graag verbeteren.

Het besef groeit dat met aandeelhouderschap ook rechten en verantwoordelijkheden komen: beleggen is meer dan een effectentransactie. Dit actieve aandeelhouderschap is een sterker wordende trend. Bij actief aandeelhouderschap gaat het om zowel 'engagement' (betrokkenheid) als om stemgedrag. Het gaat om engagement bij ondernemingsrisico's op gebied van milieu, maatschappij en goed ondernemingsbestuur (environmental, social and governance: ESG) als wel bredere strategische onderwerpen. Deze dialoog onderhouden we om ondernemingsbesturen te helpen bij het signaleren van essentiële ESG-issues die mogelijk substantiële impact hebben op de onderneming en haar belanghebbenden (stakeholders). We werken samen om oplossingen te vinden. Via dit engagement moedigen we ondernemingen aan om te voldoen aan het niveau van 'best practices' op ESG-gebied of om de standaard daarvoor zelfs te verhogen. Dit zou uiteindelijk ten goede moeten komen aan de langetermijnresultaten, de risico's moeten beperken en bijdragen aan een eerlijker en duurzamere wereld.

### Apple

Een voorbeeld van engagement uit de praktijk van het Stewardship International-fonds is de diepgaande dialoog die we voerden met Apple Inc., een langetermijnpositie in onze portefeuille. De dialoog betrof de arbeidsomstandigheden en –voorwaarden in de keten van toeleveranciers. Daarmee hebben we bemoedigende successen geboekt. Apple's productie is gebaseerd op de fabricage van onderdelen door zeer grote onderdelenleveranciers en assembleerders, hoofdzakelijk in China. In 2009 kwam Apple steeds meer in een kwaad daglicht te staan door controverses over arbeidsomstandigheden in die fabrieken in China. We gingen met Apple het gesprek aan over het reputatierisico en leveranciersketenrisico en over de verantwoordelijkheid om, als zo'n grote opdrachtgever, goede standaarden te waarborgen. Ook moedigen we Apple aan om opener te zijn over deze issues en om beter toe te zien op de arbeidsomstandigheden en –voorwaarden bij haar toeleveranciers. We versterkten de directe dialoog met Apple en brachten ter plaatse bezoeken aan fabrieken van hoofdleverancier Hon Hai. Dit had als doel om de uitdagingen volledig te begrijpen die gepaard gaan met de bedrijfsvoering van een productiefaciliteit op een dergelijke grote schaal. Ook wilden we enkele verbeteringen zien op het terrein van werknemersbehoeftes. We waren blij dat we aanzienlijke verbeteringen konden constateren.



## Meer weten?

Ga naar de pagina [Duurzaam Beleggen op ING.nl](#)

Of volg ons op Twitter via [@INGnl IO](#)

## Disclaimer

Deze publicatie is opgesteld namens ING Bank N.V., gevestigd te Amsterdam en slechts bedoeld ter informatie.

RobecoSAM Sustainable Healthy Living Fund is een subfonds van Julius Baer Multipartner SICAV dat is geregistreerd bij de Autoriteit Financiële Markten te Amsterdam. Aan dit Fonds is in Luxemburg een vergunning verleend en het staat onder toezicht van de Commission de Surveillance du Secteur Financier. F&C Stewardship International is een onderdeel van F&C Portfolios Fund Sicav en wordt beheerd door F&C Management Limited. Aan dit Fonds is in Luxemburg een vergunning verleend en het staat onder toezicht van de Commission de Surveillance du Secteur Financier. ING Bank N.V. is onderdeel van ING Groep N.V. Deze publicatie is geen beleggingsaanbeveling noch een aanbieding of uitnodiging tot koop of verkoop van enig financieel instrument. ING Bank N.V. betreft haar informatie van betrouwbaar geachte bronnen en heeft alle mogelijk zorg betracht om er voor te zorgen dat ten tijde van de publicatie de informatie waarop zij haar visie in dit rapport heeft gebaseerd niet onjuist of misleidend is. ING Bank N.V. geeft geen garantie dat de door haar gebruikte informatie accuraat of compleet is. De informatie in deze publicatie kan gewijzigd worden zonder enige vorm van aankondiging. ING Bank N.V. noch één of meer van haar directeuren of werknemers aanvaardt enige aansprakelijkheid voor enig direct of indirect verlies of schade voortkomend uit het gebruik van (de inhoud van) deze publicatie alsmede voor druk- en zetfouten in deze publicatie. Auteursrecht en rechten ter bescherming van gegevensbestanden zijn van toepassing op deze publicatie. Overneming van gegevens uit deze publicatie is toegestaan, mits de bron wordt vermeld. In Nederland is ING Bank N.V. geregistreerd bij en staat onder toezicht van De Nederlandsche Bank en de Autoriteit Financiële Markten.