

reo®-viewpoints houden u op de hoogte van actuele thema's, die het F&C Governance & Sustainable Investment Team uit hoofde van de reo®-dienstverlening aan u adresseert. Deze viewpoints worden u gemiddeld éénmaal per maand (en indien nodig vaker) per e-mail toegestuurd. Een volledig overzicht van de doelstellingen en specifieke aandachtsgebieden treft u als bijlage bij deze viewpoint. Mocht u vragen hebben of meer achtergrondinformatie wensen te ontvangen, neemt u dan gerust contact met ons op.

Kan de belegger fungeren als waakhond van India Plc.?

Bij Indiase vermogensbeheerders viel in mei 2011 een strenge brief in de bus van de Securities and Exchange Board of India (SEBI). Indiase vermogensbeheerders werd gevraagd hoe zij invulling gaven aan hun stemrecht en wat ze deden aan de verbetering van de corporate governance bij Indiase ondernemingen.

Onder invloed van de ondergang van Satyam, het ambitieuze softwareconcern dat ondanks een bestuur met klinkende namen boekhoudfraude had gepleegd met een omvang van \$ 1 miljard, had de SEBI in maart 2010 strenge nieuwe regels ingevoerd. Het streven was om beleggingsfondsen in India ertoe aan te zetten hun verantwoordelijkheid te nemen om beursgenoteerde ondernemingen in India ter verantwoording te roepen. In een markt waarin binnenlandse investeerders sterke historische banden onderhouden met de ondernemingen waarin wordt geïnvesteerd, werden ze door de SEBI uitgedaagd om als het geweten van de markt op te treden.

Volgens de SEBI zouden ondernemingen zich meer door hoge corporate-governancenormen laten leiden als hen de dreiging van publieke tegenstand van beleggers boven het hoofd hing. Beleggers werden om die reden de verplichting opgelegd om het gevoerde stembeleid te publiceren en publiekelijk bekend te maken hoe er was gestemd. Dit is in overeenstemming met de al jaren gebruikelijke praktijk in de Verenigde Staten.

Inmiddels publiceren Indiase vermogensbeheerders het stembeleid en -gedrag op hun website. Nader onderzoek leert echter dat er niet veel meer gebeurt dan het afvinken van een verplichting: aan de inhoud ontbreekt het vooral nog. Dat is ook 's lands levendige financiële pers (en de steeds ongeduldiger wordende toezichthouder) niet ontgaan. Wat betekent dat voor Indiase beursgenoteerde ondernemingen (India Plc.) en voor de hechte gemeenschap van institutionele beleggers die het land rijk is?

De macht van de televisie: beleggingsfondsen weggezet als jaknikkers

Een jaar na de invoering van de nieuwe transparantieregels van de SEBI kwam *The Firm*, het populaire wekelijkse (praat)programma van CNBC TV18 over het zakenleven, met een speciale rapportage over de staat van dienst van de belangrijkste beleggingsfondsen van India. Het programma had als naam "*Mutual Funds or Corporate Yes Men?*" meegekregen en schetste een kritisch beeld van de sector. Onder andere de F&C-expert op het gebied van corporate governance in India werd geïnterviewd. Hij had over het effect van de hervormingen het volgende te zeggen:

■ Voegt corporate governance waarde toe?

Zinvol is het zeker om van vermogensbeheerders te verlangen dat ze door actiever te stemmen meer de vinger aan de pols houden. Maar dat werkt alleen als die vermogensbeheerders ook begrijpen waarom deugdelijk ondernemingsbestuur beter is voor de beleggingsopbrengsten op de lange termijn. En als diezelfde vermogensbeheerders begrijpen welke rol zij hierin en kunnen en moeten vervullen. Ziet de vermogensbeheerder alleen maar een dure extra complianceverplichting, dan is een gedachteloze afvinkmentaliteit het gevolg (en zijn de uitkomsten niets waard). De SEBI zou hierover actief met vermogensbeheerders in gesprek moeten om aan dat inzicht te werken.



- **Bedrijven en aandeelhouders: wie legt aan wie verantwoording af?**
Indiase ondernemingen - en dan met name bedrijven met een zogenaemde 'promoter family'¹ - zien hun beursnotering als een kans voor de kapitaalmarkten om een graantje mee te pikken van het succes van het bedrijf. In sommige gevallen ziet het bestuur haar verantwoordelijkheid aan de aandeelhouder dan ook vooral als het genereren van alpha op de korte termijn; verantwoording afleggen aan de aandeelhouders doet men niet. In een dergelijk klimaat kan het stellen van indringende vragen op afkeuring rekenen: tegen het management stemmen komt neer op hoogverraad. Beleggers willen de toegang tot het bedrijf niet verliezen en stemmen daarom gewoon vóór iedere bestuursmotie ongeacht of deze in het belang van minderheidsaandeelhouders is. Dat moet anders.

- **Tegenstrijdige belangen: zijn onafhankelijk stemmen in het nauw?**
Aanbieders van beleggingsfondsen in India maken doorgaans deel uit van grote financiële ondernemingen waarvan de moeder- en zustermaatschappijen vergaande zakelijke banden onderhouden met de bedrijven waar zij geacht worden een stem uit te brengen. Dat probleem komt natuurlijk niet alleen in India voor. Uit het enorme aantal stemonthoudingen blijkt echter wel hoe verlamdend deze belangenverstrengelingen werken. Het uitroeien daarvan is praktisch onhaalbaar, maar krachtige systemen en een goede transparantie maken ze wel beter beheersbaar en waarborgen de belangen van de aandeelhouders.

Wat de stemresultaten duidelijk maken ...

Stemmen door de grootste beleggingsfondsen van India

Een blik op het corporate -governancebeleid en stemoverzicht van de tien grootste beleggingsfondsen van India leert dat de inspanningen van de SEBI om de regels te veranderen - hoe goed bedoeld ook - niet tot ander gedrag hebben geleid. In plaats daarvan:

- is het stembeleid van de belangrijkste vermogensbeheerders in India bijna identiek en wordt er vrijwel niets gezegd over de uitgangspunten voor het beleid of de stembenadering bij bepaalde onderwerpen.
- hebben de tien grootste vermogensbeheerders het afgelopen jaar bij **minder dan vijf van de ruim 1.000 jaarvergaderingen tegen** het management gestemd.
- **heeft 50% van de vermogensbeheerders** zich het afgelopen jaar **bij elke motie** van stemming **onthouden**. Ook bij de rest tekent zich een vergelijkbaar zij het minder extreem patroon af.
- lieten sommige vermogensbeheerders in het gepubliceerde **stemverslag** in eerste instantie **de namen van de ondernemingen** weg, omdat de SEBI dat niet expliciet in de richtlijnen had aangegeven.

Hoe F&C in India heeft gestemd

F&C is vergeleken met de Indiase vermogensbeheerders slechts een kleine partij, met \$ 1,2 miljard belegd in Indiase aandelen. Toch heeft F&C in 2011 bij 86 aandeelhouders-vergaderingen gestemd. Bij 15% van de moties heeft F&C zich onthouden van stemming of tegen het management gestemd.

Belangrijkste drie redenen voor een stem van F&C tegen het Bestuur:

- Bestuurders die te veel andere verplichtingen hebben en die te weinig bestuursvergaderingen bijwonen.
- Te weinig gekwalificeerde en onafhankelijke bestuurders voor het toezicht op de strategie, het auditproces en de interne controle.
- Zwakke informatieverschaffing over en argumenten voor herstructurering van bedrijf en/of kapitaalpositie.

¹ Een 'promoter family' betreft over het algemeen de oprichter(s) van de onderneming. Ondanks de gekozen beursgang houdt zo'n familie bij de beursgenoteerde entiteit de facto de touwtjes in handen.



De toekomst: het 1 plus 1 van deugdelijk ondernemingsbestuur, actief aandeelhouderschap, efficiënte markten en waardecreatie

Wil de SEBI echte hervormingen in het Indiase ondernemingsbestuur bewerkstelligen dan zullen onderstaande stakeholders de volgende rollen moeten vervullen:

■ De Toezichthouders:

- moeten erop toezien dat de vermogensbeheerders zich aan de verplichtingen inzake informatieverschaffing houden.
- moeten de dialoog tussen marktpartijen over de waarde van deugdelijk ondernemingsbestuur stimuleren.
- moeten al te dwingende wet- en regelgeving vermijden en de markt de ruimte bieden om 'best practice' vorm te geven.

■ Ondernemingen:

- moeten beseffen hoe beter ondernemingsbestuur, betere transparantie, betere communicatie met beleggers en de bescherming van minderheidsaandeelhouders het vertrouwen van de belegger versterken en de kapitaalkosten verlagen.

■ Institutionele beleggers:

- dienen een gedetailleerd governancebeleid en systemen voor de effectieve uitvoering van dat beleid te ontwikkelen. Ook moeten ze escalatieprocessen en actieve contacten met het bestuur van ondernemingen waarin wordt belegd ontwikkelen.
- dienen verslag uit te brengen over de ontwikkelde activiteiten en stellen de markt op die manier in staat een oordeel te vormen over de gevolgde benadering op het gebied van verantwoord beleggen.

■ De financiële media:

- moeten ervoor zorgen dat de onderzoeksjournalistiek verder reikt dan rapportages over fraude en corruptie; dat ook verhalen over verkeerd gebruik van het geld van de aandeelhouders, ceremoniële en niet-effectieve besturen en waardevernietigende strategieën en bedrijfspraktijken het nieuws halen.

■ Deelnemers beleggingsfondsen en financieel adviseurs:

- moeten zich bewust zijn van de factoren die op de korte en lange termijn de rendementsontwikkeling kunnen beïnvloeden, waaronder aandachtspunten op het gebied van milieu, maatschappij en ondernemingsbestuur.
- dienen bij de beoordeling van de vaardigheid van de gekozen vermogensbeheerder om rendement op de lange termijn te realiseren te letten op de benadering van actief aandeelhouderschap.

Met de richtlijn over stemmen heeft de Indiase toezichthouder de verantwoordelijkheid bij India Plc. en de hechte club financiële instellingen daaromheen neergelegd.

Een noodzakelijke en gedurfde stap, maar niet genoeg voor echte verandering. Beleggers, beursgenoteerde ondernemingen en uiteindelijk ook particulier spaargeld waarop het financiële stelsel draait, zullen het verband moeten gaan leggen tussen deugdelijk ondernemingsbestuur, efficiënte markten en waardecreatie op de lange termijn. Hiermee wordt de basis gelegd voor een betrokken groep beleggers en uiteindelijk ook voor een efficiënte kapitaalmarkt, waarop vervolgens gerichte wet- en regelgeving kan worden gebouwd.

F&C's werkwijze: transparantie en op de bres tegen tegenstrijdige belangen

F&C zet diverse middelen in voor transparantie en het voorkomen van belangenverstremming:

- Publicatie van principes met betrekking tot verantwoord beleggen en stemrichtlijnen met betrekking tot internationale activiteiten².
- Publicatie van corporate-governancerichtlijnen specifiek voor India.
- Verzending van het corporate-governancebeleid aan alle ondernemingen waarin wordt belegd.
- Een specialistisch GSI-team (Governance & Sustainable team) bestaande uit 16 beleggingsexperts zijn verantwoordelijk voor het nemen van goed onderbouwde stembesluiten bij alle Algemene Vergaderingen van Aandeelhouders.
- Verzending van een brief met nadere toelichting naar alle ondernemingen waar F&C bij een motie tegen de Directie stemt.
- Publicatie van het volledige stemoverzicht inclusief een toelichting op een eventuele stem tegen de Directie.
- Ook buiten het stemproces wordt actief contact gehouden met ondernemingen waarin wordt belegd. Aan de orde komt een breed arsenaal onderwerpen op het gebied van milieu, maatschappij en deugdelijk ondernemingsbestuur.
- Eventuele tegenstrijdige belangen worden door het Bestuur van F&C bewaakt. Waar nodig wordt gebruik gemaakt van onafhankelijke derden.

² Voor meer informatie over het corporate-governancebeleid en het stemgedrag van F&C: <http://www.fandc.com/new/Institutional/Default.aspx?ID=80958..>

Doelstellingen actief aandeelhouderschap

F&C spreekt ondernemingen actief aan op negen algemene thema's voor actief aandeel- en obligatiehouderschap, ook wel engagement genoemd. Wij formuleren voor elk van die thema's specifieke doelstellingen en evalueren deze jaarlijks. De doelstellingen en specifieke aandachtsgebieden worden hieronder nader beschreven.

Bestuur



Corporate governance

F&C moedigt ondernemingen aan sterke normen voor ondernemings-

bestuur in te stellen ter bevordering van de waardecreatie op de lange termijn. F&C maakt zich daarbij sterk voor:

- De rechten van minderheidsaandeelhouders, in het bijzonder bij ondernemingen waarin grootaandeelhouders een controlerend belang hebben.
- Effectief Bestuur met de juiste mix van onafhankelijkheid, diversiteit en vaardigheden.
- Hoog niveau van transparantie en informatieverschaffing, mede over belangrijke zaken op het gebied van mens, maatschappij en bestuur.
- Solide risicobeheer: we stimuleren ondernemingen om het interne controlesysteem te verbeteren en werken aan de bewustwording van maatschappelijke en milieufactoren en de bedrijfsrisico's die daarmee gemoeid zijn.
- Rechtvaardige beloningssystemen, waarmee een sterk management kan worden aangetrokken en behouden; dit met behulp van op prestaties gebaseerde financiële prikkels als beloning voor waardecreatie op de lange termijn.



Duurzaamheidsbeheer en -rapportage

F&C moedigt ondernemingen aan om de risico's en kansen

op het gebied van milieu, maatschappij en ondernemingsbestuur te signaleren, daarover verslag uit te brengen en effectieve systemen in te richten om deze te beheersen.

- Bestuursverantwoordelijkheid voor duurzaamheidsvraagstukken en effectieve structuren om deze verantwoordelijkheid uit te oefenen.
- Formeel beleid voor alle belangrijke duurzaamheidsvraagstukken.
- Beheer- en bewakingssystemen voor de invoering van duurzaamheidsbeleid.
- Transparante rapportage en melding van de risico's, het beleid, de implementatie en de prestaties op duurzaamheidsgebied.

Milieu



Milieubeheer

F&C spreekt ondernemingen direct aan op het beheersen van het milieueffect van de bedrijfsactiviteiten en dringt aan op:

- De ontwikkeling van krachtige milieubeheersingssystemen, waarmee de risico's worden gesignaleerd en aangepakt.
- Informatieverschaffing over de prestaties op het gebied van milieubeheersing.
- Formulering van een bedrijfsstrategie waarin zowel de risico's als de kansen van veranderende milieuwetgeving en -normen tot uiting komen, alsook de vraag van de klant naar duurzame producten.



Klimaatverandering

F&C moedigt ondernemingen aan om de risico's en kansen van klimaatverandering op te pakken en daar iets mee te doen.

- Bij overheden en toezichthouders wordt aangedrongen op duidelijk beleid voor de lange termijn, waarmee de overgang kan worden gemaakt naar een economie die minder van fossiele brandstoffen afhankelijk is.
- Bij alle ondernemingen wordt aangedrongen op het evalueren en actief beheersen van de risico's en kansen die klimaatverandering met zich meebrengt voor de bedrijfsvoering, in het bijzonder:
 - bij ondernemingen met een forse uitstoot van broeikasgassen: het meten, minimaliseren en melden van die uitstoot.
 - bij ondernemingen die waarschijnlijk last krijgen van het effect van klimaatverandering: het nemen van passende aanpassingsmaatregelen om de bedrijfsvoering te beschermen en versterken.



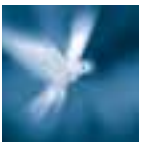
Ecosysteemdiensten

F&C moedigt alle ondernemingen die zich met belangrijke risico's of

kansen in verband met ecosysteemdiensten geconfronteerd zien aan om deze te doorgronden en te beheersen.

- Biodiversiteitsbeheer: invoeren van beleid en beheersingsproces voor (in)directe biodiversiteitseffecten.
- Toegang tot grond: ontwikkelen van strategie en managementsystemen voor goedkeuring van toezichthouder en gemeenschap.
- Water: integreren planning waterverbruik in projectplanning en formuleren reductiedoelstellingen.
- Overige ecosysteemdiensten: implementeren beleid en managementsystemen voor een zekere toevoer van biologische hulpmiddelen.

Maatschappij



Mensenrechten

Ondernemingen die opereren in gebieden waar de rechtsstaat zwak is, waar conflicten heersen of mensenrechten worden overtreden, aansporen om de risico's voor hun bedrijfsvoering te beheersen door middel van:

- Mensenrechtenbeleid voor de eigen activiteiten en die van gelieerde ondernemingen en partners in joint ventures.
- Richtlijnen voor het managen van de veiligheid van werknemers en bedrijfslocaties.
- Procedures voor overleg met de gemeenschap, waaronder inheemse bevolkingsgroepen.
- Werkwijzen voor het evalueren van toegangs-, veiligheids- en privacyrisico's in verband met technologie en telecommunicatie.
- Beleid voor direct contact met lokale politieke leiders, waarin wordt gewezen op het belang voor het bedrijfsleven van een stabiele, verantwoording verschuldigde overheid.



Bedrijfsethiek

F&C zet zich in voor een effectieve bedrijfsethiek bij ondernemingen.

- Stimuleren ontwikkeling en hantering zorgvuldigheidsprocedures voor de keuze van vertegenwoordigers, tussenpersonen, adviseurs en andere zakenpartners.
- Grondstofproducenten worden aangemoedigd zich aan te sluiten bij en actief deel te nemen aan het Extractive Industries Transparency Initiative (EITI).
- Stimuleren inrichting effectieve en vertrouwelijke klokkenluiderprocedures voor werknemers.
- Stimuleren invoering F&C-richtlijnen ten aanzien van politieke invloed.
- Stimuleren betere informatieverschaffing over anticorruptiebeleid, -structuren en -systemen.



Arbeidsomstandigheden

F&C dringt bij ondernemingen aan om het arbeidsrisico zo laag mogelijk te houden.

- Goede werkomstandigheden voor wat betreft gezondheid en veiligheid, antidiscriminatie en diversiteit.
- Beleid voor de arbeidsomstandigheden in de bedrijfskolom (op basis van internationaal erkende normen, de kernconventies van de International Labour Organization, ILO) en de inrichting van managementsystemen voor de implementatie hiervan (onder andere samenwerking met leveranciers om de standaarden te verbeteren).



Volksgezondheid

F&C moedigt alle ondernemingen die te maken hebben met belangrijke vraagstukken op het gebied van de volksgezondheid aan om een duidelijke strategie voor de aanpak van deze risico's te ontwikkelen en om een proces voor de beheersing van die risico's te definiëren en te implementeren.

- Toegang tot medicijnen: relevante ondernemingen aanmoedigen de aanbevelingen van F&C voor een verantwoorde benadering van toegang tot medicijnen over te nemen.
 - Hiv/aids: aandringen op een evaluatie van de huidige en potentiële gevolgen van de pandemie op de internationale activiteiten van ondernemingen en optimale reactie- en preventiestrategieën ontwikkelen.
 - Voeding: ondernemingen stimuleren om het voedingsprofiel van producten te verbeteren, duidelijke normen voor etikettering te formuleren en een verantwoorde marketing te voeren.
 - Tabak: ondernemingen stimuleren om producten te ontwikkelen die minder schade toebrengen en om een verantwoord marketing- en distributiebeleid in te voeren.
 - Productveiligheid: bij ondernemingen aandringen op sterke systemen voor de kwaliteitsbeheersing en op de toepassing daarvan bij alle toeleveranciers.
-