

Algemene richtlijnen corporate governance

Inhoudsopgave

Inleiding	3
Overzicht belangrijkste uitgangspunten en benadering	4
Rol, structuur en werking van het bestuur	5
Bestuurscommissies	10
Bezoldiging	12
Audit, risico en controles	15
Aandeelhoudersrechten	17
Verslaglegging	19
Verantwoordelijkheid voor mens en milieu	21
Uitoefening van stemrecht	23
Bijlage 1: Duurzaamheidsverslaglegging	25
Bijlage 2: Bedrijfsobligaties en duurzaam beleggen	26

Toonaangevend in verantwoord beleggen

BMO Global Asset Management heeft naast specialistische beleggingsboetieks ook enkele specialistische teams waaronder het Governance & Sustainable Investment (GSI) team. Ons GSI team (een groot team met veel ervaring en toonaangevend de industrie) is onder andere verantwoordelijk voor de uitvoering van engagement en het stemmen (onder de naam *reo*[®]). Het team voert ook screening voor onze "Responsible Funds"-aanbod en werkt samen met onze beleggingsteams ten behoeve van de integratie van milieu-, sociale en governance factoren in hun research (ESG-integratie).

Inleiding

In deze richtlijnen worden de verwachtingen geformuleerd die wij ten aanzien van ondernemingen hebben met betrekking tot deugdelijk ondernemingsbestuur ('corporate governance').¹ Die richtlijnen gelden wereldwijd voor alle beleggingen, maar worden aangevuld met een stembeleid specifiek voor dat land. De richtlijnen dienen te worden gelezen in samenhang met het beleid voor verantwoord eigenaarschap ('Responsible Ownership'), waarin de overkoepelende filosofie en de algemene benadering van het stemmen bij en aanspreken van ondernemingen worden uiteengezet. Wij doen hier maandelijks verslag van op de website (voorzien van uitgebreid commentaar).

Ons interne stembeleid is ook van toepassing op de portefeuilles voor institutionele klanten. Uiteindelijk beslist de institutionele klant echter zelf hoe deze het stembeleid wil invullen en uitvoeren. Institutionele klanten kunnen elk kwartaal beschikken over een volledig overzicht van hoe er namens hen is gestemd. Zij kunnen dat verslag desgewenst publiceren. Het volledige stemoverzicht is de dag na de aandeelhoudersvergadering beschikbaar via de website. Het beleid inzake corporate governance en de uitoefening van stemrecht vormt de basis voor de dialoog die wij aangaan met ondernemingen waarin wordt belegd, alsmede voor de stem die wij uitbrengen bij een (buitengewone) algemene aandeelhoudersvergadering.

Dit document wordt jaarlijks geactualiseerd en aangepast op basis van wijzigingen in wet- en regelgeving, de steeds veranderende marktgebruik en eventuele andere relevante ontwikkelingen.

Wij houden ons naast deze richtlijnen ook aan andere algemene en landspecifieke stemregels. Deze regels zijn wat meer uitgewerkt en gaan nader in op moties die wij wel of niet steunen. De bewuste regels zijn ontleend aan onze algemene richtlijnen voor corporate governance. Indien ondernemingen sterke argumenten hebben voor het niet voldoen aan onze richtlijnen, zullen we hiermee rekening houden en passen we onze stem aan als we ervan overtuigd zijn dat de onderneming handelt in het belang van de aandeelhouders.

¹ Wij stemmen zowel voor de zelf beheerde portefeuilles als voor de beleggingen van derden die gebruik maken van de responsible engagement overlay-diensten (**reo**). Hiervan kan op klantniveau en door boetieks binnen BMO Global Asset Management worden afgeweken.

1. Overzicht belangrijkste uitgangspunten en benadering

Wij hebben een wereldwijde filosofie en benadering geformuleerd ten aanzien van deugdelijk ondernemingsbestuur en de uitoefening van stemrecht.

Die benadering is gebaseerd op de volgende overkoepelende uitgangspunten:

- een slagvaardig en effectief bestuur en managementteam;
- de juiste controle en verantwoording in de managementstructuur ('checks and balances');
- effectieve systemen voor de interne beheersing en het risicobeheer van alle belangrijke zaken (en dus ook duurzaamheid);
- een cultuur van transparantie en verantwoordelijkheid die is gebaseerd op een gedegen bedrijfsethiek;
- een bezoldigingsbeleid dat aandeelhouderswaarde op de lange termijn door realisatie van de bedrijfsdoelen beloont;
- stimuleren van de bescherming van de rechten en belangen van alle aandeel-/obligatiehouders.

Als internationale vermogensbeheerder zijn wij ons ervan bewust dat verschillende markten aan deze uitgangspunten een verschillende invulling geven.

Het stembeleid houdt derhalve rekening met lokale gebruiken; uit de pragmatische toepassing blijkt een geïntegreerd inzicht in lokale en internationale 'good practice'. Het beoogde eindresultaat is in alle gevallen hetzelfde: het behouden en verbeteren van de aandeelhouderswaarde door transparante verslaglegging en verantwoording door het management.

De realisatie van 'best practice' in corporate governance is een dynamisch proces tussen bestuur, management en de aandeelhouders. Wij stimuleren ondernemingen om in overleg bij te dragen aan de invulling en naleving van 'best practice'. Hoewel het stemgedrag wordt ingegeven door een duidelijke verzameling corporate-governanceuitgangspunten streven wij ernaar ieder geval op zijn merites te beoordelen. Stemmen is maatwerk: Wij vertrouwen daarbij op de discretie en deskundigheid van de medewerker, alsook op de dialoog met de onderneming zelf.² wij moedigen ondernemingen aan in overleg afwijkingen ten opzichte van de richtlijnen aan te geven. In het geval dat wij niet conform de aanbevelingen van het bestuur stemmen, gaat er een brief naar de onderneming waarin het waarom wordt uitgelegd.

² Dat is meestal een stem bij volmacht, tenzij door bepaalde omstandigheden de persoonlijke aanwezigheid van een vertegenwoordiger van BMO Global Asset Management gewenst is.

2. Rol, structuur en werking van het bestuur

Wij gebruiken de term 'bestuur' voor een bestuursstructuur die uit één of twee lagen bestaat, alsmede de 'one-tier' bestuursstructuur die wordt ondersteund door een uitvoerend orgaan waarvan de leden al dan niet lid zijn van het bestuur van de vennootschap. In Nederland is veelal sprake van een structuurvennootschap ('two-tier' bestuursstructuur), al kennen een aantal grote ondernemingen een one-tier structuur.

Het bestuur is eindverantwoordelijk voor het besturen van de vennootschap en doet dat hoofdzakelijk door bevoegdheden te delegeren aan het uitvoerend management. Het bestuur ontvangt van dat management het verslag over de uitvoering van het bedrijf en stelt hierover vragen. Bepaalde zaken zijn echter voorbehouden aan het bestuur. Het bestuur is verantwoordelijk voor de toetsing en bepaling van de strategie die door het management wordt voorgesteld, voor het bepalen van de risicobereidheid van de onderneming, voor het waarborgen van de onafhankelijkheid en de doeltreffendheid van de externe audit, alsmede voor de planning van de opvolging van zowel het uitvoerend management als het bestuur als geheel.

De structuur, samenstelling en werking van het bestuur varieert van land tot land en van onderneming tot onderneming. Bepaalde elementen van effectief bestuur zijn echter universeel:

- Rol en onafhankelijkheid
- Competentie, objectiviteit en vervanging
- Effectief functioneren bestuur
- Communicatie en verantwoording aan de aandeelhouders.

Andere factoren variëren naar gelang de aard van de activiteiten, het land van vestiging, de omvang en complexiteit van de onderneming, de fase van ontwikkeling, de eigendomsstructuur, de streefdoelen van het bestuur en de vaardigheden van de personen die dat bestuur vormen.

Waar mogelijk houden wij bij de uitoefening van stemrecht rekening met de omstandigheden waarvoor de onderneming zich gesteld ziet, op basis van de inschatting van het effect daarvan op de winstgevendheid op de lange termijn. Wij staan positief tegenover contacten waarbij een onderneming de aandacht vestigt op specifieke gebieden waarop die onderneming een afwijking van onze richtlijnen gerechtvaardigd vindt.

Rol en onafhankelijkheid

De samenstelling van het bestuur is van het grootste belang. In dat bestuur vervullen zowel uitvoerende als onafhankelijke leden een rol. Non-executives of niet-uitvoerende bestuurders zijn normaliter geheel onafhankelijk, al onderkennen wij dat een non executive die banden heeft met de onderneming in bepaalde gevallen een waardevolle rol kan spelen. Bij de opbouw van een effectief bestuur worden kandidaten uit een brede groep gegadigden geselecteerd, zodat er binnen het bestuur gefundeerde discussies kunnen plaatsvinden. Nadere verwachtingen lichten wij hieronder toe.

Rol van de voorzitter en scheiding van de belangrijkste functies

De voorzitter³ stelt de bestuursagenda op in samenspraak met de secretaris van de vennootschap, het management en de bestuurders. Hij is uiteindelijk verantwoordelijk voor de benoeming en vervanging van de Chief Executive Officer. De rol van voorzitter en Chief Executive Officer zijn wezenlijk anders en horen volgens ons gescheiden te zijn. Dit is belangrijk voor de juiste balans van bevoegdheden en verantwoordelijkheden tussen het management en het bestuur, alsook voor de verantwoording door dat bestuur.

Indien deze rollen om welke reden dan ook worden gecombineerd (bijvoorbeeld vanwege een onverwachte overgangperiode) wordt dit toegelicht en onderbouwd in het jaarverslag. In een dergelijk geval is het altijd zaak dat het bestuur een sterke, onafhankelijke, niet-uitvoerende bestuurder aanwijst voor deze gecombineerde functie. De scheidend CEO wordt in onze verwachting niet vervolgens voorzitter. Gebeurt dat wel, dan willen wij graag van de onderneming goed onderbouwde redenen horen voor deze afwijking van 'good practice'.

³ Wij stimuleren de voordracht van competente bestuursleden, zowel mannen als vrouwen. Voor het gemak worden hier echter de termen 'voorzitter' en 'hij', 'zijn' en 'hem' gebruikt, ongeacht het geslacht van degene die de functie bekleedt.

Uitvoerende bestuurders ('executives')

De deelname van uitvoerende bestuurders aan bestuursvergaderingen is essentieel: de discussie wordt er beter van en onafhankelijke bestuurders krijgen een totaalzicht in de activiteiten van de onderneming. Wij pleiten voor benoeming van de belangrijkste managers in het bestuur, naast de CEO en de chief financial officer (CFO). Hun aanwezigheid zorgt voor meer kennis binnen het bestuur en verzekert dat het bestuur niet alleen afhankelijk is van de CEO inzake operationele activiteiten en de strategie van het bedrijf. Het aantal uitvoerende bestuurders mag het aantal onafhankelijke non-executives echter niet overstijgen. Besturen die hier niet aan voldoen, dienen in het evaluatieverslag te beschrijven hoe voldoende interactie met haar bestuurders en kaderleden wordt bewerkstelligd.

Niet-uitvoerende bestuurders ('non-executives')

Niet-uitvoerende bestuurders leveren een waardevolle bijdrage aan de ontwikkeling van de onderneming. Het betreft dan ook een veeleisende functie. Wij zien toe op het aantal bestuursfuncties dat iemand bekleedt en pleit ervoor dat de betreffende persoon over voldoende tijd en energie beschikt om de functie naar behoren te vervullen (met name tijdens bedrijfssituaties die een uitzonderlijke tijdsinvestering vergen). Bepalende factoren voor het gepaste aantal bestuursfuncties zijn onder andere de omvang van de onderneming, de complexiteit, de omstandigheden, de andere verplichtingen van de bestuurder en de uitkomsten van de bestuursevaluatie.

Wij vinden het hebben van meerdere bestuursfuncties in grote ondernemingen excessief, zelfs voor een fulltime niet-uitvoerende bestuurder, zeker als deze ook nog lid is van bestuurscommissies. Een fulltime uitvoerend bestuurder zou meerdere bestuursfuncties moeten vermijden. Voor complexe ondernemingen (met name in de ontwikkelde markten) kunnen wij tegen niet-uitvoerende bestuurders stemmen, die meer dan vier bestuursfuncties vervullen. In opkomende markten, waar het aantal geschikte niet-uitvoerende bestuurders beperkt is, hanteren wij een drempel van meer dan zes bestuursfuncties (exclusief bestuursmandaten binnen een concern). De nominatiecommissie weegt verder zorgvuldig de benodigde tijd af voor andere veeleisende leiderschapsfuncties, zoals het bestuur van particuliere ondernemingen en grote non-profit instellingen.

Aantal non-executives in het bestuur

Open en directe interactie tussen het bestuur en de executives leidt tot krachtige besluiten. Het is van belang genoeg onafhankelijke niet-uitvoerende bestuurders te hebben: niet alleen voor een goed gespreide visie binnen het bestuur, maar ook ten bate van het lidmaatschap van de bestuurscommissies. In het algemeen verwachten wij dat een onderneming met een brede kring aandeelhouders een meerderheid van onafhankelijke bestuurders heeft.

Ondernemingen met een controlerend of meerderheidsaandeelhouder stimuleren wij om een meerderheid van

onafhankelijke bestuurders in het bestuur op te nemen. In het geval dat de controlerend of meerderheidsaandeelhouder een meerderheid van niet-onafhankelijke bestuurders in het bestuur aanwijst, moeten er genoeg onafhankelijke non-executives in het bestuur zitting hebben om de belangrijkste commissies (audit, remuneratie en nominatie) volledig onafhankelijk te laten functioneren. Wil dat haalbaar zijn, dan verwachten wij dat éénderde van de bestuursleden onafhankelijk is.

Onafhankelijkheid van niet-uitvoerende bestuurders

De onafhankelijkheid van individuele bestuurders is waardevol, maar de meeste waarde hechten wij aan een goed, evenwichtig bestuur. Wij steunen de benoeming van niet-onafhankelijke bestuurders als zij vaardigheden, sector kennis en andere ervaring inbrengen die hun aanwezigheid in het bestuur rechtvaardigen, met name wanneer de juiste balans van onafhankelijkheid gehandhaafd blijft.

Onze criteria voor de onafhankelijkheid van bestuurders zijn gebaseerd op uiteenlopende standaarden, waaronder de Principles of Corporate Governance van de OESO, nationale corporate governance codes en noteringsregels en de leidraad van onder meer het International Corporate Governance Network. Wij zijn voorstander van een benadering op basis van principes ('principles-based'): wij willen dat bestuurders in het belang van onderneming en aandeelhouders kunnen handelen. Van ondernemingen verlangen we dat ze het corporate-governanceverslag of de jaarlijkse schriftelijke stemmingsdocumentatie gebruiken om toe te lichten hoe het bestuursevaluatieproces verloopt en om aan te tonen welke waarde niet-onafhankelijke bestuurders voor het bestuur hebben.

De onafhankelijk bestuurder van een onderneming:

- is geen voormalige bestuurder met uitvoerende taken. Wij zijn geen voorstander van een 'afkoelperiode' voor voormalige executives, al kan dit gepast zijn voor personen die voorheen geen senior functie vervulden;
- heeft geen nauwe familiebanden met de adviseurs, bestuurders of senior werknemers;
- zit niet meer dan 12 jaar in het bestuur; zijn onafhankelijkheid kan dan gevaar lopen;
- heeft geen kruiselingse bestuursfuncties of belangrijke banden met andere bestuurders waarbij sprake is van een scheve machtsverhouding tussen de bestuurders (zie ook 'Bestuursverstremming' hieronder);
- is geen belangrijke aandeelhouder of vertegenwoordiger van een belangengroep (bijvoorbeeld overheidsvertegenwoordiger bij staats eigendom of vertegenwoordiger van gelieerde ondernemingen);
- onderhoudt geen belangrijke zakelijke banden met de onderneming als adviseur, belangrijke leverancier of klant;
- heeft geen recht op een prestatiegerelateerde beloning, opties, pensioen of inkomsten naar aanleiding van grote donaties aan goede doelen naar keuze;

- bekleedt normaliter geen andere bestuursfuncties in ondernemingen die behoren tot een nauw verwante bedrijfstak.

Bestuursverstreming

Wij willen niet alleen zeker stellen dat bestuurders onafhankelijk zijn van de onderneming, maar ook dat er geen verstreming is met collega-bestuurders. Wij verwachten van ondernemingen dat zij onderlinge banden tussen bestuurders bekendmaken en uitleggen hoe de onafhankelijkheid wordt gewaarborgd als beiden tot twee of meer dezelfde besturen behoren.⁴

Uitgebreide bestuursdienst en onafhankelijkheid

Langdurig bestuurslidmaatschap brengt de onafhankelijkheid in gevaar. Bestuurders kunnen nauw verweven raken met het management en te sterk gaan hangen aan eerder genomen strategische beslissingen. Na een bepaalde periode kan een bestuurder mogelijk niet meer als volledig onafhankelijk worden beschouwd. Het is in dat geval ongepast dat zo'n bestuurder zitting heeft in belangrijke bestuurscommissies (zoals de auditcommissie). Immers, onafhankelijkheid is in zo'n commissie een belangrijk criterium. Wij zijn ervan doordrongen dat het niet vastligt wanneer een bestuurder aan onafhankelijkheid inboet, maar hanteren een leidraad van 12 jaar. Als het bestuur waarde hecht aan het ervaringsperspectief van die bestuurder, zou deze als gelieerd bestuurslid kunnen aanblijven.

Effectief bestuur staat of valt met een frisse blik. In een evenwichtig bestuur is mogelijk plaats voor bestuursleden die al langer meegaan, maar een bestuur moet toch vooral streven naar een overgrote meerderheid bestuursleden die korter dan 12 jaar zitting hebben, om het zogenaamde "vastroesten" te voorkomen.

De nominatiecommissie buigt zich over de mix van nieuwe en langzittende bestuurders die nodig is voor een evenwichtig bestuur. Wij vinden dat niet meer dan eenderde van de niet-uitvoerende bestuurders al langer dan 12 jaar mag meelopen.

In markten waar dit toch vaak het geval is en beschouwd wordt als een belangrijk governance-risico, stimuleren wij ondernemingen om limieten voor de ambtstermijn van niet-uitvoerende bestuurders vast te stellen en proactief te zorgen voor opvolging van niet-uitvoerende bestuurders.

Onafhankelijkheid werknemersvertegenwoordigers

In een aantal landen zijn organisaties wettelijk verplicht een bepaald percentage werknemersvertegenwoordigers in het bestuur op te nemen. Wij beschouwen deze personen niet

⁴ Een dergelijke vervlechting kan een probleem worden als er geen machtsevenwicht tussen de twee bestuurders bestaat. De meest voorkomende situatie is dat een van de betrokken personen uitvoerend bestuurder is van één bestuur en dus ook door zijn collega-bestuurder wordt beoordeeld en beloond. In het tweede bestuur waarin hij geacht wordt als onafhankelijke non-executive op te treden, loopt zijn onafhankelijkheid daardoor gevaar.

als volledig onafhankelijk. Van in deze landen gevestigde ondernemingen verwachten wij dat er voldoende echt onafhankelijke bestuurders in het bestuur en in de bestuurscommissies worden opgenomen.

Andere relaties die de onafhankelijkheid kunnen beïnvloeden

De nominatiecommissie buigt zich ook over het effect dat andere relaties tussen bestuurders op de onafhankelijkheid kunnen hebben. Dat bestuurders elkaar van de universiteit, het goede doel of maatschappelijke verenigingen kennen, kan van invloed zijn op de onafhankelijkheid en moet bij het evaluatieproces aan de orde komen.

Competentie, objectiviteit en vervanging

Diversiteit, competentie en visie

De kwaliteit van het bestuur en de strategie van de onderneming staan of vallen met relevante en diverse vaardigheden en gezichtsvelden. Een onderneming doet er dan ook goed aan het reservoir van potentiële kandidaten voor bestuurs- en managementfuncties te verbreden, zodat de best mogelijke combinatie van competenties en visies kan worden gecreëerd. Wij zijn vooral van mening dat een grotere diversiteit mannen en vrouwen essentieel is voor de samenstelling en de effectiviteit van het bestuur op de lange termijn. Overwogen kan worden om gespecialiseerde wervingsbureaus in de arm te nemen of andere geschikte bronnen aan te boren (inclusief advertenties).

De onderneming selecteert een kandidaat altijd vanwege de positieve bijdrage die deze aan de bedrijfsprestaties kan leveren. Een bestuur benoemt leden die een optimale combinatie van vaardigheden en ervaring bieden en die de waarde van onderlinge diversiteit bevestigen (onder andere naar geslacht, etnische achtergrond, nationaliteit, professionele achtergrond en vele andere factoren die de totale prestaties van het bestuur en de onderneming kunnen bevorderen). De bestuursstructuur kan niet van de ene op de andere dag veranderen, maar wij verwachten wel een emancipatiebeleid of diversiteitsverklaring. Wij prefereren openbaarmaking van een rapportage over specifieke diversiteitsdoelstellingen van het bestuur.

Herverkiezing van bestuurders

Wil het bestuur open en kritisch blijven, dan is continue vernieuwing geboden. Het is dan ook zaak dat alle bestuurders zich regelmatig herverkiesbaar stellen. Wij zouden het liefst zien dat alle bestuurders zich jaarlijks herverkiesbaar stellen, omdat dat de verantwoording van het bestuur aan de aandeelhouders zou versterken. En als dat niet kan, staan wij positief tegenover een jaarlijkse verkiezing van de bestuursvoorzitter (evenals van de voorzitter van de audit-, remuneratie- en nominatiecommissie), omdat de verantwoording over de kernfuncties van het bestuur hiermee wordt versterkt. Wij zijn verder van mening dat ten minste één derde van alle bestuursleden elk jaar (her)verkiesbaar zou moeten zijn.

Na een termijn van twaalf jaar stelt de bestuurder zich vervolgens ieder jaar herverkiezbaar. Aandeelhouders kunnen in veel rechtsgebieden wettelijk een motie indienen waarin om het vertrek van een bestuurder wordt verzocht. Ook bestaan er lokale governancecodes die een maximale ambtstermijn voorschrijven om te verzekeren dat besturen tijdig worden hervormd. Indien dit geen gangbare praktijk is, zouden alle bestuurders zich elk jaar (her)verkiezbaar moeten stellen. Is dat proces bij een onderneming niet geregeld, dan kan het gebeuren dat de voorzitter van de nominatiecommissie of de corporategovernancecommissie de steun van ons niet krijgt. Bestaat een dergelijke commissie niet, dan geldt die intrekking van steun voor de bestuursvoorzitter.

Nominatie van bestuurders

Wij zijn sterk van mening dat het bestuur het meeste gediend is met een commissie van in meerderheid onafhankelijke, niet-uitvoerende bestuurders plus de voorzitter van de onderneming die geschikte kandidaten vindt en voordraagt.

Aandeelhouders dragen alleen kandidaten voor als er duidelijk sprake is van niet-effectief bestuurstoezicht en onwil om het probleem op te lossen of wanneer een cumulatief stelsysteem of een soortgelijke regeling directe participatie van aandeelhouders bij de nominatie van (nieuwe) bestuursleden verlangt. De onderneming draagt in onze optiek slechts één kandidaat per functie voor. Daaruit blijkt namelijk dat de onderneming duidelijk voor ogen heeft welke waarde de individuele bestuurder aan het bestuur toevoegt. Wij stimuleren ondernemingen om de kwalificaties, ervaring en vaardigheden van de kandidaat, die van belang zijn voor het bestuur, te specificeren.

Evenwichtige samenstelling

Wij stemmen in voorkomende gevallen tegen de voorzitter of leden van de nominatiecommissie die geen evenwichtig, onafhankelijk bestuur heeft/hebben gerealiseerd. Signalen van onevenwichtig bestuur zijn een te sterke afhankelijkheid van langdurig zittende leden (met niet-uitvoerende bestuurders waarvan meer dan éénderde al langer dan twaalf jaar meedraait); een te sterke afhankelijkheid van gelieerde bestuurders; en gebrek aan diversiteit naar geslacht, ras, nationaliteit, etniciteit, etc. die de aard, omvang en aspiraties van de onderneming weerspiegelen. Volgens ons tast een lange zittingstermijn de onafhankelijkheid van niet-uitvoerende bestuurders aan, omdat ze al bij eerdere zakelijke beslissingen betrokken waren. Na een termijn van twaalf jaar stelt de bestuurder zich vervolgens ieder jaar herverkiezbaar. In de belangrijkste bestuurscommissies neemt deze dan ook geen zitting meer.

Vertrekkende bestuurders

Van een vertrekkende bestuurder verwachten wij niet dat deze vervolgens als niet-uitvoerende bestuurder in het bestuur zitting neemt, behalve in zeer uitzonderlijke gevallen. Wij onderkennen echter dat het bij een 'two-tier' bestuur kan voorkomen dat de bijdrage van voormalige bestuurders het begrip van de bedrijfsvoering bij de Raad van Commissarissen verbetert. In dat geval verwachten wij dat niet meer dan één lid van de Raad van Commissarissen voorheen uitvoerende bestuurder is geweest. Alle andere leden zijn in dat geval volledig onafhankelijk. Zeer kritisch wordt er gekeken als een vertrekkende Chief Executive Officer vervolgens als voorzitter wordt voorgedragen.

Effectief functioneren

Omvang van het bestuur

In het geval van een 'two-tier' bestuursstructuur is geen van beide raden te groot: tussen de vijf en tien leden is meestal wenselijk. Bij een one-tier structuur is tussen de vijf en 15 leden over het algemeen gepast. Als het bestuur al te groot is en niet van plan om de omvang te verminderen, kunnen wij steun onthouden aan één of meer bestuurders, tenzij de onderneming helder kan uitleggen waarom zo'n groot bestuur nodig is.

'Two-tier' bestuur

Wij zien niet direct de voordelen van een 'two-tier' board ten opzichte van een monistisch bestuursmodel. Wel erkennen we dat een two-tier bestuursstructuur de norm is in veel markten. Tegelijkertijd zijn we ons ervan bewust dat er problemen in de communicatie kunnen ontstaan tussen een raad van toezicht en een raad van bestuur. Als het bestuur uit meer dan één orgaan bestaat, heeft de onderneming een effectief mechanisme voor de samenwerking tussen de diverse onderdelen van het bestuur. Ook wordt toegelicht hoe dat mechanisme werkt. Het systeem zit zo in elkaar dat alle betrokken personen optimaal worden gebruikt, zodat ondernemingen kunnen profiteren van de unieke vaardigheden en ervaringen van de bestuurders.

Bestuursevaluatie

Evaluatie is een belangrijk instrument voor de verbetering van de prestaties. Wij verlangen van elk bestuur een evaluatieproces waarin de effectiviteit van het hele bestuur, de bijdrage van elk lid, de systemen voor de interactie tussen het bestuur en het management van de onderneming en eventuele verbeterpunten aan de orde komen. De nominatie- of corporate-governancecommissie kan toezicht houden op dat evaluatieproces en de algemene bevindingen en verbeterpunten aan de aandeelhouders communiceren. Alle ondernemingen maken bij bestuursevaluaties periodiek gebruik van externe partijen.

Bestuursvergaderingen en aanwezigheid

Het bestuur verzekert effectief toezicht op de onderneming door regelmatig bijeen te komen. Wij vinden zes vergaderingen per jaar het minimum. Vaak is frequenter overleg noodzakelijk.

Aanwezigheid bij vergaderingen is essentieel wil een bestuurder een waardevolle bijdrage aan het bestuur leveren en zich van zijn fiduciaire plicht kwijten. Wij verwachten daarnaast dat bestuurders de algemene vergadering van aandeelhouders bijwonen en de communicatie met de aandeelhouders die zij vertegenwoordigen, bevorderen. De aan- en/of afwezigheid van individuele bestuurders wordt in het jaarverslag vermeld, evenals de manier waarop aandeelhouders direct in contact kunnen treden met het bestuur. Wij kunnen steun onthouden aan bestuurders die weinig aanwezig zijn geweest of aan een bestuur dat niet openstaat voor de dialoog met de aandeelhouder.

Overleg niet-uitvoerende bestuurders

Niet-uitvoerende bestuurders komen regelmatig zonder uitvoerende bestuursleden samen, bijvoorbeeld voorafgaand aan een bestuursvergadering of als de omstandigheden dat van hen vragen.

Ten minste één keer per jaar komen ze bijeen om open te kunnen praten zonder zich met de dagelijkse zaken bezig te houden. Die bijeenkomst wordt idealiter voorgezeten door een senior bestuurder of de belangrijkste onafhankelijke bestuurder. De voorzitter kan aanwezig zijn indien hij geen uitvoerende taken heeft. Andersom heeft de raad van commissarissen van een 'two-tier' bestuur regelmatig overleg met het management. Dit om te voorkomen dat de niet-uitvoerende bestuurders buiten spel worden gezet.

Training

Alle bestuurders ontvangen bij hun benoeming en daarna op gezette momenten gepaste training. Opleidingsbehoeften worden bij het bestuursevaluatieproces in kaart gebracht. Wij dringen bij ondernemingen aan op opleidingsprogramma's voor bestuurders, waarin ook belangrijke aspecten van milieu, maatschappij en governance aan de orde komen.

Rol van de secretaris van de vennootschap

De secretaris van de vennootschap fungeert als belangrijk kanaal voor aandeelhouders die het bestuur willen aanspreken en voor de communicatie met niet-uitvoerende bestuurders. De secretaris van de vennootschap is verantwoording verschuldigd aan het bestuur en niet aan het management. Hij of zij werkt in dienst van het bestuur en wordt door dat bestuur benoemd (en niet door de onderneming). Alleen het bestuur kan de secretaris van de vennootschap ontslaan.

Communicatie naar en verantwoording aan de aandeelhouders

Het bestuur stelt zich beschikbaar voor overleg met aandeelhouders over belangrijke kwesties, ongeacht of de betreffende kwestie op een aandeelhoudersvergadering ter stemming wordt gebracht. Voor dat doel zou het bestuur een senior bestuurder of de belangrijkste onafhankelijke bestuurder moeten aanwijzen als officiële contactpersoon. Dit is vooral ook belangrijk in situaties waarin de Chief Executive Officer tegelijk ook voorzitter is, de voorzitter uitvoerende verantwoordelijkheden heeft of niet-onafhankelijk was. Bestuurders overleggen met (vooral institutionele) aandeelhouders voordat zij moties ter goedkeuring aan de Algemene Vergadering van Aandeelhouders (dan wel aan andere bijeenkomsten) voorleggen, in het geval dat de motie op enigerlei wijze omstreden is of overleg anderszins gepast lijkt.

Ook de niet-uitvoerende bestuurders onderhouden communicatielijnen met de belangrijkste institutionele aandeelhouders, afzonderlijk en door een aantal reguliere bijeenkomsten bij te wonen die de uitvoerende bestuurders met institutionele aandeelhouders beleggen. Wij zijn vooral een warm pleitbezorger voor de zogenoemde 'Fifth Analyst Call'. Niet-uitvoerende bestuurders kunnen dan voorafgaand aan de aandeelhoudersvergadering met de aandeelhouders over corporate-governancezaken praten.

3. Bestuurscommissies

Wij pleiten voor volledig onafhankelijke audit- en remuneratiecommissies, als ook voor een nominatiecommissie waarin de meerderheid van de bestuurders onafhankelijk is.

Alle bestuurscommissies brengen jaarlijks aan de aandeelhouders verslag uit van de activiteiten (zie ook 'Verslaglegging').

Audit

De auditcommissie vormt een belangrijke waarborg voor de aandeelhouders en andere belanghebbenden die vertrouwen op de integriteit van de jaarrekening en het jaarverslag als uitgangspunt voor hun transacties met de onderneming.

De auditcommissie bestaat wat ons betreft alleen uit niet-uitvoerende bestuurders, minimaal drie en allen onafhankelijk. Tenminste één daarvan beschikt over recente en relevante financiële, accounting- of auditervaring; alle leden van de auditcommissie hebben financiële kennis van zaken. De commissie is verantwoordelijk voor de beoordeling van de effectiviteit, onafhankelijkheid, capaciteiten, expertise en middelen van de externe accountants (inclusief de kwaliteit van de audit) en voor het toezicht op het proces van beoordeling en opstelling van de jaarrekening.

Als de onderneming geen aparte commissie voor risicobeheer heeft, is de auditcommissie normaliter verantwoordelijk voor toezicht op het risicomanagement en de interne controle. Hieronder valt tevens de beoordeling van alle belangrijke financiële en niet-financiële risico's.

De auditcommissie is verantwoordelijk voor de bewaking en goedkeuring van transacties tussen verbonden partijen en zorgt ervoor dat wezenlijke transacties tussen verbonden partijen niet in het nadeel werken van de minderheidsaandeelhouders. Als er ook niet-onafhankelijke bestuurders in de auditcommissie zitting hebben, vindt de beoordeling van transacties tussen verbonden partijen uitsluitend plaats door de onafhankelijke leden van de auditcommissie. Dat is vooral ook belangrijk bij transacties tussen verbonden partijen waarbij management en/of grootaandeelhouders betrokken zijn.

In landen waarin een auditcommissie op bestuursniveau ongebruikelijk is (zoals Italië, Japan en Brazilië) is het van belang dat de wettelijke externe accountants onafhankelijk zijn en de rol van deze commissie op zich nemen. Wij vinden dit systeem echter minder krachtig: audit is hiermee gescheiden van de kernverantwoordelijkheid die een bestuurder draagt.

De auditcommissie is ook verantwoordelijk voor de publicatie van het jaarlijkse controlerapport, dat essentiële informatie biedt over de algehele gezondheid van het bedrijf (zie ook 'Verslaglegging'). Bij een belangrijke herziening van de jaarrekening of wezenlijke zwakke punten in de interne beheersing stelt de voorzitter van de auditcommissie, eventueel samen met de senior accountant, zich op verzoek beschikbaar voor informatieverstopping aan de aandeelhouders.

Bezoldiging

De remuneratiecommissie bepaalt de bezoldiging van de uitvoerende bestuurders en het senior management en ontwikkelt samen met Human Resources een coherente en effectieve remuneratiestrategie voor de hele onderneming. 'Best practice' is dat de remuneratiecommissie uitsluitend uit onafhankelijke, niet-uitvoerende bestuurders bestaat. Wij zetten ons in voor een dialoog over het bezoldigingsbeleid tussen de remuneratiecommissie en de grootste institutionele aandeelhouders. (Zie ook 'Verslag remuneratiecommissie').

De remuneratiecommissie overlegt met andere staffuncties van het bestuur over een goede afstemming van de bezoldiging op de strategische doelstellingen en de risicobereidheid van de onderneming. De commissie bepaalt samen met het bestuur de juiste balans tussen de werknemers winst uitkeren als stimulans, dividend uitkeren aan de aandeelhouders of de winst inhouden en/of herinvesteren in het bedrijf. De commissie heeft daarnaast de fiduciaire plicht om ervoor te zorgen dat het totaal van de beloningen aan het management juist en passend is. Tot slot let de commissie op het niveau van de bezoldiging in de organisatie als geheel. De commissie kijkt op die manier of het management de risico's en strategie wel goed vormgeeft en of andere belangrijke zaken aanpakt die verband houden met de bezoldiging, zoals discriminatie en glazen plafonds.

Nominatie

De nominatiecommissie oefent het toezicht uit op alle benoemingen van bestuursleden en de belangrijkste functionarissen met uitvoerende taken. De commissie bestaat doorgaans uit onafhankelijke niet-uitvoerende bestuurders en de voorzitter van de onderneming. Indien noodzakelijk, wordt advies ingewonnen van het uitvoerend management. Wij geven de voorkeur aan een volledig onafhankelijke commissie, maar onderkennen dat in voorkomende gevallen een niet-uitvoerende bestuurder of een vertegenwoordiger van een grote aandeelhouder wenselijk kan zijn.

Corporate governance

Een onderneming kan de nominatiecommissie verantwoordelijk maken voor het corporate-governancebeleid en de -procedures of hiervoor een speciale corporate-governancecommissie instellen. Hoe de structuur ook is geregeld, het is aan deze commissie om sectornormen en wet- en regelgeving te bewaken, internationale 'good practice' na te streven en met institutionele aandeelhouders over de verwachtingen van beleggers te overleggen.

Verantwoord ondernemerschap en duurzaamheid

Wij zien de instelling van een commissie voor verantwoord ondernemerschap, ethiek of duurzaamheid als zeer wenselijk. Bij grote ondernemingen die zich met belangrijke maatschappelijke en/of milieurisico's geconfronteerd zien, is een dergelijke commissie zelfs van essentieel belang.

De commissie biedt extern perspectief op nieuwe zakelijke en maatschappelijke aandachtspunten. Verder zorgt die commissie ervoor dat de onderneming de risico's met een goed intern systeem beheerst.

Bedrijfsethiek

De raad van bestuur is verantwoordelijk voor de controle van de bedrijfsethiek, of deze dat nu zelf doet of door een commissie laat doen (bijvoorbeeld door de auditcommissie). Het bestuur zorgt ook voor een interne (vertrouwelijke) meldingsprocedure voor misstanden, zowel binnen de onderneming zelf, als met betrekking tot andere partijen (zoals klanten, leveranciers, aannemers en zakelijke partners). Vooral gezien extraterritoriale anticorruptiewetgeving (zoals de Amerikaanse Foreign Corrupt Practices Act en de Britse Bribery Act) is er ruimte voor een strengere handhaving van maatregelen ter bestrijding van omkoping en corruptie. Anticorruptiemaatregelen vallen hiermee onder bijzonder toezicht van de raad van bestuur.

Het systeem voor de evaluatie van de interne bedrijfsethiek omvat speciale meldpunten en klokkenluidersregelingen waar de werknemer financiële fraude of andere overtredingen van het ondernemingsbeleid en ethische codes kan melden. De auditcommissie kan fungeren als meldingsorgaan voor klokkenluiders, indien er geen ander acceptabel meldpunt voorhanden is.

4. Bezoldiging

Het niveau van de bezoldiging en eventuele andere (financiële) prikkels dient het succes van de onderneming op de lange termijn te waarborgen. Die bezoldiging weerspiegelt de verrichte werkzaamheden en de bijdrage van de executives aan de onderneming. Geen bestuurder is ooit betrokken bij de bepaling van zijn eigen bezoldiging. Gegeven de wereldwijde opwaartse trend in de totale beloning van bestuurders, verwachten wij een zorgvuldig gebruik en juiste rechtvaardiging van de benchmarks en uitgebreide verslaglegging over de prestatiedoelstellingen, alsook werkelijke rendementen versus vooraf vastgestelde doelstellingen. Wij willen argumenten voor het basissalaris horen en verwacht dat een aanzienlijk deel van de totale beloning variabel en afhankelijk van goede prestaties is. Wij geven behalve de hieronder uiteengezette beginselen geen richtlijnen voor het beloningsniveau.

Quantum

Wij zijn ons ervan bewust dat de hoogte van de beloning is uitgegroeid tot een op zichzelf staand probleem in veel markten, wat heeft geresulteerd in een groot reputatie- en wettelijk risico voor ondernemingen en sectoren waar dit door toezichthouders, beleggers en het grote publiek wordt gezien als buitensporig en onvoldoende afgestemd op de prestaties. Wij verwachten dat besturen begrip tonen voor de opvattingen en verwachtingen van aandeelhouders en andere belanghebbenden in hun belangrijkste markten bij het vaststellen van de beloning van bestuurders.

Relatie strategie en risico

Wij verwachten dat een onderneming kan aantonen dat het beloningsbeleid in overeenstemming is met de algemene bedrijfsstrategie en -planning. De prestatieparameters moeten gerelateerd zijn aan de strategie en de risicotolerantie van de onderneming. De doelstellingen zijn zo geformuleerd dat de financiële prikkels voor bestuurders in overeenstemming zijn met de langetermijnbelangen van de aandeelhouders. Die doelstellingen fungeren niet als stimulans voor bestuurders om kortetermijnrisico's te nemen die de prestaties op de lange termijn in gevaar brengen. Wij zijn een voorstander van een op risico gebaseerde onderbouwing (voorwaarden dus) voor een bonustoekenning. Een dergelijke constructie voorkomt dat bestuurders een onterechte bonus ontvangen als de financiële gezondheid of kredietkwaliteit van de onderneming verslechtert.

Informatieverschaffing

Wij willen graag uitgebreide informatie zien over het beloningspakket van het bestuur en het management (zie 'Verslag remuneratiecommissie'). Het remuneratierapport licht voor en verdiept het begrip; het is meer dan een compliancedocument. In dat jaarlijkse remuneratierapport wordt vermeld welke totale bezoldiging (contanten, opties, aandelen en aanvullende voorwaarden) executives kunnen ontvangen, bij diverse prestatiescenario's.

Een onderneming publiceert na de toekenning van de bonus een analyse in het remuneratierapport. Uit die analyse blijkt in welke mate de relevante doelstellingen zijn gehaald. Pensioenregelingen voor executives en werknemers worden gedetailleerd beschreven, met name ook de verwachte financiering, uitbetalingsregeling en verschillen in premies. Ook wordt aangegeven onder welke omstandigheden en wanneer de remuneratiecommissie gebruik kan maken van haar bevoegdheid om (een deel van) het niet-basissalaris van executives in te houden of terug te vorderen. De rapportage is in duidelijke taal opgesteld en bevat onder meer een toelichting op de fiscale gevolgen voor de onderneming.

Wij stellen als minimumeis dat de onderneming de bezoldiging van alle (niet-)uitvoerende bestuurders per persoon meldt. Voor personen net onder het niveau van het bestuur die een belangrijke bijdrage aan de groep leveren, zien wij graag een gecombineerd bedrag. Met die informatie kan de aandeelhouder de beloningsstrategie en opvolgingsplanning beter doorgronden.

Contract uitvoerende bestuurders

Wij pleiten ervoor dat contracten van uitvoerende bestuurders een termijn hebben van niet meer dan één jaar, behalve onder ongewone omstandigheden (bijvoorbeeld als het langer duurt om een nieuwe bestuurder aan te stellen). In dat geval wordt de opzegtermijn elke maand korter totdat de overeengekomen periode (van niet meer dan 12 maanden) is bereikt. Wij zijn verder van mening dat, voordat een arbeidsovereenkomst wordt getekend, de onderneming zich moet beraden op de eventuele vertrekpremie bij ontoereikende prestaties en de prestatievoorwaarden helder moet krijgen waaronder een dergelijke afvloeiingsregeling in werking treedt. De onderneming probeert de compensatie omlaag te krijgen als een bestuurder elders aan de slag gaat en past de duur en de omvang van de eventuele betalingen dienovereenkomstig aan.

Wij vinden één jaar basissalaris plus pensioenopbouw voldoende uitkering bij ontslag en adviseren dat de onderneming eventuele regelingen die dat bedrag overschrijden ter stemming aan de aandeelhouders voorlegt.

Aandelenregelingen

Wij geloven in strenge richtlijnen voor de eventuele uitgifte van aandelen ten bate van een bonusregeling, zowel wat betreft het aantal uit te geven aandelen als de frequentie waarmee een dergelijke uitgifte op jaarbasis voorkomt. Vuistregel is dat niet meer dan 10% van het eigen vermogen van de onderneming voor alle aandelenregelingen wordt gebruikt in een periode van 10 jaar en dat daarvan maximaal 5% beschikbaar is voor keuzeregelingen. Ingekochte eigen aandelen vallen eveneens onder deze limiet. Het is 'good practice' om alle gebruikte aandelen binnen deze limiet mee te rekenen, of ze nu in de markt zijn gekocht of nieuw zijn uitgegeven. Wij zijn bereid van die limiet af te wijken als de commerciële argumenten duidelijk zwaarder wegen dan het verwateringseffect. Verschaft de onderneming te weinig openheid over een dergelijke regeling, dan kunnen wij ons van stemming onthouden of zelfs tegenstemmen.

Bonusregeling

Wij scharen ons achter het principe van bonusregelingen die executives met aandelen belonen en motiveren.

De prestatiedoelstellingen voor een bonusregeling zijn duidelijk omschreven en vormen een stevige uitdaging. Volgens ons kan de remuneratiecommissie als geen ander de prestatie maatstaven formuleren die de bedrijfsstrategie voor de lange termijn bepalen. Niettemin weerspiegelt het totale beloningspakket wel een verzameling van prestatiedoelen en wordt er niet te veel opgehangen aan één maatstaf.

In gevallen waarin een relatieve prestatie-indicator wordt gehanteerd (zoals het totale rendement voor de aandeelhouder) kan een absolute prestatie maatstaf als uitgangspunt dienen. De beloning gaat dan omlaag als de algemene prestaties van de onderneming achterblijven. In het algemeen zijn wij van mening dat een topsalaris een goede balans hoort te zijn tussen

financiële, operationele en relatieve prestatiedoelstellingen. Wij zijn een warm voorstander van een uitzonderlijke beloning voor uitzonderlijke prestaties gedurende een aanzienlijke periode. Van een tussentijdse bijstelling van prestatienormen of toetsingsmomenten ('retesting') willen wij niets weten. Steun kan worden onthouden aan beloningsregelingen, waarin de remuneratiecommissie de prestatiedoelstellingen heeft verlaagd die eerder door de aandeelhouders waren goedgekeurd. Wij beoordelen eenmalige aandelentoekeningen van geval tot geval en op basis van de onderbouwing van de onderneming. Bij frequente inzet van buitengewone bonussen dringt zich echter de vraag op of de beloningstrategie wel toereikend is en de opvolging effectief is geregeld. Wij kijken vooral heel zorgvuldig naar bonusregelingen die een executive aan het bedrijf moeten binden en die niet meer gekoppeld zijn aan stevige prestatiedoelstellingen.

Wij willen graag dat ondernemingen maatschappelijke, milieu- en andere niet-traditionele financiële doelstellingen meenemen als ze de prestatiebonus bepalen, vooral waar die factoren een grote invloed hebben op de resultaatontwikkeling van de onderneming.

Wij verwachten in dat geval ook een toelichting op het gevolgde proces: hoe signaleert de onderneming die factoren en waarom zijn die factoren relevant. Kiest de onderneming ervoor om dergelijke factoren niet mee te wegen in een sector waarin deze juist in belangrijke mate bijdragen aan het succes, dan willen wij ook graag de argumenten weten.

Wachtperiodes, verwerving van rechten en malus-/terugvorderingsbeleid

De betaling van bonussen en stimuleringsregelingen voor de lange termijn zijn zodanig gestructureerd dat ze de groei van de aandeelhouderswaarde op de lange termijn ten goede komen. Bovendien is die bezoldiging gekoppeld aan prestatievoorwaarden en een termijn. Wij willen dat een deel van de kortetermijnbonus pas na een wachtperiode wordt uitgekeerd. Bonusregelingen voor de lange termijn zijn wat ons betreft gebaseerd op aandelen. De wachtperiode bedraagt dan drie tot vijf jaar of langer. Wij stimuleren ondernemingen om een langere wachtperiode aan te houden. Om dit te bevorderen, zou een strikt gehandhaafd vereist aandelenbezit kunnen worden aangehouden. Aandelen kunnen niet worden verkocht totdat aan deze termijn is voldaan. De uitkering zou dan aanzienlijk hoger kunnen uitvallen, tot misschien 4-6 keer het basissalaris.

De remuneratiecommissie zou een zogenaamde "malus"-bevoegdheid moeten hebben om op prestaties gebaseerde beloningen van bestuurders geheel of gedeeltelijk in te houden in gevallen waarin de commissie dat gepast acht. De remuneratiecommissie moet daarnaast bevoegd zijn om reeds uitgekeerde bedragen terug te vorderen. Dit zou bijvoorbeeld kunnen gebeuren als de onderneming de jaarrekening ingrijpend herzielt, dus als blijkt dat eerder toegekende beloningen op onjuiste cijfers waren gebaseerd. Een ander voorbeeld is als de langetermijnnuitkomsten van een bepaalde strategie leidt tot een significante vernietiging van aandeelhouderswaarde.

Vooraf wanneer de uitvoerende bestuurders van de onderneming de auditcommissie een voorstelling van zaken over de integriteit van de controles hebben gegeven die bij nader inzien inaccuraat bleek of zij hebben verzuimd om bij de uitvoering van hun taken de nodige voorzichtigheid te betrachten, overweegt de onderneming om de beloningen terug te vorderen die op prestaties gebaseerd waren.

Terugvorderingsbeleid kan worden aangevuld met verlengde wachtperiodes in het kader van aandelen- en bonusregelingen. De onderneming kan de potentiële aansprakelijkheid van een terugvorderingsclausule in de loop van de tijd verminderen als de prestaties aanhoudend goed blijken.

Werknemer én aandeelhouder

Aandelenbezit onder de werknemers kan positief bijdragen aan de aandeelhouderswaarde. De belangen van de werknemers en de aandeelhouders komen daarmee nog meer op één lijn. Een dergelijk instrument mag echter geen beschermingsconstructie worden en valt onder de geldende beperkingen op verwatering. Wij staan in het algemeen positief ten opzichte van aandelenoptieregelingen met een breed draagvlak. De korting voor de werknemer mag wat ons betreft niet hoger zijn dan 20% per de vastgestelde datum en de onderneming verstrekt geen lening voor de aankoop van opties. De opties krijgen zonder de goedkeuring van de aandeelhouders niet ineens een andere prijs mee. Niet-uitvoerende bestuurders zijn niet gerechtigd tot opties. Zij vallen derhalve niet onder een dergelijke regeling.

5. Audit, risico en controles

Wij adviseren dat de onafhankelijke leden van de auditcommissie regelmatig buiten de aanwezigheid van het management met de externe accountants overleggen. Dit zorgt mogelijk voor een betere stroom van informatie tussen de externe accountants en het bestuur.

Aanstelling externe accountants

Een onderneming evalueert regelmatig de prestaties en aanstelling van de externe accountants. Indien dezelfde firma voor langere tijd als accountant van de onderneming fungeert, is er beleid voor roulering van de eindverantwoordelijkheid voor de controle. Wij zien roulering van externe accountants als wenselijk en in het beste belang van de aandeelhouders. Wij pleiten er specifiek voor om elke tien jaar een tender uit te sturen voor de uitvoering van de audit. Wij zijn dan ook voorstander van het grootst mogelijke aanbod aan accountantsfirma's, mits deze aantoonbaar voldoen aan de vereiste competentiestandaarden en normen voor internationaal bereik⁵. De kwaliteit van de accountantscontrole wordt hierbij gezien als de belangrijkste overweging bij de keuze. Aandeelhouders krijgen de gelegenheid om over de aanstelling en bezoldiging van de accountants te stemmen.

Aansprakelijkheid van de accountants

Wij onderkennen het onevenredig grote risico dat hoofdelijke aansprakelijkheid op een accountantskantoor kan hebben. Wij scharen ons echter alleen in uitzonderlijke gevallen achter een beperking van de aansprakelijkheid. Dat wil zeggen als er een aantoonbaar risico bestaat van een catastrofale en onevenredige schadeclaim. In dergelijke omstandigheden houden ondernemingen zich naar onze verwachting aan de volgende richtlijnen:

1. Bestuurders vergewissen zich ervan dat de kwaliteit van de controle wordt gehandhaafd en verbeterd.
2. De aansprakelijkheid van de externe accountant is gebaseerd op het beginsel van proportionaliteit in plaats van op een vast maximumbedrag.
3. De onderneming vraagt vooraf de goedkeuring van de aandeelhouders, niet met terugwerkende kracht.
4. De auditcommissie geeft volledig inzicht in de redenen voor een dergelijke motie.
5. Bestuurders zien erop toe dat de overeenkomsten in alle dochterondernemingen proportionaliteit in de hand werken.

⁵ Als lid van het Investment Committee van de Association of British Insurers (ABI) zijn wij mede-ondertekenaar van de Letter on Auditor Choice van de ABI. De Britse Financial Reporting Council (FRC) heeft onderzocht welke problemen het huidige concurrentieklimaat in het VK voor het publiek oplevert en wat een mogelijke aanpak van de problematiek zou kunnen zijn. Meer informatie: <http://www.frc.org.uk/about/auditchoice.cfm>.

Aan de externe accountants betaalde vergoedingen boven op het controlehonorarium

Als externe accountants naast de audit ook nog advieswerkzaamheden verrichten, meldt de onderneming dat. De auditcommissie weegt het risico af of de onpartijdigheid van de accountants gevaar loopt. Diezelfde auditcommissie bewaakt het bereik, de aard en het aanbestedingsproces voor dergelijke werkzaamheden.

De verantwoordelijkheden van de auditcommissie op dit gebied zijn volledig openbaar. Hoewel wij in het algemeen ontmoedigen dat werkzaamheden die niet onder hun kerntaak (audit) vallen, worden uitgevoerd door de accountant van de onderneming, onderkent het dat er ook buiten audits bepaalde gebieden zijn waar de accountants belangrijke expertise te bieden hebben, zonder dat ze daarbij hun onafhankelijkheid verliezen. Zeer hoge niet aan controle gerelateerde vergoedingen of vergoedingen die hoger liggen dan de kosten voor de accountantscontrole kunnen een teken zijn dat de onafhankelijkheid gevaar loopt. In het geval dat de kosten hiervoor hoger zijn dan vergoedingen voor controlediensten voor meer dan een jaar, kunnen wij tegen de herbenoeming van de accountant of de betaling van de accountantskosten stemmen op aandeelhoudersvergaderingen.

Transacties met verbonden partijen

Veel ondernemingen doen transacties van een wezenlijke omvang met verbonden partijen. Deze transacties vertegenwoordigen een aanzienlijk risico voor minderheidsaandeelhouders. Dat risico is minder bij ondernemingen met een volledig onafhankelijke auditcommissie, die erop toeziet dat dergelijke transacties tegen marktconforme voorwaarden plaatsvinden. Wij dringen dan ook sterk aan op de oprichting van een dergelijke commissie (zie 'Bestuurscommissies') en op goedkeuring vooraf van de aandeelhouders voor wezenlijke transacties met verbonden partijen. In het licht van de aanhoudende zorg over dit probleem adviseren wij alle belangen te melden die de controlerend aandeelhouder heeft in eventuele andere ondernemingen of in beleggingsfondsen met een wezenlijk belang in de onderneming.

Risicobeheer

Het bestuur als geheel is verantwoordelijk voor de formulering van de risicotolerantie van een onderneming in verhouding tot de strategie en activiteiten. Datzelfde bestuur is eveneens verantwoordelijk voor de bewaking van de prestaties van de onderneming ten opzichte van de gedefinieerde risico's. Voor de bedrijfsactiviteiten relevante financiële, operationele en reputatierisico's maken deel uit van dat toezicht. Dat geldt ook voor belangrijke risico's op het gebied van milieu, maatschappij en ethiek.

Afhankelijk van de omvang en de complexiteit van de onderneming is de instelling van een aparte risicocommissie mogelijk op zijn plaats. Wij verwachten niet specifiek dat een onderneming een aparte commissie voor risicobeheer heeft, maar wel dat als een dergelijke aparte commissie ontbreekt, het bestuur kan aantonen alert te zijn op de risico's in het hele bedrijf en deze risico's ook regelmatig bewaakt. Een commissie voor risicobeheer is een gangbaar verschijnsel bij het bestuur van een grote bank, maar hoeft niet beperkt te zijn tot financiële instellingen. Bij sommige ondernemingen valt het risicobeheer onder het toezicht van de auditcommissie. Een aparte risicocommissie kan echter de effectiviteit van het bestuur versterken in situaties waarin de auditcommissie toch al haar handen vol heeft. Een gezonde werkwijze vinden wij dat het bestuur als geheel zich standaard en als onderdeel van reguliere bestuursvergaderingen over risicobeheer buigt.

6. Aandeelhoudersrechten

Contacten met aandeelhouders

Ondernemingen zijn waar mogelijk bereid de dialoog met institutionele aandeelhouders aan te gaan op basis van een inschatting van gemeenschappelijke doelstellingen. Zij delen proactief belangrijk nieuws (met inachtneming van de juiste voorwetenschapsprocedures) en reageren behulpzaam op vragen van beleggers. Bij beleggingsbijeenkomsten zijn ondernemingen bereid in te gaan op relevante problemen op het gebied van corporate governance, milieu en maatschappij op te pakken.

Uitgifte van aandelen

Wij respecteren het recht van een onderneming om kapitaal aan te trekken door de uitgifte van aandelen. De onderneming beperkt de uitgifte van aandelen tot wat er nodig is om de bedrijfsactiviteiten te blijven ontplooiën en de strategie verder te ontwikkelen. Wij stemmen niet in met een verzoek tot een verhoging van het maatschappelijk kapitaal van meer dan eenderde van het bestaande kapitaal, tenzij daar specifieke en dwingende redenen voor bestaan (bijvoorbeeld de afronding van een overname of de uitvoering van een aandelensplitsing).

Voorkeursrechten

Volgens ons zijn voorkeursrechten voor bestaande aandeelhouders essentieel. Aandelen kunnen zonder voorkeursrechten worden uitgegeven in ruil voor liquide middelen of voor bezoldigingsdoeleinden, met de goedkeuring van de aandeelhouders. Strenge limieten gelden voor het aantal uitgegeven aandelen in verhouding tot het uitstaande aandelenkapitaal. De doorstromingsnelheid weegt eveneens mee. Gewoonten variëren over de hele wereld, maar volgens ons ligt de passende limiet in de meeste ontwikkelde en opkomende markten tussen de 10% en de 10% in één jaar voor algemene doeleinden. Wij stemmen tegen verzoeken tot uitgifte van aandelen zonder voorkeursrechten boven deze limiet, tenzij de onderneming een en ander goed kan onderbouwen. Beleggingsfondsen en vergelijkbare beleggingsmaatschappijen met een gesloten structuur geven zonder voorkeursrechten geen nieuwe aandelen uit tegen een lagere prijs dan de intrinsieke waarde. (Dat geldt ook voor een heruitgifte.)

Inkoop eigen aandelen

Wij verwachten dat ondernemingen overgaan tot de inkoop van eigen aandelen als dat gunstig is voor de onderneming en de aandeelhouders. De bevoegdheid om eigen aandelen te kopen wordt goedgekeurd door de aandeelhouders, is beperkt tot één jaar en heeft een maximum van 10% van het uitstaande eigen vermogen. Inkoop van eigen aandelen moet gelijkkelijk ten goede komen aan alle aandeelhouders (rekening houdend met optiecorrectie).

Ondernemingen met grootaandeelhouders en aandelencategorieën met uiteenlopende stemrechten

Wij geven de voorkeur aan een aandelenstructuur met dezelfde stemrechten voor alle aandelen. Wij zijn tegen de uitgifte van aandelen met een beperkt of een verhoogd stemrecht. Wij geven veelal geen steun aan een kapitaalberoep door ondernemingen met een kapitaalstructuur waaraan ongelijke stemverhoudingen ten grondslag liggen.

Wij onderkennen dat een systeem van gedifferentieerd stemmen in sommige markten al heel lang zeer gangbaar is. De verwachting is dan wel dat een onderneming deze structuur transparant aan de markt toelicht. In het geval van een onderneming waarover zeggenschap wordt uitgeoefend, beoordelen wij elk verzoek tot de uitgifte van aandelen met een voorkeurspositie bij de uitoefening van stemrecht op de noodzakelijkheid ervan en op welke manier een dergelijke constructie in het belang is van de minderheidsaandeelhouders. Wij zijn een voorstander van het beginsel van "één aandeel, één stem" en dringen bij ondernemingen aan op de geleidelijke afschaffing van structuren waarin onderscheid tussen verschillende soorten stemmen wordt gemaakt, danwel de invoering van dergelijke structuren te voorkomen.

Stemrechtbeperking

Wij zijn principieel tegen stemrechtbeperking. Alle aandelen moeten volledig stemrecht bieden, ongeacht de duur van het bezit. Wij weten dat stemrechtbeperkingen gangbaar zijn in bepaalde markten en dat aandeelhouders zonder beperkingen daar hun voordeel mee doen. Wij verwachten dat ondernemingen op z'n minst melden dat er beperkingen gelden, ziet graag dat er geen nieuwe beperkingen komen en dat dit verschijnsel geleidelijk wordt afgebouwd.

Fusies en overnames, afsplitsingen en overige herstructureringen

Openbare biedingen en herstructurering zijn in het bedrijfsleven belangrijk om het klimaat efficiënt en concurrerend te houden. Soms is een bod echter niet gunstig voor de aandeelhouderswaarde. In situaties waarin de partijen het niet eens zijn, streven wij naar overleg met zowel het management als de biedende partij. Wij verwachten van het bestuur dat er een grondige due diligence wordt uitgevoerd voorafgaand aan een fusie of overname en dat er in alle transacties wordt gestreefd naar de maximale waarde voor de aandeelhouders. Wij steunen doorgaans het zittende management, mits de financiële voorwaarden, synergetische effecten en de kwaliteit van het management solide zijn.

Bij de beoordeling van fusie- en overnameactiviteit houden wij ook rekening met de risico's voor milieu en maatschappij. Dat geldt met name voor sectoren die een grote invloed op hun omgeving hebben. Van het bestuur wordt verwacht dat het de potentiële maatschappelijke, milieutechnische of ethische risico's of verplichtingen van een eventuele bedrijfscombinatie evalueert. Datzelfde geldt voor de toeleveringsketen. Wij verwachten van een onderneming dat deze passende overlegstructuren instelt met werknemers en gemeenschappen die door bedrijfsherstructureringen worden getroffen.

'Gifpil'

Wij vinden iedere kunstmatige beschermingsconstructie (de zogenaamde 'gifpil') ongepast en niet efficiënt, tenzij een dergelijke constructie sterk beperkt en slechts zeer tijdelijk werkzaam is. In sommige markten is het gebruik van aandelen met een verhoogd stemrecht zeer gangbaar. Met dit soort aandelen kunnen fusies en overnames worden tegengehouden; dus werken ze de facto als gifpil. Wij zijn van mening dat geen enkel mechanisme en geen enkele beschermingsconstructie waardoor het management zich kan ingraven en de onderneming afgeschermd is van marktdruk, in het belang is van de aandeelhouders. Wij stemmen dan ook standaard tegen constructies tegen een overname.

Pensioenen en andere belangrijke bedrijfsverplichtingen

Ondernemingen zijn zich bewust van aanzienlijke verplichtingen, zoals ongedekte of ondergedekte pensioenverplichtingen. De omvang van de verplichting wordt gemeld alsmede de getroffen maatregelen om het tekort op te vangen, plus een redelijke termijn om de maatregel ook uit te voeren. De onderneming meldt verder wat de belangrijkste aannames zijn bij de berekeningen. Andere aansprakelijkheden kunnen betrekking hebben op specifieke operationele, sociale of milieurisico's die de onderneming loopt. De onderneming moet op enigerlei wijze aangeven hoe deze risico's kunnen resulteren in voorwaardelijke verplichtingen.

Moties van aandeelhouders

Wij buigen ons over alle moties van aandeelhouders op de agenda en stemmen na inschatting van de langetermijnvoordelen voor de aandeelhouder. De onderneming hoort altijd gedetailleerd in te gaan op de positie van het management ten aanzien van de motie en staat open voor redelijke informatieverzoeken van de aandeelhouders⁶.

⁶ In situaties waarin ernstige twijfels bestaan over de aanpak van de onderneming (op het gebied van maatschappij, milieu en ethiek) en waarin het niet gelukt is een werkbare dialoog op gang te krijgen, kunnen wij zelf een motie indienen en proberen andere aandeelhouders mee te krijgen in de oproep tot betere werkwijzen.

7. Verslaglegging

Het verslag en de jaarrekening (samen het jaarverslag) vormen een belangrijke schakel in de verantwoordingsketen. Het jaarverslag en andere documentatie voor het stemmen op afstand worden voorafgaand aan de algemene vergadering van aandeelhouders tijdig aan de aandeelhouders beschikbaar gesteld. Wij gaan uit van minimaal 20 werkdagen. De documentatie is beschikbaar in het Engels en is makkelijk toegankelijk, bij voorkeur via de website van de onderneming.

De informatieverschaffing door de onderneming is zinnig en transparant, zodat beleggers zich een duidelijk beeld kunnen vormen van alle belangrijke en relevante zaken. Het jaarverslag geeft een duidelijk overzicht van de organisatiestructuur en strategie van de onderneming, key performance indicatoren die aangeven waar het bedrijf staat versus haar doelstellingen en de risico's die van invloed kunnen zijn op de toekomstige prestaties (waaronder ook belangrijke aandachtspunten op het gebied van milieu, maatschappij of ethiek). Ook wordt inzicht geboden in de prestaties en gehanteerde normen tijdens de verslagperiode.

Volgens onze wensen is een jaarverslag in alle markten:

- **Uitputtend** en bestrijkt het de strategische richting van de activiteiten alsmede alle wezenlijke aandachtspunten, inclusief eventuele belangrijke veranderingen in de wet- en regelgeving en belangrijke zaken op het gebied van maatschappij, milieu en corporate governance.
- **Evenwichtig** en doet het recht aan zowel gunstige als ongunstige aspecten.
- **Transparant**, met een duidelijk en helder geschreven tekst en een toelichting op de jaarrekening die beleggers volledig inzicht biedt in de omstandigheden die aan de gepubliceerde cijfers ten grondslag liggen.
- **Gebaseerd op KPI's** die de bedrijfsprestaties aansturen, in de tijd vergelijkbaar zijn en waarvan de berekening gedetailleerd wordt toegelicht.
- **Consistent** en **gebundeld** met andere verslagen van de onderneming, waaronder het bezoldigingsbeleid en het MVO- of duurzaamheidsverslag.

Bestuurders

De aandeelhouder kan zich voorafgaand aan de jaarvergadering over bestuurders een oordeel vormen aan de hand van toereikende biografische informatie (Curriculum Vitae). In zo'n CV staan onder andere opleiding en ervaring, zittingstermijn, eerste benoemingsdatum, mate van onafhankelijkheid, lidmaatschap van bestuurscommissies en andere persoonlijke en professionele verplichtingen die de kwaliteit van de bijdrage en de onafhankelijkheid kunnen beïnvloeden (zoals andere bestuursfuncties, familiebanden en sociale banden) en connecties met verwante ondernemingen of organisaties. Wij pleiten voor openbaarmaking van de gegevens van nieuw benoemde bestuurders, die het bestuur van belang acht voor de onderneming.

Verslag nominatiecommissie

De commissie brengt jaarlijks verslag uit van de activiteiten. De commissie beschrijft vooral uitgebreid hoe uitvoerende en niet-uitvoerende bestuurders en senior management worden gevonden en benoemd. Ook wordt aangegeven hoe de commissie erop toeziet dat de leden de juiste verscheidenheid van visie, geslacht, ervaring en culturele achtergrond inbrengen. Waar nodig licht het verslag uitgebreid de visie van het bestuur over de onafhankelijkheid van bepaalde leden toe. Verder bevat het verslag een samenvatting van het bestuursevaluatieproces.

Verslag auditcommissie

De auditcommissie brengt verslag uit over het gevoerde beleid in het algemeen en over specifieke aandachtspunten van oordeelsvorming bij de toepassing en strekking van de boekhoudkundige grondslagen in het bijzonder. Toegelicht wordt tevens hoe de commissie de onafhankelijkheid van de accountants zeker stelt, toezicht houdt op niet-controlewerkzaamheden en de belangen van minderheidsaandeelhouders meeweegt bij transacties met verbonden partijen. Wij willen graag dat het controlerapport aan de aandeelhouders ter stemming wordt voorgelegd. Over kwalificerende opmerkingen van de externe accountants geeft de auditcommissie volledig tekst en uitleg.

Interne controle en risicobeheer

Als risicobeheer tot de taakopdracht van de auditcommissie behoort, staat in het verslag van de auditcommissie tevens het toezicht van het bestuur op ondernemingsbrede risico's beschreven. Als onderdeel van het verslag van de auditcommissie of in een apart verslag bespreekt het bestuur de evaluatie van de interne controle, met inbegrip van eventuele zwakke plekken van de interne controle en hoe het bestuur die van plan is aan te pakken.

Verslag remuneratiecommissie

Op alle ondernemingen rust wat ons betreft de verplichting om jaarlijks een remuneratierapport te publiceren in overeenstemming met internationale normen voor corporate governance. In een goede verslaglegging beschrijft de onderneming de totaalfilosofie, het beleid en de formules aan de hand waarvan de onderneming de jaarlijkse, kortetermijn- en langetermijnbeloning vaststelt. Het remuneratierapport maakt een onderscheid naar vaste en variabele beloningscomponenten en legt een duidelijk verband tussen het totale bezoldigingspakket en de aandeelhouderswaarde op de lange termijn. De remuneratiecommissie geeft duidelijkheid over specifieke prestatiedoelstellingen, behaalde resultaat en de totale potentiële uitkering. Kan de onderneming om commerciële redenen de prestatiedoelstellingen op de korte termijn niet bekendmaken, dan wordt melding achteraf verwacht.

Wij adviseren ondernemingen om het remuneratieverslag ter stemming aan de aandeelhouders voor te leggen en om voorafgaand aan de algemene vergadering van aandeelhouders actief met de belangrijkste aandeelhouders te spreken. Wij hebben ervaring met stemmen over het remuneratieverslag in het VK en andere landen. Die ervaring leert dat dit waardevolle mechanisme de dialoog en het begrip tussen bestuur en aandeelhouders bevordert.

Verslag commissie verantwoord ondernemerschap/ duurzaamheid

Wij stimuleren ondernemingen om belangrijke risico's en kansen op het gebied van milieu, maatschappij of governance in het jaarverslag te signaleren en de systemen te beschrijven aan de hand waarvan deze worden beheerst. Indien van toepassing kan deze korte beschrijving nader worden aangevuld met een apart MVO- of duurzaamheidsverslag (zie bijlage 1).

Corporate-governancecode

De onderneming geeft een volledige en duidelijke verklaring af over de toepassing van de principes en de best practice-bepalingen van de relevante corporate-governancecode. De onderneming bespreekt de wijze waarop de bepalingen worden toegepast en geeft conform de code een zinvolle verklaring voor eventuele afwijkingen.

Heroprichting in een "belasting- of corporate-governanceparadijs"

Wij stemmen in het algemeen tegen moties voor verhuizing naar een nieuw rechtsgebied met minder juridische en corporate governance-bescherming voor de aandeelhouders, ongeacht of dit een lagere belastingdruk oplevert. Agressieve fiscale strategieën, ook al zijn ze legaal, kunnen een groot reputatie- en commercieel risico vormen voor de onderneming. Wij verwachten van het bestuur dat de aanpak van de onderneming inzake het fiscale beleid zowel prudent als duurzaam is en dat hierover transparant wordt gerapporteerd naar de aandeelhouders. Ook de informatievoorziening aan beleggers dient voldoende te zijn om de fiscale praktijken en de bijbehorende risico's te begrijpen.

Beursnotering buiten de eigen landsgrenzen

Ondernemingen met een notering aan een Amerikaanse beurs lichten in detail toe hoe zij de bepalingen van de Sarbanes-Oxley wet naleven. Ondernemingen met een notering in het Standard-segment van de London Stock Exchange voldoen, waar uitvoerbaar, aan de corporate-governancestandaarden van de Britse Combined Code of Corporate Governance. Eventuele punten van niet-naleving lichten zij toe en leggen zij uit. Wij zouden graag zien dat alle emittenten in Londen een notering in het Premium-segment aanvragen. Heeft een onderneming een secundaire notering op een andere markt, dan legt deze eventuele afwijkingen ten opzichte van de lokale corporate governance-praktijken uit als het gaat om strengere eisen dan aan de primaire notering worden gesteld.

Moties van aandeelhouders en toegang tot volmachtverklaring

Wij zijn voorstander van een constructieve dialoog met aandeelhouders en andere externe belanghebbenden. Een goede dialoog maakt irrelevante moties namelijk overbodig. Mocht direct contact echter geen vruchten afwerpen, dan zijn wij voor het recht van aandeelhouders om een motie ter overweging van alle beleggers voor te leggen. De onderneming reageert bij dergelijke gevallen respectvol, communiceert alert en volledig met de aandeelhouders en legt het proces geen strobreed in de weg. Het bestuur reageert volledig en gemotiveerd op alle aandeelhoudersmoties. Wij overwegen alle aandeelhoudersmoties en stemmen na inschatting van de langetermijnvoordelen voor de aandeelhouders. Wij steunen moties van aandeelhouders over het recht om bestuurders te benoemen of uit hun functie te ontheffen. Een motie die ertoe leidt dat de aandeelhouders een adviesstem over de bezoldiging van bestuurders kunnen uitbrengen, kan eveneens op onze stem rekenen.

8. Verantwoordelijkheid voor maatschappij en milieu

Factoren op het gebied van mens en milieu kunnen voor een onderneming een ernstig risico vormen en doorwerken in het eindresultaat. Een goed gerunde onderneming heeft formele systemen om de belangrijkste risico's mee op te sporen, te evalueren en te beheersen (waaronder ook risico's op het gebied van maatschappij en milieu). Die onderneming zorgt voor goede informatie over dergelijke factoren en legt tegenover de aandeelhouders verantwoording af voor de manier waarop zij deze gebieden beheerst. Ook komt die onderneming met bewijzen van strategieën en doelstellingen waarmee zij 'good practice' wil realiseren.

De VS kennen een zogeheten 'open filing'-proces. Dat wil zeggen dat iedereen overal een motie over kan en mag indienen. Het resultaat is een enorme verscheidenheid aan aandeelhoudersmoties, vooral over zaken op het gebied van maatschappij en milieu. De kwaliteit en aard van die moties loopt zeer sterk uiteen. Wij beoordelen moties doorgaans op de relevantie van de betreffende kwestie voor de onderneming en op de wenselijkheid van de specifieke actie die er van de onderneming wordt verlangd. Wij onderkennen dat sommige moties belangrijke risico's voor de onderneming signaleren, zelfs als de motie misschien minder goed in elkaar zit. In dat soort gevallen stemmen wij op een manier die de onderneming stimuleert om de risico's te signaleren en te verminderen en om effectief over dat risicobeheer te rapporteren.

Duurzaamheidsrapportage

Het jaarverslag van een onderneming hoort de belangrijkste risicofactoren voor milieu en maatschappij te melden. Bepaalde activiteiten met een hoog risico of grote gevolgen voor de omgeving kunnen sterk de belangstelling van beleggers en het grote publiek hebben. Dat kan vragen om een 'modulaire' benadering naast de verslaglegging waarin alle activiteiten van de onderneming zijn samengevoegd. Wij adviseren informatieverschaffing in overeenstemming met internationaal aanvaarde 'best practice'-standaarden om meer inzicht te krijgen in het vermogen van een organisatie om waarde te creëren en te behouden op de korte, middellange en lange termijn. Wij steunen in het algemeen een aandeelhoudersmotie die van de onderneming vraagt om rapportage over de implementatie van sociaal en milieubeleid en om evaluaties als er reden is voor zorg.

Controle van beheersystemen op het gebied van milieu en maatschappij

Wij begrijpen dat de controle en 'assurance' van sociale en milieusystemen nog nadere ontwikkeling behoeven, maar beschouwt de controle van een duurzaamheidsverslag door een derde partij als 'best practice'. Wij pleiten voor verificatie door derden en steunt over het algemeen een motie waarin daartoe wordt opgeroepen (zeker als er reden is tot zorg).

Arbeidsomstandigheden en -standaarden

Ondernemingen kunnen grote risico's lopen als gevolg van de arbeidspraktijken (bijvoorbeeld gezondheid en veiligheid, ongewenste intimiteiten etc.). Dat geldt niet alleen voor de eigen activiteiten maar ook voor die van leveranciers en onderaannemers. Een gedragscode die de risico's voortvarend aanpakt (in combinatie met gedetailleerde en effectieve procedures voor de toeleveringsketen) is vaak in het belang van de onderneming zelf. Is er reden tot zorg, dan gaat de voorkeur van ons uit naar internationaal erkende standaarden (bijvoorbeeld de kernconventies van de ILO), onafhankelijke bewaking of controle van implementatie, plus een verslag over de totale controle-uitkomsten. Wij zien graag een regelmatige, publieke verslaglegging over de implementatie van de code.

Mensenrechten

De bedrijfsactiviteiten, werknemers of reputatie van een onderneming kunnen buitengewone risico's vormen als die onderneming actief is in conflictgebieden of locaties waar schendingen van de mensenrechten een gevaar vormen. Risico zit ook in de keten als de primaire producten uit risicogebieden afkomstig zijn. Is er reden tot zorg, dan zullen wij steun geven aan moties die de onderneming vragen om beleid en managementsystemen te ontwikkelen en te implementeren

die het probleem van mensenrechten en veiligheidsbeheer ondervangen. Dergelijk beleid voldoet aan internationale standaarden (bijvoorbeeld de universele verklaring van de rechten van de mens van de VN) en geldt ook voor leveranciers en onderaannemers.

Diversiteit en gelijke kansen

Het is in het belang van een onderneming om talent zo breed mogelijk te werven en het personeelsbestand divers te houden. Inspanningen om antidiscriminatiebeleid te versterken, kunnen op onze steun rekenen. Dat een onderneming diversiteitsdoelen realiseert en het glazen plafond op alle niveaus doorbreekt, vinden we ook belangrijk. Aangezien een groot aantal ondernemingen wordt geconfronteerd met een tekort aan geschoold personeel en dus toenemende concurrentie om talent aan te trekken, is het goed als het beleid en de werkwijzen van ondernemingen vóór lopen op de wet, al is het alleen maar om werknemers te behouden en te rekruteren. Is er reden tot zorg, dan kunnen wij ons uitspreken vóór moties die om de introductie van dergelijke werkwijzen vragen.

Politieke donaties en gaven aan goede doelen

Politieke donaties en schenkingen aan goede doelen dienen in lijn te zijn met het duurzaamheidsbeleid van de onderneming. Wij ontmoedigen politieke donaties en staat achter moties die een onderneming vragen een beleidsverklaring te ontwikkelen over de totaliteit van de relevante aspecten van politieke betrokkenheid, danwel om een lijst te publiceren van personen en organisaties die politieke donaties ontvangen. De forse contributie voor lobbyorganisaties hoort ook op die lijst.

Wij adviseren dat het bestuur het uiteindelijke toezicht uitoefent op politieke donaties en verwante activiteiten. Wij zijn van mening dat transparant beleid belangrijk is bij schenkingen aan goede doelen en dat een onderneming bij zo'n programma ook rekening moet houden met de belangen van de aandeelhouders.

Milieu

Ondernemingen bepalen welke rol belangrijke milieufactoren in de kernstrategie spelen. Het signaleren, evalueren en beheersen van milieueffecten is daar onderdeel van. Dat kan betekenen dat een onderneming de belangrijkste milieueffecten minimaliseert, rapporteert over milieubeheersystemen en -prestaties en aandacht besteedt aan daarmee samenhangende financiële gevolgen. Terreinen die bedrijfsmatig steeds belangrijker worden zijn onder andere energieverbruik, uitstoot naar lucht en water, afval en het gebruik van natuurlijke hulpbronnen. Is er reden tot zorg, dan stemmen wij in voorkomende gevallen vóór moties die vragen om verbetering in de rapportage over en/of de beheersing van werkwijzen op milieugebied.

Klimaatverandering

Sommige ondernemingen staan bloot aan bedrijfsrisico's als gevolg van de effecten van klimaatverandering, ofwel direct via de bedrijfsactiviteiten ofwel indirect in de vorm van belastingen, wet- en regelgeving of veranderende patronen in de vraag van klanten. Een onderneming beschrijft waar relevant hoe de bedrijfsstrategie inspeelt op klimaatverandering en rapporteert over de uitstoot van broeikasgassen en gerelateerde streefdoelen. Bij reden tot zorg steunen wij in voorkomende gevallen moties waarin een onderneming wordt opgeroepen om de publieke informatie over beleid en werkwijzen met betrekking tot klimaatverandering te verbeteren.

Producten

Wij stemmen over alle overige zaken die verband houden met de maatschappelijke, milieu-, ethische en merkgevolgen van de producten, productieprocessen en activiteiten van een onderneming, in overeenstemming met onze inschatting van de langetermijnbelangen van de aandeelhouders. Het beleid en de processen van een onderneming zijn belangrijk voor een evaluatie van de risico's; vandaar dat wij sterk aandringen op relevante informatie in het jaarverslag. Wij kijken naar bewijzen dat een onderneming goed voorbereid is op veranderingen in de wet- en regelgeving en in de vraag van klanten. Die kunnen ingrijpende invloed op de bedrijfsvoering hebben.

Ketens

Een onderneming verduidelijkt als onderdeel van het standaardbeleid, de -systemen en de bedrijfsethiek met betrekking tot arbeidsvoorwaarden, maatschappelijk en milieubeheer in welke mate de eigen operationele standaarden en prestatieverwachtingen van toepassing zijn op hun leveranciers. Voorbeelden zijn onder andere anticorruptie, milieu, gezondheid en veiligheid, mensenrechten, dierenwelzijn en klimaatverandering.

9. Uitoefening van stemrecht

Algemene Vergadering van Aandeelhouders

De onderneming organiseert jaarlijks een Algemene Vergadering van Aandeelhouders die door alle bestuurders wordt bijgewoond.

Informatie stemuitslag

Wij verwachten dat ondernemingen de stemuitslag van de Algemene Vergadering van Aandeelhouders bekendmaakt, ter vergadering en op de website. De onderneming geeft een duidelijk overzicht van het aantal stemmen voor en tegen, alsmede van eventuele onthoudingen.

Wij vinden dat een onderneming het recht heeft om te weten hoe aandeelhouders hebben gestemd. Bij een stem tegen de directie en bij onthouding stellen wij de onderneming daarvan schriftelijk op de hoogte.

Ten bate van de transparantie zetten wij daarnaast een overzicht van de uitgebrachte stemmen op de website. Dat overzicht is publiekelijk toegankelijk. Ook in het MVB-jaarverslag wordt hiervan een samenvatting gegeven.

Blokkering van aandelen

Bij blokkering wordt de handel in aandelen gedurende een vaste periode voorafgaand aan een algemene vergadering van aandeelhouders geblokkeerd. Wij vinden die praktijk niet bevorderlijk voor de participatie van aandeelhouders en is voorstander van de invoering van een registratiedatum. In situaties waarin aandelen worden geblokkeerd, volgen wij het beleid van de klant. Dat kan betekenen dat wij niet kunnen stemmen in verband met zorgen over transacties die niet (op tijd) zijn afgehandeld of vanwege de buitengewone kosten voor de klant.

Effectenuitleen

Effectenuitleen is een gangbare praktijk in de markten. Effecten (aandelen) worden verkocht en op een contractueel, vooraf vastgesteld moment weer teruggekocht, op basis van een mandje van onderliggende aandelen. Voor zover de eigendomstitel overgaat van de uitlenende partij naar de lenende partij betreft de transactie in feite geen lening. Dit betekent dat het met het onderliggende aandeel samenhangende stemrecht niet kan worden losgekoppeld en behouden door de uitlenende partij.

Effectenuitleen is een belangrijke factor voor de liquiditeit van de markten en maakt afdekkingsstrategieën ('hedging') mogelijk. Daarnaast verdienen beleggers een belangrijk extra rendement op de belegging omdat met deze transactie tevens een winstmarge gemoeid is. Indien de termijn van de uitleen echter samenvalt met een (buitengewone) vergadering van aandeelhouders kan de onderliggende aandeelhouder het stemrecht niet uitoefenen. In zeldzame gevallen wordt van deze constructie misbruik gemaakt: de lenende partij gaat de transactie aan om de uitkomst van de aandeelhoudersstemming te beïnvloeden en niet om het aandeel langdurig in bezit te krijgen.

Wij zijn van mening dat het evenwicht tussen effectenuitleen en de uitoefening van stemrecht een zaak is van de klant. Voor klanten die kiezen voor effectenuitleen komen wij aan die wens tegemoet terwijl tegelijkertijd een minimumbelegging wordt aangehouden. Op die manier kan er wel worden gestemd en kunnen eventuele zorgpunten via een brief onder de aandacht van de onderneming worden gebracht. Bij zeer belangrijke ter stemming staande kwesties stoppen wij met verdere effectenuitleen. Indien nodig spannen wij ons redelijkerwijs in om alle uitgeleende aandelen gedurende de stemperiode terug te halen. Wij komen tevens tegemoet aan klanten die helemaal geen aandelen willen uitleenen, die altijd willen dat er voor hun aandelen wordt gestemd.⁷

Registratiedatum

Wij bevelen een registratiedatum aan van maximaal vijf werkdagen voorafgaand aan de Algemene Vergadering van Aandeelhouders. Bewaarnemers en de registerhouder kunnen per die datum vaststellen welke aandeelhouders stemrecht hebben. Deze registratiedatum biedt voldoende tijd voor de afwikkeling van alle formaliteiten. Het doel is hetzelfde als bij de blokkering van aandelen, maar dan zonder de eerder geschetste verstoringen.

⁷ Van toepassing op fondsen die direct door BMO Global Asset Management worden beheerd. Klanten van de **reo**[®]-overlay waarvan niet ook het fonds wordt beheerd, stemmen het beleid ten aanzien van effectenuitleen af met hun vermogensbeheerder.

Stemsystemen

Alle ondernemingen organiseren stemmen via de stembus, in plaats van bij handopsteking.

Wij zijn van mening dat aandeelhouders het recht hebben in alle redelijkheid een persoon aan te wijzen, die namens hen het stemrecht uitoefent – persoonlijk of elektronisch. Wij stimuleren de introductie van een accuraat elektronisch stelsysteem dat een effectieve controle oplevert van uitgebrachte stemmen.

Gebundelde motie

Een ter vergadering aangeboden motie betreft in onze optiek één onderwerp of meerdere onderwerpen die duidelijk onderling verbonden zijn. Iedere andere benadering doet potentieel af aan de waarde van de stemming en kan tegenstand oproepen tegen een voorstel dat anderszins volstrekt acceptabel is. Wij tekenen doorgaans protest aan tegen ten onrechte samengevoegde moties.

Overig

Wij verwachten stemrecht te kunnen uitoefenen inzake moties waarvan de inhoud duidelijk aan de aandeelhouders is gecommuniceerd en die in het belang zijn van de onderneming en haar aandeelhouders. Als er in een motie wordt opgeroepen tot een besluit over 'overige zaken', stemmen wij principieel tegen.

Politieke donaties en schenkingen aan een goed doel

Wij zijn voor het in stemming brengen van de donaties van een onderneming, indien deze van een aanzienlijke omvang zijn. Dat een onderneming zich in passende mate voor een goed doel inzet, vinden we een goede zaak vooral als een actief donatiebeleid tot betere interactie met de lokale gemeenschap en bredere samenleving leidt. Wij vinden daarentegen donaties aan politieke organisaties of organisaties die nauwe banden hebben met politieke organisaties ongepast. Deze worden volgens onze richtlijnen dan ook strikt vermeden. In landen waar dit echter gemeengoed is en diepe wortels heeft, legt een onderneming op z'n minst het politieke donatiebeleid en het overzicht van de politieke donaties van het voorgaande jaar ter stemming voor aan de aandeelhouders.

Bijlage 1: Duurzaamheidsverslaglegging

Wij verwachten hoge transparantienormen van de ondernemingen waarin wordt belegd. Onderdeel van die transparantie is een uitgebreide beschrijving in het jaarverslag van de trends en de factoren die de resultaten en toekomstige ontwikkelingen van het bedrijf beïnvloeden.

Dit vormt een belangrijk mechanisme voor de verbetering van de kwaliteit van de dialoog tussen onderneming en aandeelhouders en omvat alle factoren die ten grondslag liggen aan de winstgevendheid op de lange termijn. Hiertoe behoren duurzaamheidsonderwerpen van materieel belang. Vooral in sectoren die een grote invloed op hun omgeving hebben, verwachten wij dat ondernemingen meer

in detail publiceren naar een grotere groep belanghebbenden, zoals werknemers, de lokale gemeenschap, instellingen zonder winstoogmerk en vertegenwoordigers van de overheid. Duurzaamheidsverslaggeving varieert natuurlijk per regio en sector, maar wij geven hier een aantal richtlijnen voor best practice.

Twaalf stappen: 'best practice' in duurzaamheidsverslaglegging

Minimaal

- Signaleren belangrijke duurzaamheidsrisico's en kansen voor het bedrijf
- Bepalen en uitleggen van de verantwoordelijkheid van het bestuur voor duurzaamheidsvraagstukken
- Formuleren beleid voor de belangrijkste duurzaamheidsvraagstukken en toelichten van de invoering en bewaking daarvan
- Vaststellen en publiceren belangrijkste duurzaamheidsdoelstellingen en prestatie-indicatoren (KPI's) voor de internationale activiteiten
- Beschrijven systemen voor de scholing van bestuur en medewerkers over duurzaamheidsvraagstukken
- Rapporteren feitelijke prestaties ten opzichte van beleid

'Best practice'

- Toelichten hoe het duurzaamheidsbeleid zich verhoudt tot de belangrijkste bepalende operationele en financiële factoren
- Beschrijven overlegprocedures met de belangrijkste belanghebbenden en verzorgen feedback over de diverse meningen
- Bespreken uitdagingen en tegenvallers, naast de succesverhalen
- Beschrijven procedures voor de verificatie van gegevens (incl. externe verificatie)
- Meewegen algemeen aanvaarde richtlijnen voor de verslaggeving, bijvoorbeeld het Global Reporting Initiative
- Beschrijven op welke manier de duurzaamheidsdoelstellingen in de bedrijfscultuur zijn verankerd, onder meer hoe deze doorwerken in het beloningsbeleid en andere instrumenten op het gebied van prestatie management

Bijlage 2:

Bedrijfsobligaties en duurzaam beleggen

Het belang van vastrentende waarden – en andere beleggingscategorieën – als component van duurzaam beleggen is in 2006 vastgelegd in de Principles for Responsible Investment van de Verenigde Naties (VN PRI). Lag de nadruk van duurzaam beleggen vooralsnog bij aandelen, nu wordt steeds vaker aan andere beleggingscategorieën aandacht besteed. Dat geldt voor bedrijfsobligaties in het bijzonder.

Het rentmeesterschap van aandeelhouders komt vooral ook tot uitdrukking in de uitoefening van eigendomsrechten. Onder andere door stemrecht uit te oefenen, kunnen aandeelhouders er bij een onderneming op aandringen om de juiste aandacht te geven aan de beheersing van belangrijke risico's op het gebied van milieu, maatschappij en corporate governance. Toch zijn ook de schuldeisers en obligatiehouders van een organisatie belangrijke financiële belanghebbenden. Zij hebben er net als aandeelhouders belang bij dat ondernemingen de duurzaamheidsrisico's goed beheersen en op die manier bijdragen aan goede financiële resultaten op de lange termijn.

Fiduciaire verantwoordelijkheid voor zowel vastrentende waarden als aandelen

Wij spreken in onze hoedanigheid als aandeelhouder en schuldeiser ondernemingen aan waarin wordt belegd. We stimuleren beleid en werkwijzen die de duurzaamheid van alle beleggingscategorieën ten goede komen.

Voor een deel is die interesse aangewakkerd door het feit dat (de bestuurders van) pensioenfondsen zich steeds meer realiseren dat de fiduciaire verantwoordelijkheid voor de aanpak van langetermijnrisico's voor milieu, maatschappij en corporate governance niet alleen relevant is voor aandelen, maar ook voor bedrijfsobligatiebeleggingen. Dat is vooral het geval bij klanten waar de risicoafbouw in de portefeuille heeft geleid tot een verschuiving van de assetallocatie van aandelen naar obligaties.

Relevantie duurzaamheid voor (bedrijfs) obligatiehouders

Bij de meeste ondernemingen en in de meeste sectoren vormt de schuldpositie de kern van het eigen vermogen op de lange termijn. Dat geldt vooral voor financiële instellingen en veel nutsbedrijven. Degenen die dat schuldkapitaal verschaffen, zijn daardoor in gelijke mate blootgesteld aan duurzaamheidsrisico's als aandeelhouders.

Theoretisch is de obligatiehouder beter beschermd tegen financiële problemen bij een onderneming dan de aandeelhouder. Beiden ondervinden echter de gevolgen van de mate waarin de onderneming op de lange termijn bedrijfsresultaten en kasstromen weet te realiseren. Met die winsten en kasstromen kan de onderneming rente en schulden betalen, dividend uitkeren en voor vermogensgroei zorgen. Financiële, operationele en reputatierisico's in verband met duurzaamheidsfactoren kunnen effect hebben op het vermogen om stabiele kasstromen te realiseren, waarmee een onderneming aan haar verplichtingen kan voldoen.

Een abstract verhaal is dit niet. We kennen talloze gevallen waarin duurzaamheidsfactoren hebben geleid tot aanzienlijke financiële, operationele en reputatierisico's voor alle beleggers. Sterker nog, obligatie- en aandeelhouders vertonen een duidelijke convergentie op veel punten die van invloed zijn op de beheersing van de duurzaamheidsrisico's door een onderneming.

In vergelijking met aandeelhouders kennen obligatiehouders maar beperkt opwaarts potentieel in het rendement op hun beleggingen: de opbrengsten zijn vast, niet variabel. Obligatiehouders kunnen dan ook tamelijk wars zijn van risico en zich vooral richten op ondernemingen die neerwaarts risico vermijden. Met andere woorden: het risico dat aan de contractuele financiële verplichtingen niet wordt voldaan. In dat opzicht is voortvarend signaleren en beheersen van belangrijke duurzaamheidsrisico's een vorm van 'enterprise risk management' (ERM), die de langetermijnstabiliteit van een onderneming stimuleert en uiteindelijk ook het belang van de geldschieter beschermt, naast ook de waarde, resultaatontwikkeling en liquiditeit van vastrentende-waardenportefeuilles.

Onze verwachtingen van emittenten

Als vermogensbeheerder met beleggingen in obligaties en andere soorten instrumenten verwachten wij dat de emittent zaken doet op een manier die de belangen van de schuldeiser beschermt. Dat betekent overigens ook dat er voldoende rekening wordt gehouden met de belangen van de aandeelhouder: een duurzame onderneming houdt namelijk de deur open naar zowel aandelen- als schuldkapitaal.

Engagement op bedrijfsobligaties is vooral gericht op aspecten van de corporate governance die van invloed zijn op het risicoprofiel van de onderneming (een belangrijk aandachtspunt voor schuldeisers). Die aspecten zijn onder andere:

1. **Duidelijkheid over het financieel beleid.** Een onderneming moet voor zowel de schuldeiser als de aandeelhouder transparant zijn over het gevoerde financiële beleid. Vooral voor schuldeisers moet er in de rapportage van een onderneming ook een beleidsverklaring zijn opgenomen over het gebruik van het schuldkapitaal en de kredietkwaliteit waarnaar de onderneming streeft. Er is op zich niets mis mee als een onderneming kiest voor een riskante strategie op basis van schuldfinanciering. Wel moet die strategie helder zijn voor zowel bestaande als potentiële beleggers in schuldpapier. Die informatie kan dan tot uitdrukking komen in de prijsstelling en fundamentele beleggingsbeslissing.
2. **Risicobeheer.** Het risicobeheer en -raamwerk van een onderneming vormen een fundamenteel aandachtspunt voor zowel obligatiehouders als aandeelhouders. Dat geldt zeker voor de basale interne controlebeheersing, maar ook voor het risicobeheer in de breedste zin op ondernemingsniveau (oftewel inclusief financiële, operationele en reputatiefactoren). In die context kunnen factoren op het gebied van milieu, ethiek en maatschappij een belangrijk risico vormen voor (de beleggers van) een onderneming.
3. **Effectief bestuur.** De obligatiehouder wil dat het bestuur zich rekenschap geeft van de belangen van schuldeisers en duidelijk blijkt geeft van de inzet voor de opbouw en het onderhoud van de financiële gezondheid van de organisatie op lange termijn. Een obligatiehouder wil vooral ook een sterk en effectief bestuur dat goed toezicht uitoefent op het management van de onderneming en dat de juiste controlemechanismen ('checks & balances') inbouwt om misstanden te voorkomen.
4. **Audit.** Vooral van belang voor schuldeisers is een krachtig auditproces, inclusief onafhankelijke, externe accountantscontroles, goede grondslagen voor de verslaglegging en een hoog niveau van transparantie en informatieverstopping in de financiële verslaglegging.
5. **Bezoldiging.** In de bezoldigingsstructuur van een onderneming kunnen en moeten prestatie maatstaven zijn ingebouwd die de financiële kracht en stabiliteit weerspiegelen. Tot die maatstaven kunnen ook relevante factoren op het gebied van milieu, maatschappij en corporate governance behoren. Die kunnen meespelen als component van een 'balanced scorecard' voor de toekenning van de jaarlijkse bonussen.



020-582 3000



bmogam.nl

Contact

Hoofdkantoor BMO Global Asset Management (EMEA)

Verenigd Koninkrijk
Tel: +44 (0) 20 7628 8000
Website: www.bmogam.com

Overige kantoren

Verenigd Koninkrijk

Tel: +44 (0) 20 7011 4444

Duitsland

Tel: +49 (0) 69 5979 9080

Verenigde Staten

Tel: +1 (0) 617 426 9050

Ierland

Tel: +353 (0) 1 436 4000

Portugal

Tel: +351 (0) 21 003 3200

Hong Kong

Tel: +(852) 3965 3160

Producten

BMO Global Asset Management biedt een breed pakket aan beleggingsoplossingen voor pensioenfondsen, liefdadigheidsinstellingen, verzekeraars en overige organisaties. We bieden niet alleen de mogelijkheid tot discretionair vermogensbeheer, maar ook tot participatie in onze institutionele beleggingsfondsen. Verder beleggen wij in diverse regio's zakelijke waarden en vastrentende waarden.

Onze strategie is gebaseerd op drie pijlers:

- Advisory Solutions (Partnership management en Dynamisch balansbeheer)
- Maatschappelijk verantwoord advies en beleggen
- Specialistische beleggingsproducten

BMO  **Global Asset Management**

Belangrijke informatie

De in dit document weergegeven informatie was bij ons bekend op 31 december 2015, tenzij anders vermeld. Dit document is uitsluitend bedoeld voor professionele beleggers en dient niet te worden verstrekt aan niet-professionele beleggers. De informatie die verschaft wordt in dit document is alleen bedoeld ter informatie en dient niet te worden beschouwd als enige vorm van advies aan de ontvanger of lezer waar deze op mag of kan vertrouwen bij het nemen van beslissingen over het doen van investeringen, beleggingen of het aangaan van beleggingsovereenkomsten, noch betreft dit een aanbod om dergelijke transacties aan te gaan. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. De waarde van beleggingen kunnen fluctueren. Het is mogelijk dat beleggers hun inleg niet (volledig) terugkrijgen. Investeerdere dienen niet over te gaan tot het beleggen in financiële instrumenten indien zij niet bereid zijn om de risico's die hiermee gepaard kunnen gaan te accepteren. Dit document wordt uitgegeven door BMO Global Asset Management, een handelsnaam van F&C Netherlands B.V., in Nederland gereguleerd door de Autoriteit Financiële Markten (AFM). © 2015 BMO Global Asset Management. Alle rechten voorbehouden. CM07442 12/15