



Augustus 2022

Voting & Engagement: Pijlers van duurzaam beleggen

CANDRIAM ACADEMY 
INVESTORS FOR TOMORROW

Stemmen en engagement: Duurzaamheid zonder rentmeesterschap bestaat niet

Nu duurzaamheid een centraal thema is voor de beleggingsgemeenschap, wordt de impact van stemmen en engagement steeds duidelijker.

Beleggers houden steeds meer rekening met criteria op het gebied van ecologie, sociaal welzijn en governance (ESG) in hun beleggingsbeslissingen. Deze kunnen in portefeuilles worden geïmplementeerd door middel van zowel risico-gerichte **negatieve selectiebenaderingen**, zoals uitsluitingen op basis van internationale normen en controversiële activiteiten, als **positieve selectiebenaderingen**, die de best presterende ESG-emittenten willen selecteren, niet alleen in termen van het minimaliseren van risico's, maar ook in termen van **ESG-kansen** en **-impact**.¹

De verantwoordelijkheid houdt hier niet op. Wie echt een duurzame belegger is, identificeert niet enkel de juiste emittenten om erin te beleggen. De *volgende stappen* zijn net zo belangrijk. Wie duurzaam beleggen reduceert tot een binaire keuze tussen "perfect duurzame" en "niet duur-

zame" emittenten, slaat volgens ons de plank mis. Zij falen in hun rol als rentmeesters van activa. Een dergelijke binaire benadering strookt niet met de huidige sociale, ecologische en economische realiteit.

Bij duurzaam beleggen gaat het er immers ook om emittenten *te begeleiden* bij de verbetering van hun praktijken op het gebied van ecologie, sociaal welzijn. Belegger zijn verleent bepaalde rechten en geeft invloed, met name via het stemrecht en engagement. Als actieve belegger en rentmeester beïnvloedt u niet alleen het gedrag van emittenten, maar helpt u beleggers ook gegevens en inzichten te verzamelen die de ESG-beleggingsanalyse kunnen verbeteren en kunnen bijdragen tot afstemming op nieuwe en toekomstige regelgeving voor duurzaam beleggen. Deze uitwisseling van informatie kan in twee richtingen gebeuren, of zelfs gezamenlijk, tussen emittenten en beleggers die informatie willen delen, beste praktijken willen uitwisselen en negatieve ESG-impacts willen beperken.

¹ See the Candriam Academy Guide, [Positive and Negative Approaches](#)

Toezicht houden op de toezichhouders

Beleggers moeten de praktijken inzake stemming en engagement van de door hen aangestelde vermogensbeheerders nauwlettend in het oog houden. Beleggers die hun stemrecht en engagementspotentieel ten volle wensen te benutten, kunnen dit doen door deze rechten zelf uit te oefenen. Om doeltreffend te zijn, vergen deze activiteiten veel tijd en middelen. De meeste beleggers kiezen ervoor het stemmen en engagement te delegeren aan hun vermogensbeheerders of aan gespecialiseerde externe dienstverleners, waarmee zij in feite instemmen met het beleid van de vermogens-

beheerder (maar zie: *Stempraktijken analyseren, Stembeleid*, blz. 7).

Deze gids is bedoeld om beleggers te helpen hun eigen kaders te ontwikkelen voor het evalueren van de praktijken op het gebied van stemming en engagement van externe dienstverleners, of om hun eigen reeks praktijken te ontwikkelen.

Hoe omvangrijk is de taak?

Hoeveel vragen moeten vermogensbeheerders in een stemseizoen beoordelen?

Overweeg een indexfonds.

- **De MSCI Europe equities index bestaat uit meer dan 400 bedrijven, met een gemiddelde van naar schatting 12 resoluties die op elke jaarlijkse algemene vergadering in stemming moeten worden gebracht.² Reken maar uit!**

En elders...

- *In de VS bestaat de S&P 500[®] index uit - u raadt het al - 500 bedrijven.*
- *De MSCI World[®] index van ontwikkelde markten bevat meer dan 1.500 bedrijven, terwijl de MSCI Emerging Market[®] index meer dan 1.300 bedrijven bevat. Dat is een serieus aantal.*

² Candriam estimate, based on 1,927 meetings voted globally in 2021.

Definities: Een gemeenschappelijke taal

Zoals voor vele terreinen van duurzaam beleggen het geval is, kunnen deze begrippen soms onduidelijk of inconsistent zijn.

Rentmeesterschap

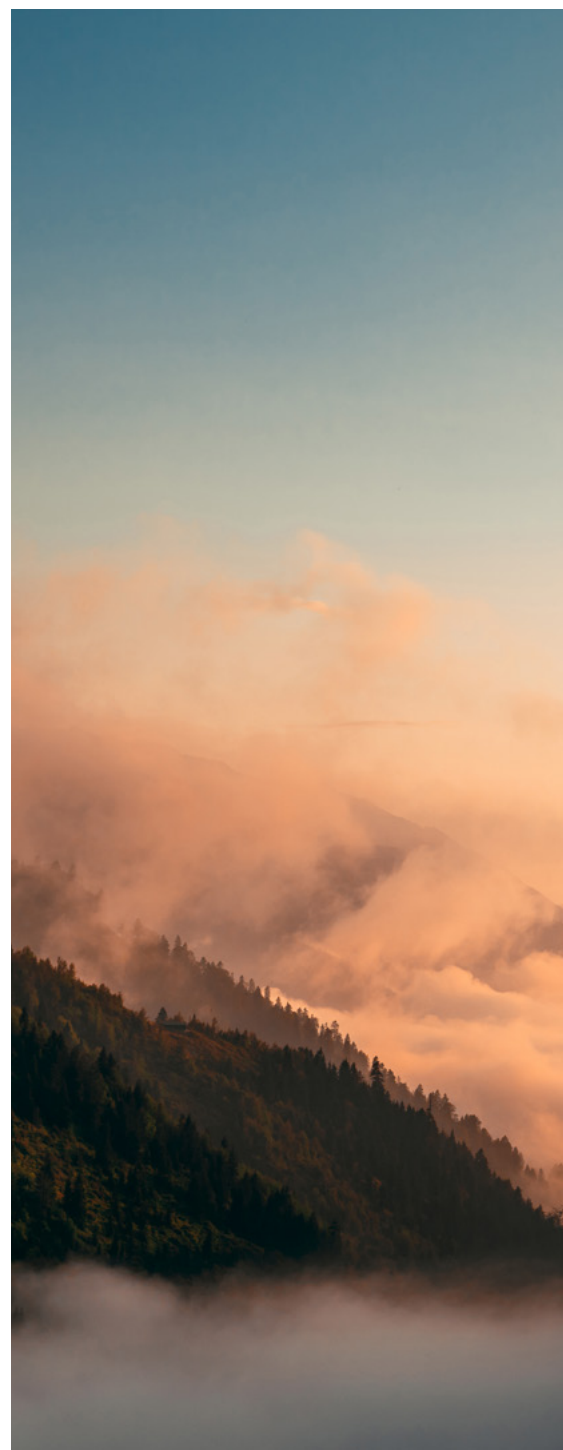
Het begrip rentmeesterschap omvat ook Stemmen en Engagement, maar is veel breder. Beleggingsrentmeesterschap omvat "de verantwoorde allocatie en het verantwoorde beheer van en toezicht op kapitaal om op lange termijn waarde voor cliënten en begunstigden te creëren die leidt tot duurzame voordelen voor de economie, het milieu en de samenleving" (UK Stewardship Code, 2020). Rentmeesterschap omvat dus alle elementen van het beleggingsbeheerproces.

Stemmen

Voornamelijk relevant voor aandelenbeleggingen, is Stemmen het uitoefenen van het stemrecht van eigenaars voor/tegen het management en aandeelhoudersbesluiten, rechtstreeks op aandeelhoudersvergaderingen of soms bij volmacht. In sommige gevallen kunnen obligatiehouders en anderen stemmen, bijvoorbeeld wanneer een emittent de voorwaarden van een contract wil wijzigen.

Engagement

Interacties tussen de belegger (of zijn vertegenwoordiger) en huidige of potentiële ondernemingen of landen waarin wordt geïnvesteerd, met name over ESG-kwesties en relevante strategieën, vallen onder het begrip Engagement. Dit kan gebeuren door middel van een rechtstreekse dialoog of deelname aan samenwerkingsinitiatieven met andere beleggers, maar omvat ook het uitbrengen van stemmen. Jaarvergaderingen zijn een legitiem forum om over dergelijke aangelegenheden van gedachten te wisselen.



Regelgeving



Er komt steeds meer regelgeving om meer geld te laten vloeien naar duurzame beleggingen, met Europa in de voorhoede. Deze nieuwe regelgeving moedigt ook actieve stem- en engagement praktijken aan.

SRD II

De bijgewerkte versie van de EU-richtlijn Shareholder Rights Directive II (SRD II) heeft in 2019-2020 een aantal nieuwe rechten en verplichtingen voor aandeelhouders, ondernemingen en vermogensbeheerders in werking doen treden. Vermogensbeheerders moeten bijvoorbeeld bekendmaken hoe zij hun stemrechten hebben uitgeoefend, of uitleggen waarom zij deze niet hebben uitgeoefend.

Andere doelstellingen zijn het aanmoedigen van aandelenbezit op lange termijn, het verminderen van kortetermijndenken en het ontmoedigen van inefficiënte kwartaaldoelstellingen. Een groot deel van de bijgewerkte richtlijn is gewijd aan de rol van elke partij in het stemproces, en is bedoeld om de uitoefening van het stemrecht en de transparantie van de stemmingen te vergemakkelijken. Er zijn normen vastgesteld voor onder meer bewaarders, volmachtadviseurs en emittenten. De richtlijn legt met name een "say-on-pay" op aan ondernemingen, waardoor aandeelhouders van in de EU gevestigde ondernemingen jaarlijks kunnen stemmen over de beloning van bestuurders, hoewel de details per land verschillen.

Taxonomie, SFDR, en CSRD

In de **EU-taxonomie** zijn criteria en drempelwaarden opgenomen op grond waarvan verschillende economische activiteiten als "duurzaam" kunnen worden aangemerkt. Een centraal probleem bij dit kader blijft het gebrek aan gegevens.

Stemmen en engagement spelen een dubbele rol met betrekking tot gegevens en rapportage - en wereldwijd, niet alleen in de EU. Ten eerste kunnen stemmen en engagement worden gebruikt om ondernemingen aan te moedigen meer informatie te verstrekken, en ten tweede om de directe communicatie tussen beleggers en ondernemingen te verbeteren zodat zij beter geïnformeerde beleggingsbeslissingen kunnen nemen. Ondertekenaars van de [UN PRI](#) stemmen ermee in dat de entiteiten waarin zij beleggen ESG-openbaarmaking nastreven (derde beginsel). Engagement is in de eerste plaats een instrument voor beleggers om de *ESG-praktijken* van bedrijven te beïnvloeden en te veranderen, hoewel het nuttig is om aan te dringen op de nodige gegevens voor deze verordening.

De **Sustainable Finance Disclosure Regulation** (SFDR) is gebaseerd op het beginsel van "dubbele materialiteit". Dat wil zeggen dat beleggers zowel de duurzaamheidsrisico's moeten onderzoeken waaraan beleggingen onderhevig zijn (ook wel "financiële materialiteit" genoemd), als de potentiële Principal Adverse Impacts (PAI omvatten de broeikasgasemissies van een bedrijf, of de koolstofvoetafdruk) die deze beleggingen op het milieu en de samenleving kunnen hebben. Stemmen en Engagement spelen een sleutelrol bij het begrijpen en beheersen van deze risico's en effecten.

De **Corporate Sustainability Reporting Directive** (CSRD) is bedoeld om de bekendmaking van niet-financiële gegevens door ondernemingen te versnellen, maar het volledige effect ervan zal waarschijnlijk pas vanaf 2024 merkbaar zijn - dat wil zeggen wanneer de resultaten voor 2023 worden gerapporteerd. Ze is alleen van toepassing op EU-ondernemingen. Het feit dat CSRD pas over een paar jaar volledig van kracht zal zijn en alleen voor EU-ondernemingen zal gelden, onderstreept het belang van stemmen en betrokkenheid als extra instrument om ondernemingen - ook buiten de EU - ertoe aan te zetten de bekendmaking van niet-financiële gegevens te verbeteren.

Milieu- en sociale resoluties

Volgens de non-profit groep ShareAction, in 2021

- **De zes grootste vermogensbeheerders ter wereld "negeerden consistent" het advies van hun stemadviseurs.³**
- **Europese vermogensbeheerders waren het meest actief in het stemmen voor milieu- en sociale aandeelhoudersresoluties.⁴ Bijna elke beheerder in de bovenste helft van deze stemmingsrangschikking was afkomstig uit Europa.**

Veel van de vermogensbeheerders die geen gebruik hebben gemaakt van stemmen van cliënten zijn lid van Climate Action 100+, en veel van hen hebben de UN Principles of Responsible Investment (PRI) ondertekend.

³ There may have been some valid reasons. There have been significant changes in the details of management-sponsored Say-on-Climate resolutions between 2021 and 2022, and proxy advisors significantly strengthened their level of analysis of Say-on-Climate resolutions between 2021 and 2022. For our own detailed explanations, see Candriam's documents, [2022 Mid-year Voting report](#), and [Who would vote Against a Climate Resolution?](#)

⁴ ShareAction. *Voting Matters, 2021. Are Asset Managers using their proxy votes for action on environmental and social issues?* December 2021. [ShareAction-Voting-Matters-2021.pdf](#). Accessed 18 July, 2022.

Stemmen

Aandeelhoudersstemmen brengen talrijke gevolgen met zich mee. Denk maar aan het typische jaarlijkse verzoek om kwijting van de persoonlijke aansprakelijkheid van managers en bestuurders. Hoewel de juridische implicaties uiteenlopen, wordt de "kwijting" is over het algemeen bekeken als een blijk van vertrouwen in het management. Dit maakt het voor aandeelhouders moeilijk om het management ter verantwoording te roepen als later een inbreuk wordt ontdekt.

ESG - de Grote Drie van stemonderwerpen

Bepaalde punten kunnen regelmatig ter stemming aan de aandeelhouders worden voorgelegd. De meest terugkerende punten vallen onder **Governance**, zoals (her)verkiezing van bestuurders of bezoldiging.

Stemmingen over **milieu**-en **sociale**kwesties komen steeds vaker voor en komen vaak in de pers, ook al blijft het aantal op dit moment beperkt. Meer frequente onderwerpen zijn de energietransitie, het 2°C-scenario, of de loonkloof tussen mannen en vrouwen. Bij het stemmen is het belangrijk de huidige praktijken van de onderneming te kennen en te begrijpen, eventuele argumenten tegen de resolutie, de materialiteit van de kwestie, en de kosten en/of haalbaarheid van de implementatie.

Analyse van stempraktijken

Bij het beoordelen van de stempraktijken van vermogensbeheerders, stellen wij voor dat beleggers drie brede categorieën in overweging nemen.

• **Stembeleid**

Voordat de belegger het stemrecht delegeert aan de vermogensbeheerder of aan anderen, moet hij het stembeleid van de vermogensbeheerder volledig begrijpen, niet alleen inzake standaard stemkwesties zoals de verkiezing van bestuurders, beloning, kapitaalverhoging of vernieuwing van de auditor, maar ook inzake milieu- en sociale onderwerpen, en hoe de ESG-praktijken van de onderneming de stemming van de aandeelhouders kunnen beïnvloeden over bijvoorbeeld de verkiezing van de beloning van bestuurders. Indien de belegger de vermogensbeheerder echter opdraagt zijn eigen specifieke of op maat gesneden stembeleid uit te voeren, moeten de details en de bedoeling ervan duidelijk worden omschreven, bij voorkeur rekening houdend met regionale verschillen, en regelmatig worden bijgewerkt. (Het is bijvoorbeeld nog niet relevant te verwachten dat 40% van de raad van bestuur uit vrouwelijke bestuurders bestaat in regio's waar de meerderheid van de plaatselijke raden van bestuur voor 100% uit mannen bestaat).

• **Middelen en voorbereidende analyse**

Om zinvol te kunnen stemmen, is het van belang de details van elke resolutie op de agenda van elke algemene vergadering of buitengewone vergadering van een vennootschap door te nemen. Beschikt de besluitvormer - vermogenseigenaar, beleggingsbeheerder of extern adviseur - over de middelen en de ervaring om dit te doen? Deze middelen kunnen intern of extern zijn, zoals de steun van een volmachtadviseur.

Het stemmen afstemmen op de beleggingsstrategie en de mening over de emittent is essentieel, wat een goed gestructureerd en gecoördineerd proces tussen de verschillende partijen inhoudt.

• **Trackrecord van het stemmen**

Het stemgedrag moet transparant zijn. Op hoeveel jaarlijkse algemene vergaderingen heeft de vermogensbeheerder in de afgelopen jaren gestemd? Hoeveel stemmen zijn er uitgebracht en op welke hoofdpunten heeft de vermogensbeheerder zich verzet tegen de aanbeveling van het management? Stelt de vermogensbeheerder vragen, legt hij vooraf of tijdens de jaarvergaderingen openbare verklaringen af en/of dient hij resoluties in? De stemmingskwesies zijn sinds de uitbraak van Covid ingrijpend veranderd, evenals de praktische aspecten van het stemmen, nu meer vergaderingen virtueel worden gehouden. Hoe heeft de vermogensbeheerder het stembeleid aangepast aan de post-Covid wereld?

Er moet groot belang worden gehecht aan dit transparantieniveau en aan het vermogen van de vermogensbeheerder om het laatste stemseizoen met een scherp oog te evalueren, opkomende nieuwe onderwerpen te belichten en voorbeelden te geven van de wijze waarop meer gevoelige resoluties worden geïdentificeerd en behandeld.

Breng die stem uit!

Volgens de non-profit groep ShareAction, in 2021

- **10% van 's werelds grootste vermogensbeheerders stemden op minder dan 40% van de resoluties waarvoor zij hun cliënten vertegenwoordigden.⁵**
- **5% stemde over minder dan 20% van de resoluties.**

Gelukkig hebben we bij Candriam 92%⁶ van onze mogelijke stemmen uitgebracht.

⁵ ShareAction. *Voting Matters, 2021. Are Asset Managers using their proxy votes for action on environmental and social issues?* December 2021. [ShareAction-Voting-Matters-2021.pdf](#). Accessed 18 July, 2022.

⁶ 92% of open-ended equity funds, by AuM, as of year end 2021. [Candriam Annual Engagement and Voting Report](#), page 67.

Engagement

Via Engagement treden beleggers of hun afgevaardigden in contact met huidige of potentiële ondernemingen of landen waarin wordt geïnvesteerd, over ESG-kwesties. Om doeltreffend te zijn, moet Engagement worden gevoed door EGG-analyses die de zwakke punten van de emittent, beste praktijken en mogelijkheden tot verbetering belichten, en natuurlijk ook door Engagement-resultaten die terugkoppelen naar de ESG-analyse. ESG-analyse en -integratie helpen bij het prioriteren van Engagement-onderwerpen.

• *Invloed uitoefenen op bedrijfspraktijken inzake ESG-topics*

Duurzaam beleggen is niet gewoon ja/nee kiezen, maar meer bijdragen tot voortdurende verbetering. Beleggers moeten een positieve spiraal op gang brengen door beste praktijken aan ondernemingen mee te delen.⁷ Engagement moet uitgevende instellingen aanmoedigen om erkende normen en beste praktijken over te nemen, waardoor zij op hun beurt beter kunnen anticiperen op ESG-risico's en -kansen en deze beter kunnen beheren. Engagement is ook een belangrijke tactiek in de gereedschapskist van EU-beleggers bij hun inspanningen om [Principal Adverse Impacts](#) (PAI's) te beheren en de [Do No Significant Harm](#) (DNSH) en de beginselen van [goed bestuur](#) in het kader van de EU-regelgeving toe te passen.

• *Beleggingsbeslissingen ondersteunen*

De verzamelde informatie kan zowel de ESG-analyse als de financiële analyse verrijken, wat leidt tot beter onderbouwde beleggingsbeslissingen.

Bij de engagement activiteiten kunnen andere stakeholders worden betrokken, zoals vakbonden van werknemers, sectorverenigingen of non-profit organisaties. Deze groepen kunnen nieuwe ideeën aandragen, helpen bij de implementatie en de kennis van de sector aanscherpen.

• *Betere ESG-openbaarmaking bij het bedrijf stimuleren*

Transparantie in het algemeen, en het verzamelen en rapporteren van niet-financiële gegevens in het bijzonder, is een belangrijke en permanente uitdaging bij duurzaam beleggen. Een belangrijk aandachtspunt van de Engagement is het aanmoedigen van transparantie door emittenten.

⁷ Continuous improvement is fundamentally included in the United Nations Principles of Responsible Investment (UN PRI).

Directe dialoog

Rechtstreekse contacten tussen de belegger (of zijn vermogensbeheerder) en de emittent vereisen gespecialiseerde middelen en zijn tijdrovend. Om zo efficiënt mogelijk te werken, kan het nuttig zijn om prioriteiten te stellen op basis van een vooraf bepaalde reeks welomschreven thema's.

Samenwerkingsverbanden

Dankzij collectieve engagement kunnen beleggers hun gewicht in de schaal leggen, hetzij als eigenaars, hetzij als schuldeisers, om krachtige en dringende veranderingen in de praktijken te ondersteunen, belangrijke initiatieven te bevorderen en transparantie aan te moedigen. Samenwerkingsverbanden kunnen ook een rol spelen bij het anticiperen op en onderzoeken van nieuwe risico's die nog niet goed worden begrepen of nog niet goed gereguleerd zijn.

Deze collectieve inspanningen kunnen ook bijzonder relevant zijn voor openbare/soevereine emittenten zoals een land, een groep landen, een internationale organisatie, waar de omvang van de emittent zowel toegang als invloed moeilijk te verkrijgen kan maken.

Samenwerkingsverbanden kunnen doeltreffend en efficiënt zijn...

- *Met overheids- of openbare emittenten, waar toegang en invloed moeilijk kunnen zijn*
- *Met bedrijven, wanneer individuele dialogen falen*
- *Wanneer beleggers een gemeenschappelijk inzicht in een onderwerp hebben, kan collectief engagement de kosten van rapportage voor de emittent beperken en voorkomen dat op tal van soortgelijke vragen moet worden geantwoord - schaalvoordelen voor de emittent*
- *Wanneer beleggers contact moeten opnemen met talrijke ondernemingen over hetzelfde onderwerp - schaalvoordelen voor zowel emittenten als beleggers*
- *Wanneer wordt verwacht dat de toenemende media-aandacht de publieke aandacht voor het onderwerp zal vergroten*
- **Wanneer een grotere hefboomwerking nuttig is en een aantal beleggers dezelfde mening zijn toegedaan!**

Stemmen, Engagement, en Beleggen gaan hand in hand

Goed rentmeesterschap van beleggingen integreert Stemmen en Engagement in het beleggingsproces. Stem- en Engagement-deskundigen moeten nauw samenwerken met portefeuillebeheerders en analisten. Een ESG-analyse is de voorwaarde voor stemmen en engagement, terwijl stemmen en engagement op hun beurt de ESG-analyse en de volledige beleggingsfunctie informeren.

Stemmen en engagement mogen niet los van elkaar worden gezien. Zij moeten op elkaar worden afgestemd en elkaar voeden. Resoluties en stemuitslagen op algemene aandeelhoudersvergaderingen kunnen aanleiding geven tot een dialoog na de vergadering, vooral wanneer de standpunten uiteenlopen. Dialogen met een emittent die in een controversie verwickeld is geweest, kunnen op hun beurt helpen bepalen of het management zinvolle stappen in de richting van verbetering heeft ondernomen - en kunnen helpen om latere stemmingen vorm te geven.

Stemmen en engagement zijn noodzakelijk voor echt duurzaam beleggen, dragen in belangrijke mate bij tot risicobeperking, en creëren op lange termijn toegevoegde waarde. Beleggers die vermogensbeheerders evalueren waaraan geld wordt toevertrouwd, doen er goed aan niet alleen naar de kwaliteit van de financiële en ESG-analyse te kijken, maar ook naar die van de stemming en de betrokkenheid.

De Covid-19 pandemie heeft het belang en de reikwijdte van Engagement en Stemmen onderstreept. Ecologische, sociale en governance thema's zijn door de crisis nog meer onder de aandacht gekomen en zijn tot uiting gekomen in dialogen met ondernemingen en in resoluties.

Door hun engagement- en stemrechten uit te oefenen, kunnen beleggers een actieve rol spelen in de transitie naar een eerlijkere en duurzamere wereld.



**10,000
leden**



5 jaar

Leidersrol in
duurzaam opvoeden



**+17,000
uur**

van geaccrediteerde training

Dit document wordt louter ter informatie verstrekt. Het vormt geen aanbod tot aan- of verkoop van financiële instrumenten en houdt geen beleggingsadvies in. Het bevestigt ook geen enkele vorm van transactie, tenzij dit uitdrukkelijk werd overeengekomen. Hoewel Candriam de gebruikte gegevens en bronnen met veel zorg selecteert, kunnen fouten of weglatingen niet a priori worden uitgesloten. Candriam kan niet aansprakelijk worden gesteld voor enig direct of indirect verlies als gevolg van het gebruik van dit document. De intellectuele eigendomsrechten van Candriam dienen te allen tijde nageleefd; de inhoud van dit document mag niet worden gereproduceerd zonder voorafgaande schriftelijke goedkeuring.

Onderhavig document vormt geen onderzoek op beleggingsgebied zoals bepaald in Artikel 36, paragraaf 1 van gedelegeerde verordening (EU) 2017/565. Candriam benadrukt dat deze informatie niet is opgesteld overeenkomstig de wettelijke voorschriften ter bevordering van de onafhankelijkheid van onderzoek op beleggingsgebied en evenmin onderworpen is aan een verbod om al vóór de verspreiding van onderzoek op beleggingsgebied te handelen.