

De zin en onzin van betrokken aandeelhouderschap

Dr. Colin Tissen

1. INLEIDING

“Shell keert terug naar olie om investeerders te winnen,” concludeerde Reuters (2024a) na de kapitaalmarktdag van Shell in 2023. CEO Wael Sawan kondigde aan dat Shell de olieproductie stabiel wil houden tot 2030, in plaats van deze te verminderen, ondanks jarenlange gesprekken met duurzame beleggers om te verduurzamen.

Sommige niet-gouvernementele organisaties (ngo's) noemen dit een “klimaatomslag” en beweren dat engagement van duurzame beleggers niet werkt en dat ze moeten desinvesteren. Dit is onzin. Als investeerders geen invloed hebben, waarom verandert Shell dan zijn strategie om “investeerders te winnen”? Het antwoord is simpel: een grote groep beleggers wil dat Shell terughoudender is met investeringen in hernieuwbare energie. Voor deze beleggers is engagement dus succesvol geweest.

De vraag of engagement werkt, is niet zo interessant; het antwoord hangt af van je perspectief. In 2023 promoveerde ik aan de Universiteit Maastricht met onderzoek naar betrokken aandeelhouderschap door beleggers op duurzaamheidsonderwerpen. Daarna ging ik aan de slag in het engagement team van PGGM.

In dit artikel deel ik mijn visie op de zin en onzin van betrokken aandeelhouderschap, vanuit een academisch en praktisch perspectief. Ik bespreek betrokken aandeelhouderschap aan de hand van drie onderwerpen. Ten eerste, de samenwerking tussen beleggers op het gebied van engagement. Ten tweede, het indienen van aandeelhoudersvoorstellen waarop gestemd wordt tijdens jaarvergaderingen. En ten derde, de relatie tussen stemgedrag op aandeelhoudersvoorstellen en engagement. Ik eindig met een conclusie en een aantal aanbevelingen om het succes van betrokken aandeelhouderschap te vergroten.

2. SAMENWERKING TUSSEN BELEGGERS

Engagement kan bijdragen aan verbeterde financiële en niet-financiële prestaties. Tegelijkertijd zijn de succespercentages laag en de effecten op niet-financiële prestaties bescheiden (Bauer, Derwall, en Tissen, 2023). Een manier om het succes van engagement te vergroten is samenwerking tussen beleggers. Voorbeelden hiervan zijn collaboratieve programma's zoals georganiseerd door de Principles for Responsible Investments (PRI) of het Global Real Estate Engagement Network (GREEN). Verschillende studies tonen aan dat gesprekken tussen bedrijven en meerdere aandeelhouders vaker succesvol zijn dan die met een enkele aandeelhouder (Barko, Cremers, en Renneboog, 2022; Bauer et al., 2023; Dimson, Karakas, en Li, 2015).

Collaboratief engagement staat echter onder druk. Een bekend voorbeeld is Climate Action 100+ (CA100+), een samenwerkingsverband waarin beleggers de grootste uitstoters wereldwijd vragen hun emissies te verlagen om bij te dragen aan het Klimaatakkoord van Parijs. Recentelijk hebben grote partijen zoals Blackrock, JPMorgan, en State Street hun betrokkenheid bij CA100+ (deels) opgezegd (Climate Action 100+, 2024). Ze geven aan dat de nieuwe fase van het initiatief, die meer nadruk legt op de implementatie van klimaattransitieplannen en minder op klimaat-gerelateerde verslaggeving, niet in lijn is met hun eigen aanpak voor betrokken aandeelhouderschap, die onafhankelijk is van andere vermogensbeheerders.

Wat deze partijen niet benoemen, is de politieke druk om CA100+ te verlaten. De Judiciary Committee van het Amerikaanse Huis van Afgevaardigden, momenteel geleid door de Republikeinse partij, heeft een onderzoek gedaan naar samenwerking tussen beleggers op het gebied van duurzaam investeren (Committee on the Judiciary, 2024). Ze beargumenteren dat er een “klimaatkartel”

Dr. Colin Tissen
Beleggingsstrateeg, PGGM



is van linkse milieuactivisten en grote financiële instellingen die samenspannen om Amerikaanse bedrijven te dwingen te decarboniseren. CA100+ zou een onderdeel zijn van dit “kartel”. Het onderzoek laat na te vermelden dat alle deelnemers aan CA100+ altijd onafhankelijk handelen. Deelname aan het initiatief verplicht hen niet om op een bepaalde manier te stemmen, te engagen, of te investeren. Dit blijkt ook uit hun stemgedrag.

Morningstar (2024a) onderzocht het stemgedrag van vijf grote partijen die CA100+ (deels) hebben verlaten. Ze keken specifiek naar ‘flagged votes’ uit 2023, het jaar voordat de partijen CA100+ (deels) verlieten. Deze ‘flagged votes’ zijn belangrijke aandeelhouders- en managementvoorstellen die CA100+ relevant acht voor deelnemers, zonder stemadvies te geven. Figuur 1 toont aan dat de vijf vermogensbeheerders zeer verschillend stemmen op deze voorstellen, met een percentage stemmen vóór variërend van 10% tot 95%. Dit maakt beweringen over samenzwering onzin.

Ondanks het vertrek van een aantal grote vermogensbeheerders is het aantal deelnemers aan CA100+ in 2024 juist gegroeid. Collaboratief engagement op duurzaamheid zal dus niet snel verdwijnen. Vooral op het gebied van klimaat is samenwerking cruciaal. Klimaatverandering is een globaal probleem en een financieel risico. Daarom vinden beleggers het belangrijk om te begrijpen hoe bedrijven dit risico beheersen. Samenwerking biedt efficiëntievoordelen voor zowel beleggers als ondernemingen en vergroot de kans op succes.

3. AANDEELHOUDERSVOORSTELLEN

Een ander middel binnen betrokken aandeelhouderschap is het indienen van aandeelhoudersvoorstellen. Dit is een effectieve manier om verandering te realiseren bij ondernemingen. Naaraayanan, Sachdeva en Sharma (2021) bestudeerden een campagne van het New York City Pension System en

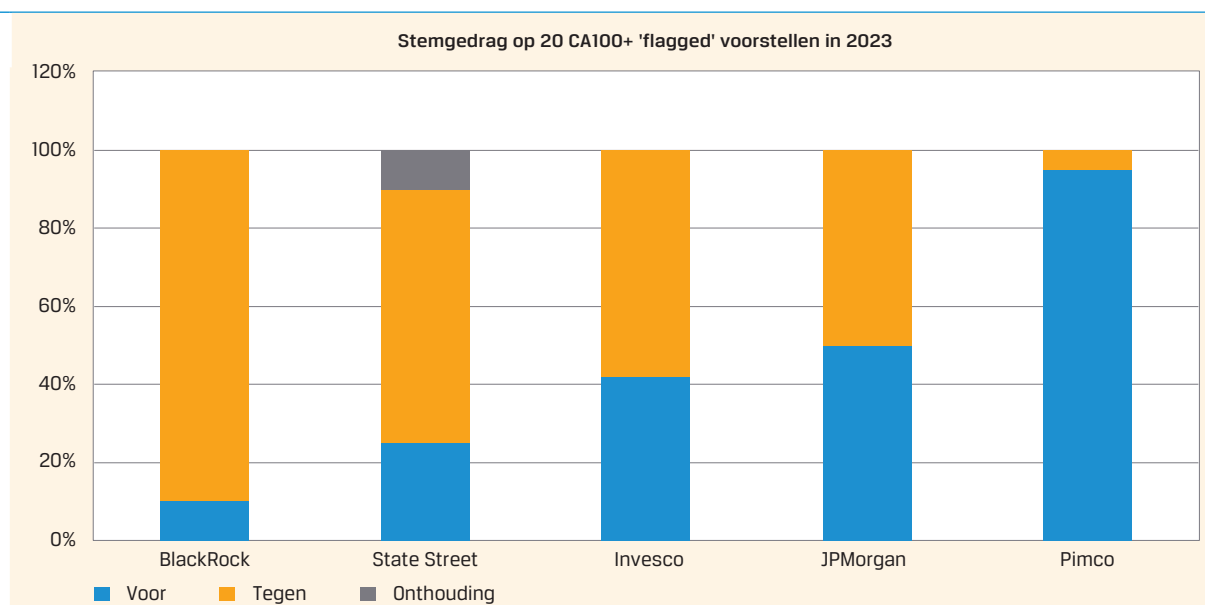
ontdekten dat bedrijven met ingediende voorstellen hun giftige uitstoot, broeikasgasemissies en kankerverwekkende vervuiling verminderden. Bovendien vonden Van der Kroft, Palacios, Rigobon, en Zheng (2024) dat voorstellen in de vastgoedmarkt duurzame renovaties bevorderen, maar alleen tijdens herinvesteringperiodes.

Aandeelhoudersvoorstellen komen het meest voor bij Amerikaanse ondernemingen. In 2024 waren er in Amerika 1000 aandeelhoudersvoorstellen. Figuur 2 toont een toename in het aantal voorstellen, vooral op anti-ESG gebied. Tegelijkertijd is de steun voor klimaatvoorstellen gehalveerd. Dit betekent dat het indienen van voorstellen minder vaak succesvol is. Zo werden maar 3 klimaat- en sociale voorstellen gesteund door een meerderheid.

DE VRAAG OF ENGAGEMENT WERKT, IS NIET ZO INTERESSANT; HET ANTWOORD HANGT AF VAN JE PERSPECTIEF

Echter kan een voorstel ook succesvol zijn zonder dat er op is gestemd. Vaak gaat de indiener in gesprek met de onderneming vóór de jaarvergadering, en bij een succesvolle uitkomst kan het voorstel worden teruggetrokken. Tussen 2022 en 2024 gebeurde dit in 27%, 23%, en 15% van de gevallen (Georgeson, 2024). Ook hier blijkt dat voorstellen minder vaak slagen, maar door het meenemen van terugtrekkingen is er een genuanceerder beeld over de mate van succes. Ondanks een negatieve trend in zowel stemgedrag als terugtrekkingen waren er in 2024 meer dan 150 succesvolle voorstellen. Onderzoek ondersteunt dat deze voorstellen tot veranderingen bij bedrijven kunnen leiden (Bauer, Moers, en Viehs, 2015; Bauer, Derwall, en Tissen, 2022).

Figuur 1
Stemgedrag van partijen die CA100+ (deels) hebben verlaten op de 20 resoluties die door CA100+ in 2023 als meest relevant zijn aangemerkt



Bron: Morningstar (2024a)

DAVID VERSUS GOLIATH

Het indienen van voorstellen is echter niet zonder controverse. In januari 2024 spande ExxonMobil een rechtszaak aan om een aandeelhoudersvoorstel van Arjuna Capital en Follow This te blokkeren. Eerdere voorstellen van Follow This, die vroegen om emissiereductiedoelstellingen in lijn met het Akkoord van Parijs, kregen 28% (scopes 1, 2, en 3) en 11% (scope 3) steun in 2022 en 2023. ExxonMobil stelde dat het voorstel in 2024 vrijwel overeenkwam met eerdere afgewezen voorstellen en daarom niet in het belang van aandeelhouders was.

De rechtszaak leidde tot veel kritiek. Nicolai Tangen, CEO van Norges Bank Investment Management, noemde het een zorgwekkende en agressieve ontwikkeling. Hij maakt zich zorgen over de implicaties voor de rechten van aandeelhouders (Financial Times, 2024a). Een groep van 40 Europese en Amerikaanse institutionele beleggers, met 4,7 biljoen euro aan beheerd vermogen, deelt deze zorgen. In een statement vroegen zij bedrijven om aandeelhouders niet voor de rechter te dagen om menings-

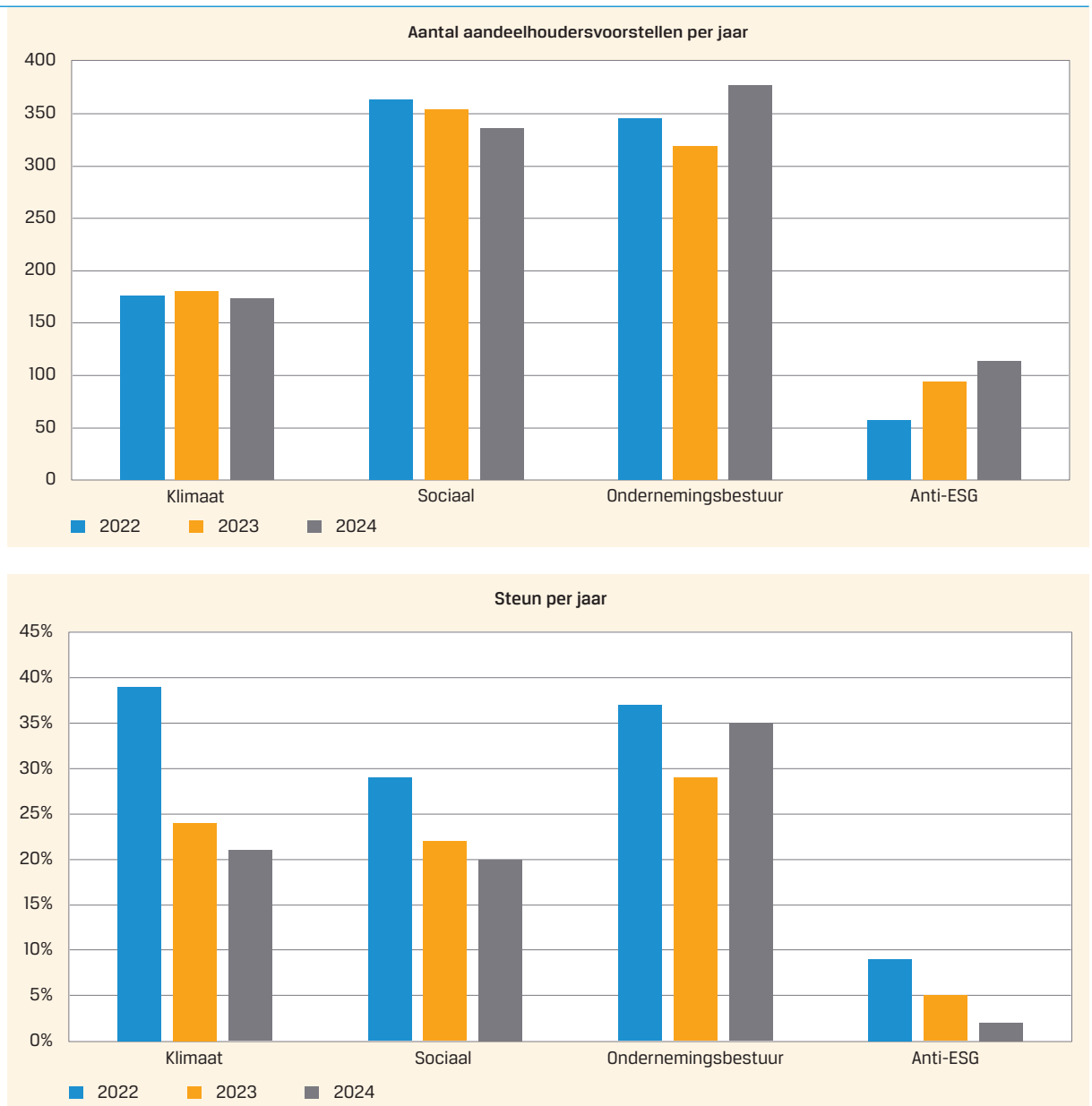
verschillen over voorstellen op te lossen. In plaats daarvan kunnen ze in gesprek gaan met de SEC over de regels rondom het indienen van voorstellen (Reuters, 2024b).

Deze zaak kan gezien worden als een “David versus Goliath” verhaal, waarbij ExxonMobil vecht tegen kleine activistische aandeelhouders Arjuna Capital en Follow This, mogelijk om toekomstige voorstellen voor decarbonisatie af te schrikken. Tegelijkertijd wijst ExxonMobil op het groeiende aantal aandeelhoudersvoorstellen bij Amerikaanse bedrijven, wat niet altijd ten goede komt aan de kwaliteit. Vaak worden deze voorstellen geleid door non-profit organisaties die aandelen kopen met het doel om voorstellen in te dienen.

VOORSTELLEN GEDREVEN DOOR BELANGENGROEPEN

Tabel 1 toont dat de meeste voorstellen bij Amerikaanse bedrijven worden ingediend door individuele particuliere beleggers, anti-ESG partijen en sociale non-profit organisaties. As You Sow is bijvoorbeeld een non-profit organisatie die duurzaamheid bij

Figuur 2
Aantal aandeelhoudersvoorstellen in Amerika en gemiddelde steun per jaar



Bron: Georgeson (2024)

bedrijven bevordert via betrokken aandeelhouderschap. Grote vermogensbeheerders komen niet voor in de tabel omdat ze terughoudender zijn met het indienen van voorstellen. Non-profit organisaties met weinig aandelen gebruiken voorstellen om een stoel aan tafel te krijgen, terwijl grote vermogensbeheerders voorstellen als escalatiestap gebruiken wanneer een engagement stroef verloopt.

Amerikaanse bedrijven worden moe van het grote aantal voorstellen. Zo stonden bij Amazon 14 aandeelhoudersvoorstellen op de agenda van de jaarvergadering in 2024, allemaal ingediend door non-profit organisaties, anti-ESG organisaties en individuele beleggers. Geen enkel voorstel werd aangenomen, terwijl het behandelen van één voorstel tussen de \$20,000 en \$150,000 kan kosten (SEC, 2020). Hoewel er terecht veel kritiek is op de handelspraktijken van Amazon, zoals weerstand tegen vakbonden (Financial Times, 2024b), is het de vraag of deze methode effectief is om verandering te brengen.

Het oplossen van dit probleem vergt zorgvuldigheid. Aandeelhoudersrechten moeten beschermd worden. Zowel grote institutionele beleggers, individuele beleggers, als non-profit organisaties met voldoende aandelen hebben het recht om een voorstel in te dienen.

Een mogelijke oplossing is het aanpassen van de regels voor de toelaatbaarheid van voorstellen. Bedrijven mogen de SEC vragen om voorstellen die de ‘gewone bedrijfsvoering’ aantasten, niet op de agenda van de jaarvergadering te plaatsen. Deze regel mag echter niet gebruikt worden voor voorstellen met een brede maatschappelijke impact. De Business Roundtable, een associatie van meer dan 200 CEO's van de grootste Amerikaanse bedrijven, wil dat de SEC deze uitzondering afschaft. Ze stellen dat de uitzondering leidt tot een overvloed aan voorstellen van een

“bepaalde groep aandeelhouders met speciale belangen die sociale en politieke agenda's nastreven die losstaan van aandeelhouderswaarde” (Chamber of Commerce of the United States of America and Business Roundtable, 2024).

Dat de meeste voorstellen worden ingediend door belangengroepen is correct. Maar volgens mij is het aan de aandeelhouders om te bepalen welke voorstellen in lijn zijn met aandeelhouderswaarde, en niet aan de ondernemingen of de SEC. En er zijn genoeg institutionele beleggers die de voorstellen van deze belangengroepen steunen.

SAMENWERKING BIEDT EFFICIËNTIE-VOORDELEN VOOR ZOWEL BELEGGER ALS ONDERNEMINGEN EN VERGROOT DE KANS OP SUCCES

Een voorbeeld is het voorstel bij ExxonMobil. Samen met 27 institutionele beleggers diende Follow This een soortgelijk voorstel in bij Shell. Amundi, een grote Europese vermogensbeheerder, was een van de indieners. In de ondersteunende verklaring bij het voorstel geven de indieners aan dat het uitvoeren van het voorstel kan leiden tot lagere transitierisico's. Deze groep vindt het voorstel dus niet losstaan van aandeelhouderswaarde. Bovendien kregen in 2024 twee klimaatvoorstellen meer dan 50% steun, beide ingediend door een non-profit organisatie.

Institutionele beleggers zouden actiever moeten worden bij het indienen van voorstellen. Zij kunnen het stokje van non-profit organisaties deels overnemen. Beleggers hebben meer ‘skin in the game’ en dat kan leiden tot constructievere gesprekken tussen indieners en ondernemingen. Bauer et al. (2015) vinden bijvoorbeeld dat voorstellen ingediend door institutionele beleggers vaker succesvol worden ingetrokken. Bovendien concluderen Flammer, Toffel, en Viswanathan (2021) dat klimaatvoorstellen correleren met verbeteringen in de rapportage van klimaatrisico's bij ondernemingen, vooral wanneer ingediend door institutionele beleggers.

Samenvattend: de meeste aandeelhoudersvoorstellen in Amerika komen van belangengroepen, wat bedrijven ontevreden maakt. Soms zelfs zo ontevreden dat ze de indieners voor de rechter slepen. Een oplossing is dat institutionele beleggers actiever worden bij het indienen van voorstellen. Dit kan de kwaliteit verbeteren en het aantal voorstellen beheersbaarder maken.

4. DE RELATIE TUSSEN STEMGEDRAG EN ENGAGEMENT

Steun voor aandeelhoudersvoorstellen over duurzaamheid is de afgelopen jaren gedaald. Dit kan ook een invloed hebben op engagement succes. Stemmen op jaarvergaderingen en engagement kunnen niet als twee losstaande activiteiten worden gezien. Stel dat een belegger een onderneming vraagt om ‘science-based’ CO₂-reductiedoelstellingen te zetten.

Tabel 1

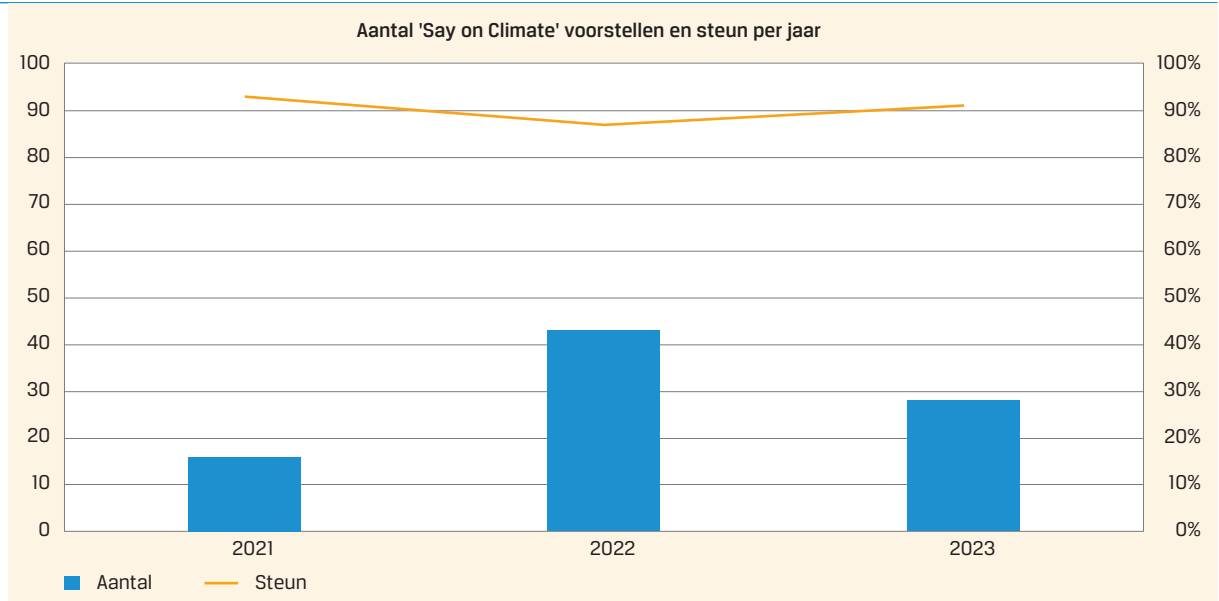
De top tien indieners van aandeelhoudersvoorstellen bij Amerikaanse bedrijven in H1 2024. De kolom 'Totaal aantal voorstellen' bevat het totaal aantal ingediende voorstellen over klimaat, sociale zaken (bijv., mensenrechten en arbeidsrechten), goed bestuur (bijv., samenstelling van het bestuur), en compensatie (bijv., een terugvorderingsbeleid). De kolom 'Klimaat' bevat het aantal ingediende klimaatvoorstellen en is een subset van het totaal aantal voorstellen.

	Naam Indiener	Totaal aantal voorstellen	Klimaat
1	John Chevedden*	199	8
2	As You Sow^	70	43
3	National Center for Public Policy Research#	54	14
4	Kenneth Steiner*	51	0
5	Carpenters Union	38	0
6	Mercy Investment Services	37	15
7	Green Century Capital Management^	32	30
8	James McRitchie / Myra Young*	31	2
9	NYC/NYS Retirement	30	10
10	National Legal and Policy Center#	29	5

*Individuele particuliere beleggers, #anti-ESG indieners, ^sociale non-profit organisaties.

Bron: Sullivan & Cromwell LLP (2024).

Figuur 3
Aantal 'Say on Climate' voorstellen wereldwijd en steun per jaar. Het percentage steun staat gelijk aan het aantal stemmen 'voor' gedeeld door het totale aantal uitgebrachte stemmen



Bron: Morningstar (2024b)

Deze engagement heeft een veel grotere kans van slagen als een voorstel voor zulke doelstellingen veel steun krijgt op een jaarvergadering.

Een concreet voorbeeld hiervan zijn de 'say on climate' voorstellen. Dit zijn voorstellen die ondernemingen zelf op de agenda plaatsen om een adviserende stem van aandeelhouders te vragen over het klimaattransitieplan van de onderneming. Figuur 3 toont dat er de laatste jaren wereldwijd ongeveer 30 van deze voorstellen per jaar waren, met een constante hoge steun van gemiddeld 90%.

Er zijn verschillende redenen voor deze hoge steun. Sommige beleggers zien een risico dat ondernemingen verantwoordelijkheid afschuiven door beleggers een klimaattransitieplan (adviserend) te laten goedkeuren. Deze beleggers steunen vaak 'say on climate' voorstellen, of onthouden zich van stemming. Andere beleggers kijken niet zozeer naar de inhoud van het plan (bijvoorbeeld de hoogte van een CO₂-reductiedoelstelling), maar naar de volledigheid (bijvoorbeeld of het plan een CO₂-reductiedoelstelling bevat). Sterke steun voor een klimaatplan via een 'say on climate' voorstel betekent dus niet altijd dat beleggers tevreden zijn met de inhoud van het plan.

Deze sterke steun kan problemen opleveren voor beleggers die tijdens engagements om verbeteringen vragen. Ondernemingen kunnen bijvoorbeeld argumenteren dat een groot deel van de beleggers tevreden is met het huidige plan, waardoor aanpassingen niet wenselijk zijn. De notulen van engagementgesprekken zijn niet openbaar, maar een quote uit de uitnodiging voor de jaarvergadering van Shell in 2023 illustreert dit. In reactie op het aandeelhoudersvoorstel van Follow This, dat vraagt om verbeterde CO₂-reductiedoelstellingen, schreef Shell: "Aandeelhouders stemden over Shell's energietransitiestrategie en steunden deze overweldigend (89% van de uitgebrachte stemmen). De Follow This-resolutie roept op tot nieuwe doelstellingen die in conflict kunnen komen met de overeengekomen strategie" (Shell, 2023).

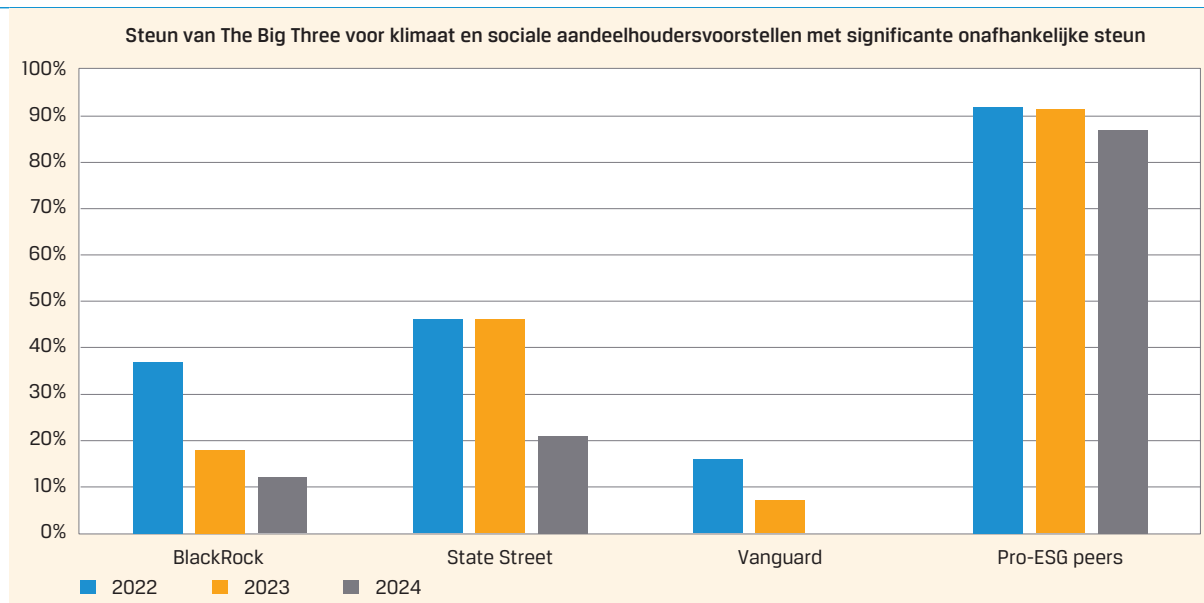
De anti-ESG beweging in Amerika kan ook invloed hebben op de steun voor voorstellen en uiteindelijk op het succes van engagement. Om de grootte van dit effect te onderzoeken, kijk ik naar het stemgedrag van The Big Three vermogensbeheerders: BlackRock, State Street en Vanguard. Samen hebben zij meer dan een kwart van het stemrecht bij bedrijven in de S&P500 (Bebchuk en Hirst, 2024). In 2024 steunden deze vermogensbeheerders respectievelijk 4%, 7% en 0% van klimaat- en sociale aandeelhoudersvoorstellen wereldwijd (InvestmentNews, 2024). In eerdere jaren was de steun significant hoger.

STEMMEN EN ENGAGEMENT MOETEN NIET ALS SUBSTITUTEN WORDEN GEZIEN, MAAR ALS TWEE MIDDELEN DIE ELKAAR KUNNEN VERSTERKEN

Veelgenoemde redenen van The Big Three voor de afname in steun zijn de lagere kwaliteit en economische relevantie van voorstellen. Morningstar (2024) onderzocht daarom het stemgedrag op voorstellen die minimaal 30% steun krijgen van onafhankelijke aandeelhouders (oprichters, bestuurders, executives, etc., worden niet meegerekend). Deze voorstellen halen dus een bepaalde drempelwaarde van 'kwaliteit'.

Figuur 4 toont dat de steun van BlackRock en State Street voor de belangrijkste voorstellen tussen 2022 en 2024 met ongeveer 25 procentpunt is gedaald. Bij Vanguard is het zelfs gedaald van 16% naar 0%. Zoals de nieuwe CEO van Vanguard onlangs zei: "In ons stewardship en stemgedrag zijn wij het toonbeeld van passiviteit" (Responsible Investor, 2024). Verder is het opvallend dat de steun van, voornamelijk Europese peers, slechts met 5 procentpunt daalde. Dit verschil tussen The Big Three en

Figuur 4
Stemgedrag van de Big Three en een peers op klimaat en sociale voorstellen met significante steun van onafhankelijke aandeelhouders. De peergroep bestaat uit vermogensbeheerders die vaak ESG voorstellen steunen: Amundi, LGIM, Norges Bank, en Northern Trust



Bron: Morningstar (2024)

andere vermogensbeheerders is moeilijk te rijmen met de bewering dat de kwaliteit van de voorstellen sterk is gedaald.

Het veranderde stemgedrag van grote vermogensbeheerders kan het moeilijker maken om bedrijven tijdens engagements te overtuigen om verdere stappen te zetten op het gebied van duurzaamheid. Stemmen en engagement moeten dus niet als substituten worden gezien, maar als twee middelen die elkaar kunnen versterken. Het is onzin wanneer vermogensbeheerders argumenteren dat ze weinig voorstellen steunen omdat ze engagement prefereren.

5. CONCLUSIE EN AANBEVELINGEN

Daar zit je dan als duurzame belegger. ESG wordt gepolitiseerd en CA100+ wordt een 'klimaatkartel' genoemd. Grote vermogensbeheerders, zoals State Street en JPMorgan, trekken zich terug uit samenwerkingsverbanden en de steun voor duurzaamheidsvoorstellen daalt sterk. Hoe nu verder?

Het is niet zo erg als het lijkt. Er zijn nog steeds meer dan 600 beleggers onderdeel van CA100+, jaarlijks worden tientallen duurzaamheidsvoorstellen succesvol ingetrokken, en academisch onderzoek ondersteunt dat er een correlatie is tussen engagement en verandering bij bedrijven. Er zijn verschillende manieren om de impact van betrokken aandeelhouderschap op duurzaamheid te vergroten:

ZORG VOOR VOLDOENDE MIDDELEN VOOR DE UITVOERING

De baten van betrokken aandeelhouderschap zijn moeilijk meetbaar. Bijvoorbeeld, als een bedrijf een nieuwe CO₂-reductiedoelstelling zet, komt dit dan door engagement, wetgeving, of druk van andere stakeholders? Of mogelijk hebben externe factoren helemaal geen rol gespeeld bij het besluit. De kosten zijn echter goed meetbaar, zoals de salarissen van medewerkers in een engagement team. Hierdoor kan het moeilijk zijn om een business case voor betrokken aandeelhouderschap te maken, wat kan leiden tot onvoldoende middelen voor de uitvoering.

Het is daarom belangrijk om de noodzaak van betrokken aandeelhouderschap te benadrukken. In Nederland is er een Stewardship Code opgesteld (Eumedion, 2018). Deze code stelt dat pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders een actieve rol moeten spelen in het bevorderen van goede corporate governance en duurzaamheidspraktijken bij Nederlandse beursgenoteerde bedrijven waarin ze beleggen. Engagement en stemmen behoren tot de kerntaken van institutionele beleggers, en er zijn zeker successen te behalen. In een literatuurstudie concluderen Kölbl, Heeb en Busch (2020) dat betrokken aandeelhouderschap het meest betrouwbare mechanisme is voor beleggers om impact te maken.

PLAATS DUURZAAMHEID NIET OP EEN VOETSTUK

Betrokken aandeelhouderschap draait om het bijdragen aan langetermijnwaardecreatie. In een recent onderzoek concluderen Edmans, Gosling en Jenter (2024) dat portefeuillebeheerders duurzaamheid belangrijk vinden voor de langetermijnwaarde van ondernemingen, vooral omdat het correleert met andere factoren zoals strategie, governance en bedrijfscultuur. Deze factoren vinden zij gemiddeld belangrijker dan duurzaamheid. Het is belangrijk om engagement uit te voeren op alle relevante factoren. Bovendien zijn engagements gericht op financieel materiële duurzaamheidsonderwerpen vaker succesvol en corresponderen ze met verbeteringen in zowel financiële als duurzaamheidsprestaties, bijvoorbeeld CO₂ intensiteit (Bauer, Derwall en Tissen, 2023).

BETREK PORTEFEUILLEBEHEERDERS BIJ ENGAGEMENTS

Vermogensbeheerders hebben vaak een centraal betrokken aandeelhouderschapsteam dat engagement uitvoert en stemmen uitbrengt. Hoewel beleggingsteams vaak zelf engagement voeren op de financiële prestaties van ondernemingen, worden engagements op duurzaamheid doorgaans uitgevoerd door het centrale team. Dit team heeft werknemers met specialistische expertise, bijvoorbeeld op het gebied van klimaat of mensenrechten. Het is belangrijk dat deze verschillende teams van

elkaar leren en samen met een onderneming spreken. Op die manier kan een gesprek over duurzaamheid zich richten op de brede waarde van een onderneming. Bovendien bouwen portefeuillebeheerders zo meer kennis op over duurzaamheid. Over tijd kan dan meer van de engagementuitvoering naar de beleggingsteams verschuiven.

NEEM ENGAGEMENT EN STEMGEDRAG MEE BIJ DE SELECTIE VAN MANAGERS

Eigenaren van vermogen (asset owners) die streven naar lange-termijnwaardecreatie nemen doorgaans duurzaam beleggingsbeleid mee bij de selectie, monitoring en evaluatie van vermogensbeheerders. Een vermogensbeheerder kan mooie beloftes maken, zoals een 'Net Zero Asset Manager' commitment (NZAM, 2024). Maar dit betekent pas iets zodra er actie wordt ondernomen. Engagement en stemgedrag zijn mogelijke maatstaven om dit te meten. Dit artikel laat zien dat de uitvoering van betrokken aandeelhouderschap tussen vermogensbeheerders sterk kan variëren. Wanneer asset owners hun kapitaal verschuiven naar beheerders die zij goed vinden presteren op het gebied van betrokkenheid, kan dit de algehele kwaliteit van engagement binnen de financiële sector vergroten. Over tijd kan dit bijdragen aan het succes van engagement.

Literatuur

- Barko, T., Cremers, M. en Renneboog, L., 2022, Shareholder engagement on environmental, social, and governance performance, *Journal of Business Ethics*, 180(2), pp.777-812.
- Bauer, R., Derwall, J. en Tissen, C., 2022, Corporate directors learn from environmental shareholder engagements. Artikel op https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3981634.
- Bauer, R., Derwall, J. en Tissen, C., 2023, Private shareholder engagements on material ESG issues, *Financial Analysts Journal*, 79(4), pp.64-95.
- Bauer, R., Moers, F. en Viehs, M., 2015, Who withdraws shareholder proposals and does it matter? An analysis of sponsor identity and pay practices, *Corporate Governance: An International Review*, 23(6), pp.472-488.
- Bebachuk, L. en Hirst, S., 2022, Big three power, and why it matters. *BUL Rev.*, 102, p.1547.
- Chamber of Commerce of the United States of America en Business Roundtable, 2024, Opposed motion of the Chamber of Commerce of the United States of America and Business Roundtable for leave to file brief of amici curiae supporting plaintiff Exxon Mobil Corporation's opposition to defendants' motion to dismiss. Artikel op <https://subscriber.politicopro.com/eenews/f/eenews/?id=0000018d-f636-d6ce-ald-bd-f67fb7f20000>.
- Climate Action 100+, 2024, Climate Action 100+ reaction to recent departures. Artikel op <https://www.climateaction100.org/news/climate-action-100-reaction-to-recent-departures/>.
- Committee on the Judiciary U.S. House of Representatives, 2024, Climate control: Exposing the decarbonization collusion in Environmental, Social, and Governance (ESG) Investing. Rapport op [https://judiciary.house.gov/sites/evo-subsites/republicans-judiciary.house.gov/files/evo-media-document/2024-06-11%20Climate%20Control%20-%20Exposing%20the%20Decarbonization%20Collusion%20in%20Environmental%2C%20Social%2C%20and%20Governance%20\(ESG\)%20Investing.pdf](https://judiciary.house.gov/sites/evo-subsites/republicans-judiciary.house.gov/files/evo-media-document/2024-06-11%20Climate%20Control%20-%20Exposing%20the%20Decarbonization%20Collusion%20in%20Environmental%2C%20Social%2C%20and%20Governance%20(ESG)%20Investing.pdf)
- Dimson, E., Karakaş, O. en Li, X., 2015, Active ownership, *The Review of Financial Studies*, 28(12), pp.3225-3268.
- Edmans, A., Gosling, T. and Jenter, D., 2024, Sustainable investing: Evidence from the field. Artikel op https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4963062.
- Eumedion, 2018, Dutch Stewardship Code. Rapport op <https://en.eumedion.nl/clientdata/217/media/clientimages/2018-07-dutch-stewardship-code-final-version.pdf?v=191126132016>
- Financial Times, 2024a, Norway oil fund boss criticises ExxonMobil's 'aggressive' climate lawsuit. Artikel op <https://www.ft.com/content/58952fc6-9b52-4e22-8fd5-8c24ddd9f7b2>.
- Financial Times, 2024b, Amazon launches anti-union charm offensive ahead of UK workers' vote. Artikel op <https://www.ft.com/content/ab9d9a7a-4d21-4ee5-abc-ca394a61ad0e>.
- Flammer, C., Toffel, M.W. en Viswanathan, K., 2021, Shareholder activism and firms' voluntary disclosure of climate change risks, *Strategic Management Journal*, 42(10), pp.1850-1879.
- Georgeson, 2024, A Look at the 2024 proxy season. Rapport op https://images.info.computershare.com/Web/CMPTSHR1/%7B2a45ede2-cccec-45da-968e-a8d7cb082e30%7D_Georgeson_2024_Proxy_Season_Review.pdf.
- InvestmentNews, 2024, Big three US money managers cut ESG support. Artikel op <https://www.investmentnews.com/industry-news/big-three-us-money-managers-cut-esg-support/257321#:~:text=State%20Street%2C%20Vanguard%2C%20BlackRock%20all%20rejected%20more%20proposals.&text=The%20three%20biggest%20US%20money,led%20backlash%20against%20sustainable%20investing>.
- Kölbel, J.F., Heeb, F., Paetzold, F. and Busch, T., 2020, Can sustainable investing save the world? Reviewing the mechanisms of investor impact, *Organization & Environment*, 33(4), pp.554-574.
- Morningstar, 2024a, Climate Action 100+ departures put proxy voting in the spotlight. Rapport op <https://www.morningstar.com/business/insights/research/climate-action-100-proxy-voting>.
- Morningstar, 2024a, Climate Action 100+ Departures Put Proxy Voting in the Spotlight. Artikel op <https://www.morningstar.com/content/cs-assets/v3/assets/blt9415ea4cc4157833/blt10151f9380f019/660c4d07e838c8365960dc7e/Climate-action-100-proxy-voting.pdf>
- Morningstar, 2024b, Which investors are taking a stand on climate through proxy voting. Artikel op <https://www.morningstar.com/sustainable-investing/which-investors-are-taking-stand-climate-through-proxy-voting>.
- Morningstar, 2024c, Proxy voting on sustainability: The Big Three hold the key. Artikel op <https://www.morningstar.com/sustainable-investing/proxy-voting-sustainability-big-three-hold-key>.
- Naaraayanan, Sachdeva en Sharma, 2021, The real effects of environmental activist investing. Artikel op https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3483692.
- NZAM, 2024, Net Zero Asset Managers Initiative. Artikel op <https://www.netzeroassetmanagers.org/>.
- Reuters, 2024a, Exclusive: Shell pivots back to oil to win over investors. Artikel op <https://www.reuters.com/business/energy/shell-pivots-back-oil-win-over-investors-sources-2023-06-09/>.
- Reuters, 2024b, Highlighting Exxon suit, investors urge firms to keep shareholder spats out of court. Artikel op <https://www.reuters.com/sustainability/highlighting-exxon-suit-investors-urge-firms-keep-shareholder-spats-out-court-2024-05-28/>.
- SEC, 2020, Procedural requirements and resubmission thresholds under exchange act rule 14a-8. Rapport op <https://www.sec.gov/files/rules/final/2020/34-89964.pdf>.
- Shell, 2023, Notice of Annual General Meeting. Rapport op https://www.shell.com/investors/shareholder-meetings/_jcr_content/root/main/section/simple/list/list_item_copy_copy_multi.stream/1681783978589/1ad472cfc86e007582f7526d8a47ff48e9878261/shell-notice-of-meeting-2023.pdf
- Sullivan & Cromwell LLP, 2024, 2024 proxy season review: Part 1. Rapport op https://www.sullcrom.com/SullivanCromwell/_Assets/PDFs/Memos/2024-Proxy-Season-Review-Part-1.pdf.
- van der Kroft, Palacios, Rigobon, en Zheng, 2024, Timing sustainable engagement in real asset investments, NBER Working Paper. Artikel op <https://www.nber.org/papers/w32646>.