



# BpfBOUW Corporate Governance

## Raamwerk

September 2023

## Inhoudsopgave

1	Inleiding	3
2	Actief eigenaarschap	5
3	Fundamentele principes van corporate governance	7
4	Onze verwachtingen voor corporate governance	8
5	Wet- en regelgeving	15

## 1. Inleiding

Stichting Bedrijfstakpensioenfondsvoor de Bouwnijverheid (BpfBOUW) is opgericht door de organisaties van werkgevers en werknemers in de bouwsector. Samen streven ze naar een goed en betaalbaar pensioen voor bijna 745.000 deelnemers die in deze sector werken of gewerkt hebben.

BpfBOUW wil haar deelnemers een goed pensioen bieden. Om dit te bereiken, beleggen we de pensioenpremies die werkgevers en werknemers elke maand betalen. Ook houden we zo de pensioenregeling betaalbaar. Beleggen levert op lange termijn meer op dan sparen. We richten ons op beleggingen waarvan we op de lange termijn een aantrekkelijk rendement verwachten. Dat wil zeggen: een rendement waarvan het rendement op lange termijn de risico's waard is die met de belegging gepaard gaan. Met onze beleggingen hebben we vier doelen voor ogen:

- Zorgen dat er voldoende geld is om de pensioenen nu en in de toekomst te kunnen betalen;
- Het maken van beleggingskeuzes waarbij rekening wordt gehouden met rendement, risico, kosten en duurzaamheid;
- Het verhogen van de pensioenen als de prijzen stijgen;
- Het betaalbaar houden van de premies.

Goed ondernemingsbestuur (corporate governance) en verantwoord beleggen zijn onlosmakelijk verbonden met de manier waarop we beleggen. We geloven dat verantwoord beleggen en goed bestuur bijdragen aan het risico-gecorrigeerde rendement van onze beleggingsportefeuille én een duurzame wereld. Dit is ook verankerd in onze beleggingsovertuigingen:

*'BpfBOUW is ervan overtuigd dat verantwoord beleggen leidt tot een beter risico-rendementsprofiel, met name door vermindering van het neerwaarts risico. BpfBOUW ziet verantwoord beleggen ook als haar verantwoordelijkheid en wil op deze manier bijdragen aan een leefbare wereld en een duurzame toekomst.'*

Verantwoord beleggen is gericht op het maken van een materiële maatschappelijke, economische en milieubijdrage in de reële economie. Dat doen we door invloed uit te oefenen op de bedrijven en andere entiteiten waarin we beleggen en door de dialoog te voeren met beleidsmakers en andere belanghebbenden om een duurzaam financieel systeem te helpen opbouwen.

We beleggen wereldwijd in meer dan zestig landen en menen dat goed ondernemingsbestuur en verantwoord gedrag bijdragen aan economische waardecreatie op lange termijn van onze beleggingen. Goede corporate governance draagt bij aan een cultuur van verantwoordelijkheid en rechtvaardige omgang met de belangen van beleggers en andere belanghebbenden. Het richt zich op vraagstukken die belangrijk zijn voor waardecreatie op de lange termijn en draagt bij aan het op één lijn brengen van strategie, doelen en waarden. Goede corporate governance is de basis voor het beheersen van duurzaamheidsrisico's en het inspelen op kansen, zodat bedrijven kunnen bijdragen aan een duurzame wereld.

Dit document beschrijft het raamwerk van bpfBOUW voor corporate governance en geeft een toelichting op:

- hoe wij invulling geven aan onze verantwoordelijkheid als actieve eigenaar;
- onze fundamentele principes voor corporate governance;
- onze verwachtingen aan bedrijven voor corporate governance;
- wet- en regelgeving.

Het Corporate Governance Raamwerk moet worden gezien in samenhang met andere beleidsdocumenten van bpfBOUW en onze vermogensbeheerder, waarin meer gedetailleerde richtlijnen staan voor specifieke onderwerpen op het gebied van verantwoord beleggen, zoals klimaat, belastingen, beloningen en investeringen in duurzame ontwikkeling (SDI's). Dit document wordt regelmatig beoordeeld en indien nodig geüpdatet op basis van markttrends en ontwikkelingen in het overheidsbeleid.

## 2. Actief eigenaarschap

BpfBOUW vindt dat het uitoefenen van het stemrecht en het onderhouden van een dialoog (engagement) met de bedrijven waarin we beleggen past bij ons als verantwoorde langetermijnbelegger. We maken actief gebruik van onze rechten als belegger om de waarde van onze beleggingen te beschermen en versterken en om ervoor te zorgen dat adequaat wordt ingespeeld op duurzaamheidsrisico's en -kansen.

Het bestuur van bpfBOUW heeft zijn fiduciaire adviesfunctie en het vermogensbeheer<sup>1</sup> uitbesteed aan APG Asset Management (onze vermogensbeheerder). Onder de activiteiten van APG Asset Management vallen het uitvoeren van onze verantwoordelijkheden als beheerder van kapitaal en het uitoefenen van onze rechten als belegger. Onze vermogensbeheerder voert engagement met bedrijven in onze beursgenoteerde aandelen- en bedrijfsobligatieportefeuille en via entiteiten die namens ons investeren in private markten.

### Monitoring en engagement

Het toezicht houden op beleggingen behoort tot onze rol als goede beheerders van kapitaal (*stewards of capital*). In de basis omvat monitoring alle aspecten die naar onze opvatting invloed kunnen hebben op het vermogen van een bedrijf om waarde te creëren op de lange termijn, waaronder governance, strategie, prestaties, duurzaamheid, risico's, kansen en kapitaalsstructuur.

De manier waarop we invulling geven aan onze verantwoordelijkheden als beheerder van kapitaal zijn gebaseerd op publiek beschikbare normen, standaarden en richtlijnen, waaronder:

- de Richtlijnen van de Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling (OESO);
- de UN Guiding Principles on Business and Human Rights (UNGPs);
- de Stewardship Principles van het International Corporate Governance Network (ICGN);
- de Nederlandse Corporate Governance Code.

In de kern is engagement het uitwisselen van standpunten om onze invloed als kapitaalverschaffer aan te wenden. We gebruiken die invloed om bedrijven aan te moedigen om aan standaarden voor duurzaamheid en goed bestuur te voldoen. BpfBOUW verwacht van bedrijven dat ze blijf geven van verantwoorde bedrijfspraktijken en dat ze relevant beleid hebben om effectief te kunnen reageren als hieraan niet wordt voldaan. Wij menen dat hierdoor het risico op suboptimale kapitaalallocatie vermindert en op lange termijn waarde wordt gecreëerd.

Meestal voert onze vermogensbeheerder individueel engagement met de bedrijven waarin bpfBOUW belegt. Maar als dat effectiever is, voert onze vermogensbeheerder ook engagement samen met gelijkgestemde beleggers. Dit omvat het gezamenlijk voeren van engagementdialogen, het medeondertekenen van brieven aan bedrijven en het gezamenlijk indienen van aandeelhoudersvoorstellen.

### Uitoefenen van stemrecht

Het uitoefenen van het stemrecht op aandelen is onderdeel van de aanpak van bpfBOUW voor het uitoefenen van actief eigenaarschap. Onze vermogensbeheerder houdt centraal toezicht en coördineert de uitoefening van alle stemrechten op aandelen wereldwijd. Dit gebeurt met behulp van een elektronisch stelsysteem, waarbij ook de portefeuillemanagers betrokken worden in de besluitvorming. BpfBOUW heeft een eigen stembeleid<sup>2</sup> ontwikkeld, dat in combinatie met onderzoek

---

<sup>1</sup> Met uitzondering van de beleggingen in vastgoed.

<sup>2</sup> Het bpfBOUW stembeleid is gepubliceerd op onze website ([bpfbouw.nl](http://bpfbouw.nl))

van onze dienstverlener voor stemmen op afstand (*proxy voting*) specifieke steminstructies genereert voor onze beleggingsportefeuilles. Bij het nemen van stembesluiten houdt onze vermogensbeheerder rekening met de specifieke context en markt waarin het bedrijf opereert, zoals bepalingen in nationale corporate governance codes en lokale wet- en regelgeving. Tegelijkertijd moedigt onze vermogensbeheerder bedrijven aan om wereldwijde *best practices* op het gebied van corporate governance te volgen.

### **Engagement met marktpartijen**

BpfBOUW en onze vermogensbeheerder zijn actief betrokken bij verschillende beleggers- en multi-stakeholderorganisaties.<sup>3</sup> Onze vermogensbeheerder verstrekt geregeld haar zienswijze bij nationale, Europese en internationale consultaties op het gebied van corporate governance en duurzaamheid. Ook geeft onze vermogensbeheerder op eigen initiatief input aan regelgevende instanties bij belangrijke onderwerpen die verband houden met het functioneren van het financiële systeem en verantwoord gedrag door bedrijven.

### **Aandeelhoudersrechtzaken**

Wereldwijd kunnen rechtzaken worden aangespannen tegen bedrijven voor vermeende schendingen van de wet- en regelgeving met betrekking tot handel in effecten. Rechtzaken kunnen verband houden met fraude, misleiding, schending van openbaarmakingsverplichtingen en schending van fiduciaire plichten. In gevallen waarin bpfBOUW schade heeft geleden en een vordering heeft die een zekere waarde vertegenwoordigt, zullen we – binnen onze invloedssfeer – redelijke stappen ondernemen om de geleden schade te verhalen. Voor zover mogelijk en passend, zal bpfBOUW proberen verbeteringen in de corporate governance van het betrokken bedrijf te realiseren en daartoe onder omstandigheden ook een actieve rol spelen in de procedure. Verbetering van de corporate governance kan daarmee deel uitmaken van een eventuele schikking.

---

<sup>3</sup> Voorbeelden zijn het International Corporate Governance Framework (ICGN), Principles for Responsible Investment (PRI), Council of Institutional Investors (CII), Eumedion en Asian Corporate Governance Association (ACGA).

### 3. Fundamentele principes van corporate governance

Op basis van onze overtuiging dat goede corporate governance bijdraagt aan het creëren van waarde op lange termijn, hebben we vier fundamentele principes vastgesteld die de basis vormen voor onze activiteiten op het gebied van actief eigenaarschap:

#### 1. Versterking van waardecreatie op lange termijn

We verwachten dat bedrijven en hun bestuurders waarde creëren en versterken gericht op de lange termijn. Ze moeten daarbij rekening houden met de belangen van het bedrijf, de aandeelhouders en andere belanghebbenden. Strategie, beleid, risicomanagement en interne controlemaatregelen moeten deze doelstelling weerspiegelen en ondersteunen.

#### 2. Verantwoording

De bestuurders van een bedrijf moeten verantwoording afleggen aan aandeelhouders en crediteuren en indien nodig beschikbaar zijn voor een betekenisvolle dialoog met hun kapitaalverschaffers en andere belanghebbenden. Bedrijven moeten zich houden aan het principe van 'één aandeel, één stem' en de rechten van alle aandeelhouders in gelijke mate respecteren. Bestuurders zijn verantwoordelijk voor verantwoorde bedrijfspraktijken en beleid; ook is het hun verantwoordelijkheid om effectief in te grijpen wanneer niet aan deze normen wordt voldaan.

#### 3. Duurzaamheid

We verwachten dat bedrijven duurzaam handelen en zicht richten op het creëren van waarde op lange termijn. Dit omvat strategie, besluitvorming en verantwoorde uitvoering van bedrijfsactiviteiten, passend bij de bedrijfsbelangen en binnen de bredere context waarin het bedrijf actief is. We verwachten dat bedrijven relevante informatie over significante milieu- en maatschappelijke risico's openbaar maken, inclusief informatie over zaken die nu of in de toekomst impact (kunnen) hebben op hun vermogen om langetermijnwaarde te creëren voor bedrijf, aandeelhouders en de maatschappij.

#### 4. Transparantie

Als aandeelhouder of crediteur verwachten we transparante, betekenisvolle rapportages van de bedrijven waarin we beleggen, zodat we goed onderbouwde beleggingskeuzes kunnen maken. We verwachten dat bedrijven operationele, financiële, duurzaamheids-, personeels- en governance-informatie tijdig, volledig en begrijpelijk publiceren. Ook moeten ze belanghebbenden indien nodig aanvullende informatie verstrekken. We verwachten dat ze regelmatig rapporteren over milieu- of maatschappelijke kwesties die een significante invloed hebben op de bedrijfsprestaties op de lange termijn, evenals over de integriteit van het handelen van de onderneming.

## 4. Onze verwachtingen voor corporate governance

Onze verwachtingen rondom corporate governance vormen de basis voor de uitoefening van ons stemrecht, engagement en andere activiteiten die samenhangen met actief eigenaarschap. Bij het beoordelen van het ondernemingsbestuur, het evalueren van aandachtspunten en het nemen van stembesluiten houden we rekening met de specifieke kenmerken en omstandigheden van het bedrijf, evenals lokale wetten, regels en standaarden.

### 1. Bestuur

Het bestuur speelt een cruciale rol in het succes van een bedrijf op lange termijn. De structuur en samenstelling van het bestuur kan variëren, afhankelijk van de complexiteit en omvang van het bedrijf, het land van vestiging en de eigendomsstructuur. Hoewel we erkennen dat er op basis van specifieke omstandigheden variatie mogelijk is, verwachten we van alle beursgenoteerde bedrijven waarin we beleggen dat ze alle maatregelen nemen die nodig zijn voor het effectief functioneren van het bestuur.

We verwachten van bestuurders dat ze bereid zijn tot het voeren van een betekenisvolle dialoog met aandeelhouders en crediteuren. Bestuurders moeten waar nodig openstaan voor de standpunten van andere belanghebbenden. Niet-uitvoerende bestuurders moeten toezicht houden op het management, constructief kritisch zijn en het bestuur ter verantwoording roepen als de situatie daarom vraagt. We verwachten dat besturen alle materiële risico's op korte, middellange en lange termijn identificeren en ervoor zorgen dat zij effectief worden beheerst. Ook verwachten we dat bedrijven over de belangrijkste risico's en de beheersmaatregelen rapporteren. Het bestuur stelt de missie, strategie en waarden van het bedrijf vast en draagt verantwoordelijkheid voor het realiseren van een bedrijfscultuur die bijdraagt aan het creëren van waarde op de lange termijn en het behoud van een hoge standaard van bedrijfsintegriteit.

De meest voorkomende bestuursmodellen zijn een unitair bestuur (*one tier*) en een dualistisch bestuur (*two tier*). Een unitair bestuur bestaat uit uitvoerende en niet-uitvoerende bestuurders en leden. Een dualistisch bestuur bestaat uit twee organen, een raad van bestuur en een raad van commissarissen. We verwachten dat het bestuur evenwichtig is samengesteld en dat de effectiviteit van het bestuur wordt gewaarborgd door de instelling van commissies. De volgende principes zijn van toepassing ongeacht het bestuursmodel van het bedrijf.

#### A. Samenstelling

Een effectief, goed geleid bestuur bestaat uit een mix van individuen met diverse en relevante ervaring, expertise en achtergronden. We zijn ervan overtuigd dat een evenwichtige en diverse samenstelling bijdraagt aan de effectiviteit van het bestuur en daarmee aan het creëren van waarde op lange termijn. Bestuurders moeten worden benoemd op basis van hun verdiensten. BpfbOUW verwacht dat bedrijven daarbij putten uit de grootst mogelijke pool van talenten.

Diversiteit heeft meerdere dimensies, waaronder maatschappelijke en etnische achtergrond, geslacht, opleiding, persoonlijkheid, nationaliteit, seksuele geaardheid, ervaring en leeftijd. Bedrijven moeten hier bij bestuurdersbenoemingen rekening mee houden om tot een optimale samenstelling van het bestuur te komen. Ook moeten ze een duidelijke governance-structuur hebben om diversiteit binnen de organisatie te bevorderen en toelichten hoe dit aansluit bij het bredere personeelsmanagement. We



verwachten dat besturen rapporteren over aanpak, prestaties en voortgang met betrekking tot diversiteit in het bestuur, hoger management en het bedrijf als geheel.

Bij grote bedrijven en met name bij bedrijven in sectoren met een grote milieu- of maatschappelijke impact, verwachten we dat verantwoordelijkheid voor relevante duurzaamheidskwesties op bestuursniveau wordt belegd. Dit kan bijvoorbeeld door de aanstelling van een of meerdere directeuren met relevante ervaring op het gebied van duurzaamheid of corporate governance of door het instellen van een speciale commissie van de raad van bestuur.

## B. Onafhankelijkheid

Unitaire besturen moeten een meerderheid van onafhankelijke bestuurders hebben.<sup>4</sup> Toezichtraden van bedrijven met twee bestuursorganen moeten uitsluitend bestaan uit niet-uitvoerende bestuurders, waarvan de meerderheid onafhankelijk moet zijn. Voormalig uitvoerende bestuurders zouden normaal gesproken geen voorzitter van de raad van bestuur moeten worden. Maakt het bedrijf hierop een uitzondering, dan verwachten we dat het bestuur die beslissing toelicht en rechtvaardigt.

We verwachten dat bij bedrijven met een controlerend aandeelhouder<sup>5</sup> het bestuur in meerderheid uit onafhankelijke bestuurders bestaat. Maar in specifieke gevallen kunnen we instemmen met een bestuur dat bestaat uit tenminste drie (of een derde) onafhankelijke bestuurders, mits de voorzitter een onafhankelijke niet-uitvoerende bestuurder is. Dit betreft familiebedrijven en bedrijven in markten waar een lagere drempel voor onafhankelijke bestuurders gebruikelijk is of een wettelijke- of noteringsvereiste is.<sup>6</sup>

Als een minderheidsaandeelhouder is vertegenwoordigd in het bestuur, moet het aantal zetels in het bestuur in verhouding staan tot het economisch belang dat de aandeelhouder vertegenwoordigt.

Sommige omstandigheden kunnen aanleiding geven tot bezorgdheid over het vermogen van een bestuurder om onafhankelijk te oordelen. Deze omvatten (niet limitatief):

- Bestaan van een materiële zakelijke relatie;
- Voormalig werknemer of manager;
- Lange staat van dienst in het bestuur;
- Familiebanden;
- Vertegenwoordiging van een aandeelhouder met een aanzienlijk- of meerderheidsbelang;
- Bestuursrelaties over en weer;
- Werknemersvertegenwoordiging.

Als wij verwachten dat de onafhankelijkheid van een lid of kandidaat voor het bestuur in het geding is, ondersteunen wij mogelijk niet de (her)verkiezing van de niet-onafhankelijke bestuurders in het bestuur.

## C. CEO/voorzitter

---

<sup>4</sup> De niet-uitvoerende voorzitter wordt meegeteld bij het vaststellen van de mate van onafhankelijkheid.

<sup>5</sup> Een meerderheidsbelang is gedefinieerd in termen van het economische belang in het bedrijf en niet de stemrechten en heeft betrekking op elke aandeelhouder of groep van aandeelhouders die gezamenlijk optreden en tenminste 50% + 1% van het aandelenkapitaal vertegenwoordigen.

<sup>6</sup> Hierbij wordt onder andere rekening gehouden met het bestuursmodel, de omvang van het bedrijf, de aandelenstructuur en het percentage dat beschikbaar is voor handel op de beurs.

Het bestuur en het management mogen niet door één en dezelfde persoon worden geleid omdat hiervoor verschillende vaardigheden en kwalificaties nodig zijn en omdat de combinatie van beide functies tot een ongewenste machtsconcentratie leidt. De bestuursvoorzitter moet ten tijde van zijn/haar benoeming onafhankelijk zijn. We erkennen dat er in uitzonderlijke omstandigheden redenen kunnen zijn om beide functies te combineren. Dit vereist wel een rechtvaardiging. We verwachten dat in die gevallen een werkelijk onafhankelijke senior (of leidend) bestuurder wordt benoemd als tegenwicht voor de tijdelijk gecombineerde functie van CEO/voorzitter. Deze bestuurder moet duidelijke verantwoordelijkheden hebben en indien nodig een rechtstreeks aanspreekpunt voor beleggers zijn.

#### D. Bestuurscommissies

Het bestuur (of de raad van commissarissen in een dualistische bestuursstructuur) moet belonings-, benoemings- en auditcommissies instellen. Ten minste twee derde van de leden van de belonings- en de benoemingscommissie moeten onafhankelijk zijn. De auditcommissie moet volledig uit onafhankelijke bestuurders bestaan.

#### E. Benoeming en (her)verkiezing van bestuurders

De benoeming van bestuurders moet plaatsvinden onder leiding van de benoemingscommissie volgens vooraf vastgestelde en bekendgemaakte procedures. De selectie moet worden gebaseerd op alle factoren die kunnen bijdragen aan de effectiviteit van het bestuur als geheel. Hiertoe behoren competenties, ervaring, vaardigheden en diversiteit. We verwachten dat het bestuur een gedegen opvolgingsplan heeft dat rekening houdt met de optimale bestuurssamenstelling en dat regelmatig wordt geëvalueerd. Bestuurders moeten regelmatig voor herverkiezing worden voorgedragen. Wij zijn geen voorstander van bestuursstructuren waarin een deel van de bestuurders verschillende termijnen vervult. Het bestuur moet een formeel en robuust proces hebben voor de introductie van nieuwe bestuurders.

#### F. Omvang van het bestuur

We verwachten dat het aantal bestuursleden optimaal is in relatie tot de omvang en de complexiteit van het bedrijf. De omvang van het bestuur moet bijdragen aan de kwaliteit van de besluitvorming en de actieve betrokkenheid van alle leden bevorderen. Zo wordt vermeden dat een deel van de bestuursleden onevenredig veel invloed heeft of onevenredig veel tijd aan bestuurstaken besteedt.

#### G. Tijdsbeslag op bestuurders

Bestuurders hebben voldoende tijd nodig voor het voorbereiden van en deelnemen aan bestuurs- en commissievergaderingen. Bij het aanvaarden van verdere benoemingen, moeten bestuurders afwegen of zij voldoende in staat zijn om hun taken en verantwoordelijkheden in alle besturen waarin zij zitting hebben effectief te vervullen.

#### H. Evaluatie en vernieuwing

Besturen moeten de prestaties, het gedrag en de samenstelling van het bestuur en van individuele bestuurders evalueren. Wij verwachten dat deze evaluatie eens per jaar plaatsvindt en regelmatig (eens per drie jaar) door een externe partij wordt uitgevoerd. Het bestuur moet in het jaarverslag rapporteren over de algemene bevindingen van de evaluatie. Periodieke vernieuwing draagt bij aan het efficiënte en effectieve functioneren van het bestuur. We verwachten daarom dat de termijnen van afzonderlijke bestuurders worden beperkt tot maximaal 12 jaar.

## 2. Aandeelhoudersrechten

### A. Uitgifte en terugkoop van aandelen

Bedrijven geven van tijd tot tijd nieuwe aandelen uit om kapitaal aan te trekken. Dit kan interne investeringen, externe overnames of het verminderen van de schuld tot doel hebben. Een bedrijf kan aandelen uitgeven met of zonder voorkeursrechten voor bestaande aandeelhouders.

BpfBOUW verwacht dat verzoeken om nieuwe aandelen uit te geven volledig worden toegelicht en in het korte- en langetermijnbelang van aandeelhouders zijn. Ook moet een onredelijke verwatering worden voorkomen. Daarnaast moet een bedrijf dat toestemming vraagt voor de uitgifte van aandelen toelichten onder welke voorwaarden en omstandigheden het van deze toestemming gebruik zal maken. Daarin moet ten minste worden vermeld hoeveel aandelen maximaal worden uitgegeven, de periode waarvoor de toestemming wordt gevraagd en hoe de uitoefenkoers wordt vastgesteld. Voor verschillende aandelenklassen moet afzonderlijk toestemming worden gevraagd.

Hoewel bpfBOUW zich ervan bewust is dat lokale wet- en regelgeving kan variëren, ondersteunen we in beginsel geen terugkoopprogramma's die de aankoop van meer dan 10% van het uitstaande aandelenkapitaal betreffen. Als bedrijven eigen aandelen inkopen, moeten ze ervoor zorgen dat alle aandeelhouders financieel gelijk worden behandeld.

### B. Statutenwijzigingen

BpfBOUW stemt doorgaans tegen statutenwijzigingen die beogen de rechten van aandeelhouders te beperken. In het algemeen verwachten wij dat elke wijziging apart ter stemming wordt voorgelegd. Wij ondersteunen in principe geen gecombineerde voorstellen als een van de afzonderlijke wijzigingen negatieve gevolgen heeft voor onze positie als kapitaalverschaffer.

## 3. Beloning

### A. Openbaarmaking

BpfBOUW verwacht dat bedrijven op betekenisvolle wijze rapporteren over het beloningsbeleid en de beloningsniveaus, vooral voor het hoger management. Uit publiek beschikbare informatie moet duidelijk af te leiden zijn hoe de beloningsstructuur en prestatieafhankelijke doelstellingen verband houden met de bedrijfsstrategie en de uitvoering daarvan, wat het management gestimuleerd wordt te doen en hoe beloningen samenhangen met prestaties.

### B. Beloningscommissie

Het is de verantwoordelijkheid van het bestuur om de juiste strategie vast te stellen en daarop toezicht te houden. Dit betekent dat het bestuur de strategie vertaalt in doelstellingen voor het hoger management met beloningsdoelen die gericht zijn op waardecreatie op de lange termijn. Daarbij mag het bestuur de discretionaire bevoegdheid hebben om de beloningsuitkomst te beoordelen. We verzetten ons krachtig tegen gebruikmaking van deze discretionaire bevoegdheid zonder bevredigende rechtvaardiging.

### C. Structuur

Het beloningsbeleid van bedrijven moeten aansluiten bij het langetermijnbelang van de aandeelhouders. Dit betekent onvermijdelijk ook dat hierbij rekening moet worden gehouden

met andere belanghebbenden en met maatschappelijke overwegingen in het algemeen, om continuïteit en duurzame waardecreatie te waarborgen.

We verwachten van het bestuur en de beloningscommissie dat ze het management stimuleren om gebalanceerde afwegingen te maken tussen de optimale werking van de bestaande middelen en de efficiënte allocatie van kapitaal en kapitaalsgroei. Prestatiemaatstaven moeten duidelijk zijn voor de personen waarop ze betrekking hebben en nauw verbonden zijn met de manier waarop het bedrijf waarde creëert. Het bestuur en de beloningscommissie moeten beoordelen of het gepast is om milieugerelateerde, maatschappelijke of governance-maatstaven op te nemen in het beloningsbeleid en uitleggen waarom deze al dan niet zijn opgenomen. Zulke duurzaamheidsgerelateerde maatstaven moeten voldoen aan de algemene vereisten voor beloningsmaatstaven.

#### D. Beloningsniveaus

Beloningen maken deel uit van de operationele kosten en moeten als zodanig effectief worden beheerst. Ongeacht of de beloning een materiële kostenpost is, heeft het beloningsniveau voor individuele leidinggevenden onze aandacht. Dit is met name het geval wanneer er zorgen zijn over hoe de beloning aansluit bij de belangen van de aandeelhouders, de effectiviteit van de governance of de manier waarop het bedrijf invulling geeft aan zijn maatschappelijke verantwoordelijkheid.

Bedrijven moeten zich bewust zijn van de maatschappelijke impact van buitensporige beloningen, waardoor het maatschappelijk vertrouwen in het bedrijfsleven en de *licence to operate* kan worden ondermijnd. Verantwoord gedrag omvat het tonen van leiderschap en het betrachten van terughoudendheid wanneer de omstandigheden daarom vragen. Beloningsniveaus moeten niet hoger zijn dan nodig is om de strategische doelen van het bedrijf te realiseren.

#### E. Ontslagvergoedingen en bestuurswissel

Naar onze mening mag een ontslagvergoeding niet hoger zijn dan het basissalaris voor een jaar. Bij verwijtbaar gedrag of nalatigheid mag geen ontslagvergoeding worden toegekend.

We verwachten dat de voorwaardelijk toegekende beloningen bij een bestuurswissel pro-rata tot aan het moment van de bestuurswissel worden toegepast. Onvoorwaardelijke toekenning van prestatieafhankelijke beloning mag slechts plaatsvinden als de prestatiedoelstellingen zijn behaald op het moment van de bestuurswissel. Een bestuurswissel mag alleen tot uitbetaling leiden in geval van beëindiging van het dienstverband zonder dringende redenen.

Meer informatie over onze verwachtingen op het gebied van beloningen is te lezen in de beloningsrichtlijnen van onze vermogensbeheerder voor beursgenoteerde Europese en Amerikaanse bedrijven.<sup>7</sup>

## 4. Jaarrekening en controle

### A. Jaarverslag en jaarrekening

Het jaarverslag en de jaarrekening zijn belangrijke bronnen van informatie voor belanghebbenden om zich een goed en eerlijk beeld te vormen van de financiële prestaties en

---

<sup>7</sup> Voor de richtlijnen die onze vermogensbeheerder hanteert voor Europese en Amerikaanse bedrijven, zie [apg-remuneration-guidelines-to-listed-european-companies.pdf](#)

de gezondheid van het bedrijf. Aandeelhouders en crediteuren verschaffen kapitaal en dragen de restrisico's van het bedrijf. Het is daarom van belang dat hun belangen worden begrepen.

We verwachten dat het jaarverslag informatie bevat over het management en het risicoprofiel en risicomanagement van het bedrijf. Bedrijven moeten duidelijkheid geven over hun huidige en toekomstige strategie, over hoe strategische, operationele, financiële en compliance-risico's worden beheerst en hoe ze omgaan met belangrijke kwesties op het gebied van milieu, maatschappij en integriteit. We moedigen bedrijven aan integraal verslag uit te brengen over hoe hun governance, (duurzaamheids)prestaties, strategie en vooruitzichten op korte, middellange en lange termijn bijdragen aan waardecreatie.

#### B. Auditcommissie

De auditcommissie, een subcommissie van het bestuur, is gemachtigd om toezicht te houden op de integriteit en kwaliteit van de financiële verslaglegging. Doorgaans beoordeelt de auditcommissie ook de effectiviteit van het interne risicomanagement en de controlesystemen. Een of meerdere leden van de auditcommissie moeten over recente en relevante financiële expertise beschikken, inclusief expertise op het gebied van risicomanagement. De risico's die de commissie monitort moeten ook betrekking hebben informatie- en communicatietechnologie en digitale veiligheid.

We verwachten dat de auditcommissie uitsluitend bestaat uit onafhankelijke niet-uitvoerende bestuurders. Een volledig onafhankelijke auditcommissie is vooral belangrijk als bij een bedrijf sprake is van transacties met gerelateerde partijen die potentiële risico's voor minderheidsaandeelhouders met zich meebrengen. Deze transacties moeten altijd worden gemeld en tegen marktconforme voorwaarden worden uitgevoerd, en bij voorkeur ter goedkeuring aan de aandeelhouders worden voorgelegd.

#### C. Interne audit

We geloven in de voordelen van een robuuste interne auditfunctie, verantwoordelijk voor het beoordelen van de interne risicomanagement- en controlesystemen. De auditcommissie moet rechtstreeks toegang hebben tot de interne auditfunctie en regelmatig en direct contact onderhouden met sleutelpersonen. In kleinere bedrijven is een gespecialiseerde controlefunctie mogelijk niet passend en kan gebruik worden gemaakt van andere, beter geschikte interne controlemaatregelen.

#### D. Accountantscontrole

De benoeming van de externe accountant en het voorstel voor de beloning van de accountant moeten worden goedgekeurd door de aandeelhouders. We verwachten dat de audit-commissie jaarlijks de onafhankelijkheid van de externe accountant beoordeelt, evenals de kwaliteit en de kosten van de controle. De auditcommissie moet het bestuur adviseren over de (her)benoeming van de externe accountant en leidt waar nodig het selectieproces. We verwachten dat de externe accountantscontrole regelmatig wordt aanbesteed.

#### E. Accountantskosten

De aan de accountant betaalde vergoeding – gescheiden naar vergoedingen voor controlewerkzaamheden en andere werkzaamheden – moeten worden vermeld in het jaarverslag. Om belangenconflicten of zorgen over de onafhankelijkheid van de accountant te voorkomen, verwachten we dat de aan de accountant betaalde vergoedingen voor niet-controlegerelateerde werkzaamheden niet hoger zijn dan de totale vergoeding voor de controle en hiermee verbonden diensten.

#### F. Politieke en liefdadigheidsgiften

Bedrijven moeten giften aan politieke partijen of nauw met politieke partijen verbonden organisaties vermijden. Wij verwachten dat bedrijven hun politieke donaties en bijdragen aan brancheorganisaties en -activiteiten melden in markten waarin dat gebruikelijk is. Giften aan liefdadigheidsinstellingen kunnen goed zijn voor relaties met stakeholders, maar bedrijven moeten duidelijk beleid hebben en de giften melden om potentiële belangenconflicten te voorkomen.

#### G. Klokkenuidermechanisme

Bedrijven moeten een vertrouwelijke en anonieme mogelijkheid creëren waar werknemers of zakelijke partners wangedrag of andere misstanden binnen het bedrijf kunnen melden zonder angst voor vergeldingsmaatregelen ('klokkenuiden'). Het bestuur is verantwoordelijk voor het bewaken van de werking van het klokkenuidersmechanisme, passend en onafhankelijk onderzoek naar signalen van wangedrag of onregelmatigheden, en afdoende opvolging van eventuele aanbevelingen ter verbetering. Bedrijven moeten rapporteren over de uitvoering van het klokkenuidersbeleid, het aantal en de soort klachten die zijn ingediend, en hoeveel daarvan tot actie hebben geleid.

## 5. Wet- en regelgeving

Onze vermogensbeheerder verstrekt geregeld haar zienswijze bij nationale, Europese en internationale consultaties op het gebied van corporate governance en duurzaamheid. Ook geeft onze vermogensbeheerder op eigen initiatief input aan regelgevende instanties bij belangrijke onderwerpen die verband houden met het functioneren van het financiële systeem en verantwoord gedrag door bedrijven. Regelgeving stelt specifieke eisen aan institutionele beleggers met betrekking tot corporate governance en het uitoefenen van stewardship-activiteiten en aandeelhoudersrechten. Hieronder wordt de wijze waarop bpfBOUW hier invulling aan geeft verder beschreven.

### 1. SFDR praktijken voor goed bestuur

Een van de voorwaarden om een financieel product<sup>8</sup> te classificeren als 'artikel 8' (lichtgroen) of 'artikel 9' (donkergroen) in het kader van de Europese Verordening met betrekking tot Informatieverstrekking over Duurzaamheid in de Financiële Sector (SFDR) is een beleid ter beoordeling van goede corporate governance van de bedrijven waarin wordt belegd. Meer in het bijzonder vereist de SFDR dat bedrijven waarin wordt belegd in een financieel product dat is geclassificeerd als 'artikel 8' of 'artikel 9' zogenoemde 'goede praktijken voor corporate governance' (*Good Governance Practices: GGP*) volgen, waaronder:

- Deugdelijke managementstructuren;
- Werknemersrelaties;
- Beloning van personeel;
- Naleving van de belastingwetgeving.

Navolging van de GGP's moet worden beoordeeld voordat in een bedrijf wordt belegd. SFDR vereist dat financiële producten die zijn geclassificeerd als 'artikel 8' of 'artikel 9' alleen beleggen in bedrijven die deze 'goede praktijken' volgen. Beleggen we in een bedrijf dat niet aan de GGP's voldoet in een financieel product dat als 'artikel 8' of 'artikel 9' is geclassificeerd, dan wordt een proces gestart gericht op het oplossen van het specifieke probleem. Dit proces omvat een verdere beoordeling van de ernst van de kwestie en een beoordeling van de mogelijkheden die onze vermogensbeheerder heeft om het probleem via engagement op te lossen. Is de kwestie volgens onze vermogensbeheerder niet oplosbaar, of is engagement binnen een bepaalde termijn niet succesvol, dan kan dit leiden tot de verkoop van de belegging of tot het herclassificatie van het financiële product in het kader van SFDR.

In deze paragraaf staat beschreven hoe de vier 'goede praktijken' in het kader van SFDR worden beoordeeld, inclusief uitleg van de indicatoren die daarvoor worden gebruikt. Het is belangrijk op te merken dat onderstaande tabel uitsluitend toelicht hoe voor beursgenoteerde bedrijven de GGP's worden beoordeeld. De tabel heeft geen betrekking op bestaand beleid, voorschriften en (due diligence) processen voor beursgenoteerde ondernemingen.

Voor de beoordeling van de GGP's passen we onderstaande indicatoren toe. Een bedrijf voldoet aan de criteria voor opname in een 'artikel 8' of 'artikel 9' financieel product als aan alle vier de 'goede voorwaarden' is voldaan; in alle andere gevallen voldoet het bedrijf niet.

Alvorens te beleggen in een bedrijf, beoordelen de portfoliomanagers of het bedrijf aan alle GGP's voldoet. Ook houden ze per kwartaal bij of er signalen zijn dat een bedrijf niet aan een van de criteria voldoet. In geval van een controversie die verband houdt met de 'goede praktijken', zullen we de ernst vaststellen en beoordelen of de kwestie via engagement met het

---

<sup>8</sup> BpfBOUW beschouwt de gescheiden rekeningen van de pensioenregeling als financiële producten.

bedrijf kan worden opgelost. Als bpfBOUW na vaststelling van de ernst en oplosbaarheid van de controverse in het bedrijf wil blijven beleggen, zal engagement worden gevoerd om de kwestie te adresseren en op te lossen. Dit engagement is erop gericht het bedrijf tot de GGP's te bewegen zodat het aan de gestelde criteria voldoet. Bij bedrijven waarin we aandeelhouder zijn, zullen we onze zorgen ook via onze stembeslissingen kenbaar maken. Als het engagement binnen maximaal drie jaar niet het gewenste resultaat oplevert, kunnen we het engagement beëindigen en besluiten onze belegging te verkopen. Dat kan ook voordat de maximale periode van drie jaar is verstreken.

### Goede governance praktijken voor beursgenoteerde bedrijven

De tabel hieronder geeft weer hoe wordt beoordeeld of bedrijven voldoen aan de *Good Governance Practices* in het kader van SFDR.

SFDR GGP	Indicator	Brongegevens & drempelwaarden voor het falen voor GGP beoordeling <sup>9</sup>
<b>Deugdelijke managementstructuren</b>	Controverses m.b.t. ethische praktijken in bedrijfsactiviteiten en toeleveringsketens	Controverses in categorie 4 of 5, bevestigd door onderzoek van onze vermogensbeheerder
<b>Werknemersrelaties</b>	Controverses m.b.t. de mensenrechten van werknemers in bedrijfsactiviteiten en toeleveringsketens	Controverses in categorie 4 of 5, bevestigd door onderzoek van onze vermogensbeheerder
<b>Werknemersrelaties</b>	Controverses m.b.t. arbeidsverhoudingen in bedrijfsactiviteiten en toeleveringsketens	Controverses in categorie 4 of 5, bevestigd door onderzoek van onze vermogensbeheerder
<b>Naleving van belastingwetgeving</b>	Controverses m.b.t. accounting- en belastingpraktijken	Controverses in categorie 4 of 5, bevestigd door onderzoek van onze vermogensbeheerder
<b>Beloning van personeel</b>	Controverses m.b.t. beloning van personeel	Controverse vastgesteld en bevestigd door onderzoek van onze vermogensbeheerder

## 2. Herziene aandeelhoudersrichtlijn

De herziene Europese aandeelhoudersrichtlijn (SRD II)<sup>10</sup> stelt eisen aan beursgenoteerde bedrijven, tussenpersonen, volmachtadviseurs, institutionele beleggers en vermogensbeheerders in Europa met betrekking tot aandeelhoudersrechten en corporate governance. BpfBOUW voldoet aan de vereisten van SRD II voor institutionele beleggers. Het

<sup>9</sup> De indicatoren voor deugdelijke managementstructuren, werknemersrelaties en naleving van belastingwetgeving zijn gebaseerd op data van Sustainalytics. De indicator voor beloning van personeel is gebaseerd op data van MSCI.

<sup>10</sup> Richtlijn (EU) 2017/828 van het Europees Parlement en de Raad van 17 Mei 2017, gewijzigde Richtlijn 2007/36/EC.



Verantwoord Beleggen beleid (2021-2025) van bpfBOUW<sup>11</sup> beschrijft hoe we via engagement en stewardship-activiteiten invulling geven aan onze verantwoordelijkheid als aandeelhouder in beursgenoteerde bedrijven. We rapporteren jaarlijks in ons Verslag Verantwoord Beleggen over de uitvoering van het beleid. Ook maken we op onze website bekend hoe we hebben gestemd op de aandeelhoudersvergaderingen van bedrijven waarin we beleggen.<sup>12</sup>

### 3. Nederlandse Corporate Governance Code

BpfBOUW erkent dat institutionele beleggers verantwoordelijk zijn ten opzichte van hun deelnemers om op een zorgvuldige en transparante manier te beoordelen op welke wijze ze gebruik maken van hun rechten als aandeelhouder in bedrijven waarin ze beleggen. Daarom voldoen we aan de principes en *best practice*-bepalingen voor institutionele beleggers in de Nederlandse Corporate Governance Code 2022<sup>13</sup>. Dit betreft het geïnformeerd en naar eigen inzicht uitoefenen van ons stemrecht, publicatie van ons beleid voor Verantwoord Beleggen en het jaarlijks rapporteren over de uitvoering hiervan en het openbaar maken van ons stemgedrag op aandeelhoudersvergaderingen van bedrijven waarin we beleggen.

---

<sup>11</sup> Dit beleid is beschikbaar op onze website ([bpfBOUW.nl](https://bpfbouw.nl))

<sup>12</sup> Voor een volledig overzicht van hoe onze vermogensbeheerder namens ons heeft gestemd, zie [Hoe oefenen we invloed uit? | bpfBOUW](#).

<sup>13</sup> [The Dutch Corporate Governance Code | Monitoring Commissie Corporate Governance \(mccg.nl\)](#)