

## **2017 Q4**

Samenvattende rapportage  
actieve dialoog

---

# 1. Inhoudsopgave

1. Inhoudsopgave	2
2. In vogelvlucht	3
3. Hoogtepunten kwartaal	5
4. Klimaatuitdagingen voor de olie & gas sector	6
5. Klimaatverandering en Gezondheid in de kantorenmarkt	8
6. Data privacy	10
7. ESG risico's en kansen in de biofarmaceutische industrie	12
8. Sociale risico's van suiker	14
9. Corporate governance in Japan	16
10. Thema's en Ondernemingen	19
11. Gedragscodes	21

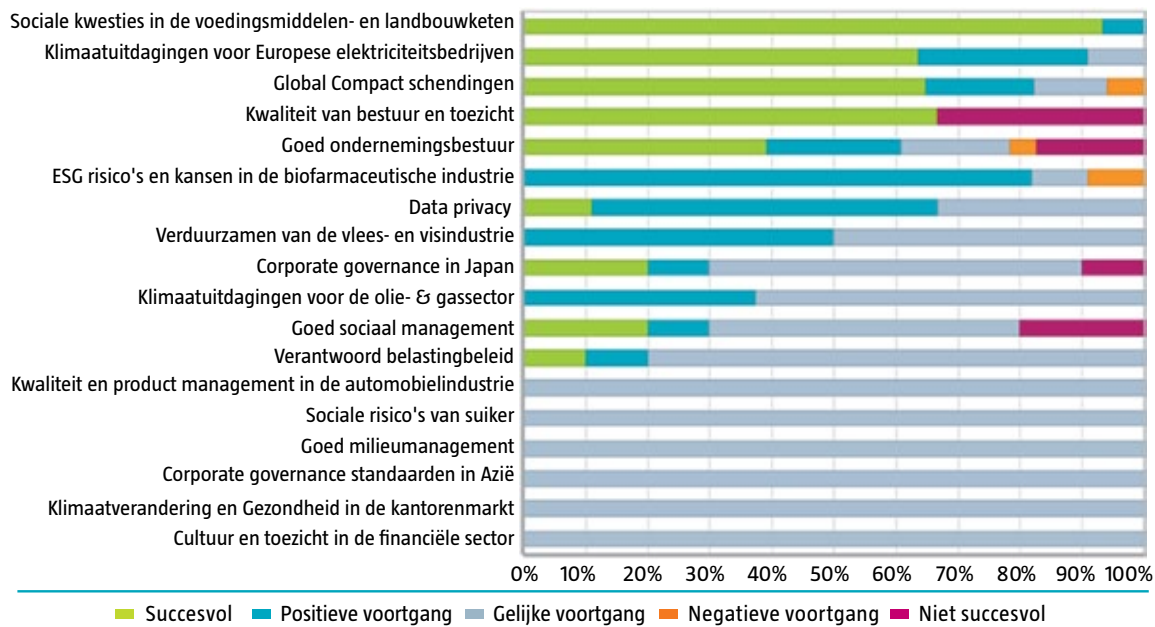
## 2. In Vogelvlucht

**Deze rapportage beschrijft de activiteiten die Robeco in opdracht van Achmea heeft uitgevoerd op het gebied van actieve dialoog met ondernemingen in het vierde kwartaal van 2017.**

De opbouw van deze rapportage is als volgt: Dit hoofdstuk bevat de belangrijkste statistieken met betrekking tot de actieve dialoog met ondernemingen. Hoofdstuk drie beschrijft de wijze waarop Achmea via het programma voor actieve dialoog gestalte geeft aan verantwoord beleggen. In de hoofdstukken vier tot en met negen worden de belangrijkste activiteiten en resultaten besproken aan de hand van thema's waarover de dialoog wordt gevoerd met ondernemingen in de beleggingsportefeuille van Achmea. Hoofdstuk tien geeft een samenvattend overzicht van de thema's waarover Robeco mede namens Achmea een dialoog met ondernemingen voert.

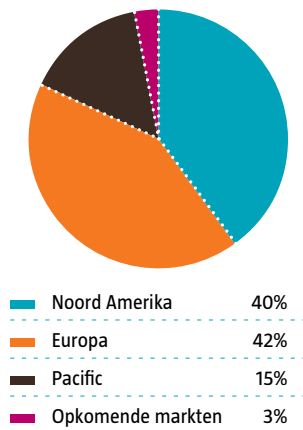
Hoofdstuk elf tenslotte bevat een overzicht van de verschillende gedragscodes op basis waarvan Robeco het programma voor actieve dialoog namens Achmea uitvoert. Gelet op het vertrouwelijke karakter richting de betrokken ondernemingen wordt in dit verslag niet gerapporteerd over de lopende dialogen in Achmea's enhanced engagement programma op basis van zware schendingen van Global Compact principes van de Verenigde Naties. Over de resultaten hiervan wordt separaat verantwoording afgelegd.

### Engagement resultaten per thema



De meeste vooruitgang is te zien in de thema's Sociale kwesties in de voedingsmiddelen- en landbouwketen, Klimaatuitdagingen voor Europese elektriciteitsbedrijven en Global Compact schendingen. Nieuwe thema's zoals Verantwoord belastingbeleid en Kwaliteit en product management in de automobiellindustrie, laten beperkte voortgang zien. Dit komt doordat deze engagement thema's pas kort geleden van start zijn gegaan, en het is nog te vroeg om voortgang te kunnen rapporteren.

## Engagementactiviteiten per regio



## Overzicht engagement

Milieumanagement	11
Milieu-impact	5
Mensenrechten	8
Gezondheid	22
Sociaal Management	3
Corporate Governance	23
UN Global Compact	9

## Engagement per contact

Aandeelhoudersresolutie	1
E-mail	36
Analyse (geen contact met bedrijf)	8
(Open) Brief	13
Conference call	34
Spreken op conferenties	2
Bezoek van bedrijf bij Robeco	17
Bezoek van Robeco aan bedrijf	9
Spreken op aandeelhoudersvergadering	1
Persbericht	1

# 3. Hoogtepunten kwartaal

**Achmea hecht veel waarde aan verantwoord beleggen. Hieraan wordt vormgegeven door middel van een programma van actieve dialogen met ondernemingen waarin door Achmea wordt belegd. Bij een actieve dialoog worden ondernemingen aangemoedigd tot goed ondernemingsbestuur en het nemen van hun maatschappelijke verantwoordelijkheid.**

## Verantwoord beleggen wint aan belang

Een groeiend aantal (institutionele) beleggers beoordeelt potentiële beleggingen niet langer alleen op winst op korte termijn, maar in toenemende mate ook op criteria als (ondernemings) bestuur, milieu, mensenrechten en arbeidsomstandigheden. Onderwerpen als de verandering van het klimaat, nieuwe energietechnologieën, uitputting van schaarse bronnen en mensenrechten zijn vaste punten op de internationale agenda geworden. Wij verwachten dat verantwoord beleggen een steeds belangrijker thema in vermogensbeheer zal worden. Wij geloven dat goed ondernemingsbestuur en maatschappelijke verantwoordelijkheid de aandeelhouderswaarde zal vergroten op de langere termijn.

De dialoog richt zich op kwesties die verband houden met kansen en risico's die van invloed zijn op de waarde van een onderneming. Tenslotte moet het management van een onderneming invloed kunnen uitoefenen op de kwestie.

## Samenwerking

Waar mogelijk of noodzakelijk bundelt Robeco namens Achmea zijn krachten met andere beleggers. Voorbeelden hiervan zijn Eumedion, een platform voor institutionele beleggers op het gebied van corporate governance en het Carbon Disclosure Project, een samenwerkingsverband op het gebied van transparantie over CO<sub>2</sub>-uitstoot van ondernemingen. Een ander belangrijk initiatief waar Achmea en Robeco aan zijn verbonden is de United Nations Principles for Responsible Investment. Binnen dit verband committeren institutionele beleggers zich aan het, zowel intern als extern, stimuleren van verantwoord beleggen.

## Internationale gedragscodes

Achmea en Robeco hanteren internationale gedragscodes zoals de United Nations Principles for Responsible Investment voor verantwoord beleggen en het United Nations Global Compact voor verantwoord ondernemen. Achter in deze publicatie zijn deze gedragscodes weergegeven.

# 4. Klimaatuitdagingen voor de olie & gas sector

Het bedrijfsmodel van olie- en gasmaatschappijen staat onder druk door een stijgende kapitaalintensiteit en afnemende rendementen. Dit effect wordt versterkt door de technologische ontwikkelingen, zoals de opkomst van hernieuwbare energie, de belofte van energieopslag en het potentieel van elektrisch vervoer. Tegelijkertijd is de druk toegenomen door het bereikte akkoord tijdens de klimaatop van 2015 in Parijs (COP21). Als gevolg hiervan zullen sommige energiebronnen 'stranden'. Hiermee wordt bedoeld dat er eerder een eind zal komen aan de economische rentabiliteit van deze activa door mogelijke regelgeving die verband houdt met de overgang naar een CO2-arme economie. Daarom is het belangrijk dat klimaatrisico's correct worden ingeprijsd en kapitaal wordt aangewend in lijn met de overgang naar een CO2-arme toekomst.

## Relevante gedragscodes

- UN Global Compact Principles 7-9
- Verklaring van Rio inzake Milieu en Ontwikkeling
- OESO-richtlijnen voor multinationale ondernemingen
- SDG 13: Beperken klimaatverandering

## Milieumanagement: Milieubeleid en prestaties

Een milieubeleid is een set van beperkingen of normen om natuurlijke hulpbronnen te beschermen en te behouden. Een effectief milieubeleid schetst duidelijke regels en verwachtingen voor ondernemingen met betrekking tot het voorkomen van negatieve effecten op het milieu. Verder moet het mogelijk zijn om milieuprestaties van ondernemingen te berekenen.

## Recente ontwikkelingen

De olie- en gasmaatschappijen hebben steeds meer te maken met een stijgende kapitaalintensiteit en afnemende rendementen. Dit effect wordt versterkt door de opkomst van hernieuwbare energiebronnen, de belofte van energieopslag en het potentieel van elektrisch vervoer. Tegelijkertijd dreigt op de achtergrond de druk van strengere regelgeving op het gebied van milieu- en klimaatverandering, op wereldwijd, regionaal en nationaal niveau. Deze druk is toegenomen door het in 2015 tijdens de klimaatop in Parijs (COP21) bereikte akkoord. Als gevolg hiervan zullen sommige energiebronnen 'stranden'. Hiermee wordt bedoeld dat de economische rentabiliteit van deze activa al vóór het einde van hun economische levensduur verdwenen zal zijn. Dit wordt veroorzaakt door veranderingen in de markt en de regelgeving die verband houden met de overgang naar een CO2-arme economie. Daarom is het belangrijk dat extra factoren worden geïntegreerd in de analyse van beleggingen in fossiele brandstoffen. Alleen dan kunnen klimaatrisico's correct worden ingeprijsd en zullen kapitaalinvesteringen in lijn zijn met de overgang naar een CO2-arme toekomst.

## Relevantie voor beleggers

Olie- en gasmaatschappijen moeten hun bedrijfsstrategie heroverwegen. Ze kunnen bijvoorbeeld meer dividend uitkeren, maar ook hun toekomstige kapitaalinvesteringen richten op hernieuwbare energie in plaats van op fossiele brandstoffen met hoge winningskosten, die in de toekomst misschien niet meer bruikbaar zijn. Als beleggers willen wij weten hoe deze

ondernemingen omgaan met deze verschuiving in de sector, hoe zij omgaan met de enorme risico's en hoe zij van plan zijn te profiteren van de kansen die ontstaan. Hierdoor kunnen wij de winnaars van deze transformatie selecteren.

## Het begin van een engagementthema van drie jaar

In 2016 heeft Robeco de onderzoeksorganisatie Carbon Tracker Initiative (CTI) opdracht gegeven voor een onderzoek. Op basis van onze engagementdoelstellingen analyseert het rapport een groot aantal prestatieindicatoren die de basis vormen voor onze engagementdialoog. Vervolgens gingen we de dialoog aan met zowel internationale olie- en gasmaatschappijen (IOC's) als nationale olie- en gasmaatschappijen (NOC's). Wereldwijd vertegenwoordigen deze ondernemingen op dit moment samen een kwart van het olieaanbod, ruim een vijfde van het aanbod aan gas en USD 1,6 biljoen aan bedrijfswaarde.

## Vijf engagementdoelstellingen

Onze engagementdoelstellingen zijn gebaseerd op de factoren die de nieuwe energiewereld vormgeven. Deze engagementdoelstellingen richten zich op het stimuleren van ondernemingen een toekomstbestendige ondernemingsstrategie te implementeren, te streven naar operationele CO2-efficiëntie, de klimaatgevoeligheid van de reserveportefeuille te evalueren en te werken aan verantwoord productbeheer. We hebben het lobby beleid ook als een doelstelling opgenomen, omdat wij

van mening zijn dat ondernemingen in ieder geval niet zouden moeten lobbyen tegen strengere regelgeving inzake klimaatverandering.

### Update en voortgang halverwege

Onze engagement is in het tweede kwartaal van 2016 van start gegaan en sindsdien zijn de engagementactiviteiten met de 12 ondernemingen aan de gang. Onze dialogen met internationale olie- en gasmaatschappijen laten meer voortgang zien dan die met nationale olie- en gasmaatschappijen.

### Methaan wordt een belangrijk onderwerp

In onze engagementgesprekken over operationele CO<sub>2</sub>-efficiency worden methaanemissies steeds belangrijker. Aardgas wordt op grote schaal verkocht als brandstof met een lage CO<sub>2</sub>-uitstoot, omdat het bij verbranding ongeveer 50% minder CO<sub>2</sub> uitstoot dan kolen. Maar hierbij wordt een groot probleem over het hoofd gezien: methaanemissies. Methaan – een onzichtbaar, geurloos gas en het hoofdbestanddeel van aardgas – wordt uitgestoten door de wereldwijde olie- en gasindustrie. Dit vormt een risico van klimaatverandering en is voor beleggingsportefeuilles een bedreiging op economisch en reputatiegebied. Institutionele beleggers wereldwijd stimuleren daarom olie- en gasmaatschappijen transparant te zijn en hun managementstrategieën te verbeteren om de uitstoot van methaan zo veel mogelijk te beperken.

We hebben ons aangesloten bij een nieuw initiatief van de Principles for Responsible Investing (PRI), dat 36 wereldwijde

beleggers vertegenwoordigt en een beheerd vermogen heeft van USD 4,2 biljoen. Hierbij wordt de dialoog aangegaan met 31 olie- en gasmaatschappijen en elektriciteitsbedrijven op vijf verschillende continenten met als doel het verbeteren van hun methaanbeheer en transparantie. Wij zijn de 'lead' belegger bij twee ondernemingen uit deze gezamenlijke engagement.

Onderdeel van onze engagement is dat wij proberen de risicobeheerpraktijken van de ondernemingen te begrijpen, waaronder de manier waarop ze de methaanuitstoot meten, welke rapportagecriteria en cijfers ze gebruiken, welke technieken worden toegepast bij de reductie van de uitstoot en voor welke uitdagingen deze ondernemingen staan.

### Recente ontwikkelingen ten aanzien van methaan

Vanwege de steeds grotere druk die beleggers uitoefenen, besteden olie- en gasmaatschappijen wereldwijd geleidelijk aan steeds meer aandacht aan de risico's en kansen van methaan. We zien dat ondernemingen nieuwe en concrete toezeggingen doen om de methaanemissies te verlagen en transparanter te zijn over hun prestaties. Onlangs hebben de CEO's van tien toonaangevende olie- en gasmaatschappijen op een bijeenkomst van het OGCI (Oil & Gas Climate Initiative) bijvoorbeeld aangekondigd dat ze de stap gaan zetten om de methaanuitstoot terug te brengen naar bijna nul. De ondernemingen die deelnemen aan het OGCI-initiatief, waaronder Eni, BP, Total, Shell en Statoil, zijn samen goed voor bijna 20% van de wereldwijde productie.

Afgelopen maand legde ExxonMobil de lat voor het beheer van methaanuitstoot verrassend genoeg nog hoger door een nieuw initiatief voor methaanreductie aan te kondigen voor haar aardgas-dochteronderneming XTO. Dit reductieprogramma beslaat alle mid- en upstreamactiviteiten en bestaat uit methaan-lekdetectie en -reparatie, het uitfasen van pneumatische ontluchtingssystemen en verdergaande R&D ten behoeve van technologische innovatie op het gebied van methaanuitstoot. Deze aankondiging is het gevolg van de toenemende druk die aandeelhouders uitoefenen op de onderneming om de rapportage over het klimaat, waaronder de methaanuitstoot, te verbeteren. We beschouwen dit methaan initiatief als innovatief en als een waardevolle stap van ExxonMobil.

### Campagne van aandeelhouders over methaanuitstoot in de VS

In de VS was het Interfaith Center on Corporate Responsibility (ICCR) eerder al een engagement gestart over methaanregulatie. Het ICCR richt zich op dit moment op dialogen met ondernemingen en op aandeelhoudersvoorstellen. Robeco is van plan tijdens het stemseizoen van 2018 een campagne te starten voor aandeelhoudersvoorstellen over methaanuitstoot. We zullen deze voorstellen samen met andere aandeelhouders schrijven en voortbouwen op de ervaring die het ICCR op dit gebied heeft.

#### Thema voortgang (op doelstellingsniveau)



- ✓ Succesvol afgesloten
- Neutrale voortgang
- ↗ Positieve voortgang
- ↘ Negatieve voortgang
- ✗ Niet succesvol afgesloten

# 5. Klimaatverandering en Gezondheid in de kantorenmarkt

**Klimaatverandering, met de bijbehorende risico's en kansen, kan tot aanzienlijke beleggingsuitdagingen leiden. Daarom is het managen van de energie consumptie en de CO2 uitstoot bij ondernemingen een thema waar we al langer aandacht aan besteden in ons engagement programma. Omdat de vastgoedsector een groot aandeel heeft in de jaarlijkse wereldwijde uitstoot van CO2 en overige broeikasgassen (meer dan 10%), richten we ons bij onze engagements op de zogenaamde office 'Real Estate Investment Trusts' (REITS). Dit zijn beleggingsfondsen die investeren in kantoren.**

## Relevante gedragscodes

- UN Global Compact principes 7-9
- Verklaring van Rio inzake Milieu & Ontwikkeling
- SDG 11: Duurzame steden en gemeenschappen
- SDG 13: Beperken klimaatverandering

## Milieu-impact: Klimaatverandering

Klimaatverandering is, samen met de beperkte beschikbaarheid van natuurlijke bronnen zoals water, de voornaamste milieukwestie waar ondernemingen mee te maken hebben. Klimaatverandering beïnvloedt op dit moment al overheidsbeleid en consumentengedrag. Ondernemingen en sectoren hebben te maken met significante risico's, maar ook kansen vanwege klimaatverandering. Om deze risico's van klimaatverandering te adresseren, zullen ondernemingen strategieën moeten ontwikkelen om de financiële, operationele en organisatorische gevolgen te beheren. Daarnaast is het van belang dat ondernemingen targets opstellen, prestaties meten en rapporteren over voortgang. Kansen zullen ontstaan in bestaande en nieuwe markten, door procesverbeteringen en technologische innovatie bij ondernemingen met een leiderschapspositie.

## Recente ontwikkelingen

Klimaatverandering en de risico's en kansen die daaruit voortvloeien, kunnen leiden tot aanzienlijke uitdagingen voor beleggers. De vastgoedsector als geheel is verantwoordelijk voor bijna 40% van het wereldwijde energieverbruik en 33% van de wereldwijde uitstoot van broeikasgassen. Daarnaast is de sector verantwoordelijk voor 30% van het grondstoffengebruik, 25% van het vaste afval, 25% van het waterverbruik en 12% van het grondgebruik.

De vastgoedsector draagt dus voor een groot deel bij aan de jaarlijkse wereldwijde uitstoot van CO2 en andere broeikasgassen. Het is dan ook een belangrijk aandachtspunt in onze engagementthema's over klimaatverandering. In de afgelopen drie jaar hebben we een succesvolle engagement gevoerd hierover met de Retail Real Estate Investment Trusts (REIT's), de warenhuizen.

Onze engagement met de REIT's hebben we in het vierde kwartaal van 2017 uitgebreid met de kantoren sector. Onze dialoog met deze ondernemingen zal zich naast op CO2-beheer ook richten op 'gezondheid & welzijn' (G&W).

## Relevantie voor beleggers

Vastgoedondernemingen kunnen allerlei economische voordelen behalen als ze een portefeuille hebben met milieuvriendelijke en gezonde kantoorgebouwen. Ten eerste kan een proactief beheer van milieuprestaties en CO2-uitstoot van gebouwen zorgen voor lagere energiekosten met behulp van maatregelen voor energie-

efficiëntie. Ten tweede kunnen deze ondernemingen meer huur vragen voor milieuvriendelijke en gezonde gebouwen, omdat de energiekosten voor huurders lager zijn en gelukkiger en gezondere werknemers productiever zijn. Dergelijke gebouwen zijn bovendien makkelijker te verkopen en te verhuren, omdat hun bezettingsgraad gemiddeld hoger is. Tot slot beperkt een proactieve strategie tegen klimaatverandering het risico van de mogelijke invoering van strengere milieuwetgeving.

## Vijf engagementdoelstellingen

Als beleggers zijn we niet alleen op zoek naar vastgoedondernemingen die hun kosten willen verlagen. Wij waarderen juist de ondernemingen die duurzaamheid in hun ondernemingsmodel integreren en zo zorgen voor waardecreatie op de lange termijn voor de gebouwen in hun portefeuille. Daarom hebben we de volgende vijf engagementdoelstellingen geformuleerd om verbeteringen te realiseren:

### 1. Klimaatveranderingsmanagement.

Deze doelstelling analyseert de initiatieven en het beleid van de ondernemingen op het gebied van klimaatveranderingsmanagement. Daarbij gaat het ook om hoe deze ondernemingen reageren op de verschillende risico's en kansen van klimaatverandering, de integratie van duurzaamheid in ondernemingsstrategieën en de ontwikkeling van programma's en doelen voor het vergroten van investeringen in groene gebouwen en groene renovaties.



## 2. Legitimiteit bedrijfsvoering.

De transparantie van een onderneming vinden wij een sterke indicatie van de legitimiteit van de bedrijfsvoering. Daarom zouden ondernemingen voldoende transparant moeten zijn over hun duurzaamheidsactiviteiten, zodat ze deze legitimiteit verdienen en versterken. Hierbij gaat het ook over aspecten als proactieve communicatie, het niveau en de diepgang van duurzaamheidsrapportages en de deelname aan relevante initiatieven (zoals GRESB en CDP) en LEED- en BREEAM-certificeringen.

## 3. Milieu Management Systeem.

Om een kader te bieden voor het efficiënt meten en verminderen van hun totale milieu-impact vinden wij dat ondernemingen over een Milieu Management Systeem (MMS) moeten beschikken. Dit systeem moet criteria bevatten voor energieverbruik en CO<sub>2</sub>-reductie en het liefst extern gecertificeerd worden conform internationale normen, zoals ISO 14001.

## 4. Reduceren van het energieverbruik en de CO<sub>2</sub>-uitstoot.

Voor deze doelstelling zoeken we in de publicaties van de onderneming naar energie- en CO<sub>2</sub>-reducties en beoordelen we deze. We concentreren ons op absolute en relatieve jaar-op-jaar reducties en op reducties in de afgelopen drie jaar. Ook worden de prestaties van de onderneming vergeleken met die van sectorgenoten.

## 5. Gezondheid & welzijn.

Het wordt steeds duidelijker dat kantoorruimtes invloed kunnen hebben

op de gezondheid en het welzijn van werknemers. Deze onderwerpen worden steeds meer beschouwd als belangrijke kansen voor de vastgoedsector, omdat ze de productiviteit van werknemers vergroten. Bovendien verwachten huurders steeds meer dat deze overwegingen ook meegenomen worden in het ontwerpproces van kantoorgebouwen en zijn ze meestal ook bereid meer te betalen voor gezonde kantoorruimtes. Ondernemingen worden beoordeeld op de inspanningen en initiatieven gericht op deze veranderende vraag en op hoe ze gezondheid en welzijn voor zowel werknemers als huurders bevorderen.

## Gezondheid & welzijn wordt een belangrijk onderwerp

Wij denken dat de doelstelling 'Gezondheid & welzijn' (G&W) financieel materieel is voor onze beleggingen. Voor een onderneming zijn de werknemers immers een van de meest waardevolle middelen. Van de totale operationele kosten besteedt een onderneming gemiddeld 90% aan haar werknemers. Voor een onderneming kan productiviteitswinst dus aanzienlijk financieel voordeel opleveren. Een recent onderzoek heeft aangetoond dat ondernemingen met uitgebreide werknemersprogramma's op het gebied van G&W substantieel beter presteren dan de S&P 500. In een enquête onder 200 Canadese eigenaren van gebouwen meldde 38% dat gezonde gebouwen minimaal 7% meer waard waren dan gewone gebouwen. Daarnaast gaf 46% aan dat het makkelijker was deze gebouwen te verhuren en 28% zei dat ze meer huur opbrachten.

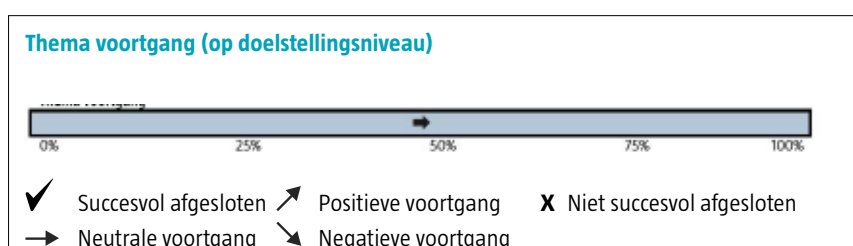
De G&W-factor in kantoorgebouwen kan op meerdere manieren worden beheerd. Ondernemingen kunnen bijvoorbeeld investeren in de bouw van een gezond kantoor. Volgens de World Green Building Council zijn er negen thema's die ertoe kunnen bijdragen dat werknemers gelukkiger, gezonder en productiever zijn: kwaliteit en ventilatie van de binnenlucht, omgevingstemperatuur, daglicht, lawaai, indeling van het interieur, uitstraling en goede faciliteiten.

Een andere manier waarop ondernemingen kunnen investeren in de gezondheid en het welbevinden van het personeel is via bedrijfsgezondheidsprogramma's. Ruim 75% van de grote ondernemingen in de Verenigde Staten biedt hun personeel standaard een gezondheidsprogramma aan. Dat kan bestaan uit allerlei activiteiten, zoals fitnessprogramma's, begeleiding bij afvallen of stoppen met roken. Over het algemeen wordt een combinatie van strategieën gebruikt om de gezondheid en het welzijn van werknemers te verbeteren.

## Global Real Estate Sustainability Benchmark (GRESB)

Het onderzoek voor de onderbouwing van dit engagementprogramma is afkomstig van de Real Estate Assessment en de aanvullende Well-being Module van de Global Real Estate Sustainability Benchmark (GRESB). GRESB is een onafhankelijke organisatie die wereldwijd de duurzaamheidsprestaties van vastgoed beoordeelt. In 2017 vulden 850 ondernemingen en fondsen in de vastgoedsector de GRESB Real Estate Assessment in, die samen 77.000 aan beheerd vermogen en een waarde van ruim USD 3,7 biljoen vertegenwoordigen.

Na beoordeling van hun prestaties in de GRESB-evaluaties, hebben we voor dit nieuwe engagementthema ondernemingen uit het Verenigd Koninkrijk en de Verenigde Staten geselecteerd. Hiermee gaan we een dialoog van drie jaar aan.



# 6. Data privacy

In de voortdurend digitaliserende wereld worden telecom- en internetondernemingen steeds vaker negatief geassocieerd met het verzamelen van klantgegevens en inbreuken op privacy. Bovendien hebben telecom- en internetondernemingen vaak controle over informatie en communicatie in de landen waar zij actief zijn, waardoor zij betrokken kunnen raken bij schendingen van privacy en de vrijheid van meningsuiting. Internet- en telecomondernemingen worden daarmee blootgesteld aan reputatieschade en juridische en operationele risico's.

## Relevante gedragscodes

- UN Global Compact
- UN Guiding Principles inzake bedrijven en mensenrechten
- SDG 16: Vrede, recht en sterke instituten

## Mensenrechten: Privacy en Vrijheid van Meningsuiting

Het eerste en tweede principe van het UN Global Compact bieden een kader voor ondernemingen om verantwoord zaken te doen en mensenrechtenschendingen te voorkomen. Mensenrechten zijn basisnormen gericht op het veiligstellen van de waardigheid en gelijkheid voor iedereen. Systematische schendingen van deze rechten kunnen een negatief effect hebben op een onderneming en belanghebbenden. Artikel 12 van de Universele Verklaring van de Rechten van de Mens behandelt het recht op privacy, dat wordt omschreven als de bescherming tegen "willekeurige inmenging in persoonlijke aangelegenheden, in gezin, thuis of briefwisseling, noch aan enige aantasting van eer of goede naam". Daarnaast bepaalt artikel 19 de vrijheid van meningsuiting als het recht om "zonder inmenging een mening te koesteren en om door alle middelen en ongeacht grenzen inlichtingen en denkbeelden op te sporen, te ontvangen en door te geven".

## Nieuwe Europese regelgeving voor consumentengegevens

De Europese Unie introduceert nieuwe regelgeving voor gegevensbeveiliging en bescherming van consumentengegevens. Deze General Data Protection Regulation (GDPR) gaat de verouderde Databeschermingsrichtlijn vervangen en treedt in mei 2018 in werking.

Ondernemingen en consumenten maken steeds meer gebruik van digitale diensten. In een wereld waar alles lokaal werd geïnstalleerd zou dit geen probleem geven voor gegevensbeveiliging, omdat de gegevens in handen waren van één provider die ze opsliep in een database op één enkele locatie. Maar nu we steeds meer gebruikmaken van mobiel internet en clouddiensten, wordt het voor consumenten steeds lastiger na te gaan waar hun gegevens worden opgeslagen, wie toegang heeft tot de gegevens en wie ze beheert.

Dankzij nieuwe technologieën als cloudcomputing, social media en big data (geavanceerde gegevensanalyses) worden steeds meer consumentengegevens opgeslagen in systemen over de hele wereld, waar ze worden verwerkt en geanalyseerd. Doordat deze systemen online beschikbaar zijn, zien we ook steeds meer pogingen gegevens te stelen via aanvallen van hackers en veiligheidslekken. Er zijn meerdere voorbeelden van diefstal van grote hoeveelheden consumentengegevens. Onlangs waren er datalekken bij grote consumentenondernemingen, waaronder eBay, Yahoo en Target. Ook werden grote hoeveelheden consumentengegevens

gestolen door een hack bij gegevensverzamelaar Equifax.

## Wat is General Data Protection Regulation (GDPR)?

De General Data Protection Regulation is nieuwe EU-wetgeving die de huidige Europese wetten voor gegevensbescherming moet verbeteren. Het belangrijkste doel is dat EU-burgers meer controle krijgen over hun persoonlijke gegevens, met inbegrip van de locatie waar hun gegevens worden opgeslagen, de reden waarom hun gegevens worden opgeslagen en de mogelijkheid om die gegevens te verwijderen als ze niet meer nodig zijn. Deze wetgeving is het gevolg van recente technologische veranderingen die veel invloed hebben, zoals big data en de cloud. GDPR vervangt de huidige EU-Databeschermingsrichtlijn die bijna twintig jaar oud is. GDPR is in principe een Europese wet, maar gaat gelden voor organisaties overal ter wereld die zaken doen met partijen binnen de EU. Deze nieuwe privacywet heeft dus een breed, wereldwijd bereik.

## Verbeterde bescherming van consumentengegevens

Omdat steeds meer gegevens verzameld en verwerkt worden, is duidelijkheid over wie welke gegevens beheert en waar ze worden opgeslagen steeds belangrijker. Met het aannemen van deze nieuwe wet, die wordt beschouwd als één van de meest historische gegevensbeschermingswetten uit de Europese geschiedenis, wil de Europese Unie de controle teruggeven aan de burger. Dat doet ze door van organisaties te eisen dat

ze specificeren, categoriseren en vastleggen hoelang gegevens van een individu bewaard mogen worden en wanneer ze worden gewist (het recht om vergeten te worden). Zoals we hebben gezien bij Google en Facebook, zijn er na ernstige datalekken veel mensen die willen dat hun gegevens worden verwijderd.

Consumentenvertrouwen is cruciaal, daarom moeten ondernemingen een balans zien te vinden tussen het gebruiken van gegevens en het behoud van consumentenvertrouwen op de lange termijn. Elke leeftijdsgroep denkt echter verschillend over het delen van gegevens en het vertrouwen in een onderneming. Zo accepteren millennials makkelijker dat ze met gegevens moeten 'betalen' voor gratis diensten die grote internetplatformen aanbieden. Gebrek aan privacy op internet maakt voor hen deel uit van het moderne leven. Millennials hebben over het algemeen minder moeite om persoonlijke gegevens te verstrekken in ruil voor gratis online diensten.

### Strengere gegevensbeveiliging

GDPR gaat over beveiliging, maar geeft geen specifieke formule of checklist van technische kenmerken waaraan moet worden voldaan. Hieronder staan, volgens ons, de meest relevante richtlijnen:

1. "Persoonlijke gegevens moeten op zodanige wijze worden verwerkt dat de veiligheid is gewaarborgd, inclusief bescherming tegen ongeoorloofde of onrechtmatige verwerking en tegen onvoorzien verlies"
2. "Organisaties moeten passende technische en organisatorische maatregelen treffen om een

beveiligingsniveau te waarborgen dat past bij het risico. Die maatregelen moeten worden gebaseerd op geavanceerde databeveiligingsinfrastructuur"

3. "Binnen 72 uur nadat de onderneming is gehackt, waarbij persoonlijke gegevens verloren zijn gegaan, gestolen of op een andere manier in gevaar zijn gebracht, moet dit worden gemeld aan toezichthouders"

### Weinig kennis en compliance bij ondernemingen

Een studie door Veritas die begin 2017 is gepubliceerd, toonde aan dat 31% van de ondernemingen dacht dat ze al voldeden aan GDPR, terwijl dit slechts bij ongeveer 2% daadwerkelijk het geval was. Dit is verontrustend, vooral gezien de hoge boetes voor niet-naleving (tot EUR 20 miljoen of 4% van de wereldwijde omzet van een onderneming, als dat meer is). Nog alarmerender is de voorspelling van technologisch onderzoeksinstituut Gartner dat op het moment dat de wetgeving in werking treedt slechts 50% van de organisaties daadwerkelijk aan de nieuwe wet voldoet. Veel organisaties zullen dus hun bestaande infrastructuur moeten moderniseren of overgaan op een cloud-gebaseerd alternatief, en wij denken dat dit interessante kansen biedt voor ondernemingen die beveiligingssoftware ontwikkelen.

### Engagement over GDPR-naleving met ondernemingen in de portefeuille

Voor ondernemingen die consumentengegevens verzamelen, zijn

gegevensbeveiliging en -bescherming nu al belangrijke onderwerpen. De reputatierisico's en het mogelijk verliezen van klanten of gebruikers na een datalek hebben voor ondernemingen in het verleden grote consequenties gehad. In veel sectoren draait alles om consumenten- of gebruikersvertrouwen, vooral bij ondernemingen die voor hun omzet afhankelijk zijn van het gebruik van consumentengegevens. Aan de al bekende reputatieschade voegt GDPR nu het risico op hoge financiële sancties toe.

Tot dusver waren onze engagementactiviteiten gericht op het thema gegevensbescherming binnen een groep van twaalf ondernemingen uit de sector informatietechnologie. We zetten nu ook het onderwerp GDPR op onze engagementagenda om na te gaan hoe deze ondernemingen zich voorbereiden op de nieuwe regelgeving. Belangrijke onderwerpen in deze discussie zijn: wat voor informatie verzamelt een onderneming, hoe wordt deze informatie gebruikt en opgeslagen en wat doet een onderneming om het risico op en de ernst van datalekken te minimaliseren? Met het oog op de verstrekkende relevantie van GDPR en het toenemende belang om inzicht te hebben in het cybersecurity-risico voor een specifieke onderneming, hebben we ons onlangs aangesloten bij een nieuwe beleggerswerkgroep voor cybersecurity. Deze werkgroep biedt ons de mogelijkheid de reikwijdte van ons engagementprogramma te verbreden naar de financiële sector, de consumentensector en de gezondheidszorgsector.

### Thema voortgang (op doelstellingsniveau)



- ✓ Succesvol afgesloten
- Neutrale voortgang
- ↗ Positieve voortgang
- ↘ Negatieve voortgang
- ✗ Niet succesvol afgesloten

# 7. ESG risico's en kansen in de biofarmaceutische industrie

**Biofarmaceutische ondernemingen werken in een omgeving met steeds meer chronische ziektes, een vergrijzende bevolking en een toenemende vraag vanuit opkomende markten. Vanuit het oogpunt van beleggers zijn factoren zoals het vermogen van een onderneming om te innoveren, talent aan te trekken en te behouden en te anticiperen op veranderende regelgeving belangrijk. Niet alleen omdat die de concurrentiepositie en de financiële positie op lange termijn van een onderneming bepalen, maar ook het vermogen om ESG-kwesties aan te pakken**

---

## Relevante gedragscodes

- UN Global Compact
- SDG 3: Goede gezondheidszorg
- SDG 9: Duurzame industrialisering, innovatie en infrastructuur

## Gezondheid: Toegang tot gezondheidszorg

Toegang tot gezondheidszorg is van groot belang voor de maatschappij. De biofarmaceutische industrie speelt naast overheden en verzekeraars een belangrijke rol in het verbeteren van de toegang tot gezondheidszorg. De biofarmaceutische industrie kan innovatieve medicijnen ontwikkelen, toegang verlenen tot medicijnen in ontwikkelingslanden of voor sociaaleconomisch achtergestelde groepen en de kwaliteit van medicijnen verbeteren. Diverse biofarmaceutische ondernemingen komen al geruime tijd negatief in het nieuws door corruptieschandalen en het weglaten van belangrijke informatie uit klinisch onderzoek. Verbeteringen op deze ESG-kwesties zullen tot een hoger vertrouwen in het gezondheidszorgsysteem leiden.

---

## Innovatiebeheer

Door haar inzet voor onderzoek en ontwikkeling (R&D) voor nieuwe behandelingen en geneesmiddelen, verleent de biofarmaceutische industrie patiënten een essentiële dienst. In het bijzonder voor patiënten die ernstige medische aandoeningen hebben waarvoor nog geen behandeling bestaat. Innovatieve medicijnen en therapieën hebben de afgelopen decennia een grote positieve impact gehad op de maatschappij, door de levensverwachting en de kwaliteit van de gezondheidszorg te verhogen. Deze geneesmiddelen helpen bijvoorbeeld de overlevingskansen voor kinderen met kanker te vergroten en de sterftcijfers voor patiënten met HIV en hart- en vaatziekten te verlagen. Verder is innovatie essentieel voor de duurzaamheid van businessmodellen, omdat innovatie zorgt voor waardecreatie op de lange termijn.

Daarom is innovatiebeheer één van de vijf engagementdoelstellingen binnen ons engagementthema 'ESG-risico's en kansen in de biofarmaceutische industrie'. We richten ons de komende twee maanden op dit onderwerp wanneer we onze engagement met 11 biofarmaceutische ondernemingen voortzetten. Het thema wordt eind maart 2018 afgesloten.

## Allocatie R&D-middelen

Innovatie is belangrijk voor biofarmaceutische ondernemingen en cruciaal voor hun concurrentiepositie en prestaties op de lange termijn. Toch stelden de resultaten van onderzoek en ontwikkeling de afgelopen tien jaar teleur,

vooral gezien de steeds hogere kosten voor R&D. Beleggers maken zich hier zorgen over. Daarbij is het de vraag of deze ondernemingen wel genoeg middelen ter beschikking hebben gesteld om belangrijke gezondheidsproblemen aan te pakken en tegelijkertijd concurrerend te blijven op de lange termijn – en dan ook nog op een efficiënte manier. De hoeveelheid goedkeuringen van nieuwe medicijnen en de snelheid daarvan is een andere belangrijke trend. Veel van deze nieuwe therapieën zijn aanzienlijke verbeteringen ten opzichte van eerdere behandelingen. Toch is het cruciaal onderscheid te maken tussen 'klinisch relevante innovatie' en 'commerciële innovatie'.

## Klinisch relevante innovatie versus commerciële innovatie

Er is sprake van klinisch relevante innovatie als het nieuwe geneesmiddel of de nieuwe behandeling een substantiële gezondheidsverbetering biedt ten opzichte van de bestaande gouden standaard. Meestal doorbreekt het nieuwe middel bestaande behandelparadigma's. Het moet invloedrijk zijn en urgente wereldwijde gezondheidsproblemen aanpakken. Maar innovatie kan een kostbare zaak zijn. De kosten voor R&D in gespecialiseerde gebieden, zoals bij kanker of weesziekten, liggen veel hoger vanwege de vereiste procedures en het totaal aantal langdurige klinische onderzoeken.

Commerciële innovatie daarentegen kan het beste worden uitgelegd als innovatie die de bescherming van intellectueel eigendom verlengt als het patent bijna

afloopt. De ondernemingen produceren dan medicijnen met vrijwel identieke klinische resultaten, maar met een iets andere moleculaire structuur of toepassing. De formule is vaak zelfs hetzelfde als die van de bestaande medicijnen. De ondernemingen willen zo hun patenten vernieuwen of de bescherming van intellectueel eigendom verlengen. De commerciële levensvatbaarheid van dergelijke geneesmiddelen en therapieën mag dan wel groot zijn, voor de maatschappij zijn ze nauwelijks relevant.

Het is belangrijk te bedenken dat het lastig kan zijn een balans te vinden tussen relevante innovatie en commerciële belangen. Het innovatieve Dengvaxia van Sanofi Pasteur bijvoorbeeld, het allereerste vaccin tegen knokkelkoorts, moet de wereldwijde sterfte aan knokkelkoorts terugbrengen en daarmee de geschatte 50-100 miljoen infecties per jaar aanzienlijk verminderen. De ontwikkeling van dit revolutionaire vaccin heeft Sanofi USD 1,5 miljard en 20 jaar gekost. Ondanks de maatschappelijke relevantie van Dengvaxia is het voor de onderneming een commerciële tegenvaller. De verkoop tot nu toe is maar een fractie van hetgeen werd verwacht.

Desondanks erkent Robeco de toegevoegde waarde van nieuwe geneesmiddelen (zoals Dengvaxia), omdat die een bijdrage leveren aan de aanpak van ernstige gezondheidsproblemen waarvoor nog geen behandeling bestond. Ondanks het duurdere prijskaartje, worden toekomstige kosten voor gezondheidszorg en complicaties voorkomen. Deze voordelen moeten dan wel aangetoond kunnen

worden. In onze evaluaties en engagement met biofarmaceutische ondernemingen zullen we dan ook een premie toekennen aan ondernemingen die op een betekenisvolle manier innoveren en een relevante bijdrage leveren aan de aanpak van andere problemen, zoals toegang tot geneesmiddelen.

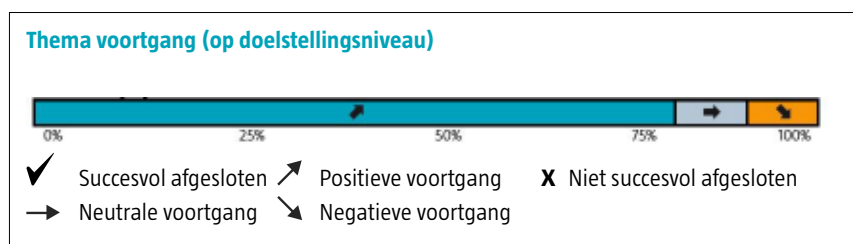
### De engagement met biofarmaceutische ondernemingen over innovatiebeheer

Om vast te stellen wie op onze lijst met 11 ondernemingen uit de biofarmaceutische industrie innovatieve leiders zijn, analyseren we specifieke indicatoren, zoals het aantal nieuwe geneesmiddelen dat op de markt is gebracht, de groei van het R&D-budget, de consistente focus op specifieke therapeutische gebieden en de verkoopcijfers. Op basis van deze indicatoren en prestaties ten opzichte van het engagementonderzoek van Robeco uit 2015 zullen we onze engagementactiviteiten afstemmen op de individuele ondernemingen. In het derde kwartaal van 2017 hebben we met diverse ondernemingen gesproken over innovatiebeheer. We hebben ze uitgevraagd over de resultaten van innovatie gedurende de laatste paar jaar en de urgentie benadrukt hun pijplijn te versmallen en meer de nadruk te leggen op relevante innovatie. Op die manier wordt voorkomen dat de middelen te veel versnipperd raken. Eén van de ondernemingen gaf aan dat haar R&D-strategie zich richt op twee factoren: de wetenschappelijke haalbaarheid en de commerciële levensvatbaarheid van het voorgestelde onderzoeksproject.

We vroegen of Sustainable Development Goals of grote maatschappelijke bedreigingen voor de volksgezondheid ook bepalend zijn in de selectie van R&D-projecten. Deze onderneming gaf aan dat dit niet het geval was. Verder hebben we deze onderneming gevraagd of ze onderzoek naar nieuwe antibiotica overweegt, vanwege het gevaar dat de komende tientallen jaren op de loer ligt van het 'post-antibiotische tijdperk', waarin bacteriële infecties na routine-operaties in 2050 kanker zullen hebben ingehaald als doodsoorzaak nummer één. De onderneming antwoordde dat ze zich niet op dit terrein zal wagen vanwege het feit dat een nieuw antibioticum gebruikt zal worden als laatste redmiddel in ziekenhuizen en door het ontbreken van door de overheid gestimuleerde financiering. Dit betekent simpelweg dat het geen haalbaar businessmodel is voor dergelijk onderzoek voor de onderneming.

### Toekomstige engagementactiviteiten

We zetten onze dialoog met de 11 ondernemingen voort, zodat innovatie op een consistent hoog niveau blijft. Uit eerdere engagements met een aantal ondernemingen en uit geplande verkopen van medicijnen voor weesziekten, zoals Spinraza van Biogen, hebben we geleerd dat er een sterke business case is voor beleggingen in innovatieve geneesmiddelen voor gezondheidsproblemen waarvoor nog geen behandeling bestond. Als beleggers zijn we niet alleen op zoek naar ondernemingen die zonder onderscheid willen investeren in R&D, maar ook naar ondernemingen die op efficiënte en effectieve wijze de middelen verdelen om op lange termijn waarde te creëren.



# 8. Sociale risico's van suiker

**De groeiende suikerconsumptie levert een grote bijdrage aan de huidige obesitasepidemie, die vervolgens resulteert in een toename van hart- en vaatziekten en diabetes. In de ontwikkelde markten is suiker een voedingsstof met een hoog risico in de context van steeds grotere overconsumptie. Consumenten worden steeds beter voorgelicht over gezonde voeding en steeds meer overheden heffen een suikertaks. Daarom moedigen wij ondernemingen aan tot meer productherformulering en innovatiemanagement zodat hun ondernemingsmodel ook in de toekomst succesvol blijft.**

## Relevante gedragscodes

- UN Global Compact
- SDG 2: Beëindig honger, bereik voedselzekerheid en verbeterde voeding en promoot duurzame landbouw
- SDG 3: Verzeker een goede gezondheid en promoot welvaart voor alle leeftijden

## Gezondheid: Gezonde voeding

Principes 1 en 2 van het Global Compact van de Verenigde Naties zijn erop gericht dat bedrijven de internationale mensenrechten respecteren en de bescherming ervan ondersteunen en ervoor zorgen dat zij niet medeplichtig zijn aan mensenrechtenschendingen. Mensenrechtenkwesties ontstaan doordat ondernemingen niet nadenken over de potentiële implicaties van hun activiteiten binnen de operationele context. Wij koppelen de manier waarop mensen een gezond leven kunnen leiden aan de basale rechten van de mens.

## Waarom is suiker een probleem?

Suiker is een van de grootste veroorzakers van de huidige obesitaspandemie. Vrijwel alle verpakte voedingsmiddelen en dranken bevatten suiker. Tegelijkertijd heeft de vooruitgang in technologie en transport ertoe geleid dat veel mensen steeds meer een zittende levensstijl hebben en dus minder calorieën verbruiken. Deze trend is vooral zichtbaar in steden. In 2014 waren er over de hele wereld 1,9 miljard volwassenen met overgewicht, waarvan 600 miljoen met obesitas. De economische kosten van deze pandemie zijn ook duidelijk: deze bedragen USD 2 biljoen per jaar, oftewel bijna 3% van het wereldwijde bbp. De schatting is dat obesitas, samen met roken en gewapend geweld, tot de drie grootste maatschappelijke lasten behoort die de mens heeft veroorzaakt. Het aantal obese mensen zal bovendien toenemen: geschat wordt dat in 2030 bijna de helft van de volwassen wereldbevolking aan overgewicht zal lijden. De toenemende consumptie van toegevoegde suikers leidt niet alleen tot obesitas, het speelt ook een rol bij het ontstaan van diabetes en andere gezondheidsrisico's.

## Wat zijn de risico's en kansen voor beleggers?

De correlatie tussen obesitas en de negatieve impact op de prestaties van een onderneming is ook belangrijk. Ondernemingen met productportefeuilles met een hoog percentage producten die veel suiker bevatten staan bloot aan regelgevingsrisico's. Dit komt doordat overheden beleid, regelgeving, belastingen en andere maatregelen blijven invoeren die ervoor moeten zorgen dat de consument minder wordt blootgesteld aan ongezond

voedsel en drinken, zodat hij daar minder van consumeert. Voorbeelden hiervan zijn het verbod op bepaalde voedingsmiddelen of het beperken van reclame voor ongezondere producten gericht op kinderen, wetgeving over gezondheids- en voedingsclaims en strengere eisen voor voedsel etikettering. Nog een indirect regelgevingsrisico komt van regelgeving of campagnes die de consument bewuster maken van het feit dat sommige producten meer ongezonde ingrediënten bevatten dan ze dachten. Als ondernemingen zich dus niet aanpassen aan veranderende voedselvoorkeuren, verliezen ze marktaandeel, omzet en winst.

Ook krijgen ondernemingen steeds meer te maken met reputatierisico's als het gevolg van een groeiend bewustzijn van de gezondheidsrisico's die voortvloeien uit de hoge suikerconsumptie. Producenten van levensmiddelen en dranken worden als eerste kritisch onder de loep genomen door belangenorganisaties en door de consument zelf. Tegen een aantal ondernemingen lopen al rechtszaken, bijvoorbeeld wegens onterechte claims over de voedselkwaliteit en -etikettering. Naar verwachting zal dit aantal oplopen en juridische risico's veroorzaken voor ondernemingen in onze portefeuille. Zodoende zijn er een aantal financieel materiële risico's voor de duurzaamheid van het huidige ondernemingsmodel van ondernemingen op de lange termijn. En daarom zijn we een nieuw engagementthema gestart over de 'Maatschappelijke risico's van suiker'. Ook bestaat er een sterk verband tussen dit engagementthema en de Sustainable Development Goals van de VN (SDG's). Met

name met SDG 2: "Beëindig honger, bereik voedselzekerheid en verbeterde voeding en promoot duurzame landbouw" en SDG 3: "Verzeker een goede gezondheid en promoot welvaart voor alle leeftijden" is er een sterke koppeling.

### Engagementdoelstellingen

Ons onderzoek leverde vijf belangrijke onderwerpen op die beleggers kunnen beoordelen: innovatiebeheer, etikettering, productherformulering, verantwoorde marketing en verantwoord lobbyen. De doelstellingen zijn bedoeld om een overzicht te geven van de richting waarin we de ondernemingen graag zien opschuiven. Het is echter geen 'one size fits all'-benadering. Producenten van zoete frisdranken, zoals PepsiCo, hebben andere doelen voor innovatiebeheer dan een onderneming als Danone. Toch verwachten we dat alle ondernemingen openlijk toezeggen zich te zullen houden aan de WHO-richtlijnen die adviseren om de consumptie van toegevoegde suikers te beperken tot maximaal 10% van de dagelijkse calorie-inname.

Wat betreft innovatiebeheer verwachten we dat ondernemingen variatie aanbrenge in hun totale productportefeuille en daar gezondere producten in opnemen. Doordat de consument steeds meer vraagt naar gezondere alternatieven of producten met minder suiker, wordt dit steeds belangrijker voor de duurzaamheid op lange termijn van ieder businessmodel. Tegelijkertijd moeten ondernemingen duidelijke doelen voor herformulering opstellen, onder andere voor suikerreductie, en de voortgang hiervan jaarlijks bijhouden. We verwachten

bovendien dat meer budget voor Research en Development (R&D) ingezet wordt om de voedingskwaliteit van deze producten te verbeteren.

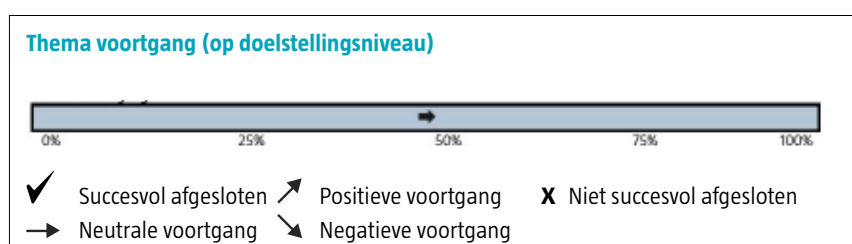
Wat betreft productetikettering vinden we dat ondernemingen voldoende aandacht moeten besteden aan duidelijke en begrijpelijke etikettering, zowel aan de achterkant als aan de voorkant van de verpakking. Voedingsinformatie op producten moet eenvoudig en gemakkelijk te begrijpen zijn, zodat de consumenten weten wat ze kopen. Sommige ondernemingen hebben stappen ondernomen en vermelden een voedingsrichtlijn voor de dagelijkse suikerinname. Dit beschouwen wij als een best practice. In het algemeen moet productetikettering gestructureerd zijn, consistent, makkelijk toegankelijk en verschillende indicatoren bevatten.

We verwachten ook van ondernemingen dat ze een verantwoord marketingbeleid instellen, zowel richting kinderen als volwassenen en dat ze dat op wereldschaal toepassen. Veel ondernemingen passen hun beleid niet consistent toe op alle markten waar ze actief zijn en dat baart ons zorgen. Bovendien verwachten we dat ondernemingen belangrijke veranderingen doorvoeren in de marketinguitgaven en meer gezondere producten uit hun portefeuille gaan promoten.

Ten slotte werken we samen met ondernemingen om ervoor te zorgen dat ze transparant zijn over hun banden met beleidsmakers en de academische wereld. Op dit moment zijn ze hier niet

altijd even duidelijk over en het is een uitdaging om te beoordelen in hoeverre het beleid en de lobbyactiviteiten van ondernemingen met elkaar stroken. We verwachten dat ondernemingen voldoen aan minimumnormen ten aanzien van transparantie en dat ze beschikken over duidelijk en openbaar beschikbaar lobbybeleid (inclusief adequaat beleid voor toezicht).

De engagementgroep bestaat uit Danone, General Mills, Kellogg's, Nestlé, PepsiCo, The Coca-Cola Company, Unilever en The Kraft-Heinz Company. We trekken drie jaar uit voor de dialoog, en deze geldt als succesvol als een onderneming de succesdrempel haalt door verbeteringen in haar productportefeuille door te voeren en door het suikergehalte terug te brengen.



# 9. Corporate governance in Japan

In de afgelopen jaren hebben meerdere Japanse instellingen zich gericht op het verbeteren van corporate governance in Japan. Vergeleken met internationale standaarden zijn de corporate governance standaarden in Japan sterk voor verbetering vatbaar. Recente veranderingen, zoals aanpassing van het ondernemingsrecht, de invoering van een Japanse stewardshipcode en de invoering van de Japanse Corporate Governance code, hebben geleid tot een 'momentum' voor de verbetering van corporate governance in Japan. Corporate governance verbeteringen kunnen zorgen voor meer transparantie en effectief toezicht, wat beide in het belang is van minderheidsaandeelhouders. De corporate governance veranderingen in Japan kunnen bijdragen aan minder risicovolle beleggingen en daardoor betere financiële resultaten.

## Relevante gedragscodes

- Japanse stewardshipcode
- ICGN Global Governance Principles
- SDG 16: Vrede, recht en sterke instituten

## Corporate Governance: Verantwoording & Transparantie

De corporate governance structuur van een onderneming specificereert de rechten en verantwoordelijkheden van de verschillende belanghebbenden, zoals de directie, commissarissen, aandeelhouders en andere belanghebbenden. Een adequaat functionerend corporate governance systeem richt zich op de lange termijn continuïteit van een onderneming en beschermt de belangen van aandeelhouders. Een goed functionerend corporate governance systeem kan bijdragen aan lange termijn aandeelhouderswaarde. Internationale en nationale principes en codes verschaffen richtlijnen voor goede corporate governance. Corporate governance kent vele aspecten die van belang zijn. Relevante onderwerpen zijn: beloningsbeleid, aandeelhoudersrechten, transparantie, effectief toezicht op management, onafhankelijke audit en risk management.

## Corporate governance in Japan – een update

De tussentijdse verkiezingen die onlangs in Japan plaatsvonden, liepen uit op een verpletterende overwinning voor de zittende premier Shinzo Abe. Dit leidde tot een sterke performance voor Japanse aandelen. Eén van de doelen van deze regering was het stimuleren van de aandelenmarkt door Japanse aandelen aantrekkelijker te maken voor internationale institutionele beleggers, die de afgelopen drie jaar nettoverkopers van Japanse aandelen waren. Een belangrijk onderdeel voor het behalen van deze doelstelling was het aansporen van lokale en buitenlandse beleggers om actiever de dialoog aan te gaan met managers van ondernemingen, om de corporate governance te verbeteren en te zorgen voor een efficiënter kapitaalbeheer. Het rendement op vermogen van Japanse aandelen was laag ten opzichte van de concurrenten in ontwikkelde markten, wat een belangrijke reden was voor hun waarderingskorting.

Toch waren de resultaten op het gebied van de hervormingen van corporate governance in Japan nogal gemengd. Het bewijs is deels anekdotisch, maar de vooruitgang is onder meer te zien aan het grotere aantal onafhankelijke bestuursleden en de bescheiden groei van aandeelhoudersrendement. Zowel binnenlandse als buitenlandse beleggers zijn nu veel actiever betrokken bij de ondernemingen in Japan. Ook stemmen aandeelhouders vaker tegen het management, wat een nieuwe, positieve ontwikkeling is in de Japanse

consensuscultuur.

## De reactie van beleggers

De introductie van de Japanse stewardshipcode in 2014 en die van de Corporate Governance code een jaar later, zijn belangrijke instrumenten voor de regering om aan te dringen op een betere corporate governance. Hiermee hoopt de regering het gedrag van beleggers en ondernemingen te veranderen.

De beslissing van Japan om een aanpak op basis van principes in plaats van regels te volgen, heeft bij enkele ondertekenaars gezorgd voor innovatie. Zo heeft het Japanse Government Pension Investment Fund ("GPIF") in februari een vijfpuntenplan aangekondigd, dat onder andere is gericht op de overgang van alleen het controleren van externe managers naar constructieve communicatie door inzichten uit te wisselen over de activiteiten op het gebied van stewardship. Ook werd in dit plan aangekondigd dat 10% van de beleggingen in Japanse aandelen gekoppeld wordt aan een aantal ESG-indices. Als grootste pensioenfonds ter wereld zijn de acties van het GPIF invloedrijk en worden waarschijnlijk op de voet gevolgd door andere vermogensbeheerders in Japan en de rest van Azië.

Volgens Bloomberg heeft het GPIF voor 58 Japanse binnenlandse vermogensbeheerders die gegevens publiceren tegen de nominatie van bestuursleden gestemd op een mediaan van 20% aan belangen in het jaar tot juni 2016 (ten opzichte van 15,5% in 2015 en



12% in 2014). Dat betekent sinds 2014 een stijging van 30% jaar-op-jaar van het aantal vermogensbeheerders dat tegen de (her)verkiezing van bestuursleden stemt.

Als een van de vermogensbeheerders die de Japanse Corporate Governance code ondersteunen, hebben we onlangs een aantal zeer gedetailleerde vragen beantwoord van enkele Japanse instellingen over hoe wij onze rol als ondertekenaar vervullen. Hoewel dergelijke codes vrijwillig zijn, kunnen ze wel leiden tot concrete maatregelen als in Japan consensus wordt bereikt over de invoering van deze codes.

### De rol van een collectieve dialoog

Bij onze engagementactiviteiten constateren we echter nog steeds een gebrek aan voortgang op andere gebieden. Een opmerkelijke tekortkoming van de huidige code is dat er geen expliciete goedkeuring is voor een 'collectieve' dialoog door beleggers. Verschillende beleggers hebben de toezichthouders aangespoord duidelijker aan te geven dat een collectieve dialoog niet in strijd is met acting in concert-regelgeving, waaronder in het bijzonder de Japanse Pension Fund Association. Daarom hebben we de engagementactiviteiten voornamelijk zelf uitgevoerd, omdat onder beleggers onzekerheid bestaat over welke collectieve acties toegestaan zijn.

### De reactie van ondernemingen

De Financial Services Agency en de Tokyo Stock Exchange hebben een vergadering georganiseerd met de commissie van deskundigen over het vervolg van de Japanse stewardshipcode en de Japanse Corporate Governance Code in oktober. We constateerden het volgende:

- (1) Kleinere ondernemingen hadden een relatief grote kaspositie.
- (2) Wat betreft kruisbelangen wenste een lid meer transparantie over individuele stemgegevens, terwijl een ander aangaf dat er problemen waren bij degenen die verantwoordelijk zijn voor het aangaan

van kruisbelangen.

Een belangrijk cultureel aspect in Japan is dat ondernemingen in het belang van veel belanghebbenden handelen, waarbij klanten en werknemers vaak prioriteit hebben boven beleggers. De twee codes hebben gezorgd voor een grotere focus bij ondernemingen op voldoende rendement op kapitaal en een grotere bereidheid om de ondernemingswaarde te verbeteren. Hoewel het moeilijk meetbaar is of er een verandering is in de corporate governance van ondernemingen, hebben verschillende studies wel degelijk verbeteringen aangetoond.

### Grotere onafhankelijkheid van het bestuur, maar er zijn nog steeds problemen

Het aantal onafhankelijke of externe bestuursleden is aanzienlijk gestegen. Rond 80% van de ondernemingen heeft ten minste twee leden die voldoen aan de definitie van een onafhankelijke externe bestuurder volgens de Tokyo Stock Exchange. We constateerden dat de meeste Japanse ondernemingen bereid zijn de corporate governance code in te voeren, en we zien een grotere bereidheid bij Japanse ondernemingen om met ons de corporate governance en andere operationele kwesties te bespreken.

Hoewel enkele beleggers en stemadviesbureaus vragen hebben gesteld over het aantal bestuursleden en de informatie over relevante vaardigheden, blijven we bezorgd dat het hier meer over de vorm dan over de inhoud gaat. Onlangs rapporteerden we dat minderheidsbeleggers als buitenstaanders vaak weinig inzicht hebben in de daadwerkelijke dynamiek binnen een bestuur, wie de macht in handen heeft en of er voldoende diepgaande discussies worden gevoerd over de ondernemingsstrategie en belangrijke beslissingen.

De voorzitters van een bestuur zijn nog steeds vaak ook voorzitter van de Raad van Commissarissen of CEO en er zijn maar weinig externe bestuursleden die deze functie vervullen. Er lijkt nog steeds amper scheiding te zijn tussen het toezicht op en de uitvoering van de ondernemingsstrategie door bestuurders.

Aangezien veel Japanse ondernemingen nog steeds denken dat corporate governance een compliancekwestie is, zijn ondernemingen en beleggers niet geneigd meer dan het minimale te investeren om relatief kleine obstakels te overwinnen. Daarom denken we dat het zeer belangrijk is de dialoog aan te sturen op het creëren van waarde, omdat we de ondernemingen waarin we beleggen vaak moeten uitleggen hoe we ze beoordelen als financiële beleggingen. Deze dialogen kunnen ook inzicht bieden in ons beleggingsproces, omdat ze invloed kunnen hebben op onze beleggingsscenario's.

### Het probleem van kruisbelangen bestaat nog steeds

Een groter structureel probleem vormen de vaak voorkomende kruisbelangen (of loyale aandeelhouders en toeleveranciers), waarbij Japanse ondernemingen erop vertrouwen dat hun langdurige relaties elkaar beschermen tegen vijandige overnames. Dit kan voor beleggers een echte barrière vormen als ze ondernemingen willen aansporen tot verandering. Hoewel de regering en beleggers wel de dialoog aangaan met ondernemingen, maakten kruisbelangen van niet-financiële ondernemingen volgens onderzoek van Nomura eind 2016 5,7% van de marktwaarde uit, ten opzichte van 6,2% in 2002.

### Wat we van ondernemingen verwachten: duurzame waardecreatie

Er zijn twee belangrijke manieren waarop een onderneming haar vrije cashflow kan

gebruiken:

- (i) herinvesteren voor kapitaalgroei (via bestaande activiteiten of geschikte overnames), en/of
- (ii) door kapitaal uit te betalen aan aandeelhouders (door middel van schuldreductie, dividend of de terugkoop van aandelen)

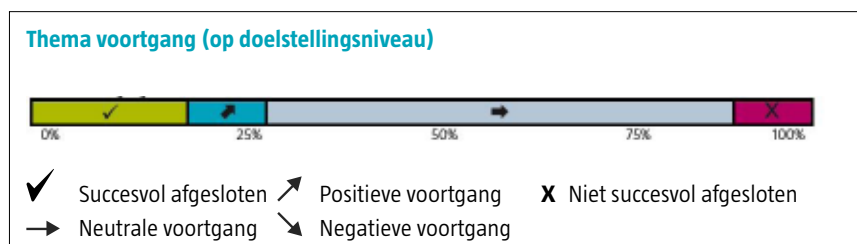
Om duurzaam waarde te kunnen creëren moet het rendement op het vermogen van de onderneming echter ook hoger zijn dan de kapitaalkosten. Toen we keken naar het rendement op geïnvesteerd vermogen van ondernemingen en de kapitaalkosten hiervan aftrokken ("ROIC-WACC"), bleek uit onze analyse dat slechts bij 31% van de 2.031 ondernemingen in de TOPIX het rendement op geïnvesteerd vermogen hoger is dan de kapitaalkosten. Met andere woorden, minder dan een derde van de Japanse beursgenoteerde ondernemingen heeft over een periode van vijf jaar daadwerkelijk waarde gecreëerd voor aandeelhouders.

Tijdens onze bijeenkomsten met ondernemingen dit jaar bleek dat verschillende ondernemingen hun ondernemingsstrategie wel redelijk overtuigend konden uitleggen, maar andere waren zich niet bewust van de waarde van het genereren van vrije cashflow en bleven investeren zonder goed na te gaan of het rendement wel voldoende was. In onze ogen erkennen managers van ondernemingen dit probleem niet en ze beschouwen laagrenderende kruisbelangen als noodzaak en gaan voorzichtig om met

een grote kaspositie.

We hebben een verhelderend gesprek gehad met ASICS, marktleider op het gebied van sportschoenen. Hoewel de onderneming haar gifpil tegen overnames had aangepast, leek het management niet eens de basisbeginselen te begrijpen van hurdle rates voor beleggingen. Hierover zijn wij erg bezorgd, omdat de onderneming een risicovol pad inslaat met haar businessmodel.

Een ander voorbeeld is Mitsui Fudosan, een vastgoedonderneming waarmee we voornamelijk gesproken hebben over waardecreatie. We hebben de onderneming uitgedaagd niet alleen de dividenduitkeringen te verhogen, maar ook nieuwe investeringen te rechtvaardigen die waarschijnlijk niet voldoende rendement opleveren. Hoewel er nog geen bewijs is dat de onderneming haar kapitaal gedisciplineerder gaat gebruiken, vinden we de verbeterde communicatie met de onderneming bemoedigend. We verwachten binnenkort onze engagement uit te breiden naar het senior management.



# 10. Thema's en Ondernemingen

Met de volgende ondernemingen is Robeco namens Achmea in actieve dialoog in het kader van de genoemde thema's. Tijdens de actieve dialoog wordt met de onderneming gesproken over mogelijke verbeteringen die aangebracht kunnen worden in de aanpak van sociale omstandigheden, milieu en ondernemingsbestuur.

## Goed milieumanagement

Jardine Matheson Holdings Ltd.  
The AES Corporation

## Klimaatuitdagingen voor de olie & gas sector

BP  
ConocoPhillips  
Eni  
ExxonMobil  
Petroleo Brasileiro  
Royal Dutch Shell  
Statoil  
Total

## Kwaliteit en product management in de automobielindustrie

Bayerische Motoren Werke  
Fiat Chrysler Automobiles NV  
Ford Motor  
Honda Motor  
Renault  
Tesla Motors, Inc.  
Toyota Motor

## Klimaatuitdagingen voor Europese elektriciteitsbedrijven

Centrica Plc  
E.ON  
Electricité de France  
Enel  
Energias de Portugal SA  
Engie SA  
Fortum Oyj  
Gas Natural SDG SA  
Iberdrola  
RWE  
Scottish & Southern Energy Plc

## Klimaatverandering en Gezondheid in de kantorenmarkt

Alexandria Real Estate Equities, Inc.  
Boston Properties, Inc.  
Land Securities Plc

## Sociale kwesties in de voedingsmiddelen- en landbouwketen

Archer Daniels Midland  
Associated British Foods Plc  
Bunge Ltd.  
Carrefour  
Coca Cola Enterprises, Inc.  
Heineken Holding  
Mondelez International  
Nestlé  
Tesco Plc  
Unilever  
Wilmar International

## Data privacy

Apple  
AT&T, Inc.  
Facebook, Inc.  
Google  
Singapore Telecommunications  
Telefonica SA  
Telenor ASA  
Telia Company AB  
Vodafone

## Verduurzamen van de vlees- en visindustrie

Chipotle Mexican Grill, Inc.  
Chr. Hansen Holding A/S  
ConAgra Foods, Inc.  
DSM  
Hormel Foods Corp.  
Marine Harvest ASA

McDonald's  
Novozymes  
The Kroger  
Tyson Foods

## ESG risico's en kansen in de biofarmaceutische industrie

AbbVie, Inc.  
Amgen  
AstraZeneca Plc  
Biogen IDEC, Inc.  
GlaxoSmithKline  
Johnson & Johnson  
Merck & Co., Inc.  
Novartis  
Novo Nordisk  
Roche  
Sanofi-Aventis

## Sociale risico's van suiker

Coca-Cola  
Danone  
General Mills  
Kellogg Co.  
Nestlé  
PepsiCo, Inc.  
The Kraft Heinz Co.  
Unilever

## Goed sociaal management

Allegion Plc  
AmerisourceBergen Corp.  
Cardinal Health, Inc.  
Cognizant Technology Solutions Corp.  
FMC Corp.  
Genting Bhd.  
Henkel AG & Co. KGaA  
McKesson Corp.  
Monsanto Co.  
Wilmar International

### Corporate governance in Japan

Asics Corp.  
FANUC Ltd.  
KDDI Corp.  
Kobe Steel Ltd.  
Kurita Water Industries Ltd.  
Mitsui Fudosan Co. Ltd.  
Mizuho Financial Group, Inc.  
OMRON Corp.  
SMC Corp. (Japan)

### Corporate governance standaarden in Azië

Asics Corp.  
OMRON Corp.  
ROHM Co. Ltd.

### Goed ondernemingsbestuur

AkzoNobel  
Altice SA  
ASM International NV  
Deutsche Bank  
DSM  
Heineken Holding  
KPN  
Olympus Corp.  
Petroleo Brasileiro  
Philips  
Randstad  
RELX  
Royal Dutch Shell  
Ryanair Holdings Plc  
Sun Hung Kai Properties Ltd.  
Takeda Pharmaceutical Co., Ltd.  
Toyota Motor  
Unilever  
Wolters Kluwer

### Verantwoord belastingbeleid

Amgen  
AstraZeneca Plc  
Biogen IDEC, Inc.  
Johnson & Johnson  
Nestlé  
PayPal Holdings, Inc.  
Pearson  
Pfizer  
RELX  
SAP

### Kwaliteit van bestuur en toezicht

Allianz SE  
AXA SA  
Baloise-Holding AG  
BNP Paribas SA  
Danske Bank A/S  
Hannover Rueckversicherung AG  
ING Groep NV  
Muenchener Rueckversicherungs AG  
SCOR SE  
Swiss Life Holding AG  
Swiss Re AG  
Zurich Financial Services Group

### Cultuur en toezicht in de financiële sector

HSBC  
Wells Fargo & Co.

### Global Compact schendingen

Anglo American  
BHP Billiton  
Bunge Ltd.  
Duke Energy Corp.  
Enbridge, Inc.  
Eni  
Entergy Corp.  
Fiat Chrysler Automobiles NV  
Freeport-McMoRan Copper & Gold  
G4S Plc  
General Motors Co.  
GlaxoSmithKline  
Glencore Plc  
Grupo Mexico SAB de CV  
Johnson & Johnson  
Mattel  
Newmont Mining Corp.  
Novartis  
Petroleo Brasileiro  
Philips  
Rio Tinto  
Royal Dutch Shell  
Sempra Energy  
Stora Enso Oyj  
Syngenta AG  
Toyota Motor  
Valeant Pharmaceuticals International, Inc.  
VINCI SA  
Volkswagen

# 11. Gedragscodes

## Principles for Responsible Investment van de Verenigde Naties

Robeco en Achmea hebben de principes voor verantwoord beleggen van de Verenigde Naties – de Principles for Responsible Investment, ofwel PRI – ondertekend in december 2006. De PRI bestaan uit zes richtlijnen voor een goede praktijk van verantwoord beleggen. Een Nederlandse vertaling van de principes luidt als volgt.

- P1.** Wij betrekken kwesties op het gebied van milieu, sociale omstandigheden en ondernemingsbestuur (ESG) in onze processen voor beleggingsanalyse en besluitvorming.
- P2.** Wij zijn actieve aandeelhouders en nemen de ESG-principes op in ons beleid en onze praktijken van aandeelhouderschap.
- P3.** Wij vragen van de ondernemingen waarin we beleggen openheid over ESG-aspecten
- P4.** Wij bevorderen acceptatie en implementatie van de Principles binnen de beleggingssector.
- P5.** Wij werken samen om onze effectiviteit bij de implementatie van de Principles te vergroten.
- P6.** Wij rapporteren over onze activiteiten en voortgang met betrekking tot de implementatie van de Principles

## Global Compact van de Verenigde Naties

De PRI bieden ons een kader voor verantwoord *beleggen*. De beginselen van het Global Compact van de Verenigde Naties bieden ondernemingen (niet noodzakelijk beleggers) een kader voor verantwoord *ondernemen*.

Het Global Compact verlangt van ondernemingen dat zij binnen hun eigen invloedssfeer een aantal kernwaarden op het gebied van mensenrechten, arbeidsnormen, milieu en anticorruptie omarmen, ondersteunen en uitoefenen.

Het Global Compact bestaat uit tien universele principes:

### Mensenrechten

1. Ondernemingen moeten bescherming van internationaal vastgelegde mensenrechten ondersteunen en respecteren
2. en ervoor zorgen dat zij niet medeplichtig zijn aan misstanden op het gebied van mensenrechten.

### Arbeidsnormen

3. Ondernemingen moeten de vrijheid van vakvereniging en de effectieve erkenning van het recht op collectieve onderhandelingen handhaven,
4. moeten alle vormen van gedwongen en verplichte arbeid elimineren,
5. moeten kinderarbeid effectief afschaffen, en
6. moeten discriminatie in werk en beroep bestrijden.

### Milieu

7. Ondernemingen dienen het voorzichtigheidsbeginsel te hanteren bij milieukwesties,
8. initiatieven te ondernemen om grotere verantwoordelijkheid op milieugebied te bevorderen, en
9. de ontwikkeling en verspreiding van milieuvriendelijke technologieën te stimuleren.

### Anticorruptie.

10. Ondernemingen moeten alle vormen van corruptie tegengaan.