



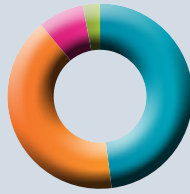
Active Ownership Report H1-2019

ROBECO | 01.01.2019 - 30.06.2019



Dialogen per regio

Noord Amerika	48%
Europa	41%
Pacific	8%
Opkomende markten	3%



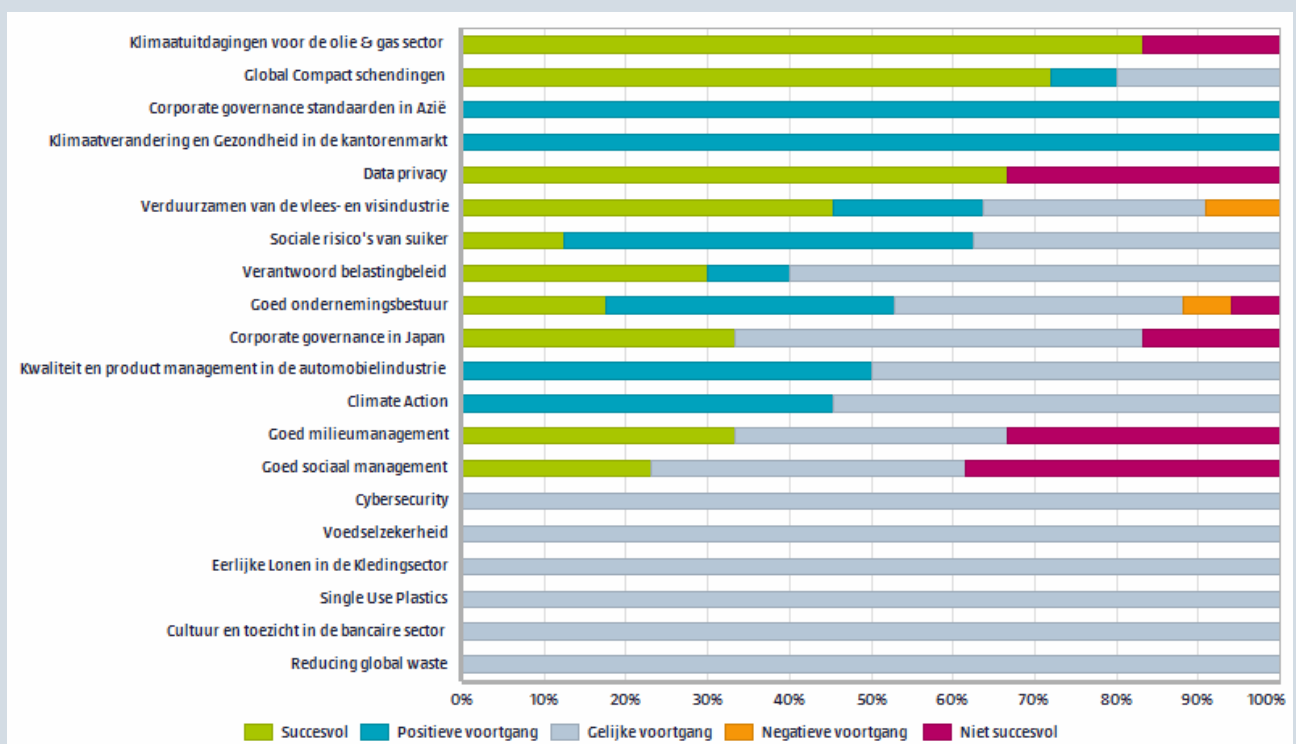
Dialogen per onderwerp

Milieumanagement	29
Milieu-impact	4
Mensenrechten	13
Gezondheid	16
Sociaal Management	8
Corporate Governance	42
UN Global Compact	11

Dialogen per contacttype

Analyse (geen contact met bedrijf)	30
E-mail	62
Bezoek van Robeco aan bedrijf	23
Spreken op aandeelhoudersvergadering	6
Conference call	70
(Open) Brief	15
Aandeelhoudersresolutie	1
Stem uitbrengen	5
Bezoek van bedrijf bij Robeco	17
Spreken op conferenties	3
Persbericht	

Dialogresultaten per thema



Inhoud

Climate Action P4

Cultuur en risicobeheer in de bankensector P8

Palmolie P12

Cyberveiligheid P16

Corporate Governance in Japan P20

Goede Governance P24

Betaling van Eerlijke Lonen in de Kledingsector P28

Verbetering duurzaamheid in de Productieketen van vlees P32

Milieukwesties in de olie en gasector P36

ESG-uitdagingen in de auto-industrie P40

Voorwoord

Robeco's Active Ownership team is in de eerste helft van 2019 van start gegaan met nieuwe initiatieven, variërend van deelname aan samenwerkingsverbanden tot het verdiepen en uitbreiden van onze engagementthema's.

In het eerste kwartaal stond de officiële lancering van ons palmolie-engagementprogramma centraal, dat is gericht op het verhogen van duurzame palmolieproductie. Robeco sloot zich in januari aan bij de Round Table on Sustainable Palm Oil (RSPO), en publiceerde in maart een artikel over onze visie op de palmolie-sector en de uitgangspunten van het innovatie engagementprogramma.

Tevens steunden wij in deze periode een initiatief van een groep internationale beleggers (goed voor US\$ 10,3 biljoen aan beheerd vermogen) om de informatieverstrekking over residuvoorzieningen te verbeteren, als reactie op het instorten van een residudam in Brazilië. Gezamenlijk stuurden wij een brief aan 683 beursgenoteerde mijnbouwbedrijven, waarin zij aangespoord worden om specifieke informatie te verstrekken over hun residuvoorzieningen. Als betrokken belegger ondersteunen we de oproep aan de mijnsector om een globaal en onafhankelijk classificatiesysteem op te zetten, met als doel ervoor te zorgen dat de veiligheid van alle dammen kan worden gewaarborgd.

Voor het Active Ownership team is het tweede kwartaal van het jaar doorgaans een drukke periode gezien de vele aandeelhoudersvergaderingen. Een dominant thema in het stemseizoen van dit jaar was klimaatverandering, dat ook een belangrijke rol blijft spelen in al onze andere activiteiten op het gebied van actief aandeelhouderschap.

Voor ons als beleggers is het belangrijk inzicht te hebben in de manier waarop ondernemingen zich voorbereiden op veranderingen in de markt en de regelgeving die de inspanningen om de opwarming van de aarde te beperken tot onder de 2 graden Celsius met zich meebrengen. Dit is een belangrijk aandachtspunt in veel van onze huidige engagementthema's.

Ondanks het gegeven dat we ons sterk richten op klimaatverandering, gaan onze inspanningen verder dan alleen het proberen de wereldwijde uitstoot van broeikasgassen te verminderen. In deze rapportage kijken we ook hoe ondernemingen het thema eerlijk loon kunnen en moeten aanpakken. Eveneens geven we een update over de afronding van ons driejarige project 'Verbetering duurzaamheid in de Productieketen van vlees en vis'.

Carola van Lamoen, Hoofd Active Ownership





Klimaatmaatregelen



Sylvia van Waveren & Cristina Cedillo

Het eerste jaar van Climate Action 100+ (CA100+), een wereldwijd door beleggers ondersteund initiatief, heeft bij een aantal ondernemingen tot grote voorgang geleid. De samenwerking met de grootste uitstoters van broeikasgassen ter wereld heeft belangrijke verplichtingen met zich meegebracht om de uitstoot te beperken. Ondernemingen die voorop lopen in de energietransitie zijn begonnen zich te onderscheiden van hun concurrenten door zich meer in te zetten voor het verduurzamen van de economie.

Relevante gedragscodes

- Global Compact van de Verenigde Naties
- De Verklaring van Rio inzake Milieu en Ontwikkeling
- OECD Richtlijnen voor internationaal opererende ondernemingen
- SDG 7: Betaalbare en schone energievoorziening

Environmental Management: 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.

Robeco is een actief lid van het CA100+ initiatief en treedt op als leidende belegger in drie ondernemingen – Enel, NTPC en Royal Dutch Shell – en als samenwerkende belegger in ondernemingen in de olie- en gasector, elektriciteitsbedrijven en de chemische industrie. Ook is Robeco lid van de CA100+ adviesgroep voor de Institutional Investor Group on Climate Change (IIGCC), waarin wij optreden als een van de leidende beleggers in de Europese auto-industrie.

Emissies door eindgebruikers zijn belangrijk

Olie- en gasondernemingen spelen een kritieke rol in de energietransitie.

Hoewel de uitstoot van broeikasgassen in de productiefase relatief laag is, levert het eindgebruik van olie- en gasproducten meer dan de helft van de wereldwijde uitstoot van broeikasgassen door energieverbruik. Daarom hebben olie- en gasproducenten prioriteit in onze engagement. In mei 2018 heeft een groep beleggers, waaronder Robeco, een brief gepubliceerd in de Financial Times die de olie- en gasindustrie oproep transparanter te zijn over de financiële gevolgen van de klimaatverandering en verantwoordelijkheid te nemen voor alle emissies.



Onze engagement met Royal Dutch Shell heeft geleid tot toezeggingen op het gebied van klimaat

Shell was de eerste olie- en gasonderneming die met concrete plannen kwam om de CO₂-voetafdruk te verkleinen via een reeks doelen voor de periode tot 2050. Het plan werd in december 2018 in een baanbrekende gezamenlijke verklaring met beleggers aangekondigd. Voor het eerst stemde Shell ermee in kortetermijndoelstellingen vast te stellen voor het verminderen van de uitstoot van broeikasgassen en te streven naar halvering van de netto CO₂-voetafdruk in 2050. Als tussenstap streeft Shell ernaar in 2035 20% minder CO₂ uit te stoten. Om deze langetermijnambitie waar te maken, gaat Shell over kortere periodes vanaf 2020 doelen bepalen voor het verkleinen van de netto CO₂-voetafdruk. Elk jaar wordt de doelstelling vastgesteld voor de volgende periode van drie of vijf jaar tot aan 2050.

Bovendien heeft Shell een ongekende stap gezet door de doelen voor energietransitie te koppelen aan de langetermijnbeloning van bestuurders als onderdeel van het herziene beloningsbeleid. De aandeelhouders kunnen hierover stemmen tijdens de aandeelhoudersvergadering in 2020.

Een CO₂-arm scenario waaraan alleen Shell hoeft te voldoen, benadeelt de onderneming op veel punten. Daarom willen we in onze engagements de focus leggen op andere ondernemingen binnen de sector om hen aan te moedigen hun verantwoordelijkheid te nemen bij de voorbereiding van de energietransitie.

Stappenplan voor het decarboniseren van elektriciteitsbedrijven

Uit onderzoek van Carbon Tracker

blijkt dat Europese kolencentrales in 2030 verlieslijdend zullen zijn, terwijl de energiekosten (Levelized Cost of Energy, LCoE) van hernieuwbare energiebronnen naar verwachting halverwege de jaren 2020 lager zullen zijn dan die van steenkool. In de VS zal een lagere LCoE van nieuwe gas- en hernieuwbare bronnen de concurrentiepositie van steenkool verder onder druk zetten.

Hoewel alle nutsbedrijven die voor onze engagement in aanmerking komen hebben toegezegd geen nieuwe kolencentrales meer te ontwikkelen, hebben zij geen datum kunnen toezeggen voor de uitfasering van hun bestaande kolencentrales. Voor het uitfaseren van kolencentrales is goedkeuring van de toezichthouder nodig. Beleidsmakers maken zich zorgen over de continuïteit van de energievoorziening als betrouwbare kolengestookte elektriciteitscentrales geen back-up kunnen bieden voor het wisselende aanbod uit hernieuwbare energiebronnen. In sommige gevallen leidt dit tot investering in het moderniseren van een bestaande kolencentrale om de emissie te verminderen en de levensduur te verlengen.

In 2018 hebben de meeste nutsbedrijven uit onze engagement de aanbevelingen van de Taskforce on Climate-related Financial Disclosures opgenomen in hun jaarlijkse publicaties, inclusief scenarioanalyses. Bovendien hebben we verschillen geconstateerd in de verduurzamingsstrategieën van nutsbedrijven. Het grootste verschil zagen we tussen Europese en Amerikaanse ondernemingen. Waar Europese nutsbedrijven in de eerste plaats door middel van hernieuwbare energiebronnen en opslag een netto-nulscenario willen bereiken, zien hun Amerikaanse tegenhangers een prominentere rol weggelegd voor zowel

Tot nu toe hebben slechts een paar grote oliemaatschappijen publiekelijk de verantwoordelijkheid genomen voor de emissies veroorzaakt door het gebruik van hun producten en toegezegd de volledige CO₂-voetafdruk te verkleinen. Bij de meeste energiereuzen blijft het onduidelijk welke aanpassingen zij gaan doorvoeren en hoe ze zich voorbereiden op een CO₂-arm scenario. Volgens de gegevens van het Carbon Disclosure Project hebben olie- en gasproducenten in 2018 gemiddeld ongeveer 1% van hun totale kapitaaluitgaven besteed aan alternatieve vormen van energie.

kerncentrales als aardgascentrales die zijn gemoderniseerd met technologieën voor het afvangen en opslaan van CO₂ (CCS). Het blijft echter onduidelijk in 2050, het moment waarop CCS en batterijopslag het meest nodig zijn, technologisch voldoende ontwikkeld en/of financieel haalbaar zijn. Hoewel de meeste ondernemingen langetermijndoelen voor het verlagen van de uitstoot hebben vastgesteld, blijft het onduidelijk hoe de energiemix van deze nutsbedrijven eruit zal zien bij een scenario met netto-nulemissie. Het is wel duidelijk dat er meer moet worden geïnvesteerd in hernieuwbare energie en andere bronnen met lage CO₂-uitstoot. Geen enkele onderneming in ons engagementprogramma haalt meer dan 11% van de capaciteit uit hernieuwbare energiebronnen of meer dan 45% uit emissievrije energiebronnen, zoals waterkracht.

In een andere brief aan de Financial Times, gepubliceerd in december 2018, maakte Robeco deel uit van een groep beleggers die nutsbedrijven publiekelijk opriep om in 2030 te stoppen met het gebruik van kolen en een strategie uit te stippelen ter voorbereiding op een wereldwijde transitie naar brandstoffen met lage CO₂-uitstoot.

Verantwoordelijkheid op korte termijn verenigen met langetermijnambities

Klimaatverandering stelt de wereld voor een uitdaging van ongekende omvang. Het plannen van de energietransitie vraagt van ondernemingen dat ze scenario's opstellen over de mogelijke ontwikkelingen die ze de komende drie of vier decennia doormaken, een veel langer tijdsbestek dan de horizon waar ze normaal gesproken mee van doen hebben. Toch zien we steeds vaker

dat topmensen uit het bedrijfsleven zich inzetten voor een CO₂-arme toekomst en dat ze voor 2050 netto-nulemissiedoelen stellen. In onze engagement streven we ernaar kaders te ontwikkelen op basis waarvan het topmanagement verantwoordelijk kan worden gehouden voor de realisatie van een CO₂-arm scenario. Wij stimuleren ondernemingen niet alleen tussendoelen te stellen, maar ook deze strategische doelstellingen te integreren in beloningsplannen voor bestuurders, zoals Shell dat heeft gedaan. Naarmate meer ondernemingen zich inspannen hun bedrijfsactiviteiten te vergroenen in overeenstemming met het Akkoord van Parijs om de opwarming van de aarde te beperken tot maximaal 2°C boven het pre-industriële niveau, zal de verantwoordelijkheid van de bestuurders steeds grotere prioriteit krijgen in onze engagement.

BELEGGERS SPOTLIGHT

Chris Berkouwer, Portefeuillemanager Global Stars Equity

Het is geen toeval dat oliiegiganten de afgelopen jaren iedere verwijzing naar 'petroleum' uit hun bedrijfsnaam hebben verwijderd. In plaats daarvan zien zij zichzelf als 'energieondernemingen', waarmee ze benadrukken dat ze een sleutelrol moeten spelen in de overgang naar een CO₂-arme economie. 'Energie'-reuzen hebben veel instrumenten tot hun beschikking om schonere brandstofleveranciers te worden, in overeenstemming met het Akkoord van Parijs om de opwarming van de aarde tot maximaal 2°C te beperken. Het probleem voor een onderneming als Shell was dat de klimaatambities van de onderneming voor de lange termijn te ver gingen en niet concreet genoeg waren. Daardoor was het moeilijk verantwoording af te leggen. Dankzij de enorme inspanningen van ons Active Ownership-team en partners hebben wij Shell geïnspireerd om kortetermijndoelstellingen te koppelen aan een langetermijnambitie. Wij zijn van mening dat Shell zich hiermee onderscheidt van de concurrentie. Zo kunnen we Shell, en de samenleving in brede zin, ondersteunen bij het bereiken van de noodzakelijke klimaatdoelstellingen en tegelijkertijd waarde creëren voor aandeelhouders zoals Robeco.





Risicocultuur en Risicobeheer in de Bankensector



Michiel van Esch & Cristina Cedillo

De bankensector is de afgelopen tien jaar een belangrijk onderwerp van publieke discussie geweest. De rol van de banken in de financiële crisis, het schandaal over de LIBOR-rente en veel andere incidenten hebben ons beeld van deze sector veranderd. Er is vaak gewezen op een aantal problemen binnen de sector, zoals het risicobeheersingsraamwerk, de kwaliteit van de corporate governance, perverse prikkels, het niet afleggen van verantwoording over slechte prestaties, en meer in het algemeen, de hele 'organisatiecultuur'.

Relevante gedragscodes

- ICGN Global Governance Principles
- ICGN Corporate Risk Oversight Guidelines
- OECD Principles for Corporate Governance
- COSO II – Enterprise Risk Management Framework

Corporate Governance: Risico- en Crisismanagement

De corporate governance structuur van een onderneming specificiert 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. Effectief en adequaat risicomanagement is een belangrijk onderdeel van de corporate governance van een onderneming.

Deze onderwerpen zijn niet alleen relevant voor beleidsmakers en deelnemers aan de publieke discussie, maar ook voor beleggers die een standpunt moeten vormen over het al dan niet beleggen in een bepaalde bank. Daarom heeft Robeco eind 2017 een researchpaper gepubliceerd over de huidige stand van zaken in de bankensector dat als basis diende voor het engagementprogramma 'risicobeheer in de bankensector'. Het project wil de beleggingsteams meer inzicht bieden in de beleggingen in banken en stelt engagementdoelstellingen vast voor beloningstructuren (voor zowel bestuurders als verkoopmedewerkers).

Ook formuleert het doelstellingen voor risicobeheer, rapportage over cultuur en gedrag en operationeel risicobeheer. Begin 2018 is onze engagement van start gegaan en nu we een jaar verder zijn, kunnen we verslag uitbrengen over onze eerste indrukken.

Zijn we er al?

Kort gezegd: nee. We hebben de sector nauwlettend gevolgd en hebben alle redenen om te geloven dat veel van de problemen van de afgelopen tien jaar nog steeds bestaan. Zeer recent kwamen er onthullingen naar buiten over wijdverbreide witwaspraktijken, waarbij sommige banken al dan



RISICOCULTUUR EN RISICOBEEHEER IN DE BANKENSECTOR

niet bewust betrokken waren. Uit gesprekken met een aantal banken in het programma komt een cynisch beeld over de sector naar voren. Terwijl banken bijvoorbeeld proberen een veilige werkomgeving te bevorderen waarin werknemers zich kunnen uitspreken wanneer zij wangedrag constateren, worden klokkenluiders regelmatig geconfronteerd met belangenverstrengeling. In sommige gevallen kan het topmanagement zich bemoeien met de behandeling van geschillen. Hoewel dit in strijd is met de gedragscodes, zijn de disciplinaire maatregelen vaak licht en blijkt er in de praktijk er vrijwel niets veranderd aan de interne controles.

Ondanks het feit dat we er nog niet zijn, zien we ook dat er een omslag gaande is en dat een aantal zakelijk wel degelijk veranderd zijn. Zo hebben de meeste banken hun risicobeheersystemen aangescherpt, de beloningsstructuren aangepast en veel producten vereenvoudigd. Ze hebben teams geïnstalleerd die zich bezighouden met het monitoren van gedragskwesties en gedragsgerelateerde risico's bij de afdelingen risicobeheer en compliance. Ook lijken de besturen zich veel bewuster te zijn van de culturele uitdagingen en hebben ze gedragskwesties op de agenda gezet. Veel banken hebben de beloningsstructuren herzien, zodat het personeel niet slechts goede verkoopcijfers najaagt ten koste van de belangen van de klant, compliance en professioneel gedrag. De vraag is echter of de veranderingen snel genoeg gaan.

Hoe beoordeel je cultuur?

Bij aanvang van dit project was onze grootste zorg dat het een flinke uitdaging zou zijn om als buitenstaander een goed onderbouwde mening te vormen over de cultuur van een organisatie. Het blijkt inderdaad een uitdaging, maar geen onmogelijke. Soms kan zelfs het jaarverslag een goed uitgangspunt zijn, omdat de CEO en de voorzitter van het bestuur deze vaak gebruiken om hun mening te geven over hoe ze willen dat hun medewerkers zich gedragen. Voor de oplettende lezer kunnen deze uitspraken inzicht geven in welk gedrag wordt beloond.

Bijeenkomsten met verschillende vertegenwoordigers van de bank, zoals bestuursleden, directeuren, risicomangers of medewerkers van de afdeling Investor Relations, leveren vaak meer waardevolle informatie op. Tot nu toe hebben we veel geluk gehad met de openheid van zaken

die de ondernemingen geven. Bij een aantal van de grootste Amerikaanse banken hebben we privébijeenkomsten gehad met de bestuursvoorzitters, de hoofden van de afdeling Risk en de vicevoorzitters die verantwoordelijk zijn voor de beloningen. Zo hebben we bijvoorbeeld op de dag van zijn benoeming gesproken met de nieuwe CEO van een grote Britse bank en bij een Nederlandse bank hebben we gesproken met de CRO en diverse leden van het bestuur. Vaak wordt in deze gesprekken zeer open gesproken over de uitdagingen van risicobeheer, de bedrijfscultuur en de rol van verschillende belanghebbenden in de governance van een onderneming.

Aanpak van witwassen

Enkele van de recente problemen rond het witwassen hebben interessante inzichten opgeleverd in hoe goed een bestuur en directieleden de risicocultuur en de kwaliteit van het beheersingsraamwerk begrijpen. Voor het voorkomen van witwassen is een combinatie nodig van strenge controles (waaronder screening van klanten), het markeren van overgangspatronen, de behandeling van uitzonderingen, escalatie van problemen en rapportage. Recentelijke witwasincidenten hebben problemen aan het licht gebracht omtrent interne controlekaders, de organisatiecultuur en de kwaliteit van het toezicht door het bestuur.

Een van de centrale vragen in dit engagementproject is: hebben het uitvoerende management en het bestuur grip op de cultuur van de onderneming en de kwaliteit van het raamwerk voor risicobeheer? Vaak vinden we dit voor een bestuur een moeilijke opdracht en de bestuursleden zijn meestal eerlijk genoeg om toe te geven dat er op dit gebied nog werk te doen is.

Inzicht in cultuurpatronen

Eén ding dat overduidelijk naar voren is gekomen uit onze activiteiten, is het belang van cultuur in risicobeheer. Het raamwerk voor risicobeheer is bij de meeste organisaties vergelijkbaar. Meestal keurt het bestuur een raamwerk voor risicobereidheid goed. In dit raamwerk wordt voor alle risico's de mate van tolerantie vastgesteld. Deze risicoanalyse leidt vervolgens vaak tot het opstellen van risicobeleid per afdeling en risicosoort.

meten, leren we in deze engagement meer over hoe organisaties zelf hun cultuur kunnen beïnvloeden. Enkele belangrijke factoren zijn onder meer de houding van topbestuurders, prestatiebeoordelingen van het personeel, prestatieprikkels en mechanismen om mensen zelf verantwoordelijk te stellen voor hun gedrag. Dit raamwerk zal ons de komende jaren helpen bij de beoordeling van de banken in onze engagement.

Vervolgens passen ondernemingen een bekend model voor risicobeheer toe, het model van de 'drie verdedigingslijnies'. Dit model gaat ervan uit dat een organisatie drie verdedigingslijnies heeft in de beheersing van risico's. De eerste verdedigingslinie heeft betrekking tot werkprocedures en organisatorische controles voor de dagelijkse praktijk, in de tweede verdedigingslinie controleren risicomangement- en compliance-teams of deze correct worden toegepast. Tot slot bekijken de interne controleteams het totaalbeeld. Hoe deze opzet wordt toegepast, hangt voor een groot deel af van de cultuur van een organisatie en de manier waarop mensen werken. Om dit te kunnen beoordelen is het essentieel de wisselwerking tussen de drie verdedigingslijnies te kennen. Moeten problemen 'verdwijnen', of worden ze geëscaleerd? Als er snel een rekening voor een klant moet worden geopend, betekent dat dan dat de documenten voor klantidentificatie iets later worden verzameld?

Begrip van de cultuur is ook een voorwaarde voor het begrijpen van de kwaliteit van het beheersingsraamwerk van de onderneming. Hoewel er geen eenduidige definitie is van wat de beste organisatiecultuur is en er niet één expliciete manier is om deze te





Palmolie



Peter van der Werf

De palmolie-industrie wordt vaak geassocieerd met grote milieuproblemen en maatschappelijke kwesties zoals ontbossing en slechte arbeidsomstandigheden. Hoewel Robeco al sinds 2010 over deze onderwerpen een actieve dialoog voert met ondernemingen, is er nog veel ruimte voor verbetering. Daarom kwam Robeco begin 2019 met een publicatie over palmolie. In dit document hebben we onze nieuwe aanpak gepresenteerd, waarbij we het certificeringsschema van de Roundtable on Sustainable Palm Oil (RSPO) als pijler gebruiken.

Relevante gedragscodes

- UN Global Compact principles 1-9
- OECD Guidelines for Multinational Enterprises Chapters IV-VI
- Sustainable Development Goals 15

Environmental Management: Environmental Supply Chain Standards

Palmolie is een handelsartikel met veel positieve eigenschappen. Het is een veelzijdig product dat voor vele doeleinden kan worden gebruikt en is een zeer efficiënt gewas dat vijf tot acht keer meer olie per hectare produceert dan andere oliegewassen. Als gevolg daarvan is palmolie wereldwijd een zeer belangrijke grondstof geworden, die in veel producten wordt gebruikt, van voeding tot persoonlijke verzorging en biobrandstoffen. Ondanks dat het zo belangrijk is, wordt de groei van palmolieproductie uitgedaagd door enkele van de belangrijke milieu- en sociale problemen die een reputatie hebben aangenomen en mogelijk het groeiemodel van de sector ondermijnen.

Robeco is in januari 2019 lid geworden van de RSPO. Binnen deze organisatie gaat Robeco onder andere deel uitmaken van de Financial Institutions Task Force, in samenwerking met een aantal banken die wereldwijd actief zijn in de kredietfinanciering van palmolieondernemingen. Tegelijkertijd zijn we een engagementprogramma met palmolieproducenten gestart, gericht op het verhogen van de productie van RSPO-gecertificeerde palmolie. Certificeringsniveaus staan centraal in onze engagement vanwege een belangrijke reden: het is voor deze sector essentieel om over te schakelen op een duurzamer productieproces.

Een belangrijk bestanddeel

Palmolie is en blijft waarschijnlijk een belangrijk ingrediënt in allerlei consumentenproducten, van chocolade tot shampoo. Dat palmolie zo veel wordt gebruikt in dergelijke producten, komt vooral door de efficiëntie en winstgevendheid van het gewas. Een palmolieplantage brengt per hectare veel meer olie op dan andere oliegewassen, waardoor de producenten een hoger inkomen krijgen.

De teelt van palmolie is de afgelopen jaren wereldwijd toegenomen, wat veel producenten, waaronder kleine boeren in opkomende markten, economische voordelen oplevert. Tegelijkertijd wordt



PALMOLIE

worden beschouwd als een van de belangrijkste koolstofputten van de aarde. Echter, volgens de RSPO-studie is het grootste deel van het uitgestrekte veengebied in Indonesië, Maleisië en Papoea-Nieuw-Guinea al ernstig aangetast.

Van biodiversiteit naar monocultuur

Doordat bossen plaatsmaken voor palmolieplantages die monocultureel zijn, gaat veel biodiversiteit verloren, wat een extra ESG-risico met zich meebrengt. Doordat de palmolieteelt plaatsvindt op locaties die gekenmerkt worden door een grote biodiversiteit, heeft het invloed op het leven van veel dieren. Denk daarbij aan bedreigde diersoorten zoals de orang-oetan, de dwergolifant en de Sumatraanse neushoorn.

Het kappen van bossen om plaats te maken voor de palmolieplantages is dus één probleem. Een ander probleem is de kaalkap zelf, waarbij afbranden een veelgebruikte methode is om natuurlijke bossen en veengronden te ruimen. Met deze methode komt een enorme hoeveelheid broeikasgassen vrij, waardoor luchtvervuiling ontstaat die leidt tot smog. Door de smog die in 2015 ontstond, zijn in Indonesië, Maleisië en Singapore meer dan 100.000 mensen overleden.

Dan is er nog de problematiek van de waterverontreiniging, dat plaatsvindt wanneer het afvalwater van de palmoliemolen (palm oil mill effluent, POME) wordt geloosd op de waterwegen. Grote palmolieproducerende landen, zoals Maleisië en Indonesië, hebben wetgeving die ondernemingen beperkingen opleggen als ze die POME niet op de juiste manier behandelen voordat ze het lozen. Toch behandelen niet alle ondernemingen in de sector het afvalwater op de juiste manier. Ondertussen zorgt het gebruik van agrochemische stoffen

op palmolieplantages voor nog meer vervuiling van de watervoorziening.

Maatschappelijke risico's van palmolieproductie

Palmolieondernemingen zijn actief in afgelegen plattelandsgebieden die kwetsbaarder zijn voor mensenrechtenschendingen en dwangarbeid. De belangrijkste incidenten hebben betrekking op het oneigenlijk in beslag nemen van land en de verplaatsing van de inheemse bevolking. Als gevolg van deze activiteiten hebben veel lokale gemeenschappen geen toegang meer tot belangrijke stukken land en watervoorraden. In een toenemend aantal rechtszaken strijden deze gemeenschappen voor de teruggave van hun land en voor een eerlijke compensatie. Dergelijke rechtszaken veroorzaken ernstige reputatierisico's voor ondernemingen die actief zijn in deze sector. Tevens zijn verschillende palmolieondernemingen in verband gebracht met grote schendingen van arbeidsrechten, zoals het gebruik van kinderarbeid in afgelegen gebieden van Indonesië en Maleisië. Daarnaast moeten werknemers vaak werken in slechte en mensonterende arbeidsomstandigheden en hebben moeite om een eerlijk loon te verdienen waarmee ze hun gezin kunnen onderhouden.

Palmolie en beleggers

Hoewel palmolieondernemingen een aantrekkelijk waardeprofiel hebben, kunnen dergelijke niet-duurzame activiteiten regelgevings- en reputatierisico's met zich meebrengen voor ondernemingen die betrokken zijn bij de productie van palmolie. Als ondernemingen hier niet zorgvuldig mee omgaan, kan dit leiden tot financiële risico's en reputatierisico's voor beleggers in deze ondernemingen. En daarom is de aanpak van de palmolieproblematiek nauw verbonden met de belangen van beleggers.

de palmolieproductie geconfronteerd met grote milieuproblemen en een aantal maatschappelijke kwesties, van ontbossing en verlies van biodiversiteit tot vervuiling en schendingen van mensen- en arbeidsrechten.

Palmolie, ontbossing en klimaatverandering

Uit een recente studie van de RSPO is gebleken dat tussen 1990 en 2010 in Indonesië, Maleisië en Papoea-Nieuw-Guinea 3,5 miljoen hectare bos is verdwenen om plaats te maken voor palmolieplantages. De ontbossing van een dusdanig groot oppervlak heeft grote gevolgen voor de wereldwijde CO₂-balans. Door het kappen en afbranden van bomen komt namelijk kooldioxide vrij in de atmosfeer, wat bijdraagt aan de klimaatverandering.

Een ander probleem dat verband houdt met de ontwikkeling van palmolieplantages is veenafbraak, dat tevens negatieve gevolgen heeft voor klimaatverandering. Veenecosystemen

Engagement voor duurzame palmolie: een nieuwe benadering

Wat kunnen beleggers doen om ervoor te zorgen dat de ESG-risico's die gepaard gaan met beleggen in palmolie op de juiste wijze worden beheerd en beperkt? Ons engagementprogramma is erop gericht alle hierboven geschetste kwesties aan te pakken. Dat doen we door ons te richten op een aantal gebieden die wij als essentieel beschouwen voor de ontwikkeling van een duurzamere waardeketen voor palmolie. Robeco erkent dat RSPO-certificering – een internationaal erkende standaard – een cruciale

rol speelt bij het waarborgen van duurzame palmolieproductie. Daarom hebben we onze aanpak voor het meten van duurzame prestaties afgestemd op de RSPO-norm.

Het definiëren van een standaard

Als nulmeting hebben we de sector gescreend door de ondernemingen te vergelijken op basis van de hoeveelheid RSPO-gecertificeerd land dat ze in bezit hebben. We herhalen deze screening regelmatig om voortgang te monitoren. Op basis van de resultaten beginnen we een engagement met alle producenten die 20-80% RSPO-gecertificeerd land

in bezit hebben. Het hoofddoel van dit drie jaar durende programma is ondernemingen te ondersteunen bij het verbeteren van hun prestaties op het gebied van materiële duurzaamheidskwesties.

Als het programma in december 2021 is afgelopen, verwachten we dat minstens 50% van het land van de geselecteerde palmolieproducenten RSPO-gecertificeerd is. Verder verwachten we dat ondernemingen die nu lager scoren binnen drie jaar de 50%-drempel halen en daarmee dus aanzienlijk beter presteren op het gebied van duurzaamheid.

BELEGGER SPOTLIGHT

Wim-Hein Pals, hoofd Emerging Markets Equities
Harfun Ven, portefeuillemanager Asia-Pacific Equities

ESG-integratie in de palmoliesector

De oliepalm is een bijzonder efficiënt gewas. Eén hectare land met palmbomen kan vier ton olie opbrengen. Dat is ongeveer acht keer zo veel als de opbrengst van sojabonen. Vanuit het perspectief van een belegger betekent dit dat een boom vijf jaar na aanplanting olie begint te produceren, waar die zo'n 25 jaar mee doorgaat. Hierdoor hebben oliepalmen een zeer aantrekkelijk cashflowprofiel voor de lange termijn en een eigenschap die moeilijk te verplaatsen en te vervangen is.

Maleisië en Indonesië zijn verantwoordelijk voor het grootste deel van de wereldwijde palmolieproductie. In Maleisië zijn er tot dusver nog geen nieuwe ontwikkelingen, en in Indonesië wordt het steeds moeilijker om nieuwe grond aan te kopen voor plantages. De afgelopen vijf jaar hebben de meeste grote plantages consequent nieuwe doelstellingen gemist, vooral als gevolg van het toegenomen bewustzijn van de impact op het milieu.

Lage prijzen en overaanbod

De prijzen voor palmolie waren de afgelopen jaren uitzonderlijk laag. In het verleden zijn grote hoeveelheden nieuwe bomen aangeplant en die beginnen nu volledige oogsten op te leveren, waardoor er een aanbodoverschot ontstaat op de markt. Maar als we vooruit kijken naar de komende jaren, denken we dat de groei van het aanbod zal

afzakken. Daarnaast heeft de Indonesische regering, in een poging het tekort op de lopende rekening te verminderen, verplicht gesteld dat voertuigen en zware machines met dieselmotoren op biodieselmengsels van 20% (B20) moeten rijden. Een succesvolle implementatie vermindert niet alleen de import van dieselolie in Indonesië. Het land zou dan ook biodiesel kunnen exporteren, wat het tekort op de lopende rekening zou helpen terugdringen. Op grond van de aangescherpte B20-regelgeving, die sinds 1 september 2018 van kracht is, mogen Indonesische tankstations vanaf die datum geen ongemengde dieselolie meer verkopen.

Het belang van duurzaamheid

Kortom, duurzaamheid is een zeer belangrijke overweging voor wie belegt in deze sector. Veel beleggers hebben bijvoorbeeld steenkool uitgesloten van hun portefeuille, waarna we in die sector een enorme daling hebben gezien die veel verder gaat dan de intrinsieke waarde. Palmolie is ook een controversiële grondstof, dus best practice en het juiste gebruik van ESG-factoren zijn van het grootste belang. De sector moet zich verder ontwikkelen, niet alleen om te zorgen voor betere werkwijzen op palmplantages, maar ook om kopers onder druk te zetten om alleen RSPO-gecertificeerde producten te kopen. Daar ligt juist de moeilijkheid, omdat de sector nog steeds zeer versnipperd is. En aangezien palmolie op een open markt wordt verhandeld, zijn veel kopers terughoudend om extra te betalen voor RSPO-gecertificeerde producten. Palm oil, deforestation and climate change.





Cybersecurity



Kenneth Robertson & Cedric Hille

Cyberveiligheid blijft een zeer belangrijk onderwerp voor beleggers, vooral in sectoren waar de bescherming van consumentengegevens een belangrijk voorwaarde is voor de legitimiteit van de bedrijfsvoering van ondernemingen. Voor beleggers is het vaak moeilijk te beoordelen in hoeverre ondernemingen hun IT-architectuur adequaat beschermen. Vaak komt dit door een gebrek aan transparantie over het onderwerp.

Relevante gedragscodes

- SDG 16: Vrede, rechtvaardigheid en sterke instellingen

Risico- en crisisbeheer: cyberbeveiliging

Het aantal cyberaanvallen op bedrijven blijft stijgen. Naarmate het tempo van digitalisering toeneemt, zal deze trend zich waarschijnlijk voortzetten. Toch zijn veel bedrijven nog steeds niet goed voorbereid op het toenemende aantal cyberdreigingen waarmee ze worden geconfronteerd. Om ervoor te zorgen dat bedrijven over de juiste cultuur en beleid beschikken, moeten beleggers waakzaam zijn om ervoor te zorgen dat bedrijven procedures volgen, hun personeel opleiden en up-to-date zijn met de nieuwste ontwikkelingen. Bedrijven moeten ervoor zorgen dat hun IT-systemen veilig zijn en dat er gepaste procedures, bestuur en risicostructuren zijn om de effecten die een cyberaanval zou kunnen hebben op hun dagelijkse activiteiten te minimaliseren.

Het is al enige tijd duidelijk dat cyberveiligheid is overgegaan van een opkomende bedreiging naar duidelijk en aanwezig gevaar voor ondernemingen. Uit onderzoek van Credit Suisse is bijvoorbeeld gebleken dat de jaarlijkse kosten van cybercriminaliteit in 2017 ongeveer USD 500 miljard bedroegen, als resultaat van kleine inbreuken en gerichte aanvallen tot incidenten met wereldwijde gevolgen, zoals de recente aanvallen van WannaCry en NotPetya.

Cyberveiligheid: een zeer materiële kwestie

Het vertalen van cybercriminaliteit naar een verifieerbare impact op de aandelenkoersen is geen exacte

wetenschap. We kunnen echter wel zien dat datalekken in de Verenigde Staten gemiddeld USD 7,35 miljoen aan organisatorische kosten met zich meebrengen. In combinatie met indirecte kosten en reputatieschade hebben cyberaanvallen bij Amerikaanse ondernemingen in de directe nasleep een geschatte daling van 5% van de aandelenkoersen tot gevolg.

Recente voorbeelden tonen aan dat cyberaanvallen mogelijk nog veel grotere schadelijke gevolgen kunnen hebben. Bij een recente mega-inbreuk namen totale directe kosten wel 30% van de marktwaarde van de getroffen onderneming weg. Het probleem voor ondernemingen en hun beleggers

het gebied van cyberveiligheid, kan dit echter zeer moeilijk zijn.

In een studie uit 2018 heeft EY de omvang van het probleem in kaart gebracht, aan de hand van een analyse van ondernemingen in de Fortune 100-lijst. Alle ondernemingen hebben cyberveiligheid als risicofactor opgenomen in hun jaarverslag (waarvan 92% veel aandacht schonk aan het onderwerp), slechts 14% heeft echter een strategische focus op cyberveiligheid. Het domino-effect is dat ondernemingen zeer weinig aanvullende en vergelijkbare informatie verstrekken over hun uitgaven, managementrapportage en toezicht op cyberveiligheid.

SEC verhoogt rapportageverwachtingen vanwege druk van beleggers

De Securities and Exchange Commission (SEC) heeft begin 2018 met nieuwe richtlijnen gepubliceerd met daarin de verwachting dat ondernemingen hun transparantie over risico's en incidenten op het gebied van cyberveiligheid naar beleggers vergroten. In de richtlijnen werd onder meer het volgende verklaard: "... wij denken dat informatie over het programma voor cyberrisicobeheer van een onderneming en over de manier waarop het bestuur omgaat met kwesties rond cyberveiligheid, beleggers in staat stelt te beoordelen hoe het bestuur zijn verantwoordelijkheid neemt voor het risicotoezicht op dit steeds belangrijker wordende gebied."

Voortbouwend op het eerdere bericht van de SEC over dit onderwerp, zijn in de richtlijnen de eisen op twee belangrijke gebieden aangescherpt:

1. Extra aandacht voor strenge controles en procedures voor een tijdige en goede informatieverstrekking over cyberrisico's en -incidenten door

beursgenoteerde ondernemingen, en

2. Meer beperkingen voor handel met voorkennis rond cyberincidenten. In theorie zou dit ertoe moeten leiden dat beleggers over completere informatie met betrekking tot de huidige cyberveiligheid-praktijken van ondernemingen beschikken. Dat bevestigde SEC-voorzitter Jay Clayton in zijn openbare verklaring bij de nieuwe richtlijnen. In de richtlijnen van 2018 gaf de SEC ondernemingen een jaar de tijd om de vereiste veranderingen door te voeren, waarna de SEC eind vorig jaar verder verklaarde dat de toezichthouders nu aanzienlijk meer informatie verwachten tijdens de jaarlijkse rapportagecyclus.

Wat verwachten wij?

Gezien de materialiteit van het onderwerp cyberveiligheid gaat Robeco sinds eind 2018 de dialoog aan met ondernemingen, met als doel ze aan te sporen hun weerstand tegen cybercriminaliteit te versterken. In onze engagement met deze ondernemingen richten we ons op vijf doelstellingen: 1) Governance en toezicht, 2) Beleid en procedures, 3) Risicobeheer, 4) Transparantie en 5) Privacy by design.

Vooraf op het gebied van transparantie verwachten wij van ondernemingen dat zij belanghebbenden informeren over de kosten en gevolgen van cyberincidenten (inclusief de materialiteitsdrempel voor het melden). Wanneer klantgegevens uitlekken, moeten ondernemingen dit duidelijk aan hun klanten communiceren om verdere negatieve gevolgen voor hun reputatie te voorkomen. De bijgewerkte SEC-richtlijnen moeten helpen bij het vergroten van de transparantie door ondernemingen over dit onderwerp. Met dit in het achterhoofd zien wij verschillende onderwerpen binnen onze engagementgroep waar een grotere transparantie beleggers zou

is duidelijk. Toch blijft transparante rapportage over cyberveiligheid achter en beschikken beleggers over te weinig informatie om onderbouwde beslissingen te kunnen nemen.

Transparantie als kern van het probleem

Veel ondernemingen publiceren in hun rapportages weinig informatie over cybercriminaliteit. Hierdoor is het moeilijk om potentiële risico's te identificeren zoals achterblijvende investeringen, een gebrek aan verantwoordelijkheid van het management en moeite om personeel met de juiste vaardigheden aan te trekken.

Het is daarom van het allergrootste belang dat beleggers kunnen beoordelen of de ondernemingen waarin zij beleggen hun cyberrisico's adequaat beheren en weerbaar zijn tegen cybercriminaliteit. Gezien het algemene gebrek aan transparantie bij ondernemingen over hun praktijken op

kunnen helpen om beter te begrijpen of een onderneming weerbaar is tegen cybercriminaliteit.

Van ondoorzichtige cybergovernance naar transparante rapportages en goede beveiliging

Hoewel cyberincidenten bijna onvermijdelijk zijn, is de transparantie over gerelateerde governancestructuren vaak zwak. Vooral voor holdings of groepen is de cyberbeveiliging bij de verschillende merken slecht gedefinieerd en wordt er weinig informatie gepubliceerd. Toch zijn er voorbeelden van degelijk bestuur en toezicht, met directieleden die expliciet verantwoordelijk zijn voor cyberbeveiliging (bijvoorbeeld een CISO of CIO) en waarbij er directieleden zijn met expertise in de technologiesector.

Hoewel er bij alle ondernemingen in onze engagementgroep waarschijnlijk al systemen zijn voor het beheer van cyberrisico's, is er relatief weinig informatie beschikbaar over instrumenten om cyberincidenten actief te voorkomen of te verhelpen. Dit is zorgwekkend omdat we een patroon hebben ontdekt waarbij ondernemingen afhankelijk zijn van externe dienstverleners voor de netwerkinfrastructuur of -service. Deze samenwerkingsverbanden zijn vaak een belangrijke bron van risico, maar worden onvoldoende behandeld in publicaties. Er moet op dit gebied meer worden gedaan om beleggers gerust te stellen.

Materialiteitsdrempels: vertrouwen in cijfers

Een belangrijk onderdeel van de transparantie dat ontbreekt binnen de engagementgroep, is een duidelijk gedefinieerde materialiteitsdrempel voor het melden van cyberincidenten. Een dergelijke drempel is essentieel voor het vertrouwen van belanghebbenden in

systemen voor gegevensbescherming en de weerbaarheid van ondernemingen tegen cybercriminaliteit. Onze nulmeting heeft ook verschillende benaderingen voor de communicatie over bevestigde datalekken aan het licht gebracht, uiteenlopend van een totaal gebrek aan openbare publicaties tot de publicatie van de impact van een incident op de financiële resultaten van de onderneming. Het effect van de meest recente richtlijnen van de SEC op dit gebied valt nog te bezien, maar we hopen dat we voortgang kunnen melden als we de informatie van de ondernemingen over het tweede kwartaal van 2018 volledig hebben beoordeeld.

Kortom, het lijkt weinig twijfel dat ondernemingen de risico's erkennen op het gebied van cyberveiligheid. Ondernemingen investeren duidelijk veel geld om zich te beschermen tegen operationele, juridische en reputatierisico's die gepaard zouden gaan met een cyberaanval. Ondanks de implementatie van ogenschijnlijk robuuste beveiligingssystemen, is op het gebied van transparantie – een centraal element voor een goede weerbaarheid tegen cybercriminaliteit – is nog veel ruimte voor verbetering.

SPOTLIGHT

Angela Saxby – cyberveiligheid in de SAM CSA

Er wordt vaak gezegd dat er twee soorten ondernemingen zijn: ondernemingen die gehackt zijn en ondernemingen die niet weten dat ze gehackt zijn.

Het internet is 30 jaar geleden opgericht op basis van vertrouwen, waarbij informatie open en vrijelijk zou worden gedeeld. Vandaag de dag is het bedreigingsklimaat op het internet fundamenteel veranderd. Daarom zijn proactieve beveiligingsmaatregelen nodig die de organisatie op verantwoorde wijze beschermen, risico's beperken en zich aanpassen aan een steeds veranderende wereld.

Cyberaanvallen brengen allerlei kosten met zich mee en kunnen een organisatie op verschillende manieren treffen. Interne kosten zijn operationele kosten voor de aanpak en preventie van cybercriminaliteit. Externe kosten omvatten de gevolgen van de cyberaanval, zoals verlies of diefstal van gevoelige informatie, verstoring van de bedrijfsvoering, boetes en sancties, schade aan de infrastructuur of verlies van inkomsten door verlies van klanten, reputatie en impact op een merk.

Cyber- en IT-beveiliging werd ooit alleen materieel geacht voor de technologie- en financiële sector. Maar tegenwoordig, nu veel ondernemingen een digitale transformatie doormaken, is bijna elke onderneming op de een of andere manier een IT-onderneming. Hoewel digitale transformatie de bedrijfsinnovatie stimuleert, zijn er nieuwe risico's, zoals steeds geavanceerdere cyberaanvallen, hogere kosten, toenemende complexiteit, druk van regelgeving inzake naleving (zoals AVG), en een tekort aan vaardigheden op het gebied van cyberveiligheid.

Om de transparantie in 2019 te bevorderen, zijn in de Corporate Sustainability Assessment (CSA) van RobecoSAM gedetailleerdere vragen over cyberveiligheid en gegevensbescherming toegevoegd. Ondernemingen uit meer dan 25 verschillende sectoren zullen worden beoordeeld.

In de SAM CSA worden de cyberrisico's en raamwerken voor het beheer van cyberrisico's beoordeeld: van digitale governance (toezicht op cyberrisico's op bestuursniveau, engagement en expertise op het gebied van cyberveiligheid in het bestuur) tot de cyberstrategie, naleving en het bewustzijn en de cultuur rond cyberrisico's binnen de organisatie. In de beoordeling worden ook de tactische cybercapaciteiten meegenomen, zoals extra aandacht voor een kwetsbaarheidsanalyse, die een essentieel onderdeel vormt van cyberhygiëne op operationeel niveau.

De transparantie rond cyberveiligheid in proxyverklaringen en jaarverslagen loopt sterk uiteen. In de SAM CSA komen best practices en verschillen tussen sectoren en regio's naar voren, en worden ondernemingen geïdentificeerd die toonaangevend zijn in hun omgang met cyberveiligheidskwesties.



Corporate Governance in Japan



Ronnie Lim

Ondanks verbeteringen op het gebied van ondernemingsbestuur hebben Japanse ondernemingen nog steeds last van een lage waardering, die volgens ons te wijten is aan het ontbreken van een goede financiële strategie. Onze engagement in Japan is dan ook gericht op het verbeteren van de prestaties van ondernemingen op het gebied van kapitaalbeheer, een onderwerp waarop zowel via directe engagement als via het stemmen bij volmacht kan worden ingegaan.

Relevante gedragscodes

- Japanese Stewardship Code
- ICGN Global Governance Principles
- SDG 16: Peace, Justice and Strong Institutions; SDG4: Gender Equality

Corporate Governance: Verantwoording & Transparantie
De corporate governance structuur van een onderneming specificeert 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.

Na de publicatie van de Japanse stewardshipcode in 2014 zagen we een toename van het aantal binnen- en buitenlandse institutionele beleggers dat een engagement startte met Japanse ondernemingen om hen te bewegen tot bestuurlijke hervormingen. In 2016 zijn we begonnen met ons engagementthema gericht op het verbeteren van ondernemingsbestuur in Japan. Een van onze belangrijkste doelstellingen was het verbeteren van de samenstelling en structuur van het bestuur. Op dat terrein is enige voortgang te zien in de hele markt: er was een duidelijke stijging van het

aantal ondernemingen met een raad van bestuur die voor een derde of meer uit onafhankelijke bestuurders bestaat, van 6,4% in 2014 tot meer dan 33% in 2018.

Hoewel er bij sommige toonaangevende ondernemingen aanzienlijk meer onafhankelijke bestuurders zijn benoemd, blijft de waardering van Japanse ondernemingen (zowel absoluut als relatief) over het algemeen laag door het ontbreken van economische waardecreatie. Onze strategie voor actief aandeelhouderschap is daarom niet alleen gericht op



engagement met de ondernemingen uit onze portefeuille, maar ook met beleidsmakers.

Agenda voor de dialoog met beleggers

In maart 2017 heeft een commissie van deskundigen feedback gevraagd op de voorgestelde herziening van de Japanse corporate-governancecode. In deze code wilde de commissie 'Guidelines for Investor and Company Engagement' opnemen, gericht op het voorzien van een agenda voor de dialoog van beleggers met bedrijven. Als onderdeel van onze engagement in Japan hebben we feedback gegeven op dit proces.

Onze aanbeveling is gerelateerd het verstrekken van twee elementen door ondernemingen: een geloofwaardige financiële strategie die beleggers helpt beoordelen hoe de onderneming de schuldpositie en het eigen vermogen beheert, en een kader voor het behalen van rendement boven hun kapitaalkosten. Tijdens de vele bijeenkomsten in Japan is Robeco de afgelopen jaren samen met de Asian Corporate Governance Association en andere beleggers engagements

aangegaan met verschillende beleidsmakers en invloedrijke belanghebbenden om deze belangrijke kwestie formeel op te nemen in toekomstige herzieningen.

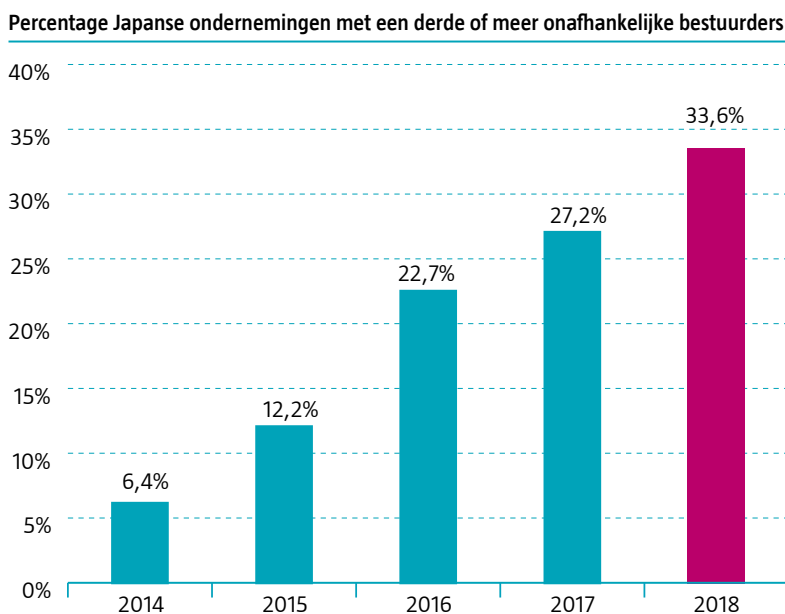
Inzoomen op de details

Op 1 juni 2018 kondigde de Tokyo Stock Exchange herzieningen aan van de corporate-governancecode, en legde de Financial Services Agency de laatste hand aan de 'Guidelines for Investor and Company Engagement'. Deze richtlijnen zijn bedoeld als aanvulling op de corporate-governancecode en de stewardshipcode. Later dat jaar, in september, kondigde het ministerie van Economie, Handel en Industrie een herziening aan van de 'Corporate Governance System Practical Guidelines'. In een verklaring ondersteunt het International Corporate Governance Network verder de "verbetering van de informatieverschaffing over kapitaalkosten, aandeelhoudersrendement, groeistrategie en de inzet van liquide middelen ... en hoe dit alles zich verhoudt tot de waardecreatie van de onderneming op de lange termijn".

Van belangrijke mijlpalen tot detailverzoeken

Onze engagement met Japanse ondernemingen uit de portefeuille is geleidelijk veranderd van het vragen om concrete mijlpalen – zoals het vergroten van het aantal onafhankelijke bestuurders – naar het aanmoedigen van de onderneming om het kapitaalbeheer te verbeteren door het nemen van specifieke maatregelen. Voorbeelden hiervan zijn het terugbrengen van kruisbelangen en het verlagen van het overschot in contanten via verhoging van het dividend en terugkoop van eigen aandelen.

In ons vorige onderzoek over dit onderwerp stelden we dat voor



duurzame economische waardecreatie het rendement op geïnvesteerd vermogen (ROIC) van een onderneming hoger moet zijn dan de kapitaalkosten. Uit onze analyse bleek dat de overgrote meerderheid (70%) van de ondernemingen in Japan een slecht kapitaalbeheer kende, en dat 70% van de ruim 2.000 ondernemingen in de TOPIX een negatief rendement over een periode van vijf jaar had ten opzichte van de kapitaalkosten. Onze huidige analyse toont aan dat hetzelfde universum van ondernemingen een mediaan rendement op geïnvesteerd vermogen over vijf jaar heeft van 5,4% ten opzichte van 5,1% eind 2017, een geringe verbetering op voortschrijdende basis.

Er wordt voorgang geboekt, maar er blijven uitdagingen

Wat betekent dit in de praktijk? Sommige ondernemingen in de engagementgroep hebben zich verbeterd en andere niet. Ook verschilt de snelheid waarmee verandering plaatsvindt per onderneming. Zo heeft een fabrikant van sportschoenen uit onze engagementgroep nog steeds moeite winstgevend te zijn in een uitdagende retailomgeving, maar introduceert die tegelijkertijd wel nieuwe prestatiecriteria voor het bestuur die zijn afgestemd op economische waardecreatie (conversie van voorraden in contanten) en doelstellingen om grote voorraden te verminderen. De onderneming heeft de totale pay-out ratio verder verhoogd van 40% naar 50% en gaat door met het verminderen van de nevenactiviteiten.

Verder heeft een toonaangevende vastgoedonderneming de transparantie van het kapitaalbeheer verbeterd. Het kapitaal wordt nu beheerd door een goed evenwicht in drie doelstellingen: goede schuldpositie, beleggingen in vastgoed en verbetering van het aandeelhoudersrendement. Concrete verbeteringen zijn onder meer het verhogen

van het totale aandeelhoudersrendement van 25% in 2017 naar 35% inclusief dividend en terugkoop, en het stellen van enkele rendementsdoelstellingen, waaronder een rendement op activa van 5% in 2025.

Focus op de essentie van engagement

Ons rentmeesterschap in Japan en Azië betrof meestal engagement met lokale toezichthouders en belanghebbenden, parallel aan bijeenkomsten met vertegenwoordigers van het bestuur van de ondernemingen uit onze portefeuille. We hebben vastgesteld dat enkele zaken essentieel zijn voor een effectieve engagement met een onderneming: zowel persoonlijke ontmoetingen als schriftelijke communicatie, aantoonbare financiële en maatschappelijke resultaten na een bepaalde handelswijze en het vragen om specifieke mijlpalen, zoals bijvoorbeeld bestuursbeloningen of hogere uitkeringen. Ook hebben we gemerkt dat de aanwezigheid van onze portefeuillemanagers bij bijeenkomsten de geloofwaardigheid van onze agenda vergroot, en in veel gevallen zorgt voor betere toepassing van engagementresultaten in beleggingscases.





Goede Governance



Michiel van Esch

Europa bereidt zich langzaam voor op de langverwachte herziene EU-richtlijn voor aandeelhoudersrechten. Als onderdeel van de nieuwe richtlijn zullen institutionele beleggers in alle EU-markten regelmatig inspraak krijgen in beloningsplannen en transacties met verbonden partijen. Daarom verwachten we dat beloningsstructuren de komende jaren een onderwerp van gesprek worden in alle Europese markten. Het is een onderwerp dat nauw aansluit bij de zogenoemde say on pay (stemrecht van aandeelhouders over de beloning van bestuurders), maar op dit moment is het alleen gangbaar in het VK, Nederland en enkele andere EU-markten.

Relevant Gedragscodes

- ICGN Global Governance Principles
- OECD Guidelines for Multinational Enterprises
- Sustainable Development Goals

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.

De herziene Richtlijn Aandeelhoudersrechten van de EU: klaar voor de start

Men zou kunnen denken dat de richtlijn bedoeld is om het speelveld in Europa op het gebied van aandeelhoudersrechten gelijk te trekken, maar de naam van de richtlijn is enigszins misleidend. De belangrijkste aandeelhoudersrechten worden nog steeds lokaal bepaald en zijn vaak vastgelegd in het nationale vennootschapsrecht. Onderwerpen die nog steeds op lokaal niveau worden behandeld, zijn onder meer het bepalen van wat er op de agenda van een aandeelhoudersvergadering moet staan, regels rond meerdere

aandelenklassen, eisen om aandeelhoudersvoorstellen in te dienen of om buitengewone aandeelhoudersvergaderingen af te roepen, bescherming van aandeelhouders bij fusies en overnames, en voorkeursrechten bij nieuwe aandelenemissies. De richtlijn is er echter op gericht om ervoor te zorgen dat institutionele aandeelhouders hun verantwoordelijkheid nemen om goede beheerders te worden. Daarom wordt van ze geëist dat ze hun stemrecht gebruiken, een dialoog voeren met de ondernemingen waarin ze beleggen en verslag uitbrengen over hun activiteiten, met als doel het langetermijndenken en de verantwoordingsplicht op

enkele markten standaard, waaronder Nederland en Duitsland. In veel gevallen ontheft een stemming over decharge bestuurders formeel van hun wettelijke aansprakelijkheid over het verslagjaar, maar aandeelhouders kunnen het ook gebruiken als een wake-upcall om de governance te verbeteren.

Ondernemingen die problemen hebben met hun governancepraktijken, zien de steun van aandeelhouders voor hun decharge afnemen, omdat beleggers het gebruiken als een vorm van protest. De CEO van Deutsche Bank, die zag dat 25% van de beleggers tegen decharge stemde vanwege governancekwesties bij de bank, erkende dat het steunpercentage in een echte aandeelhoudersdemocratie niet langer 99% zou moeten bedragen, wat jarenlang wel de norm was. Bestuurders van ING, een Nederlandse bank die geen meerderheid kreeg voor decharge van de raad van bestuur en de raad van commissarissen, gaven aan dat zij de uitslag van de stemming zagen als een duidelijk teken dat ze hun praktijken verder moesten verbeteren. ING heeft te kampen gehad met ernstige problemen op het gebied van witwassen en heeft daarvoor een recordboete gekregen van de Nederlandse toezichthouder.

de Europese aandelenmarkten te versterken. Eigenlijk zou de richtlijn beter aangeduid kunnen worden als de 'Richtlijn Aandeelhoudersplichten'.

Vertrouwensstemming

Stemmen is steeds meer een mechanisme dat wordt gebruikt om een signaal af te geven, in tegenstelling tot een binaire ja/nee-beslissing over geformaliseerde resoluties. Een voorbeeld hiervan is de stemming over decharge, die in de afgelopen jaren de functie heeft gekregen van het uiten van bezorgdheid over governancepraktijken en de wijze waarop een onderneming omgaat met haar belanghebbenden. Dergelijke stemmingen zijn slechts in

sterk geconcentreerd is en soms zelfs in handen is van slechts één persoon. Daardoor hebben aandeelhouders slechts één effectieve stemmogelijkheid als ze niet tevreden zijn met het management, namelijk stemmen met hun voeten.

Deze discussie zien we niet alleen in de VS. In Hongkong zijn de afgelopen jaren soortgelijke discussies gevoerd en zelfs indexaanbieders, waaronder MSCI, hebben aandeelhouders betrokken bij het overleg om de weging van aandelen zonder stemrecht in een aantal van hun indices te verkleinen. In de VS en Hongkong nemen de autoriteiten geen krachtig standpunt in over het beginsel 'één aandeel, één stem'. Een verbod op een duale aandelenstructuur schrikt nieuwe ondernemingen vaak af om naar de beurs te gaan, uit angst de controle over de onderneming te verliezen. Een functionaris van de SEC kwam met een interessante suggestie om het probleem op te lossen: een overgangperiode na een beursgang, waarbij een duale structuur slechts voor een paar jaar is toegestaan. De 'sunset-clausule' vereist dan een stemming van de aandeelhouders over de overgang naar een 'één aandeel, één stem'-structuur. We hebben nog geen concrete actie gezien voor een dergelijke regulering en die verwachten we de komende tijd ook niet zonder extra druk van aandeelhouders.

Geleidelijk meer aandeelhoudersdemocratie in de VS

In de VS heeft de SEC ondernemingen recentelijk meer speelruimte gegeven om aandeelhoudersvoorstellen te negeren, op voorwaarde dat de betreffende kwestie voldoende is behandeld door het bestuur. We hebben een paar van deze gevallen gezien tijdens het seizoen voor aandeelhoudersvergaderingen in 2019. Een opmerkelijk voorbeeld was ExxonMobil, dat van de SEC een aandeelhoudersvoorstel mocht negeren

Duale structuur voor aandelenklassen: eten van twee walletjes

Ondertussen houdt in de VS de discussie over een duale structuur voor aandelenklassen aan. Veel ondernemingen die onlangs naar de beurs zijn gegaan, hebben meerdere aandelenklassen. Daardoor kan het management of een grootaandeelhouder de meeste stemrechten behouden, terwijl ze in een veel kleiner deel van het aandelenkapitaal van de onderneming hebben voorzien. Ondernemingen als Facebook, Alphabet en Snap hebben hun aandelenstructuur zo ingericht dat de meerderheid van de stemmen

waarin de onderneming werd verzocht om emissiedoelstellingen vast te stellen in lijn met de afspraken in het Akkoord van Parijs en om sectorgenoten te volgen die hun klimaatambities al hebben gecommuniceerd. Dit leidde tot uitvoerige protesten van veel aandeelhouders, waaronder Robeco, aangezien het beleid van ExxonMobil tegen klimaatverandering achterblijft bij dat van veel sectorgenoten. Bovendien versterkt het optreden van de onderneming het gevoel van veel beleggers dat het bestuur onvoldoende aandacht besteedt aan de bijdrage van de onderneming aan de opwarming van de aarde.

Toch blijven we in de VS veel aandeelhoudersvoorstellen zien, waardoor dit mechanisme voor aandeelhouders een waardevol instrument is om het management ter verantwoording te roepen. Dergelijke voorstellen vragen om traditionele best practices op het gebied van governance, zoals het scheiden van de rol van CEO en voorzitter of het faciliteren van stemmen bij volmacht. We zien ook steeds meer andere ESG-onderwerpen aan belang winnen, zoals klimaatrapportage, openbaarmaking van beloningsverschillen tussen mannen en vrouwen en publicatie van beleid inzake gelijke rechten voor de werknemers van een onderneming. We merken ook dat het steunpercentage voor aandeelhoudersvoorstellen toeneemt. De meeste resoluties halen weliswaar de drempel van 50% niet, maar toch komen veel van de resoluties daar zeer dicht bij in de buurt, vooral als het gaat om stemmen van ongebonden aandeelhouders. Nog maar een paar jaar geleden werd een steunpercentage van 10% al beschouwd als nieuwswaardig.





Betaling van eerlijke lonen in de kledingsector



Laura Bosch

In de wereldwijde Productieketen van de kledingsector werken miljoenen arbeiders die niet rond kunnen komen van hun salaris. De meeste landen waar wordt ingekocht hebben wel een minimumloon, maar dit ligt vaak op de armoedegrens. Dit is voor de arbeiders niet genoeg om hun kosten voor levensonderhoud te dekken. In veel landen zitten multinationals met een lange Productieketen diep verankerd in de economie. Het loon dat zij en hun toeleveranciers bieden, heeft een enorme impact op het leven van veel mensen.

Relevante Gedragscodes

- UN Global Compact Principles 3 and 4
- OECD Guidelines for Multinational Enterprises Chapters
- SDG 1: No Poverty
- SDG 8: Decent Work and Economic Growth

Mensenrechten: Maatschappelijke Normen in Productieketen

Bedrijven worden in toenemende mate verantwoordelijk gehouden voor slechte arbeidsomstandigheden bij hun activiteiten en die van hun toeleveringsketens. Dit is het resultaat van een aantal verschillende trends. De eerste hiervan is de overdracht van productie naar lagelonenlanden, waardoor bedrijven worden geconfronteerd met niet-westerse arbeidsnormen en -omstandigheden in hun toeleveringsketen. er is ook een trend naar snellere en bredere verspreiding van informatie over externe effecten of bedrijfsactiviteiten. Bovendien spelen niet-gouvernementele organisaties (NGO's) een steeds belangrijkere rol als sociale waakhonden en ten slotte worden consumenten bewuster en veeleisender op het gebied van maatschappelijk verantwoord ondernemen. Het is erg belangrijk voor bedrijven, vooral bedrijven die internationaal actief zijn en bekende merknamen hebben, om de arbeidsnormen in de hele productieketen te volgen.

Er komt steeds meer bewustwording voor de noodzaak om te voldoen aan de fundamentele mensenrechten van arbeiders, die zijn opgenomen in doel 6 van de Duurzame Ontwikkelingsdoelen: Waardig werk en economische groei. Het verdienen van een eerlijk loon speelt hierbij een belangrijke rol. Een eerlijk loon is het minimale inkomen dat arbeiders nodig hebben om te voorzien in hun eigen basisbehoeften en die van hun gezin, waarbij nog een deel vrij besteedbaar inkomen overblijft. Dit moet zijn verdiend binnen de wettelijke grenzen voor het aantal werkuren.

In 2018 hebben we ons aangesloten bij het Living Wage Financials Platform,

een wereldwijd samenwerkingsverband van financiële instellingen. Dit platform is een engagementprogramma gestart dat erop is gericht ondernemingen, waarin de aangesloten instellingen beleggen, te stimuleren en ondersteunen bij hun inspanningen voor een eerlijk loon voor de arbeiders in hun toeleveringsketen. Vervolgens moeten ze die inspanningen ook beoordelen en monitoren. In onze dialoog richten we ons op toonaangevende merken in de kledingsector, die samenwerken met toeleveranciers die inkopen in landen met slechte arbeidsomstandigheden. Het succes van ondernemingen en de merkwaarde zijn tegenwoordig steeds meer afhankelijk van immateriële



BETALING VAN EERLIJKE LONEN IN DE KLEDINGSECTOR

wereldwijde toeleveringsketens en onderstrept onze rol als verantwoord belegger.

Het stimuleren van eerlijke lonen biedt de ondernemingen waarin we beleggen financiële voordelen. Dit zorgt uiteindelijk voor een hogere productiviteit door een lager arbeidsverzuim en minder verloop en verlaagt de kosten voor het werven en opleiden van werknemers. De algehele efficiëntie van de productiemodellen van ondernemingen kan ook verbeteren als ondernemingen hun inkooppraktijken herzien en met hun leveranciers samenwerken om hun performance te verbeteren en verbeteringen voor de productie-efficiëntie te identificeren. Ook reputatie is een belangrijk immaterieel bezit voor ondernemingen. Verantwoorde beleggers, consumenten en andere belanghebbenden stellen zich steeds kritischer op tegenover organisaties die hun maatschappelijke license to operate niet naleven, wat een groot risico vormt voor de onderneming. Ondernemingen worden geacht de rechten en behoeften van hun werknemers te respecteren, onder andere door het uitbetalen van een eerlijk loon.

Bij onze engagementdialoog beoordelen we eerst of de onderneming eerlijk loon als een belangrijk onderwerp beschouwt en of de onderneming beleid heeft opgesteld waarin deze kwestie voor de gehele Productieketen wordt behandeld. Aangezien voor eerlijk loon veel verschillende definities worden gehanteerd, wordt bijzondere aandacht besteed aan de reikwijdte van wat de onderneming onder eerlijk loon verstaat. Wij sporen de ondernemingen aan de transparantie te vergroten met betrekking tot de lonen bij toeleveranciers en te analyseren in hoeverre er een loonkloof bestaat tussen regio's in de Productieketen

en bij belangrijke toeleveranciers. Door het vaststellen van loonkloven binnen de Productieketen kunnen ondernemingen met toeleveranciers samenwerken om te berekenen wat de kosten zijn voor het verhogen van de salarissen, zodat iedere werknemer een eerlijk loon verdient.

De inkooppraktijken kunnen een positief effect hebben op het vermogen van een toeleverancier iedereen een eerlijk loon te betalen. Via onze engagement sporen we ondernemingen aan op verschillende niveaus actief samen te werken met belanghebbenden om te zorgen voor eerlijke lonen. Dit houdt onder meer in dat inkoopprocessen moeten worden verbeterd om de negatieve gevolgen voor de activiteiten van leveranciers en voor de mensenrechten van werknemers te verminderen. In onze ogen is het van groot belang een klachtenregeling te hebben voor externe belanghebbenden en ervoor te zorgen dat klachten onafhankelijk worden beoordeeld. Transparantie over de wijze waarop een onderneming deze klachtenregeling toepast en hoe deze op ontvangen klachten heeft gereageerd, is essentieel om de algemene doeltreffendheid ervan te kunnen beoordelen. Hoewel we pas in het eerste jaar van dit engagementprogramma zitten, zijn er al enkele kledingondernemingen die een eerlijk loon als een belangrijke mensenrechtenkwestie beschouwen. Toch zullen ondernemingen in de sector moeten samenwerken om de basis te leggen voor het bereiken van eerlijke lonen.

De gemiddelde standaard voor transparantie in de sector verbetert merkbaar, maar rapportages zijn vaak nog niet gedetailleerd genoeg. In dit stadium zijn er nog maar weinig ondernemingen die het loonniveau bij hun leveranciers kunnen vaststellen, waardoor ze de werkelijke

activa. Een belangrijke factor in arbeidsintensieve sectoren is menselijk kapitaal, waarbij de hoogte van de lonen een belangrijke rol speelt. Uit onderzoek is gebleken dat het betalen van een eerlijk loon leidt tot een hogere productiviteit, een betere gezondheid en een betere toegang tot basisvoorzieningen voor de werknemers. Arbeiders die een eerlijk loon verdienen, kunnen voorzien in hun eigen basisbehoeften en die van hun gezin. Daarnaast kunnen ze een deel van hun inkomen opzij zetten, waardoor ze meer kans hebben om uit de armoede te komen. De focus op eerlijke lonen bevordert ook de naleving van een aantal andere fundamentele mensenrechten in

BETALING VAN EERLIJKE LONEN IN DE KLEDINGSECTOR

arbeidskosten per ingekochte eenheid niet kunnen berekenen. Hierdoor zijn ze niet goed in staat bij hun inkooppraktijken rekening te houden met de loonniveaus en is het ook moeilijk potentiële loonverschillen vast te stellen en te beperken.

Het betalen van een eerlijk loon is niet zo eenvoudig als het lijkt. De meeste merken bezitten namelijk geen fabrieken, maar kopen kant-en-klare kleding van leveranciers die de fabrieken beheren en werknemers in dienst hebben. Daarom is het cruciaal om te zorgen voor een gelijk speelveld en een gemeenschappelijke loonstandaard. Merken die een hogere inkoopprijs betalen, worden dan namelijk niet benadeeld door hun juiste manier van handelen. Voor de toekomst verwachten we van ondernemingen dat zij de verantwoordelijkheid voor het implementatieproces van eerlijke lonen op zich nemen.

BETALING VAN EERLIJKE LONEN
IN DE KLEDINGSECTOR





Verbetering duurzaamheid in de Productieketen van vlees



Peter van der Werf

Wereldwijd blijft de vraag naar dierlijke eiwitproducten groeien. In ontwikkelde landen is sprake van een vlakke groei of een lichte daling van de vleesconsumptie, maar de groeiende middenklasse in de opkomende landen zorgt voor een aanzienlijke stijging. De toenemende welvaart gaat namelijk gepaard met een groeiende voorkeur voor dierlijke eiwitten.

Relevante gedragscodes

- UN Global Compact
- OECD Guidelines for Multinational Enterprises Chapters
- SDG 12: Responsible Production and Consumption
- SDG 14: Life below Water
- SDG 15: Life on land

Gezondheid: Productveiligheid

Trends zoals de liberalisatie van wereldwijde handel en de veranderende voorkeur van consumenten voor gezondere, smaakvollere en veiligere voedingsmiddelen hebben hun invloed op de huidige manier van voeding produceren die op kwantiteit in plaats van kwaliteit is gericht. Dit kan er toe leiden dat voedselveiligheidsproblemen een niet-financiële importbarrière worden waardoor vleesproducenten geen toegang meer kunnen krijgen tot internationale markten. Daarnaast is er een toenemende vraag naar voeding die niet of weinig bewerkt is in vergelijking met de huidige merkproducten. We zien mogelijkheden voor ondernemingen om op deze trends in te spelen. Certificering zoals biologisch of Fair Trade en een goede dierenwelzijnsaanpak kunnen bedrijven toegang geven tot een premium segment van de markt waardoor ze ook een premium prijs kunnen vragen voor hun producten.

De Amerikaanse consument blijft de grootste vleeseter ter wereld, met een jaarlijkse gemiddelde consumptie van 102 kilogram vlees per persoon. In een ontwikkelingsland als Ethiopië wordt daarentegen gemiddeld nog steeds slechts 7 kilo per persoon gegeten. Maar die achterstand op de ontwikkelde landen zal het land snel inhalen met het toenemen van de welvaart.

De wereldwijde totale vleesconsumptie is de afgelopen 20 jaar verviervoudigd en zal naar verwachting in de komende twee jaar verdubbelen. Daarom is een duurzamere Productieketen van vlees en vis cruciaal voor duurzame langetermijnbeleggingen

in deze sector. In 2016 is Robeco een engagement gestart met 11 bedrijven uit de hele toeleveringsketen, variërend van diervoederondernemingen, vleesproducenten en snelservicerestaurants tot retailers.

Overmatig antibioticagebruik in veehouderij risico voor volksgezondheid

In samenwerking met de Farm Animal Investment Risk and Return (FAIRR) groep en het Interfaith Centre on Corporate Responsibility (ICCR), hebben we veel dialogen met veehouderijen gevoerd om ze aan te sporen het gebruik te beperken van antibiotica die belangrijk zijn voor de menselijke



VERBETERING DUURZAAMHEID IN DE PRODUCTIEKETEN VAN VLEES

gericht op mogelijkheden in de ontwikkeling van probiotica die een deel van de antibiotica kunnen vervangen. Probiotica verbeteren de darmflora bij de dieren, waardoor er minder antibiotica nodig zijn om ziektes te voorkomen. Ondernemingen die actief zijn op dit gebied, zullen profiteren van de geleidelijke uitfasering van antibiotica. Tijdens ons engagementprogramma hebben veel producenten toegezegd dit te gaan uitvoeren.

Grote impact op klimaatverandering door veranderingen in landgebruik

De afgelopen jaren is er meer bewustwording gekomen van de grote impact op klimaatverandering die de productie van diervoeders heeft, zoals de eiwitrijke soja in Zuid-Amerika. Door de verandering in landgebruik door ontbossing gaat een grote koolstofput en de bijbehorende biodiversiteit verloren. Deze verschuiving is toe te schrijven aan de keuzes die de consument maakt in de VS, China en Europa, waar een groot deel van het rundvlees en de soja naartoe gaat. De oproep om de impact van het westerse voedingspatroon op de klimaatverandering te verkleinen kwam ook duidelijk naar voren in de EAT Lancet-studie die in januari 2019 werd gepubliceerd. Veel voedingsrichtlijnen in ontwikkelde landen zijn gebaseerd op de adviezen uit dit rapport. Sinds 2018 ondersteunt Robeco ook actief het Cerrado Manifesto, met als doel een mechanisme te ontwikkelen om een halt toe te roepen aan de ontbossing in de Cerrado. Dit is het op een na grootste bioom in Brazilië, waar een groot deel van de Braziliaanse productie van soja en rundvlees plaatsvindt.

Dierenwelzijn essentieel om ethische bezwaren van westerse consument weg te nemen

In de loop van de drie jaar van

onze engagement hebben we met slachterijen gesproken over het waarborgen van het dierenwelzijn. Om dit onderwerp aan te pakken zijn we samen met andere beleggers, verenigd in de Business Benchmark for Farm Animal Welfare (BBFAW), een collectieve dialoog aangegaan. Met het oog op het doel 'dierenwelzijn' hebben we ondernemingen aangespoord meer cameratoezicht in hun slachthuizen te installeren. Dit was vooral nodig op de slachtvloer, waar koeien en varkens op een beschaafde manier geslacht moeten worden, maar waar werknemers onder druk staan om de snelheid van de verwerkingslijn op te voeren. Met betrekking tot de doelstelling 'naleving van arbeidsrechten' hebben we ondernemingen uit de pluimvee-sector uitgedaagd. Na het verhogen van de snelheid van de verwerkingslijn tot 175 vogels per minuut zijn de arbeiders blootgesteld aan een groter risico op ernstige gezondheids- en veiligheidsincidenten. Ook hebben we deze ondernemingen gevraagd te zorgen voor cameratoezicht als de medewerkers kippen ophalen bij boeren en ze deponeren in verzamelkarren om ze naar het slachthuis te transporteren. In veel gevallen vonden de gemelde misstanden plaats bij leveranciers die het dierenwelzijnsbeleid van de vleesverwerkende ondernemingen niet respecteerden. Beter toezicht is van cruciaal belang en we hebben in dat opzicht goede voortgang gezien.

Strikte naleving van arbeidsrechten: cruciaal om boetes en rechtszaken te voorkomen

Zoals hierboven vermeld, is de vleesverwerking een sector met een hoog risico voor veilige arbeidsomstandigheden vanwege het herhalende karakter van de werkzaamheden. Op een verwerkingslijn wordt dezelfde

geneeskunde. Voortzetting van het gebruik van antibiotica als profylaxe zal in 2050 naar verwachting 10 miljoen mensenlevens kosten als gevolg van antibioticaresistentie. In het kader van onze engagement hebben we in 2017 een aandeelhoudersvoorstel ingediend bij een snelserviceresaurant waarin we deze keten opriepen een wereldwijd antibioticabeleid te voeren. Dit voorstel werd gesteund door 27% van de aandeelhouders en nog geen vier maanden na de aandeelhoudersvergadering paste de onderneming het antibioticabeleid aan. De gesprekken die we hebben gevoerd met de diervoederondernemingen waren

VERBETERING DUURZAAMHEID IN DE PRODUCTIEKETEN VAN VLEES

snijbeweging voor elk dier herhaald gedurende een hele shift. We hebben ondernemingen in de VS aangespoord de snelheid van de lijn terug te brengen, te zorgen voor afwisseling in de activiteiten van werknemers en vakbondsvertegenwoordiging mogelijk te maken om vrijheid van vereniging en collectieve onderhandeling te waarborgen.

Beheer van productkwaliteit en veiligheid: een risicofactor in Brazilië

Verscheidende Braziliaanse ondernemingen hadden te kampen met grote problemen ten aanzien van het beheer van productkwaliteit en veiligheid. Dat leidde tot een tijdelijk exportverbod op hun rundvleesproducten naar veel afzetmarkten in Europa en China. We hebben uitgebreid gesproken over hun systemen voor risicobeheer en compliance. De nadruk lag hierbij zowel op het behoud van de productintegriteit als op facilitation payments (smeergeld) aan

dierenartsen, zodat zij de producten uit de verwerkingsbedrijven sneller vrij zouden geven aan de exportkanalen. Bij de ondernemingen waar overheidsonderzoeken lopen naar productkwaliteit en veiligheidsbeheer, hebben we de dialoog over dit onderwerp afgesloten. We zijn namelijk van mening dat die niet effectief is.

Wereldwijde activiteiten meewegen bij Noorse aquacultuur

We hebben met een Noorse zalmproducent gesproken over de manier van werken en hoe deze moet worden beoordeeld conform de certificeringsnorm van de Aquaculture Stewardship Council (ASC). De onderneming is op weg 100% gecertificeerd te worden, maar dat gaat niet zonder slag of stoot vanwege de activiteiten in Schotland en Chili, waar de normen lager zijn dan in Noorwegen. Bovendien was er door uitbraken van zeeluis en algen sprake van massale vissterfte,

waardoor de duurzaamheid van het industriële aquacultuurmodel in twijfel wordt getrokken. Positief is dat de ecologische voetafdruk van gekweekte vis aanzienlijk kleiner is dan die van vee. Dit komt door een efficiëntere voedselconversieratio. Dat is ook een argument ten faveure van kweekvis, naast de genoemde gezondheidsvoordelen van het eten van meer zeevruchten.

Innovatiemanagement drijvende kracht achter duurzame eiwitproductie

Ten slotte hebben we in het kader van innovatiemanagement met de snelservicerestaurants en retailers gesproken over duurzame eiwitbronnen. Aanvankelijk noemden zij de vraag van de consument als belangrijkste factor. Maar ondertussen zien we dat ze zich steeds bewuster worden van de totale voetafdruk van dierlijke eiwitproducten en de noodzaak om ontbossing te voorkomen om deze impact te beperken.

BELEGGERS SPOTLIGHT

Taek Wiersm, Co-Hoofd van Credit Research

De succesvolle beursgang van Beyond Meat in de VS in mei 2019 heeft de aandacht gevestigd op de trend van alternatieve vleesproducten. Voedingsmiddelenondernemingen zullen proberen hiervan te profiteren door een eigen lijn met plantaardige producten te introduceren of door ondernemingen over te nemen die deze producten al maken. Er zullen dus meer fusies en overnames komen in deze sector. Ondernemingen die al producten in deze categorie hebben, zullen meer reclame gaan maken om dit segment te promoten.

In onderzoek door Barclays wordt geschat dat de waarde van de alternatieve vleesmarkt de komende 10 jaar kan oplopen tot USD 140 miljard (tegenover USD 14 miljard nu). Daarmee krijgen de producenten die actief zijn op de markt voor vleesalternatieven 10% in handen van de USD 1,4 biljoen die omgaat in de mondiale vleesindustrie. De marktpenetratie van plantaardig vlees in de VS bedraagt ongeveer 1%, terwijl het aandeel van plantaardige melk (amandel, haver, kokosnoot, enz.) naar schatting 13% bedraagt. Uit onderzoek blijkt dat in de VS maar liefst 50% van de consumenten op zoek is naar een meer plantaardig voedingspatroon. En 40% staat ervoor open de vleesconsumptie te minderen.

De afgelopen jaren is het smaakprofiel van alternatieve vleesproducten sterk verbeterd. Wel is er bezorgdheid dat vleesalternatieven niet per definitie veel gezonder zijn dan hun vleesequivalenten. Ze bevatten net zo veel calorieën en meer zout, maar de hoeveelheid cholesterol is wel lager. Een kleinere ecologische voetafdruk is echter voor steeds meer mensen een belangrijke reden om een flexitair dieet, of zelfs een vegetarisch of veganistisch dieet, te volgen die deze alternatieve eiwitproducten bevatten.





Milieukwesties in de olie en gassector



Sylvia van Waveren

Robeco is sinds 2016 in dialoog met ondernemingen in de olie- en gassector. Sindsdien hebben we fundamentele veranderingen gezien, omdat ondernemingen worstelen met de veranderende toekomst van hun sector. Het programma heeft een duur van drie jaar en dus loopt ons engagementthema nu op zijn eind. Tijd om terug te kijken op de voortgang die we de afgelopen periode hebben geboekt.

Relevante gedragscodes

- UN Global Compact Principles 7-9
- Rio Declaration on Environment and Development
- OECD Guidelines for Multinational Enterprises Chapters
- SDG 7: Affordable and Clean Energy
- SDG 13: Climate Action

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.

Het bedrijfsmodel van olie- en gasmaatschappijen wordt uitgehoud door een stijgende kapitaalintensiteit en afnemende rendementen. Dit effect wordt versterkt door de technologiedynamiek, zoals de opkomst van hernieuwbare energie, de voordelen 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. De druk voor meer gezamenlijk klimaatbeleid is toegenomen door het in 2015 tijdens de klimaatop in Parijs (COP21) bereikte akkoord.

In 2016 zijn we daarom een engagementprogramma van drie jaar gestart om ondernemingen te stimuleren gelijke tred te houden met de energietransitie, die op dat moment al was begonnen. Onze engagementgroep bestond uit zes internationale en vijf nationale olie- en gasondernemingen, zodat we een goed beeld konden vormen van de hele sector. Daarnaast hebben we ook inzicht gekregen in de uiteenlopende ambities op het gebied van de energietransitie van ondernemingen met verschillende marktachtergronden en free floats.



Van doelstelling tot eindresultaat

Onze engagementdoelstellingen zijn opgesteld om ondernemingen te stimuleren mee te doen aan de energietransitie en de factoren te omarmen die de nieuwe energiewereld vormgeven. We hebben ons daarom gericht op de implementatie van een toekomstbestendige ondernemingsstrategie, het streven naar operationele CO₂-efficiëntie, de evaluatie van de klimaatgevoeligheid van de activiteitenportefeuille en het werken aan productverantwoordelijkheid. Ook openbaar beleid was een aandachtspunt van onze engagement,

omdat wij van mening zijn dat ondernemingen in ieder geval niet moeten lobbyen tegen strengere regelgeving inzake klimaatverandering. We zijn verheugd te melden dat voor elke doelstelling voortgang is geboekt. Hoewel de operationele uitstoot (scope 1- en 2-emissies) verantwoordelijk is voor slechts een klein deel van de broeikasgassen van de producten, is een enorme inspanning geleverd om deze te verminderen. Ondernemingen hebben hun energie-efficiëntie verbeterd, de methaanuitstoot verminderd en zijn gestopt met vrijwel al het routinematig affakkelen. Daarnaast hebben sommige ondernemingen uit onze engagementgroep zeer koolstofintensieve productiegebieden verlaten, zoals oliezanden. Ook dat laat de positieve ontwikkeling in de sector zien.

We hebben onderzocht welke ondernemingen investeren in CO₂-arme activiteiten en innovatieve technologieën. Er was een golf aan nieuwe energie-investeringen in de sector, zoals een toename van de verkoop van biobrandstoffen en de inzet van negatieve emissies, waaronder natuurlijke koolstofputten zoals (her)bebossing. Ondernemingen hebben hun investeringen gespreid over verschillende technologieën om zoveel mogelijk te profiteren van het opwaartse potentieel. Daarvoor bestaan verschillende strategieën: sommige ondernemingen ontwikkelen de capaciteiten die ze zelf in huis hebben, andere richten zich op fusies en overnames om snel een marktpositie op te bouwen.

Plan vandaag voor morgen

Naar verwachting zal de verschuiving van de productie van olie naar aardgas voortzetten. In de productieprognoses van ondernemingen voor 2022 groeit het aandeel aardgas in de portefeuilles met 14% tot 55%. We zagen ook een

toename van de raffinage van ruwe olie en gas naar petrochemische producten. Daarnaast werd downstream meer gas en stroom aan de retailmarkt geleverd, onder meer door het gebruik van hernieuwbare energiebronnen.

Veel ondernemingen denken steeds meer aan de lange termijn. Sommige gaan zelfs zo ver dat ze reductiedoelstellingen voor productemissies vaststellen. Ondanks deze positieve ontwikkeling hebben we helaas ook gemerkt dat sommige ondernemingen een last one standing-strategie hanteren en zich verzetten tegen de energietransitie. Bij dit scenario moeten we ons realiseren dat er maar één de 'laatste' kan zijn. Uiteindelijk hebben nationale oliemaatschappijen met lage kosten voor vervangende brandstoffen wellicht de beste papieren om 'de laatste' te worden.

Klimaatverandering opschalen

Hoewel elke doelstelling is ontworpen en vastgesteld op ondernemingsniveau, waren ook sectorbrede gebeurtenissen een belangrijke stimulans voor voortgang gedurende de drie jaar die de engagement duurde. In veel gevallen hebben deze gebeurtenissen geleid tot nieuwe vereisten en indicatoren, die we in ons programma hebben gebruikt. In 2017 heeft de Task Force on Climate-Related Financial Disclosures (TCFD) aanbevelingen gepubliceerd. Aan de hand daarvan heeft de internationale financiële sector een procedure opgesteld voor gestandaardiseerde informatievoorziening van klimaatgerelateerde financiële cijfers. Sindsdien vragen wij in onze engagement ondernemingen steeds meer gebruik te maken van deze procedure voor hun rapportages.

Vier ondernemingen uit onze engagementgroep melden nu in het

openbaar dat ze zich inzetten voor de TCFD.

Een andere ontwikkeling was de oprichting van het Transitional Pathway Initiative (TPI). Dit wereldwijde initiatief, dat in januari 2017 werd gelanceerd, staat onder leiding van beleggers en wordt ondersteund door vermogensbeheerders. Met TPI kunnen de kwaliteit van het CO₂-beheer en de CO₂-prestaties binnen een bepaalde sector worden beoordeeld. We hebben de TPI-resultaten uitvoerig gebruikt in onze engagement om de vergelijkingsgroep te analyseren. Op deze manier proberen we ondernemingen te motiveren hun inspanningen op te voeren om een hogere positie in het TPI-raamwerk te veroveren.

Samenwerken voor betere resultaten

In december 2017 werd Climate Action 100+ (CA100+) gelanceerd, wat de engagement met de olie- en gassector een enorme impuls gaf. CA100+ is een beleggersinitiatief met als doel de ondernemingen met de hoogste uitstoot van broeikasgas maatregelen te laten nemen die nodig zijn om de klimaatverandering tegen te gaan. Robeco is al sinds de oprichting actief lid en vervult een (gezamenlijke) leidende rol in engagement met een olie- en gasmaatschappij en een nutsbedrijf. Ook coördineert Robeco de engagementstrategie in de auto-industrie. In het seizoen voor aandeelhoudersvergaderingen van 2019 hebben de deelnemers aan CA100+ bij twee Europese ondernemingen in het engagementprogramma een gezamenlijke verklaring gepresenteerd met betrekking tot de klimaatverandering. Voor een van deze ondernemingen was Robeco mede-indiener van een

aandeelhoudersvoorstel en een van de leiders van de gezamenlijke verklaring.

Terugblik op drie jaar engagement

Onze engagement met de olie- en gasmaatschappijen was over het algemeen succesvol. Zo konden we de engagement met zeven van de elf ondernemingen uit de vergelijkingsgroep succesvol afsluiten op basis van de voortgang van de onderliggende doelstellingen die we bij de start van het programma hadden bepaald. Bij drie ondernemingen was helaas onvoldoende voortgang en dat was te wijten aan gebrek aan ambitie op het gebied van beheer en strategieën tegen klimaatverandering. Daarom hebben we deze engagements afgesloten zonder succes. Dan blijft er nog één onderneming over, waarvan wij vinden dat die niet voldoende voortgang heeft geboekt om de engagement succesvol af te sluiten. De onderneming is echter wel op de goede weg en daarom rapporteren we positieve voortgang.

De voortgang van de engagement met de vijf nationale oliemaatschappijen laat een gemengd beeld zien. Over het algemeen is het lastiger een engagement aan te gaan met deze ondernemingen, vooral doordat ze moeilijker te benaderen zijn. Meestal hebben staatsolieondernemingen ook minder kapitaalflexibiliteit. Daardoor zijn ze loger en reageren ze trager op toekomstige verstoringen, zoals meer klimaatregelgeving. Toch konden we de engagement met twee van deze ondernemingen succesvol afsluiten en konden we voor één onderneming positieve voortgang rapporteren.

Er is een duidelijk verschil te zien in de voorbereiding op een CO₂-arme energietransitie tussen ondernemingen in Europa en

ondernemingen in de VS en de rest van de wereld. De Europese ondernemingen zijn meer betrokken bij de transitie en zijn succesvoller met de maatregelen die nodig zijn om klimaatrisico's zoveel mogelijk te vermijden dan ondernemingen in de rest van de wereld. Mogelijk is dit een timingeffect en reageren Europese ondernemingen sneller op regelgeving en op regionale economische prikkels. We hebben al onze engagements met Europese ondernemingen succesvol afgesloten.

BELEGGER SPOTLIGHT

Chris Berkouwer, portefeuillemanager, Global Stars Equities

Als beleggers willen wij weten hoe olie- en gasmaatschappijen 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 is onwaarschijnlijk dat de wereld al binnen enkele jaren volledig zonder fossiele brandstoffen kan. Er zijn nog te veel economische gebieden waar vervanging door biobased alternatieven of hernieuwbare energiebronnen nog niet mogelijk is of onbetaalbaar. In de tussentijd zal de hogere winst uit conventionele brandstoffen energieondernemingen de stootkracht geven om de omschakeling naar een CO2-arme toekomst te financieren.

Via een engagement kunnen olie- en gasondernemingen hun toekomstige strategische koers naar een CO2-arme economie uitstippelen. We moeten niet vergeten dat deze ondernemingen vaak over de middelen beschikken, zowel op het gebied van cashflow als technologie, om oplossingen aan te dragen voor het klimaatprobleem. Het vermogen van energieondernemingen tot creatieve destructie en heruitvinding wordt vaak onderschat, maar daarin ligt wel de sleutel om hen betrokken te houden bij onze strijd tegen klimaatverandering. De inspanningen die wij leveren om bijvoorbeeld klimaatambities voor de lange termijn te koppelen aan een beloningsstructuur voor de korte termijn zijn een belangrijke eerste stap in de juiste richting.



ESG-uitdagingen in de auto-industrie



Cristina Cedillo

In Europa en de Verenigde Staten (VS) blijft de uitstoot van broeikasgas door de transportsector stijgen. Daarom komen beleidsmakers met steeds strengere eisen voor brandstofverbruik en uitstoot. Vorig jaar was een belangrijke periode voor het opstellen van de regelgeving die de technologische ontwikkeling van de sector in de komende tien jaar gaat vormgeven, zegt engagementspecialist Cristina Cedillo.

Relevante gedragscodes

- UN Global Compact Principles 7-9
- Rio Declaration on Environment and Development
- OECD Guidelines for Multinational Enterprises Chapters
- SDG 11: Sustainable Cities and Communities

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.

In maart 2019 heeft de Europese Unie (EU) een doel gesteld om de gemiddelde CO₂-uitstoot van nieuwe auto's met 15% te verlagen in 2025 en met 37,5% in 2030, allebei ten opzichte van 2021. Om aan deze eisen te voldoen moet het aantal elektrische auto's flink worden opgeschroefd, naar een derde van alle nieuwe auto's in 2030.

Ondertussen neemt in de VS de bereidheid om de uitstoot te beperken juist af. In augustus 2018 kondigden toezichthouders aan zich niet langer te houden aan de normen voor het brandstofverbruik van personenauto's en kleine vrachtwagens die de

regering-Obama had opgesteld voor 2022-2025. De reden hiervoor was dat de normen "te hoog" waren. Daarnaast probeert het Amerikaanse Environmental Protection Agency terug te draaien dat Californië normen voor de uitstoot van auto's en verkoopquota voor auto's zonder uitstoot kan instellen, waar iedere autofabrikant in Californië en 13 andere staten aan moet voldoen.

Deze ontwikkelingen zijn een afspiegeling van de uitdagende en onsamenhangende regelgeving voor autofabrikanten in belangrijke markten. Ondanks het streven in het Akkoord van Parijs om de opwarming



ESG-UITDAGINGEN IN DE AUTO-INDUSTRIE

waar sommige steden en activisten om hadden gevraagd. In de VS hebben de brancheorganisaties zich sinds het aantreden van Donald Trump in 2017 sterk gemaakt voor het herzien en aanpassen van de normen voor brandstofverbruik uit het tijdperk Obama.

Uit deze ontwikkelingen blijkt dat de beleidsstandpunten en argumenten van deze brancheorganisaties niet altijd in lijn zijn met de meer deugdzame publieke verklaringen van autofabrikanten en hun steun voor de doelen van het Akkoord van Parijs van 2015.

Onder beleggers neemt de bezorgdheid toe over de schijnbaar inconsistente benadering van ondernemingen voor lobbypraktijken over klimaatbeleid. De scheve afstemming tussen ondernemingen en hun lidmaatschap van brancheorganisaties verdoezelt de daadwerkelijke beleidsstandpunten van autofabrikanten, waardoor mogelijk gemengde signalen worden afgegeven aan beleidsmakers en beleggers. Nog belangrijker is dat de transitie naar alternatieve aandrijfsystemen, zoals elektrische auto's, alleen succesvol kan zijn met consistente en progressieve regelgeving. Aangezien autofabrikanten flink beginnen te investeren in elektrische auto's, zou het niet meer dan logisch zijn regelgeving te ondersteunen die zorgt voor een gelijk speelveld voor de sector met de juiste prikkels.

Robeco heeft zich aangesloten bij een campagne, onder aanvoering van de Church of England Pensions Board en het Zweedse pensioenfonds AP7, die de waargenomen inconsistenties in de klimaatlobby van de auto-industrie wil aanpakken. Wij vragen het bestuur van ondernemingen hun lidmaatschap van brancheorganisaties tegen het licht te houden en maatregelen te

nemen om eventuele discrepanties recht te zetten. Daarnaast heeft Robeco samen met andere beleggers een aandeelhoudersvoorstel ingediend tijdens de aandeelhoudersvergadering van Ford in 2019. Daarin hebben we gevraagd om de openbaarmaking van het beleid en de procedures van de onderneming omtrent lobbypraktijken, betalingen voor lobby's, het besluitvormingsproces van het management voor het doen van deze betalingen en het toezicht van het bestuur daarop. Het voorstel werd ondersteund door 16,5% van de stemmen, een duidelijk signaal voor de onderneming om actie te ondernemen.

Tot dusver heeft onze dialoog met de ondernemingen weinig bewijs opgeleverd dat een bestuur op een adequate manier de beleidsstandpunten van de onderneming zelf en die van de brancheorganisatie in de gaten houdt.

Een uitdagend evenwicht

Autofabrikanten staan voor de uitdaging om enerzijds te voldoen aan strengere regelgeving en anderzijds aan de voorkeur van de consument die verschuift naar grotere auto's, zoals SUV's, die minder zuinig zijn. De decarbonisatie van hun auto's gaat veel geld kosten, want de geschatte kosten voor de technologie bedragen EUR 3.000 per auto. Om aan de Europese emissienormen te voldoen moeten autofabrikanten ervoor zorgen dat elektrische auto's goed zijn voor ongeveer 20-30% van de verkoop. Deze ramingen zijn echter nog lang niet voldoende om de emissie terug te brengen naar het benodigde niveau om de opwarming van de aarde te beperken tot ruim onder de 2°C. Daarom moet de sector zich voorbereiden op aanhoudende – of misschien zelfs toenemende – klimaatdruk.

Al met al is de auto-industrie nog

van de aarde te beperken tot ruim onder de 2°C boven het pre-industriële niveau wijst het beleid in de EU en de VS duidelijk op een groot verschil in commitment. Toch is er een onderliggend verschijnsel dat we in beide regio's zien – lobbywerk door ondernemingen.

Voegen autofabrikanten de daad bij het woord?

Europese brancheorganisaties in de auto-industrie hekelden de voorgestelde emissienormen in de EU, omdat die in hun ogen onrealistisch, zeer agressief en vrijwel onhaalbaar zijn. De doelstelling van de EU is 50% strenger dan waar de auto-industrie voor had gelobbyd, maar milder dan

behoorlijk voorzichtig als het gaat om alternatieve aandrijfsystemen. Vanwege onzekerheid over het beleid (vooral in de VS), technologische kosten en ontwikkelingen, en de acceptatie van consumenten hebben sommige autofabrikanten een afwachtende houding aangenomen. Bovendien verschilt het verwachte gebruik van elektrische auto's per regio, waarbij China en Europa het grootste deel van de wereldwijde verkoop van elektrische auto's voor hun rekening nemen. De exposure van autofabrikanten naar deze markten is dan ook een bepalende factor voor een snellere verschuiving naar alternatieve aandrijfsystemen.

Tot nu toe hebben slechts drie van de traditionele autofabrikanten in onze engagementgroep toegezegd zich in te zullen zetten voor een CO2-neutrale autofloot. De Japanse autofabrikanten kondigden als eerste

hun streven aan om in 2050 een netto-nulemissie voor hun activiteiten en vloot te bereiken. Begin dit jaar gaf een van de Europese autofabrikanten in de vergelijkingsgroep aan te streven naar een CO2-neutrale vloot in 2039. Van de gevestigde orde moeten de meeste ondernemingen nog een langetermijnstrategie en doelstellingen voor na 2025 ontwikkelen.

Het jaar 2021 wordt zeer belangrijk voor autofabrikanten met een grote exposure naar de Europese markt. Voor sommige is het nog maar de vraag of het gaat lukken om te voldoen aan de EU-emissionormen voor dat jaar. Daar is een grootschalige introductie van elektrische auto's voor nodig en bovendien moet de brandstofefficiëntie nog worden verbeterd. Autofabrikanten lanceren de komende jaren nieuwe elektrische modellen in verschillende segmenten,

– dus het aanbod zal flink toenemen – een test voor de vraag van consumenten naar elektrische auto's.

Het komende decennium wordt cruciaal voor de auto-industrie. De auto-industrie is duidelijk op weg naar de volledige decarbonisatie van personenauto's, maar er is nog veel onzekerheid over het tempo waarin de veranderingen en de technologische ontwikkelingen zullen plaatsvinden. Ook is het onduidelijk hoe autofabrikanten de vereiste fundamentele transformatie zullen weerstaan. In onze engagement blijven we erop hameren dat de ondernemingen moeten beoordelen welk effect de energietransitie heeft op hun activiteiten, dat ze in hun strategie een langetermijndoelstelling moeten opnemen voor de decarbonisatie van hun activiteiten en vloot, en dat ze beschrijven hoe ze die ambities precies gaan realiseren.

BELEGGERS SPOTLIGHT

Evert Giesen, Credits Analyst

De afgelopen jaren hebben de meeste traditionele autofabrikanten een omvangrijk programma voor elektrische modellen aangekondigd. In 2018 en begin 2019 kwamen de eerste modellen op de markt, maar de lancering van de meeste modellen staat gepland voor 2020 en 2021. De introductie van de eerste modellen laat zien dat de traditionele fabrikanten van originele onderdelen ook elektrische auto's kunnen maken.

Om te voldoen aan de EU-emissionorm voor 2021 is de verkoop van een klein aantal elektrische auto's waarschijnlijk al genoeg. Voor de ambitieuzere doelen voor 2025 en 2030 moet de verkoop van elektrische auto's echter sterk toenemen. Autofabrikanten moeten flink investeren om al die auto's te kunnen produceren. Bovendien blijft het de vraag of de productiekosten van elektrische auto's ver genoeg zullen dalen om consumenten aan te trekken zonder fiscale prikkels. Daar komt bij dat het lastig is elektrische auto's te produceren met een vergelijkbare winstmarge als voor auto's met een verbrandingsmotor. De transformatie naar elektrisch rijden is een uitdaging voor de sector en zal de komende jaren een negatief effect hebben op de winstgevendheid.

Wij denken dat nieuwkomers geen groot aandeel van de markt voor elektrische auto's zullen veroveren. Zoals recente voorbeelden hebben aangetoond, kan het voor nieuwkomers heel lastig zijn grote volumes te produceren. Bovendien lopen ze tegen dezelfde productiekosten aan als bestaande spelers. Daarnaast moeten ze productiecapaciteit opbouwen, een dealernetwerk opbouwen en expertise vergaren over het produceren van grote volumes. We verwachten dat de bestaande producenten van originele auto-onderdelen hun marktaandeel grotendeels zullen behouden.

Gezien de hoogte van de benodigde investeringen en de verwachte lage winstgevendheid van elektrische auto's, geven wij de voorkeur aan grote spelers met een gezonde winstgevendheid. Voor sommige kleinere spelers zijn de benodigde investeringen mogelijk te hoog.



Werelwijdf afvalproductie verminderen

Acuity Brands, Inc.
Waste Management, Inc.
Xylem, Inc.
Parker Hannifin Corp.

Climate Action

BASF
Chevron
Cummins, Inc.
Duke Energy Corp.
Enel
Hitachi Ltd.
LyondellBasell Industries NV
Marathon Petroleum Corp.
Royal Dutch Shell
Southern Co.

Goed milieumanagement

Galp Energia SGPS SA

Klimaatuitdagingen voor de olie & gas sector

BP
ConocoPhillips
Eni
ExxonMobil
Total
Equinor ASA

Kwaliteit en product management in de automobielandustrie

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

Single Use Plastics

LyondellBasell Industries NV
Nestlé
PepsiCo, Inc.
Procter & Gamble Co.

Living wage

Phillips-Van Heusen Corp.
The Home Depot

NIKE

Gap
Burberry Group
Inditex

Voedselzekerheid

Archer Daniels Midland
Bayer
Bunge Ltd.
CF Industries Holdings, Inc.
DowDuPont Inc.
FMC Corp.
Mexichem SAB de CV

Data privacy

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

Verduurzamen van de vlees- en visindustrie

Chipotle Mexican Grill, Inc.
ConAgra Foods, Inc.
DSM
Hormel Foods Corp.
JBS SA
Marine Harvest ASA
McDonald's
Tyson Foods
Yum! Brands

Sociale risico's van suiker

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

Goed sociaal management

AmerisourceBergen Corp.
Cardinal Health, Inc.
McKesson Corp.
Cognizant Technology Solutions Corp.

FMC Corp.
Allegion Plc
Teva Pharmaceutical Industries Ltd.
Bayer
Treasury Wine Estates Ltd.
InterContinental Hotels Group Plc
Facebook, Inc.

Corporate governance standaarden in Azië

OMRON Corp.

Goed ondernemingsbestuur

AkzoNobel
DSM
Heineken Holding
KPN
Unilever
Wolters Kluwer
Royal Dutch Shell
Takeda Pharmaceutical Co., Ltd.
Sun Hung Kai Properties Ltd.
Persimmon Plc
Royal Mail plc
Schneider Electric SA
Daiwa House Industry Co., Ltd.
Nissan Motor
Sumitomo Mitsui Financial Group, Inc.

Verantwoord belastingbeleid

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

Cyber security

PayPal Holdings, Inc.
Reckitt Benckiser Group Plc
Booking Holdings, Inc.
Visa, Inc.
Worldpay, Inc.
Deutsche Telekom
Altice NV
Vodafone
Square, Inc.

Cultuur en toezicht in de bancaire sector

Wells Fargo & Co.
HSBC
ING Groep NV
De Volksbank NV
Barclays Plc
JPMorgan Chase & Co., Inc.
Citigroup, Inc.
Bank of America Corp.
BNP Paribas SA

Global Compact schendingen

Newmont Mining Corp.
Rio Tinto
Anglo American
Philips
GlaxoSmithKline
VINCI SA
Eni
Glencore Plc
Entergy Corp.
Duke Energy Corp.
Enbridge, Inc.
General Motors Co.
Chevron
Volkswagen
Johnson & Johnson
Novartis
Bausch Health Companies Inc.
JBS SA
The Chemours Co.
Fiat Chrysler Automobiles NV
Atlantia SpA
Danske Bank A/S
Bayer

Robeco's Engagement beleid

Duurzaamheidsinvesteren vormt een integraal onderdeel van Robeco's strategie. We zijn ervan overtuigd dat het integreren van milieu, sociale en bestuursfactoren (Environmental, Social, Governance, afgekort tot ESG) resulteren in beter-geïnformeerde beleggingsbeslissingen. Verder geloven we dat onze dialoog over financieel-materiële duurzaamheidskwesties met bedrijven waarin we investeren een positief effect zal hebben op onze beleggingsresultaten en op de samenleving als geheel.

Robeco maakt actief gebruik van haar eigendomsrechten als aandeelhouder en haar positie als obligatiehouder door, namens haar klanten, bedrijven aan te spreken en een constructieve dialoog aan te gaan. We geloven dat verbeteringen in het gedrag van bedrijven ten aanzien van duurzaamheid kan leiden tot een verbeterde risico-rendementsverhouding van onze beleggingen. Robeco gaat de dialoog aan met bedrijven wereldwijd, in zowel onze aandelen- als obligatieportefeuilles. Robeco voert twee typen engagement uit met de bedrijven waarin we beleggen: value engagement en enhanced engagement. In beide gevallen streven we ernaar om het gedrag van een bedrijf op van milieu, sociale en bestuurskwesties te verbeteren, met als doel de lange-termijnprestaties van een bedrijf te verbeteren, en uiteindelijk de kwaliteit van de belegging van onze klanten te verhogen.

Robeco hanteert een holistische benadering aangaande het integreren van duurzaamheid. We zien duurzaamheid als drijvende kracht achter lange-termijn veranderingen in markten, landen en bedrijven, met een impact op toekomstige prestaties. Daarom nemen we duurzaamheid mee als een van de value drivers in

ons beleggingsproces, net zoals we de marktontwikkelingen en financiële prestaties van een bedrijf meenemen.

De Global Compact van de Verenigde Naties

De belangrijkste gedragscode in het engagementbeleid van Robeco is de Global Compact van de Verenigde Naties. De Global Compact ondersteund bedrijven en andere maatschappelijke spelers wereldwijd bij het stimuleren van corporate social responsibility. De Global Compact is opgezet in het jaar 2000 en op dit moment zijn er ongeveer 9,000 bedrijven bij aangesloten. Het is de meest onderschreven gedragscode in haar soort. De Global Compact verplicht bedrijven om een aantal kernwaarden te omarmen, ondersteunen en na te leven binnen hun eigen invloedssfeer op het gebied van mensenrechten, arbeidsomstandigheden, het milieu en anti-corruptie maatregelen. Tien universele principes vormen de basis binnen de Global Compact voor het omgaan met de uitdagingen van de globalisatie.

Mensenrechten

1. Bedrijven dienen de internationaal aanvaarde mensenrechten te steunen en te respecteren;
2. en zich er steeds van te vergewissen dat zij niet medeplichtig zijn aan schending van mensenrechten.

Arbeid

3. Bedrijven dienen de vrijheid van vakvereniging en de effectieve erkenning van het recht op collectieve onderhandelingen te steunen;
4. zich inspannend voor de uitbanning van iedere vorm van verplichte en gedwongen arbeid;
5. de effectieve afschaffing van kinderarbeid;
6. en de uitbanning van discriminatie in arbeid en beroep.

Milieu

7. Bedrijven dienen voorzorg te betrachten bij hun benadering van milieu uitdagingen;
8. initiatieven te ondernemen om een grote verantwoordelijkheid voor het milieu te bevorderen;
9. en de ontwikkeling van de verspreiding van milieuvriendelijke technologieën te stimuleren.

Anti-corruptie

10. Bedrijven dienen elke vorm van corruptie tegen te gaan, inclusief afpersing en omkoping.

Internationale gedragscodes

Naast de Global Compact heeft Robeco heeft ervoor gekozen om nog een aantal breed geaccepteerde externe gedragscodes te hanteren om de verantwoordelijkheden ten aanzien van milieu, sociale en bestuurskwesties van entiteiten waarin we beleggen te beoordelen. Robeco houdt zich aan een aantal onafhankelijke en breed geaccepteerde gedragscodes, verklaringen en best practices en is een ondertekenaar van verscheidene van deze codes. De belangrijkste codes, principes en best practices die Robeco volgt, zijn:

- Internationale governance beginselen van het International Corporate Governance Network (ICGN)
- Duurzame ontwikkelingsdoelen van de Verenigde Naties
- Uitgangspunten van de Verenigde Naties inzake Bedrijven en Mensenrechten
- OECD Richtlijnen voor internationaal opererende ondernemingen

We verwachten van bedrijven, om zich net als ons, aan deze codes, principes en best practices te houden.

Robeco's stembeleid

Robeco moedigt goed ondernemingsbestuur en duurzame bedrijfsvoering aan, omdat deze in onze ogen bijdragen aan lange-termijn

waardecreatie voor aandeelhouders. Het uitbrengen van stemmen op aandeelhoudersvergaderingen is onderdeel van Robeco's Active Ownership aanpak. Robeco heeft het stembeleid zo ontworpen en geïmplementeerd, dat het zeker stelt te stemmen in het beste belang van haar klanten. Het Robeco beleid ten aanzien van ondernemingsbestuur steunt op de internationaal geaccepteerde governance beginselen van het International Corporate Governance Network (ICGN). Deze zijn voor het laatst herzien in juni 2014. Het uitvoeren van het stemrecht is beperkt tot de bedrijven in onze portefeuilles. Dit betreft in voorkomende gevallen ook klantmandaten, waarvoor Robeco expliciet is gevraagd om te stemmen uit naam van de klant.

Door actief gebruik te maken van onze stemrechten, kan Robeco, namens

klanten, de betreffende bedrijven aanmoedigen om de kwaliteit van het management te verhogen en het duurzaamheidsprofiel te verbeteren. We verwachten dat dit op de lange termijn bijdraagt aan een positieve ontwikkeling van aandeelhouderswaarde.

Samenwerking

Waar nodig, stemt Robeco haar engagement activiteiten af met andere investeerders. Voorbeelden hiervan zijn Eumedion, een platform voor institutionele investeerders op het gebied van corporate governance en het Carbon Disclosure Project, een samenwerkingsverband op het gebied van transparantie over CO₂-emissies van bedrijven. Een ander belangrijk initiatief waar Robeco ondertekenaar van is, betreft de Principles for Responsible Investment (PRI). In deze context verklaren institutionele

investeerders zich in te zetten voor verantwoord beleggen, zowel voor hun eigen beleggingen als naar buiten toe.

Robeco's Active Ownership Team

Robeco's stem- en engagementactiviteiten worden uitgevoerd door een speciaal hiervoor aangesteld Active Ownership team, dat nauw samenwerkt met de beleggingsteams van Robeco en het Sustainability Investing Research team van RobecoSAM. Het team was opgericht als een centraal competence centre in 2005. Het team bestaat uit 12 leden, in Rotterdam en in Hong Kong. Daar Robeco wereldwijd opereert, is het team multinational en meertalig.

Het team wordt aangestuurd door Carola van Lamoen.

About Robeco

Robeco Institutional Asset Management B.V. (Robeco) is a global asset manager, headquartered in Rotterdam, the Netherlands. Robeco offers a mix of investment solutions within a broad range of strategies to institutional and private investors worldwide. As at 31 December 2017, Robeco had EUR 161 billion in assets under management. Founded in the Netherlands in 1929 as 'Rotterdamsch Beleggings Consortium', Robeco is a subsidiary of ORIX Corporation Europe N.V. (ORIX Europe), a holding company which also comprises the following subsidiaries and joint ventures: Boston Partners, Harbor Capital Advisors, Transtrend, RobecoSAM and Canara Robeco. ORIX Europe is the centre of asset management expertise for ORIX Corporation, based in Tokyo, Japan.

Robeco employs about 877 people in 15 countries (December 2017). The company has a strong European and US client base and a developing presence in key emerging markets, including Asia, India and Latin America.

Robeco strongly advocates responsible investing. Environmental, social and governance factors are integrated into the investment processes, and there is an exclusion policy in place. Robeco also makes active use of its voting right and enters into dialogue with the companies in which it invests. To service institutional and business clients, Robeco has offices in Bahrain, Greater China (Mainland, Hong Kong, Taiwan), France, Germany, Japan, Luxembourg, Singapore, Spain, Switzerland, Sydney and the United States.

More information is available at www.robeco.com

