



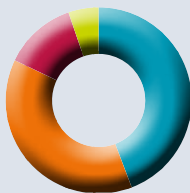
Active Ownership Report Q2-2018

ACHMEA | 01.04.2018 - 30.06.2018



Dialogen per regio

Noord Amerika	44%
Europa	38%
Pacific	13%
Opkomende markten	5%



Stemoverzicht

2018	1e Kwartaal	2e Kwartaal	3e Kwartaal	4e Kwartaal
Totaal aantal vergaderingen waar is gestemd	701	N/A		
Totaal aantal agenda-items gestemd	6.437	N/A		
% vergaderingen waarop tegen management is gestemd	55%	N/A		

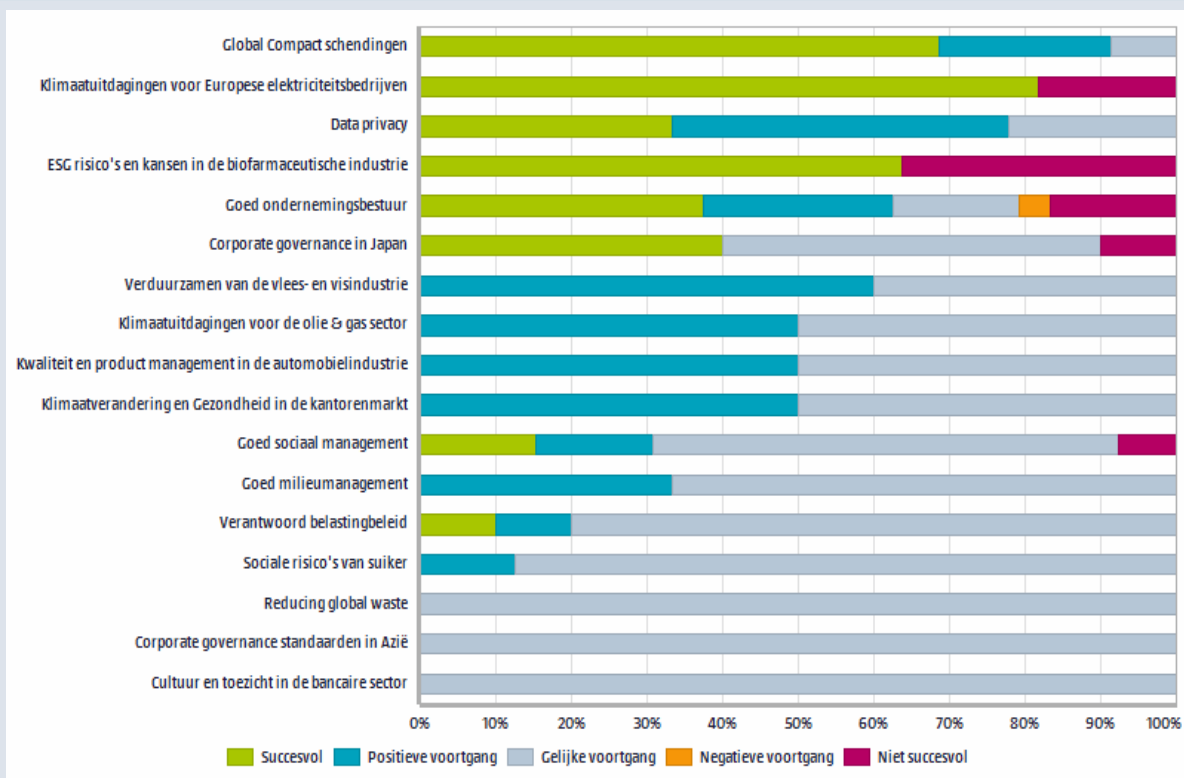
Dialogen per onderwerp

Milieumanagement	30
Milieu-impact	1
Mensenrechten	8
Gezondheid	12
Sociaal Management	9
Corporate Governance	27
UN Global Compact	8

Dialogen per contacttype

Analyse (geen contact met bedrijf)	21
E-mail	41
Bezoek van Robeco aan bedrijf	11
Spreken op aandeelhoudersvergadering	6
Conference call	38
(Open) Brief	24
Aandeelhoudersresolutie	
Stem uitbrengen	3
Bezoek van bedrijf bij Robeco	7
Spreken op conferenties	

Dialoogresultaten per thema



Inhoud

Goed Ondernemingsbestuur P4

Na het einde van het 'proxy-seizoen' stelt Governance Specialist Michiel van Esch de vraag: wat is goed bestuur?

Corporate Governance standaarden in Azië P8

Robeco's engagementspecialist uit Hong Kong, Ronnie Lim, verdiept zich in de houding tegenover verschillende stakeholders van Japanse bedrijven

Klimaatuitdagingen voor Europese Elektriciteitsbedrijven P12

Naarmate het einde van dit engagementthema dichterbij komt, onderzoekt Cristina Cedillo de rol van nieuwe business-modellen en energiemix binnen de sector van Europese elektrische nutsbedrijven.

Klimaatuitdagingen voor de olie- en gassector P16

Na haar publicatie eind 2017 heeft de TCFD een steeds groter deel van onze engagement bij olie- en gasbedrijven gevormd. Maar waarom is dit zo belangrijk?

Risico's en kansen in het wereldwijde cyberbeveiligingslandschap P20

Cybersecurity is een steeds belangrijker onderwerp voor beleggers. Begin 2018 heeft het Active Ownership team van Robeco opdracht gegeven tot onderzoek van een toonaangevend cyberbeveiligingsbedrijf, met als doel een beter begrip van de risico's en kansen met betrekking tot cybersecurity

Samenwerkingsinitiatieven vormen een belangrijk onderdeel van Robeco's stewardship benadering. Waar deze van toegevoegde waarde zijn, zullen we altijd een actieve rol spelen in bestaande en nieuwe samenwerkingsverbanden die ons helpen met de Active Ownership activiteiten die we namens Achmea uitvoeren. In het afgelopen kwartaal hebben we ons aangesloten bij drie nieuwe samenwerkingverbanden.

Allereerst hebben we een gezamenlijke brief gestuurd aan de Britse Financial Times, met een grote groep institutionele beleggers die een totaal vermogen van USD 10 biljoen activa onder beheer vertegenwoordigen, waarin we bedrijven in de olie- en gassector aanmoedigen een duidelijk standpunt in te nemen over hoe zij hun toekomst zien in een wereld die steeds meer weg beweegt van fossiele brandstof naar andere energiebronnen.

Na de presentatie van de plastic strategie van de Europese Commissie in januari, waarin werd opgeroepen om in 2030 alle plastic verpakkingen in de EU recyclebaar of herbruikbaar te laten zijn, hebben we ook actie ondernomen. Robeco is toegetreden tot de Plastic Solutions Investor Alliance, een samenwerkingsinitiatief dat bedrijven stimuleert over te stappen van huidige plastic verpakkingen naar verpakkingen die recyclebaar, herbruikbaar of composteerbaar zijn.

Tot slot zijn we lid geworden van het Braziliaanse engagementplatform Associação de Investidores no Mercado de Capitais (AMEC). Sinds zijn oprichting draagt AMEC bij aan effectievere engagement met internationale en Braziliaanse investeerders bij Braziliaanse bedrijven. AMEC is daarnaast ook de drijvende kracht achter de Braziliaanse Stewardship-code.

Deze samenwerkingen helpen ons om de impact van de Active Ownership activiteiten voor Achmea te vergroten. We zullen u op de hoogte blijven houden van de resultaten van deze en andere samenwerkingverbanden.

Carola van Lamoen

Head of Active Ownership



Goed ondernemingsbestuur



Robeco gaat al meer dan tien jaar actief de dialoog aan met ondernemingen over problemen op het gebied van corporate governance. De gesprekken over dit onderwerp zijn weliswaar veranderd, maar onze werkzaamheden zijn nog steeds gebaseerd op dezelfde principes.

Gedragscodes

- De ICGN internationale beginselen voor Governance (ICGN, herzien 2014)
- Lokale corporate governance codes
- ICGN Corporate Risk Oversight Guidelines
- SDG 16: Vrede, recht en sterke instituten

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.

Heldere governance-principes moeten duidelijkheid geven over de verantwoordelijkheden en rechten van de verschillende belanghebbenden binnen een onderneming. Om te voorkomen dat het management (of een andere stakeholder) misbruik maakt van zijn macht, moeten de controles van voldoende kwaliteit zijn. Bovendien kan een hoogwaardig systeem voor corporate governance niet functioneren zonder een hoge mate van transparantie en verantwoordelijkheid.

Uit veel wetenschappelijke studies blijkt dat er een relatie is tussen corporate governance en het rendement van aandelen. Het probleem bij veel

van dit soort studies is dat er geen uniforme definitie van goede corporate governance is. Bovendien is het moeilijk om dit goed te kwantificeren. Echter, wanneer ondernemingen in een crisis raken – denk aan ‘dieselgate’ bij Volkswagen, het boekhoudschandaal bij Toshiba en het Lava Jato-onderzoek naar corruptie bij Petrobras – lijkt iedereen het er over eens dat een gebrek aan goede governance een verwoestende uitwerking kan hebben op een onderneming. We worden dan ook steeds meer gevraagd de engagement aan te gaan met ondernemingen die worden gerund door één entiteit, zoals een staat of familie.

het dan ook een hele tijd voordat een onderneming overtuigd raakt van de argumenten voor betere governance.

Wijzigingen in codes of beursvoorschriften creëren momentum

Vaak wordt de governance van een onderneming grotendeels bepaald door de lokale richtlijnen, regelgeving en het inzicht in de 'best practices'. Wanneer lokale codes of richtlijnen veranderen, zorgt dit voor momentum. Bovendien kunnen beleggers feedback geven op de invoering van nieuwe codes. Een goed voorbeeld hiervan is de wijziging in de beursvoorschriften voor de Novo Mercado, een hoogwaardig segment van de Braziliaanse beurs. Veel Braziliaanse ondernemingen hebben historisch gezien een duale-aandelenstructuur en hebben hierover overeenstemming bereikt met de grootste aandeelhouders. Dit betekent vaak dat de onderneming in handen is van een enkele entiteit, zelfs als deze geen meerderheidsaandeel heeft. Onlangs stelde de beurs enkele verbeteringen voor Novo Mercado voor op het gebied van governance, waaronder strenge eisen voor de aandelenstructuur, transparantie rond het belonings- en nominatiebeleid en minimumeisen voor de onafhankelijkheid van bestuursleden. Als deze nieuwe eisen goed worden ingevoerd, pakt dit mogelijk gunstig uit voor de positie van alle beleggingen. Om deze reden zijn we de engagement aangegaan met een aantal ondernemingen waarin wij beleggen.

Het is een misvatting dat de meeste wijzigingen worden doorgevoerd in opkomende markten. In de VS en Europa hebben institutionele aandeelhouders genoeg om over te discussiëren, vooral met betrekking tot de basisprincipes voor corporate governance. Amerikaanse technologiebedrijven hebben

vaak een duale structuur voor hun aandelenklassen. Zo houden de oprichters van de onderneming volledige controle, zelfs wanneer zij kapitaal van externe partijen aantrekken. De discussie rond verschillende soorten stemrecht barstte pas goed los toen SNAP in 2017 een nieuw aandeel uitgaf zonder stemrecht. Sindsdien is de MSCI een consultatieproces begonnen over het aanpassen van de marktweging voor ondernemingen die hun aandeelhouders niet het volledige stemrecht bieden. Een dergelijke aanpassing stimuleert ondernemingen wellicht om eerlijke stemrechten te geven, maar met zulke veranderingen wordt slechts één knelpunt aangepakt. Bovendien krijgen indices hierdoor een voorkeur voor ondernemingen in bepaalde markten en sectoren.

Seizoen voor aandeelhoudersvergaderingen brengt corporate governance onder de aandacht

In Nederland is corporate governance ook een actueel onderwerp, met veel media-aandacht voor de aandeelhoudersvergaderingen in 2018. We zijn het hele jaar bezig met de engagement hierover, maar corporate governance wordt vooral in het tweede kwartaal van het jaar onder de aandacht gebracht. Tijdens de aandeelhoudersvergaderingen worden nieuwe bestuursleden gekozen, een nieuw beloningsbeleid geïntroduceerd en hebben aandeelhouders de mogelijkheid resoluties in te dienen als onderdeel van hun engagement met een onderneming.

In 2018 hebben we meerdere aandeelhoudersvergaderingen bijgewoond en onze mening over verschillende engagementonderwerpen kenbaar gemaakt aan in Nederland genoteerde ondernemingen in onze portefeuilles. Tijdens de aandeelhoudersvergadering

In dergelijke gevallen benadrukken we vaak dat er meer gekwalificeerde, onafhankelijke mensen in het bestuur moeten komen en dat er een onafhankelijke voorzitter of een 'Lead Independent Director' moet worden aangesteld. Daarnaast moeten er strengere en transparantere procedures voor transacties met gelieerde partijen, een goede boekhoudcommissie en beperkingen voor de bevoegdheden van het management in geval van belangenverstrengeling komen. Door de dialoog aan te gaan met ondernemingen over hun corporate governance kan de waarde van een portefeuille behouden blijven. Een engagement proces is echter niet iets wat je zo maar even doet want er is regelmatig en intensief contact voor nodig. De eerste stap is het management ervan overtuigen dat het implementeren van hoogwaardige governance-structuren niet alleen in het belang is van minderheidsaandeelhouders, maar ook dat het een positieve uitwerking heeft op de grootaandeelhouder. Dit is vaak een moeilijk proces. Over het algemeen duurt

van AkzoNobel heeft Robeco aangegeven tegen de decharge te zijn van de raad van commissarissen, wegens het gebrek aan verantwoordelijkheid richting de stakeholders gedurende een overnamebod en een gebrekkige aanpak bij een bestuursnominatie van een institutionele belegger. Het stemmen tegen de decharge van de raad van commissarissen door een aandeelhouder is een sterk signaal en wordt alleen gedaan als beleggers vinden dat de raad van commissarissen niet voldoende aan zijn fiduciaire verplichtingen heeft voldaan.

Aan onze deelname aan de aandeelhoudersvergadering van Shell ging een uitgebreid engagementproces vooraf. De vergadering was een van de meest besproken aandeelhoudersvergaderingen van 2018. Voor het derde jaar op rij diende een onderneming met de naam Follow This een aandeelhoudersresolutie in, waarbij Shell doelen moet stellen die gerelateerd zijn aan klimaatverandering en het akkoord van Parijs. Shell had zelf ook al een klimaatbeleid opgesteld, waardoor de discussie al snel technisch van aard werd en vooral over de verschillen tussen de resolutie en de eigen plannen van Shell ging. Tijdens de vergadering stimuleerden we de onderneming haar leidende rol voort te zetten en haar eigen Climate Ambition-beleid uit te voeren. We benadrukten echter dat er meer urgentie moet zijn, meer verantwoordelijkheid op de korte termijn en dat het nodig is het plan van Shell te formaliseren in de prestatiecriteria van de beloningsstructuur.

Een kijkje in het engagementproces

Een aandeelhoudersvergadering is een mogelijkheid voor buitenstaanders om een kijkje in het engagementproces te krijgen, maar in de meeste gevallen wordt slechts een klein deel van de dialoog besproken. Unilever is daar een voorbeeld van. Kijkend naar de aandacht voor de aandeelhoudersvergadering was het belangrijkste onderwerp het salaris van de CEO. Dit was echter maar een klein onderdeel van onze dialoog met de onderneming. In 2018 vereenvoudigde Unilever haar aandelenstructuur door preferente aandelen terug te kopen. Daarnaast is de onderneming haar ondernemingsstructuur opnieuw aan het bekijken vanwege de Brexit.



Corporate governance standaarden in Azië



Robeco is al vele jaren actief betrokken bij Aziatische bedrijven om de bestuurssamenstelling, aandeelhoudersrechten en creatie van lange termijn aandeelhouderswaarde te verbeteren. Het meest recente voorbeeld hiervan is ons engagementthema 'Corporate Governance in Azië', geïntroduceerd in 2017, waarbij wij ons specifiek richten op de kwaliteit van de rapportage van de bedrijfsstrategie en het verbeteren van het kapitaalbeheer. Ook na het eerste jaar van bedrijfsdialogen, blijven onze zorgen aanwezig over de lage prioritering van veel bedrijven om aandeelhouderswaarde te creëren, zegt Robeco's, in Hong Kong gevestigde engagement-specialist, Ronnie Lim.

Gedragcodes

- 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 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. Effectief en adequaat risicomanagement is een belangrijk onderdeel van de corporate governance van een onderneming.

Diverse wijzigingen in corporate governance codes wereldwijd zorgen voor een bredere definitie van waardecreatie. Dit omvat onder andere het huidige debat in het VK (bijvoorbeeld s.172 van de Companies Act) over de rol van het bestuur bij het beoordelen van de belangen van stakeholders, en de herzieningen van de Nederlandse Corporate Governance Code die een prominenter rol geven aan lange termijn waardecreatie. Echter, qua nieuwsaarde is het moeilijk tippen aan de jaarlijkse "brief aan CEO's" van Larry Fink, hoofd van 's werelds grootste

vermogensbeheerder Blackrock, waarin hij bedrijven oproept om een sociaal doel en een lange termijn groei strategie na te streven. De belangrijkste verwachtingen van de heer Fink waren (i) dat elk bedrijf niet alleen financieel moet presteren, maar ook moet laten zien hoe het een positieve bijdrage levert aan de maatschappij, en (ii) om aandeelhouders engagement effectief te laten zijn, moeten bedrijven hun lange termijn groei strategie kunnen beschrijven.



Het belang van geïntegreerde rapportage

Veel Japanse bedrijven hebben wereldwijd al een leidende positie op het gebied van duurzaamheid. Voorbeelden hiervan zijn de meer dan 300 Japanse bedrijven die rapporten uitgeven waarbij financiële- en duurzaamheidsinformatie geïntegreerd zijn. Er wordt verwacht dat dit aantal tegen het einde van 2018 zal toenemen tot 500 bedrijven, waardoor Japan op het gebied van geïntegreerde rapportage wereldwijd naar de leiding neemt. De wijdverbreide toepassing van geïntegreerde rapportage in

Japan staat in schril contrast met Amerikaanse bedrijven, die over het algemeen achterblijven. De gewoonte om te rapporteren over immateriële activa (of niet-financieel kapitaal) kan het gevolg zijn van het traditionele Japanse model van collectivistisch/stakeholderkapitalisme, in vergelijking met de voorkeur voor aandeelhouderswaarde in de VS.

De korting op corporate governance beginselen

Ondanks een aanzienlijk herstel sinds de financiële crisis, is de 'market value added' van Japanse bedrijven ("MVA") ofwel de marktkapitalisatie minus de boekwaarde rond 1.0 gebleven, terwijl de MVA van bedrijven in de Verenigde Staten en het VK veel hoger zijn. Als we aannemen dat financieel kapitaal gerelateerd is aan de netto-activazijde van de Price-Book-Value Ratio (PBR), terwijl niet-financieel kapitaal gerelateerd is aan de MVA-kant van de vergelijking, dan heeft de Japanse focus op niet-financieel kapitaal (of "sociaal kapitaal") geen aandeelhouderswaarde gecreëerd. Er kunnen verschillende verklaringen zijn voor deze dichotomie, waaronder de aanhoudende en significante 'corporate governance'-waarderingskorting veroorzaakt door (a) diepgewortelde kruisparticipaties, (b) een diepe afkeer van risico (te herkennen aan lage schuld ratio's), (c) beleggen in of behouden van bedrijven met een laag rendement (te herkennen aan een laag rendement op eigen vermogen en een negatief rendement op kapitaal), en (d) slechte uitbetalingen aan aandeelhouders (lage dividenden en/of aandeleninkoop).

Een samenhangende financiële strategie

De voorgaande analyse wordt ook ondersteund door anekdotisch bewijs. We zien in veel van onze engagementbijeenkomsten dat

Japanse managers er vaak voorstander van zijn om hun immateriële activa (in de vorm van sociale of ecologische bijdragen) te laten zien, in plaats van een samenhangende financiële strategie te bespreken die hun slechte kapitaalbeheer adequaat aanpakt. In onze kennismakingsbijeenkomsten gebruiken we vaak een presentatie om Robeco's fundamentele proces uit te leggen en hoe we ESG-analyse integreren.

Worstelen met corporate governance-moeheid

In juni 2018 publiceerden respectievelijk het Japanse Financial Services Agency en de Tokyo Stock Exchange herzieningen van (a) de "guidelines for investor and Company Engagement" en (b) de Corporate Governance Codes. In reactie op de feedback van veel bedrijven dat zij last hadden van 'corporate governance moeheid', toegeschreven aan formeel 'box-ticking'-engagement, bieden de nieuwe codes zeer specifieke richtlijnen om de dialoog van beleggers met bedrijven te richten op het bewustzijn van kapitaalkosten, rentabiliteitsdoelen, kapitaalefficiëntie, enz. met het oog op waardecreatie voor de Japanse economie en inwoners.

Een geïntegreerde benadering van engagement

Naarmate ons Active Ownership-programma met slecht presterende bedrijven op het gebied van financieel management in intensiteit toeneemt, raken onze portfoliomanagers ook steeds meer betrokken bij de dialoog. De (niet) enthousiaste reacties van bedrijven kunnen inzicht bieden in onze beleggingszaken. Dit vormt een herhalende feedback-cirkel waarbij ESG/financiële analyse samen met engagement ook ons fundamentele aandelen beleggingsproces verbetert.

Japanse bedrijven zijn nu leidend

in het tonen van de waarde van immateriële activa en hoe het hebben van een sociaal doel de houdbaarheid van het bestaansrecht van een bedrijf garandeert. Hoewel verbeterde rapportage over de sociale en milieurisico's (en mogelijkheden) prijzenswaardig is voor een bedrijf, is het ook onze stelling dat het bedrijf waarde moet creëren voor aandeelhouders om te groeien.

Onze voortdurende analyse toont aan dat, hoewel veel Japanse bedrijven zich bewust zijn van hun bijdrage aan de samenleving, een aanzienlijk aantal ook aandeelhouderswaarde heeft

vernietigd. Het verbeteren van deze ondermaatse financiële prestaties is essentieel voor de goede uitvoering van onze engagement. Daarom is ons Active Ownership programma in Azië over het algemeen gericht op het verbeteren van corporate governance met twee specifieke doelstellingen: het verhogen van de kwaliteit van de rapportage over de bedrijfsstrategie en het verbeteren van het kapitaalbeheer.





Klimaatuitdagingen voor Europese elektriciteitsbedrijven



De energiesector is de meest CO2-intensieve economische sector en verantwoordelijk voor ongeveer 25% van de wereldwijde uitstoot van broeikasgas. Om de opwarming van de aarde te beperken tot minder dan 2 graden Celsius aan het einde van de eeuw is het essentieel dat de sector overstapt van fossiele brandstoffen naar CO2-arme en hernieuwbare energiebronnen.

Relevante gedragscodes

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

Milieu-impact: Klimaatverandering

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

Deze energietransitie is een fundamentele uitdaging voor elektriciteitsmaatschappijen. Zo is bij hernieuwbare energiebronnen een constante, betrouwbare energievoorziening niet gegarandeerd. Daarom blijven nutsbedrijven op de middellange termijn investeren in conventionele energiecentrales die kunnen bijspringen als de wind niet waait of de zon niet schijnt. Elektriciteitsmaatschappijen moeten dus de juiste balans zien te vinden tussen de continuïteit van de energievoorziening, de milieu-impact en de kosten.

Voor beleggers is het belangrijk dat ze begrijpen hoe deze ondernemingen

omgaan met de transitie naar een CO2-arme economie en de uitdagingen die daarbij horen. In 2015 hebben we een engagementprogramma opgezet met 11 Europese elektriciteitsmaatschappijen om ze aan te sporen (1) een duidelijk traject van decarbonisatie in te gaan, met een verschuiving van kolen naar gas naar hernieuwbare energiebronnen; (2) maatregelen te nemen om de thermische efficiëntie van de bestaande kolencentrales te vergroten; (3) zich te richten op innovatie van het businessmodel om de integratie van hernieuwbare energiebronnen in het elektriciteitsnetwerk mogelijk te maken; en (4) de transparantie te vergroten over hun standpunt ten



aanzien van klimaatbeleid en hun relatie met brancheorganisaties.

Een netto-uitstoot van nul

Door de academische wereld is een 'CO2-budget' vastgesteld. Dit is de hoeveelheid CO2 die de wereld maximaal mag uitstoten als we de opwarming willen beperken tot ruim onder de 2 graden Celsius. Naar schatting was in 2011 al zo'n 52% van dit CO2-budget verbruikt. Om binnen het budget te blijven en een 2-gradenscenario te realiseren, moet de wereldwijde uitstoot vanaf 2020 afnemen en in 2050 nagenoeg CO2-neutraal zijn.

Tijdens onze engagement hebben alle ondernemingen de noodzaak erkend voor het beperken van hun uitstoot. Ook hebben ze strategieën geïmplementeerd die meer zijn gericht op aardgas en hernieuwbare energiebronnen. Het ambitieniveau van deze strategieën loopt echter behoorlijk uiteen. De meeste ondernemingen schuiven met hun energiemix op richting aardgas en hernieuwbare energiebronnen en investeren in slimme netwerken die de integratie van hernieuwbare bronnen in het energiedistributiesysteem mogelijk maken. De vier meest ambitieuze ondernemingen hebben toegezegd hun CO2-uitstoot te beperken in lijn met een 2-gradenscenario en willen in 2050 volledig CO2-neutraal zijn.

Andere ondernemingen zijn zich bewust van de uitdagingen die investeringen in schone energie met zich mee brengen en hebben hun organisatie geherstructureerd. Zo splitsen elektriciteitsmaatschappijen in Duitsland hun activiteiten voor groene energie af van die van fossiele brandstoffen. Wij als beleggers juichen dit toe en zijn ervan overtuigd dat de nieuwe ondernemingen met een focus op schone energie de nodige investeringen in netwerken voor opwekking en distributie in gang kunnen zetten.

Continuïteit energievoorziening obstakel voor energietransitie

Kolen zijn de meest CO2-intensieve energiebron – de uitstoot van broeikasgas is twee keer zo hoog als bij aardgas. Aanhoudende investeringen in kolencentrales leiden er op de lange termijn toe dat er een technologische lock-in ontstaat en dat we uitstoot blijven houden. Volgens het UN Environment Program zal wereldwijd 80-90% van de kolenreserves in de grond moeten blijven om de doelen van het akkoord van Parijs te realiseren.

Verskillende EU-landen hebben maatregelen aangekondigd om de komende twee decennia inefficiënte kolencentrales uit te faseren en alleen centrales toe te staan die zijn uitgerust met technologie voor de opvang en opslag van CO2.

Daarom heeft de meerderheid van de ondernemingen waarmee wij in dialoog waren publiekelijk toegezegd geen nieuwe kolencentrales meer te ontwikkelen. Daarnaast hebben ze een aantal van hun oude kolencentrales van de hand gedaan en overwogen ze de overgebleven centrales uit te faseren of te verbeteren.

Ondanks deze toezeggingen van ondernemingen en toezichhouders zagen we in de loop van de engagement dat zorgen over de continuïteit van de energievoorziening in sommige delen van Europa een vertragend effect hebben op het proces om kolen uit te faseren. Zo wees de Spaanse regering in november 2017 de aanvraag van Iberdrola af om zijn laatste twee Spaanse kolencentrales te sluiten. Deze beslissing bracht in het land een politiek debat op gang over de mate waarin kolencentrales nodig zijn om de energievoorziening te garanderen.

Lobbypraktijken van ondernemingen blijven ontransparant

We zijn in dialoog geweest met elektriciteitsmaatschappijen om ze aan te sporen transparanter te zijn over hun standpunten ten aanzien van klimaatgerelateerde regelgeving. Over het algemeen zagen we dat ondernemingen achter de ambitieuze doelstellingen van het akkoord van Parijs staan. Bovendien zijn alle ondernemingen groot voorstander van een CO2-prijsbeleid en de hervorming van het Europese systeem voor emissiehandel (EU ETS) om overvloedige emissierechten te beperken en dus

duurder te maken. Aan de andere kant wordt beleid ten aanzien van doelstellingen voor uitstootreductie en hernieuwbare energie niet door alle ondernemingen even goed ontvangen.

Een van de grootste uitdagingen om aan te pakken bij ondernemingen is hun lidmaatschap van brancheorganisaties die afwijzend staan tegenover klimaatbeleid. Het is zorgwekkend als ondernemingen hun steun uitspreken voor een bepaald beleid, maar tegelijkertijd lid zijn van een brancheorganisatie die juist lobbyt tegen dat beleid. Wij willen graag weten in hoeverre de ondernemingen invloed kunnen uitoefenen op de organisaties, zodat die een meer ondersteunende houding aannemen. In onze engagement heeft slechts één onderneming toegezegd jaarlijks een audit uit te voeren om de standpunten van de brancheorganisatie waar deze lid van is te beoordelen en te kijken waar die afwijken van haar eigen standpunten.

Einde van onze driejarige engagement

We zien dat de Europese elektriciteitsindustrie voortgang boekt op het gebied van decarbonisatie en dat de meeste ondernemingen flinke stappen zetten voor een transitie naar een CO2-arme economie. Toch moet er nog veel meer gebeuren om de klimaatdoelen te realiseren. Ondernemingen hebben kenbaar gemaakt dat ze hun uitstoot voor 2050 aan banden willen leggen, dus nu moeten ze hiervoor een stappenplan opstellen met belangrijke mijlpalen. Ook moeten ze duidelijk maken aan beleggers hoe ze omgaan met de uitdagingen waar ze mee te maken krijgen. We zijn ervan overtuigd dat de aanbevelingen van de Task Force on Climate-Related Financial Disclosures (TCFD) dit proces bevorderen en zijn dan ook verheugd dat al zes van de ondernemingen in ons engagementprogramma hebben toegezegd deze aanbevelingen op te volgen.



Klimaatuitdagingen voor de olie & gas sector



In de zomer van 2017 heeft de Task Force on Climate-Related Financial Disclosures (TCFD) zijn aanbevelingen gepubliceerd. Hiermee is een nieuwe benchmark ontstaan voor rapportages door ondernemingen in de olie- en gassector.

Relevante gedragscodes

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

Milieumanagement: Milieubeleid en prestaties

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

Aanbevelingen van TCFD versterken onze engagementbenadering

De TCFD ontwikkelt aanbevelingen voor vrijwillige klimaat gerelateerde financiële rapportages die consistent, vergelijkbaar, betrouwbaar, helder, efficiënt zijn en nuttige informatie verstrekken aan kredietverstrekkers, verzekeraars en beleggers. Robeco is groot voorstander van dit initiatief. Dit hebben we in 2017 ook publiekelijk kenbaar gemaakt door een verklaring van ondersteuning van deze principes te ondertekenen. Daarom is onze engagement met de ondernemingen binnen het thema 'Milieukwesties in de olie- en gassector' steeds meer gericht op het stimuleren

van de ondernemingen om dit rapportagekader te hanteren voor hun openbare publicaties.

Betrouwbare gegevens vormen het fundament van toekomstige beslissingen

Voor beleggers is het van groot belang dat de gegevens die ondernemingen verstrekken een betrouwbare basis vormen voor het nemen van beleggingsbeslissingen voor de lange termijn. Gegevens moeten daarom consistent, nauwkeurig en vergelijkbaar zijn, zodat een analyse mogelijk is van de langetermijnprestaties van de ondernemingen op het gebied van duurzaamheid en van het potentieel van ondernemingen



om op de lange termijn waarde te creëren voor belanghebbenden. Hoe een onderneming reageert op de uitdagingen die de klimaatverandering nu en in de toekomst met zich meebrengt, heeft een groot effect op de creatie en het behoud van aandeelhouderswaarde op de lange termijn. In dit opzicht is de TCFD een zeer positieve ontwikkeling.

Verschillen tussen internationale en nationale oliemaatschappijen

Sinds de eerste publicatie van de TCFD hebben de meeste internationale oliemaatschappijen publiekelijk hun medewerking toegezegd. De meeste staatsondernemingen hebben dat

echter nog niet gedaan. In ons engagementprogramma hebben we tot nu toe voortgang geboekt bij één nationale oliemaatschappij, die onlangs de ESG-activiteiten heeft uitgebreid en verbeterd. We hebben eerst een goede relatie opgebouwd met deze onderneming en vervolgens het management aangespoord nog meer ESG-gegevens te verstrekken aan haar aandeelhouders. Ook hebben we het management gestimuleerd enkele van de belangrijkste vragenlijsten van aanbieders van duurzaamheidsgegevens in te vullen. Verder zal de onderneming voor de eerstvolgende duurzaamheidsrapportage gebruikmaken van de aanbevelingen van de TCFD. Wij zijn zeer verheugd over de toezeggingen van deze grote staatsonderneming, omdat wij op deze manier indirect nationale overheden kunnen benaderen over deze zaken.

Een kwestie van collectieve actie

We moeten wel opmerken dat klimaatverandering een probleem is dat om een collectieve aanpak vraagt. En dat Robeco, naast de dialogen met individuele ondernemingen, alle belanghebbenden in de energietransitie aanspoort de maatregelen te nemen die nodig zijn voor het scenario waarin de opwarming wordt beperkt tot maximaal 2 graden Celsius. Regelgeving is nodig om te zorgen voor gelijke omstandigheden voor alle ondernemingen, regeringen moeten de nodige maatregelen nemen, en de industrie als geheel moet een andere koers gaan varen. Daarom is het belangrijk dat we onze hele engagement verbreden en dat wij als beleggers alle belanghebbenden aansporen hun verantwoordelijkheid te nemen als voorbereiding op de energietransitie.

Naast onze engagement met ondernemingen bundelt Robeco ook de krachten met de beleggerswereld

om olie- en gasproducenten openlijk op te roepen meer te doen in de aanpak van de risico's van klimaatverandering. Samen met 60 beleggingsondernemingen, die in totaal meer dan USD 10 biljoen onder beheer hebben, heeft Robeco een open brief gestuurd naar de Britse Financial Times die is bestemd voor alle ondernemingen in de sector. De ondertekenaars raadden al deze ondernemingen sterk aan om helderheid te geven over hoe zij hun eigen toekomst zien in een CO2-arme wereld.

De noodzaak van nieuwe ondernemingsmodellen

Tot dusver constateren we in onze engagement dat veel ondernemingen uit de engagementgroep zich bewust zijn van de noodzaak van innovatie en verandering en dat talloze ondernemingsmodellen nu opnieuw onder de loep worden genomen. Hernieuwbare energie, netbeheer en elektrische voertuigen zijn allemaal ontwikkelingen die nieuwe kansen kunnen opleveren voor de grote spelers in de olie- en gassector. Een grote meerderheid van de internationale oliemaatschappijen heeft businessunits opgericht die nieuwe commerciële modellen voor biobrandstoffen en hernieuwbare energie onderzoeken. Ondernemingen zijn echter voorzichtig en testen uit hoe hun organisaties waarde kunnen toevoegen aan deze nieuwe gebieden in het energiesysteem. De meeste ondernemingen investeren een bescheiden bedrag, maar mogelijk zullen de leiders van de energietransitie na 2020 grotere investeringen doen.

What's in a name?

Het past ook wel bij de huidige tijdsgeest dat een grote onderneming in de sector zelfs haar naam heeft gewijzigd om iedere verwijzing naar het woord 'olie' te vermijden. Deze stap is anekdotisch voor de veranderingen

die op dit moment plaatsvinden binnen de sector en voor het tempo dat nog steeds nodig is voor toekomstige veranderingen. Maar het zegt wel veel over de zoektocht naar nieuwe manieren voor waardecreatie in een toekomstige wereldwijde energiemix met aanzienlijk minder verbruik van fossiele brandstoffen dan nu.

Daarom richten we ons de komende 18 maanden op het stimuleren van de ondernemingen uit de engagementgroep om duidelijkheid te geven over hun ambities en hun strategieën af te stemmen op de klimaatdoelen van Parijs om de opwarming van de aarde te beperken tot maximaal 2 graden Celsius.

En dat is precies de kern van de zaak. Veel ondernemingen in de sector beginnen verder te kijken dan hun traditionele ondernemingsmodel en assetmix en willen de weg inslaan naar een nieuwe, duurzamere toekomst. Wij zijn groot voorstander van zulke maatregelen en zien nu al dat enkele ondernemingen uit onze engagementgroep voorlopen op de concurrentie. In al deze gevallen is er echter nog veel ruimte voor verbetering, vooral op het gebied van implementatie.

Begin vandaag met de planning voor morgen

We erkennen dat er nog een lange weg te gaan is voor de transitie naar een duurzamer energiesysteem en dat die niet van de ene op de andere dag is gerealiseerd, maar we moeten daar al wel mee beginnen. Belangrijk hierbij is de vertaling van deze langetermijnambitie naar een implementeerbaar en verantwoord actieplan. De TCFD kan hier een ondersteunende rol in spelen door beleggers de kans te geven winnaars te selecteren op basis van betrouwbare klimaatgegevens.



Risico's en kansen in het wereldwijde landschap voor cyberveiligheid



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.

In 2015 noemde het World Economic Forum een grootschalige cyberaanval "een van de risico's met de grootste impact in de komende tien jaar". En nog geen twee jaar later legde de aanval met WannaCry-ransomware wereldwijd de IT-infrastructuur van ondernemingen en overheden plat. Iedereen werd hierdoor getroffen, van autofabrikanten tot ziekenhuizen. De omvang en impact van de aanval was nieuw, maar de onderliggende trend was dat zeker niet. Technologische vooruitgang is doorgedrongen tot in elke branche en sector, en de daaraan gerelateerde risico's stijgen navenant. Steeds meer bedrijven krijgen te maken met cyberaanvallen. Uit onderzoek van de Amerikaanse denktank Identity Theft Resource Center blijkt dat het aantal datalekken tussen 2015 en 2017 in de VS bijna 70% is gestegen. Cyberveiligheid is dan ook nog nooit zo belangrijk geweest als nu.

Grote risico's door slechte voorbereiding

Toch zijn nog steeds veel bedrijven niet goed beschermd tegen het toenemende aantal digitale dreigingen. Uit een recent onderzoek van verzekeraar Hiscox blijkt dat twee derde van de respondenten cybercriminaliteit en fraude beschouwt als de grootste risico's voor hun onderneming. Tegelijkertijd houdt bijna driekwart van de ondernemingen zich nog nauwelijks bezig met

cyberrisico's. Er is dus een grote kloof tussen de dreiging die ondernemingen ervaren en hun vermogen deze risico's te beperken. Daarnaast wees een onderzoek van consultant PwC in 2018 uit dat 48% van de respondenten geen trainingsprogramma heeft om het beveiligingsbewustzijn van zijn medewerkers te vergroten. Bovendien beschikt 54% van de ondernemingen niet over een procedure voor incidentbeheer.



Cybercriminaliteit: de nieuwe piraterij?

Het toenemende aantal succesvolle cyberaanvallen brengt ook hogere kosten met zich mee. Er is dus dringend actie nodig van ondernemingen in alle sectoren en markten. De geschatte kosten van de WannaCry-ransomware-aanval, die 300.000 computers in 150 landen infecteerde, bedroegen maar liefst USD 4 miljard. De aanval was opvallend door het hoge aantal getroffen organisaties en de hoge kosten, maar wijst ook op een grotere onderliggende trend. Door het toenemende aantal cyberaanvallen gaan namelijk ook de kosten omhoog. Zo bleek uit onderzoek van consultant Accenture dat de gemiddelde kosten alleen al in 2017 met 27,4% zijn gestegen.

Een recente studie van Credit Suisse wijst uit dat cybercriminaliteit jaarlijks inmiddels zo'n USD 500 miljard kost, waardoor de jaarlijkse economische waarde van het internet zo'n 15-20%

lager uitvalt. Hiermee is de impact van cybercriminaliteit ongeveer even groot als die van drugs en piraterij. Op microniveau zijn er ook andere studies opgezet die de kosten van individuele datalekken moeten kwantificeren. Zo heeft het Ponemon Institute datalekken geanalyseerd met een omvang van 2.600 tot 100.000 gegevensbestanden, waarbij de gemiddelde kosten wereldwijd neerkwamen op USD 3,6 miljoen in 2017 – oftewel USD 141 per gestolen gegevensbestand. Interessant genoeg lopen de gemiddelde kosten per land sterk uiteen, met de hoogste kosten per capita (de totale kosten van het datalek gedeeld door de omvang van het datalek) in de VS, Canada en Duitsland.

De opkomst van megadatalekken

In de meeste gevallen zijn de kosten op ondernemingsniveau vanwege de omvang van het datalek relatief laag en is er daarom geen grote invloed op de aandelenkoers van de onderneming. Maar bij zogenoemde 'megadatalekken' is de impact veel groter, zoals ook in 2017 duidelijk werd. Een vermeldenswaardig voorbeeld is Equifax, dat tussen mei en juli 2017 te maken kreeg met een grootschalige cyberaanval. Hierbij kwamen gegevens van 143 miljoen mensen op straat te liggen, wat direct een grote impact had op de aandelenkoers van de onderneming. In de maanden daarna stapten drie belangrijke bestuurders van de onderneming op, waaronder de CEO.

Een wereldwijde cyberaanval zou zelfs een nog grotere economische impact kunnen hebben. Uit een recente analyse van verzekeringsmakelaar Lloyds blijkt dat een grote wereldwijde cyberaanval zou kunnen leiden tot een economisch verlies van USD 53 miljard. Dat komt ongeveer overeen met de kosten van een grote natuurramp als de orkaan Sandy in 2012. De materialiteit van cyberveiligheid voor

ondernemingen en ook beleggers is dus duidelijk zichtbaar. Toch zijn er grote neerwaartse risico's voor ondernemingen die actief zijn in de huidige digitale wereld, omdat het aantal gemelde aanvallen steeds verder stijgt en veel ondernemingen niet goed zijn voorbereid op cyberaanvallen.

De EU loopt voorop met gegevensbescherming

Sterk gerelateerd aan de problemen op het gebied van cyberveiligheid is de steeds grotere behoefte aan gegevensbescherming onder consumenten. Ondernemingen moeten een balans zien te vinden tussen het gebruik van gegevens en het behoud van consumentenvertrouwen op de lange termijn. De Algemene Verordening Gegevensbescherming (AVG) van de EU geeft Europese burgers meer controle over hun persoonlijke gegevens, bijvoorbeeld over de locatie waar hun gegevens worden opgeslagen, het doel van die opslag en de mogelijkheid om die gegevens te verwijderen. Ondernemingen staan dus voor de uitdaging te garanderen dat gegevens van consumenten veilig worden opgeslagen om zo de kosten en het reputatieverlies te vermijden die gepaard gaan met een datalek.

Dialogo over cyberberrisico's

Begin 2018 heeft het Active Ownership-team van Robeco een toonaangevende onderneming op het gebied van cyberveiligheid de opdracht gegeven onderzoek te doen naar ondernemingen in de telecom-, consumenten- en betalingssector. Het doel hiervan was meer inzicht te krijgen in de risico's en kansen voor de tien geselecteerde ondernemingen waarmee we de dialoog aangaan. In het derde kwartaal starten we onze dialoog met deze ondernemingen om ze te stimuleren de potentiële cyberberrisico's te beperken die zijn gesignaleerd bij elk van deze ondernemingen.

SPOTLIGHT ON



Aandacht voor cyberveiligheid in het beleggingsproces

Cyberveiligheid is voor beleggers een steeds belangrijker onderwerp – zowel wat betreft risico's als kansen, legt portfolio manager Vera Krückel uit. Als we kijken naar de risico's, is cyberveiligheid een mogelijke bedreiging voor veel digitaliseringstrends waarin Robeco belegt binnen zijn trendportefeuilles. Met andere woorden: er zullen geen zelfrijdende auto's komen als niet 100% zeker is dat de remmen niet gehackt kunnen worden. En als we er niet volledig op kunnen vertrouwen dat onze gegevens goed zijn beschermd, kunnen bijvoorbeeld betalingen en de gezondheidszorg niet worden gedigitaliseerd. Daarnaast hebben meldingen van een datalek een steeds grotere impact op aandelenkoersen, met als duidelijkste voorbeeld Equifax. Een dialoog met ondernemingen levert veel op voor beleggers, want zo kunnen ze ervoor zorgen dat de producten, het beleid en de procedures van die ondernemingen voldoen aan de hoogste eisen. Cyberveiligheid maakt een steeds belangrijker deel uit van het governanceprofiel van een organisatie. Daarom is dit tegenwoordig een integraal onderdeel van de ESG-analyse van beleggers.

Hoeveel geld een onderneming ook besteedt aan technische oplossingen voor cyberveiligheid, uiteindelijk hangt het succes af van een verstandige en gedisciplineerde invoering van het cyberveiligheidsbeleid. In de meeste gevallen is de kern van het probleem nalatig of risicovol gedrag, het negeren van of onwetendheid over procedures en een slordige invoering van veiligheidsbeleid door werknemers van de onderneming. Veel hangt dus af van de cultuur van een organisatie, het expliciete beleid en het vermogen weerbaarheid op te bouwen tegen cyberaanvallen. Om er zeker van te zijn dat ondernemingen beschikken over de juiste cultuur en het juiste beleid, moeten beleggers erop toezien dat ondernemingen procedures volgen, hun werknemers opleiden en op de hoogte zijn van de nieuwste ontwikkelingen. Actieve betrokkenheid van beleggers kan een belangrijke rol spelen bij het scheppen van een goede ondernemingscultuur om de risico's van cyberveiligheid tot een minimum te beperken. Naast het opstarten van een engagementprogramma zal Robeco bij zijn duurzaamheidsanalyses van potentiële beleggingen en portefeuillebelangen ook steeds meer kijken naar weerbaarheid tegen cyberaanvallen.

Waar risico's zijn, dienen zich ook kansen aan. En op het gebied van cyberveiligheid is er zeker geen gebrek aan beleggingskansen. Het Trends Investing-team van Robeco gebruikt cyberveiligheid als een van de onderliggende trends in een aantal van zijn beleggingsportefeuilles. Cyberveiligheid biedt niet alleen goede spreidingsvoordelen

in de portefeuille vanwege zijn lage correlatie met andere trends, maar is bovendien een aantrekkelijke groeisector die in lijn groeit met het almaar stijgende aantal dreigingen. Aangezien steeds meer belangrijke en gevoelige gegevens online worden gezet, nemen ook de omvang en waarde toe van wat beschermd moet worden, evenals de motivatie van cyberaanvallers. Door het Internet of Things zullen nog eens 50 miljard onbeschermd apparaten met het internet verbonden worden – een regelrecht 'cadeau' voor cyberaanvallers. In combinatie met strengere regelgeving (vooral de AVG) zal de vraag naar cyberbeveiligingsproducten hierdoor nog vele jaren toenemen. Beleggers moeten echter wel selectief zijn, omdat de cyberbeveiligingssector zeer divers is en de dynamiek van het ene segment niet te vergelijken is met die van andere segmenten. Met de opkomst van nieuwe dreigingen stijgt ook de vraag naar verschillende producten voor cyberveiligheid en dus zullen nieuwe winnaars de winnaars van gisteren voorbijstreven. In deze voortdurend veranderende omgeving houden concurrentievoordelen niet lang stand, is de concurrentie moordend en is het moeilijk economische winst te behalen. Tot nu toe hebben alleen enkele gevestigde marktpartijen langdurige concurrentievoordelen weten op te bouwen. Deze ondernemingen vormen de basis van de beleggingsportefeuilles van Robeco, samen met een aantal kleinere, flexibelere en innovatieve spelers, die oplossingen ontwikkelen waarmee de sector bij kan blijven in de constante race tegen aanvallers.

Reducing global waste

Acuity Brands, Inc.
Total
Waste Management, Inc.
Xylem, Inc.

Klimaatactie

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

Goed milieumanagement

Jardine Matheson Holdings Ltd.
Kinder Morgan, Inc.
The AES Corporation

Klimaatuitdagingen voor de olie & gas sector

BP
ConocoPhillips
Eni
ExxonMobil
Petroleo Brasileiro
Royal Dutch Shell
Statoil
Total

Kwaliteit en product management in de automobielenindustrie

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

Klimaatuitdagingen voor Europese elektriciteitsbedrijven

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

Klimaatverandering en Gezondheid in de kantorenmarkt

Boston Properties, Inc.
Land Securities Plc

Data privacy

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

Verduurzamen van de vlees- en visindustrie

Chipotle Mexican Grill, Inc.
Chr. Hansen Holding A/S
ConAgra Foods, Inc.
DSM
Hormel Foods Corp.
Marine Harvest ASA
McDonald's
Novozymes
The Kroger
Tyson Foods

ESG risico's en kansen in de biofarmaceutische industrie

AbbVie, Inc.
Amgen
AstraZeneca Plc
Biogen IDEC, Inc.

GlaxoSmithKline
Johnson & Johnson
Merck & Co., Inc.
Novartis
Novo Nordisk
Roche
Sanofi-Aventis

Sociale risico's van suiker

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

Goed sociaal management

Allegion Plc
AmerisourceBergen Corp.
Bayer
Cardinal Health, Inc.
Cognizant Technology Solutions Corp.
FMC Corp.
Genting Bhd.
Henkel AG & Co. KGaA
McKesson Corp.
Syngenta AG
Teva Pharmaceutical Industries Ltd.
Wilmar International

Corporate governance in Japan

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

Corporate governance standaarden in Azië

Asics Corp.
INPEX Corp.
OMRON Corp.
ROHM Co. Ltd.

Goed ondernemingsbestuur

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

Verantwoord belastingbeleid

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

Cultuur en toezicht in de bancaire sector

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

Global Compact schendingen

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



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

The belangrijkste gedragscode in het engagementbeleid van Robeco is de Global Compact van de Verenigde Naties. De Global Compact ondersteunt 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 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

