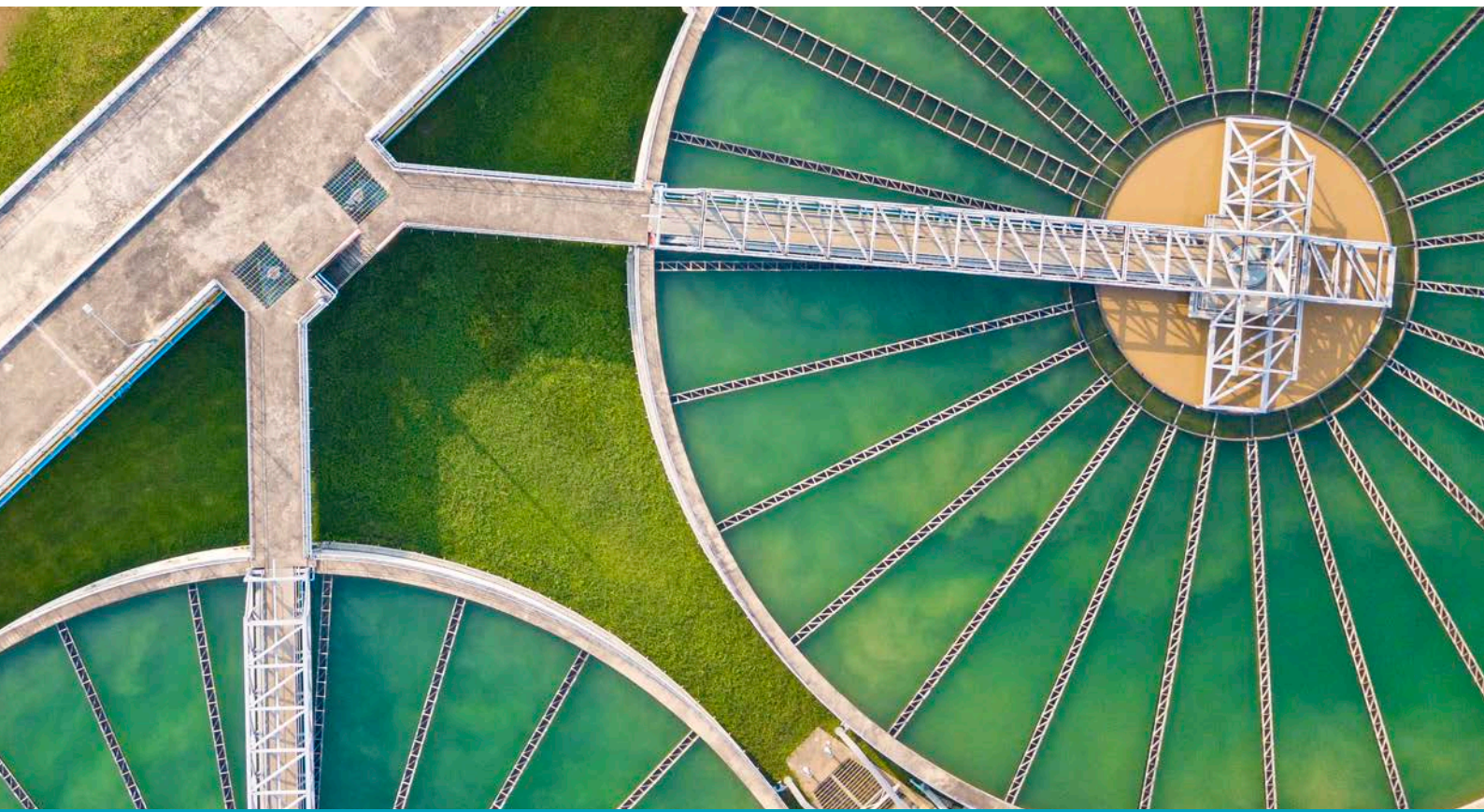




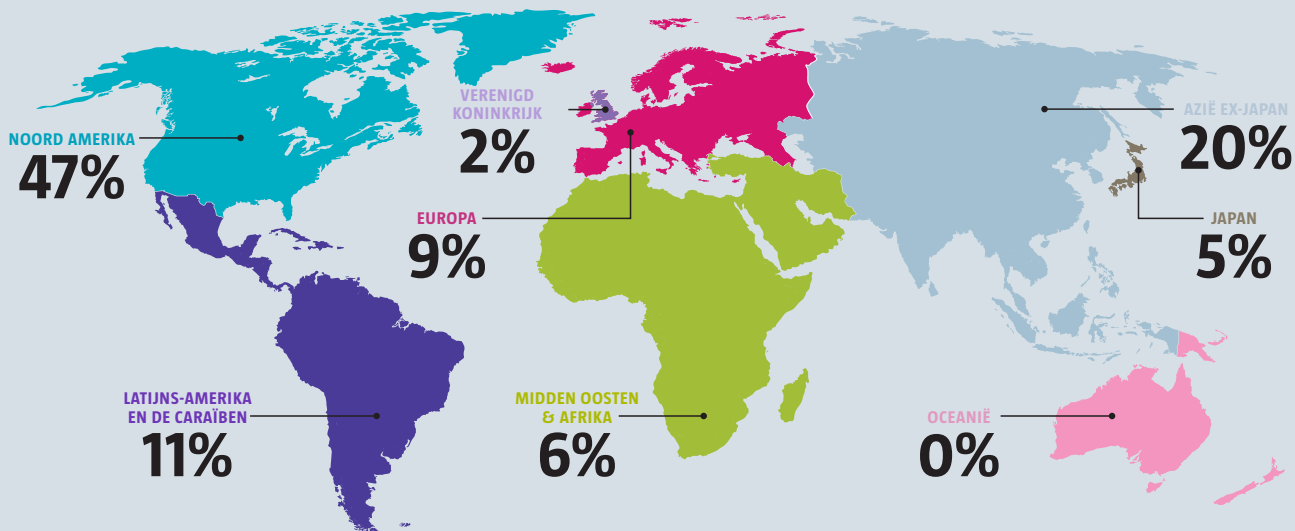
ACTIVE OWNERSHIP REPORT

ROBECO | 01.07.2022 - 30.09.2022

Q3 2022

Q3|22 DATA ENGAGEMENT

Aantal engagement activiteiten per regio



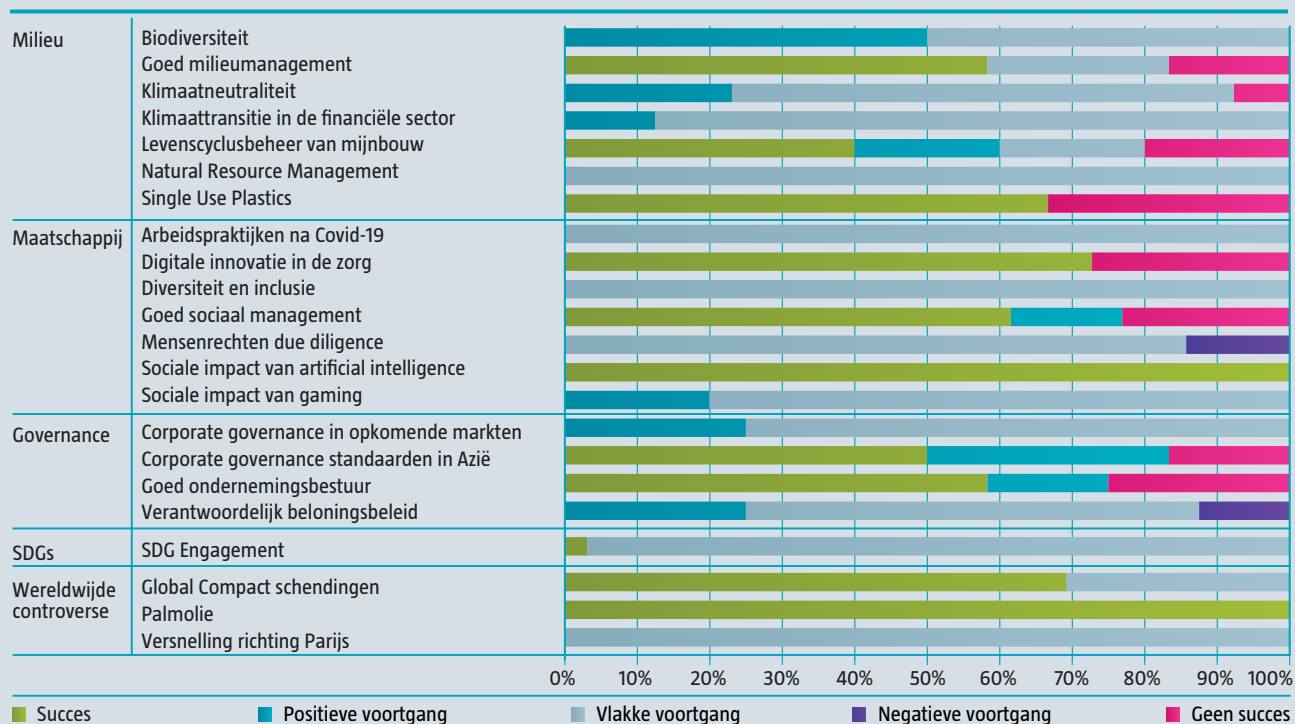
Aantal engagement activiteiten per onderwerp

	Q1	Q2	Q3	Q4
Milieu	40	41	25	
Sociaal	18	24	17	
Corporate Governance	16	16	8	
SDGs	15	28	16	
Wereldwijde Controverse	21	16	6	
Total	110	125	72	

Aantal engagement activiteiten per contacttype

	Q1	Q2	Q3	Q4	YTD
Meeting	1	1	3		5
Conference call	72	76	40		188
Schriftelijke correspondentie	77	104	54		235
Aandeelhoudersresolutie	0	1	0		1
Analyse	14	26	18		58
Overig	1	6	1		8
Totaal	165	214	116		495

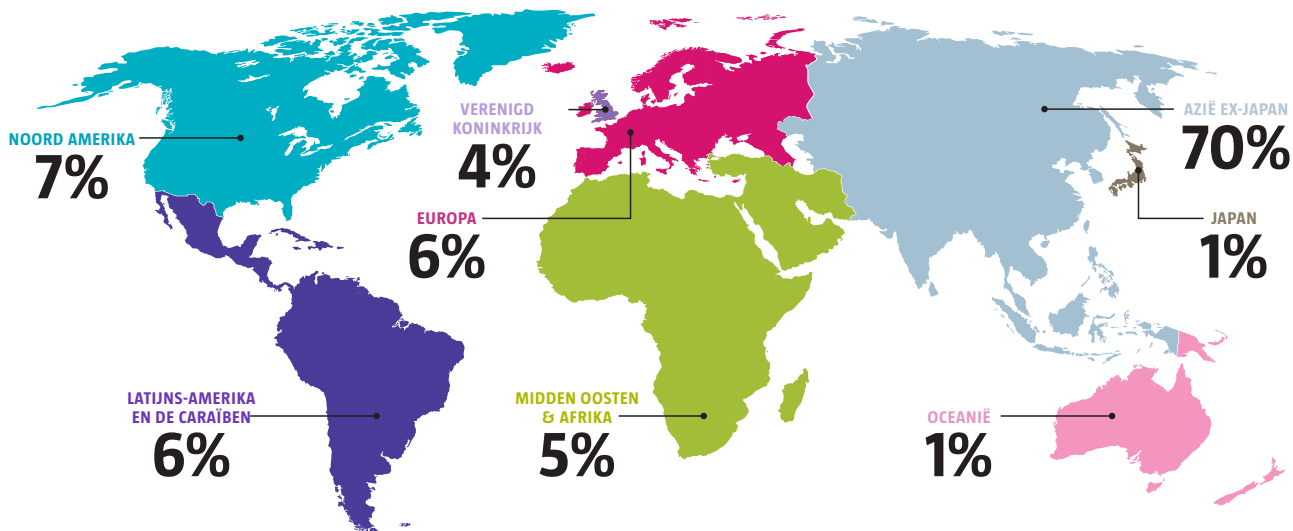
Voortgang per thema



Opmerking: als gevolg van een wijziging in de methodologie van Robeco om het aantal engagements te verwerken, kunnen de cijfers afwijken van voorgaande kwartalen.

Q3|22 DATA VOTING

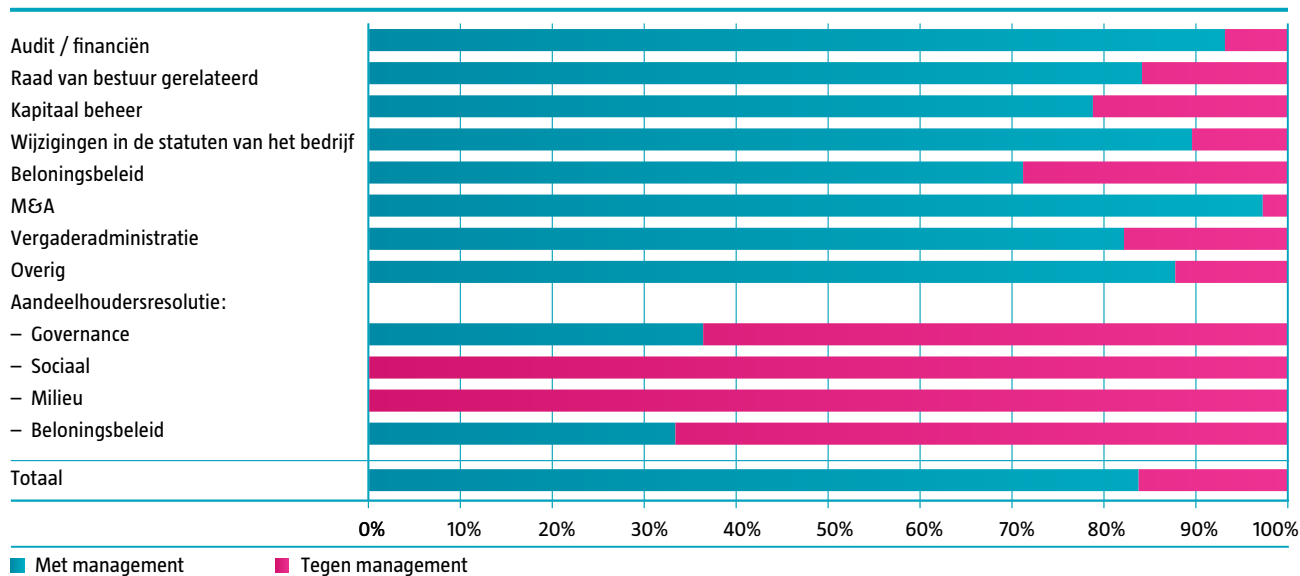
Gestemde aandeelhoudersvergaderingen per regio



Stemoverzicht

	Q1	Q2	Q3	Q4	YTD
Totaal aantal vergaderingen waar is gestemd	574	2.091	443		3.108
Totaal aantal agenda-items gestemd	4.978	27.462	3566		36.006
% Vergaderingen met minstens één stem tegen het management	65%	71%	53%		68%

Stemgedrag per voorstelcategorie



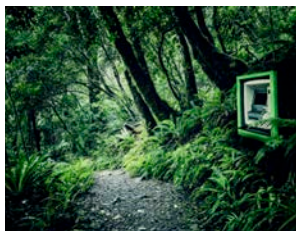
INHOUD



Diversiteit en Inclusie & Natural Resource Management

In een interview reflecteren Laura Bosch, Antonis Mantsokis en Sylvia van Waveren op hoe de noodzaak om de negatieve effecten van bedrijven aan te pakken zelfs de meest verschillende engagementonderwerpen verenigt, zoals blijkt uit onze nieuwe engagementthema's op het gebied van Diversiteit en Inclusie en Natural Resource Management (beheer van natuurlijke hulpbronnen). In het artikel leggen ze uit wat de businesscase is achter het managen van de negatieve externe effecten van bedrijven en hoe ze dat via hun engagement proberen te doen.

6



Klimaattransitie in de financiële sector

Nu we inmiddels meer dan een jaar in dialoog zijn met financiële instellingen, blikt Robert Dykstra terug op zijn engagements binnen het thema Klimaattransitie in de financiële sector. Voor financiële instellingen is een cruciale rol weggelegd in de financiering van de klimaattransitie, maar ze hebben vaak moeite om hun leningenportefeuille en activiteiten in gereedheid te brengen voor de transitie, ook al is het heel duidelijk wat er van ze wordt verwacht.

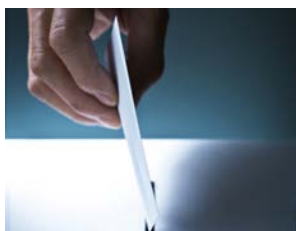
13



Verantwoordelijk beloningsbeleid

Het stemseizoen van dit jaar heeft eens te meer aangetoond hoe belangrijk een goed ontworpen beloningsbeleid voor bestuursleden is. Engagement specialist Michiel van Esch staat stil bij de praktijken op het gebied van de beloning van bestuurders in onzekere tijden en legt uit waar ondernemingen op moeten letten als ze willen dat aandeelhouders instemmen met hun voorstellen over de beloning voor bestuurders.

16



Stemmen bij volmacht

Engagement specialist Diana Trif en Active ownership analyst Lucas van Beek bespreken een aantal recente trends op het gebied van stemmen bij volmacht, van de kritischere manier waarop beleggers bestuursverkiezingen benaderen, tot de recente wetswijziging voor het indienen van aandeelhoudersvoorstellen in de Verenigde Staten.

20

INLEIDING



In het derde kwartaal van 2022 heeft Robeco actief de grenzen van duurzaam beleggen verlegd door ons intellectuele eigendom te delen met onze klanten en door samen met de ondernemingen waarin we beleggen te blijven werken aan de engagementsgebieden die in onze ogen het meest cruciaal zijn.

Het nieuwe kwartaal werd gekenmerkt door een grote stap voorwaarts voor Robeco en zijn klanten: de lancering van ons open access-initiatief voor duurzaam beleggen. Via dit initiatief delen we enkele van onze meest waardevolle eigen gegevens met klanten en academici, waaronder Robeco's zelfontwikkelde SDG-scores. Het idee hierachter is dat we dan samen kunnen werken aan een robuuster landschap voor duurzaam beleggen.

Ondertussen hebben we ook twee nieuwe engagementthema's gelanceerd. Ons nieuwe engagementprogramma over Diversiteit en Inclusie is gericht op het aanpakken van maatschappelijke ongelijkheden, die worden weerspiegeld in loonkloven op het gebied van gender en etniciteit, discriminerend beleid binnen ondernemingen en ongelijke promotiekansen. Door in iedere stap van het beheer van menselijk kapitaal rekening te houden met hun meest kwetsbare medewerkers, kunnen ondernemingen beter personeel aantrekken, de verloopkosten verlagen en profiteren van uiteenlopende perspectieven en vaardigheden. Met dit thema hopen we het personeelsbestand van ondernemingen (in ieder geval deels) te verbeteren, en daarmee waarde te creëren voor zowel zichzelf als de samenleving.

Op het gebied van milieu zijn we, in verband met de stijgende zomertemperaturen en de door de klimaatverandering veroorzaakte droogte overal ter wereld, een nieuw engagementprogramma gestart over Natural Resource Management. Hierbij richten we ons op ondernemingen die actief zijn in water- en/of afvalintensieve sectoren. We kijken niet alleen naar het verbeteren van het water- en afvalbeleid van deze ondernemingen, maar ook hoe sterk hun operationele processen voor noodsituaties zijn. Daarnaast richt het engagementthema zijn pijlen op chemisch afval en op mijnbouw en afval op de zeebodem.

Elders in deze rapportage geven we een update over enkele van onze lopende engagementprogramma's. Dit kwartaal bevinden we ons halverwege ons drie jaar durende engagementprogramma Klimaattransitie in de financiële sector, maar er zijn nog maar weinig banken die een geloofwaardig netto-nultraject volgen. Veel banken hebben nog geen adequate doelen opgesteld en beschikken niet over essentiële gegevens over de CO₂-uitstoot in hun leningenportefeuille. Dit zijn allemaal kwesties die terug te zien waren in de aandeelhoudersvoorstellen die we bij talloze banken hebben gesteund gedurende het stemseizoen in 2022.

De nasleep van het stemseizoen biedt altijd aanleiding tot engagement over het onderwerp Verantwoordelijk beloningsbeleid, omdat ondernemingen proberen te begrijpen waarom beleggers tegen beloningsgerelateerde agendapunten stemmen. In deze update gaan we dieper in op enkele best practices die wij stimuleren als het gaat om de beloning voor bestuurders en op enkele zorgwekkende trends die we zien bij ondernemingen. Een voorbeeld daarvan is het toenemende gebruik van slecht ontworpen beloningspakketten op basis van duurzaamheidsprestaties, die worden ingezet als een soort beloningsbuffer om bestuursleden toch te kunnen belonen als het minder goed gaat met de onderneming.

We gaan het nieuwe kwartaal in met duidelijk vastgestelde engagementprioriteiten en een sterk mandaat voor transparantie. We kijken dan ook uit naar de verandering die we teweeg gaan brengen.

Carola van Lamoen

Head of Sustainable Investing



Focus op de impact van bedrijven rond hun beheer van menselijk kapitaal en natuurlijke hulpbronnen

DIVERSITEIT EN INCLUSIE & NATURAL RESOURCE MANAGEMENT

LAURA BOSCH – *Engagement specialist*
ANTONIS MANTSOKIS – *Engagement specialist*
SYLVIA VAN WAVEREN – *Engagement specialist*

Steeds meer beleggers kijken verder dan alleen de materiële risico's op het gebied van milieu, maatschappij en ondernemingsbestuur (environmental, social and corporate governance; ESG) die ondernemingen lopen en proberen ook de impact te identificeren die de activiteiten van ondernemingen hebben op de maatschappij, via hun producten of processen. In dit interview vertellen Laura Bosch, Antonis Mantsokis en Sylvia van Waveren hoe de nieuwe engagementthema's van Robeco (Diversiteit en Inclusie, en Natural Resource Management) gericht zijn op het expliciet aanpakken van enkele van de belangrijkste negatieve effecten die ondernemingen kunnen hebben op het milieu en de maatschappij.

Waarom lanceren we deze engagementthema's en waarin verschillen ze van andere programma's?

De focus van duurzaam beleggen verschuift steeds meer van het idee van enkelvoudige financiële materialiteit naar het concept van dubbele materialiteit. Daarbij wordt niet meer alleen gekeken naar de invloed van duurzame ontwikkeling op ondernemingen, maar ook naar de bijdrage van ondernemingen aan deze ontwikkeling. Het gaat hierbij om zowel positieve als negatieve impact. Voor onze nieuwe engagementsthema's is het aanpakken van negatieve impact de belangrijkste drijfveer. Negatieve impact als concept loopt uiteen van wateremissies en negatieve effecten voor de biodiversiteit, tot schendingen op sociaal vlak en loonverschillen tussen mannen en vrouwen. We hebben het over de impact waarover beleggers nu moeten rapporteren van de Europese Commissie, met name via indicatoren voor belangrijke negatieve impact (Principle Adverse Impact Indicators; PAI's) zoals gedefinieerd in de Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) van de Europese Unie. Deze verordening vereist dat beleggers de prestaties van hun belangen ten minste afzetten tegen de verplichte PAI's, aan de hand van een reeks ESG-maatstaven die hun negatieve externe effecten weerspiegelen.

Binnen ons engagementprogramma pakken wij al vele jaren negatieve impact aan, maar toch hebben we van de gelegenheid gebruikgemaakt om aan de hand van de lijst met verplichte PAI's in 2021 mogelijke hiaten in onze engagementbenadering vast te stellen. Naar aanleiding van deze analyse lanceren we nu twee nieuwe engagementthema's die expliciet zijn gericht op Diversiteit en Inclusie en op Natural Resource Management. De twee thema's zijn erop gericht ondernemingen te helpen bij het aanpakken van belangrijke negatieve impact in het beheer van menselijk kapitaal en natuurlijke hulpbronnen en dringen aan op meer transparantie, zoals vereist door de PAI's.

Deze engagementprogramma's verschillen van onze conventionele thema's omdat ze zijn ontworpen met het oog op meer flexibiliteit. Ze moeten hun bereik geleidelijk uitbreiden, aangezien ze de ontwikkeling van PAI-gerelateerde gegevens en de toenemende vraag naar engagement volgen. Daarnaast blijven deze twee thema's waarschijnlijk langer doorlopen in plaats van dat ze de gebruikelijke looptijd van drie jaar hebben. Ook kan de looptijd van engagementdialogen kunnen worden ingekort als in een vroeger stadium al succesvolle resultaten worden gerealiseerd.

DIVERSITY EN INCLUSION

in gesprek met Laura Bosch en Antonis Mantsokis

Laten we beginnen met Diversiteit en Inclusie. Waarom is dat een relevant onderwerp voor beleggers?

De relevantie van diversiteit en inclusie (D&I) voor beleggers wordt duidelijk als we kijken door de lens van dubbele materialiteit. Vanuit financieel oogpunt kan D&I de bedrijfsprestaties op vele manieren verbeteren: het aantrekken en behouden van het beste talent, een sterkere klantgerichtheid, een betere bedrijfsreputatie en betere besluitvorming en innovatie. Veel industrieën worden steeds kennisintensiever, wat financieel tot uiting komt in de prominentere rol die immateriële activa spelen op de wereldwijde balansen.

Daarom zijn strategieën voor het beheer van menselijk kapitaal, waaronder de bevordering van diversiteit en inclusie, van groot belang voor het bepalen van de onderliggende kwaliteit en de intrinsieke waarde van een onderneming. Beleggers moeten dan ook dergelijke factoren integreren in hun beleggingsbenadering om beter geïnformeerde beslissingen te kunnen nemen.

Tegelijkertijd werken de voordelen van een inclusief en divers personeelsbestand door in de macro-omgeving en hebben ze een maatschappelijke impact. Belemmeringen voor vrouwen en minderheden om de arbeidsmarkt te betreden, zoals beloningsverstoringen, sociale en culturele factoren en regelrechte discriminatie, werken het bereiken van gelijkheid tegen en brengen financiële kosten met zich mee. Een slechte toewijzing van personele middelen, waardoor iemands opleiding, talent en potentieel verloren gaan, draagt bij aan deze kosten. De welvaartswinst die wordt geboekt na het wegnemen van de belemmeringen wordt groter ingeschat. Door minderheidsgroepen kansen op werk en gelijke beloning te bieden kunnen de structurele welvaartsverschillen tussen maatschappelijke groepen worden beperkt. Dat heeft vervolgens een directe impact op de samenleving en de economie als geheel.

Wat zijn de doelstellingen van het thema?

We hebben vijf doelstellingen geformuleerd voor onze dialoog over D&I. De eerste stap naar een diverser personeelsbestand is de ontwikkeling van een D&I-beleid, dat leidt tot meer commitment en een consistente aanpak om D&I in de hele onderneming te bevorderen. Het moet een reeks tijdgebonden doelstellingen bevatten die voldoende ambitieus zijn om het personeelsbestand van een onderneming op een effectieve manier diverser te maken. Zodra deze doelstellingen zijn opgesteld, is het cruciaal om vast te stellen hoe D&I als een prioriteit kan worden beschouwd onder bedrijfsleiders en hoe zij verantwoordelijk gehouden kunnen worden voor hun bijdragen. Dit houdt onder meer in dat de leiding en de raad van bestuur voldoende divers zijn – dit laatste wordt gemeten door de PAI's.

Onze tweede doelstelling is gericht op de vraag hoe ondernemingen hun implementatiestrategieën en succescriteria voor D&I vaststellen om hun strategie voor talentmanagement af te stemmen op hun zakelijke doelen en D&I-doelstellingen in de verschillende fasen van de werknemerscyclus. Ten derde stimuleren we ondernemingen gegevens over de diversiteit van hun personeelsbestand bekend te maken, waarbij niet alleen wordt gekeken naar etnische of genderdiversiteit in verschillende groepen werknemers en op verschillende niveaus, maar ook naar andere diversiteitscomponenten.

De vierde doelstelling is gericht op algemene gelijkheid van beloning. Ondernemingen moeten audits uitvoeren om ervoor te zorgen dat ze eventuele beloningsverschillen in

'ZODRA DE [D&I]-DOELSTELLINGEN ZIJN OPGESTELD, IS HET CRUCIAAL OM VAST TE STELLEN HOE DIVERSITEIT EN INCLUSIE ALS EEN PRIORITEIT KUNNEN WORDEN BESCHOUWD ONDER BEDRIJFSLEIDERS EN HOE ZIJ VERANTWOORDELIJK GEHOUDEN KUNNEN WORDEN VOOR HUN BIJDAGEN.'

LAURA BOSCH | ANTONIS MANTSOKIS

hun D&I-strategie aanpakken. We verwachten van ondernemingen dat ze kwantitatieve gegevens verstrekken, aangevuld met kwalitatieve toezeggingen, voor zowel aangepaste als niet-aangepaste mediane beloningsverschillen, zoals vereist door de verplichte PAI's. Tot slot stimuleren we ondernemingen om een inclusieve cultuur te bevorderen door een strategische benadering te kiezen voor het vormen van houding en gedrag op de werkvloer die de werkcultuur op een zinvolle manier kunnen veranderen.

Hoe bepalen jullie welke ondernemingen in aanmerking komen voor engagement?

Volgens beleggers is het gebrek aan gegevens de belangrijkste uitdaging bij het beoordelen van de inspanningen die ondernemingen doen op het gebied van diversiteit en inclusie. Daarom hebben we eerst vastgesteld in welke sectoren de publicatie van gegevens over diversiteit achterblijft. We hebben naar de PAI-indicatoren gekeken aan de hand van gegevens van MSCI en de S&P Global Corporate Sustainability Assessment (CSA). Voor onze engagement hebben we voorrang gegeven aan de 20 industrieën die hier het minste over rapporteren.

Binnen deze geselecteerde industrieën hebben we de eerste groep geselecteerd door de ondernemingen te identificeren die niet rapporteren over hun onaangepaste loonkloof tussen mannen en vrouwen, in lijn met de PAI-vereisten, en die ook de vragen over diversiteit in de CSA-vragenlijst niet hebben beantwoord. In de vragenlijst wordt gekeken naar aspecten als leeftijd, invaliditeit, seksuele geaardheid en bredere factoren op het gebied van menselijk kapitaal. We hebben ook rekening gehouden met gendergerichte gegevensbronnen, namelijk de genderscore van RobecoSAM en de Equileap-score, die de inclusie van vrouwen in ondernemingen beoordelen. Daarnaast hebben we nauw samengewerkt met onze portefeuillemanagers en analisten om tot de uiteindelijke selectie van ondernemingen te komen.

Welke andere acties worden ondernomen in het kader van deze engagement?

Bewegingen als Black Lives Matter en MeToo hebben de negatieve gevolgen van de huidige systematische ongelijkheden onder de aandacht gebracht. Beleggers oefenen steeds meer druk uit op ondernemingen door maatschappelijke aandeelhoudersvoorstellen te steunen. Daarnaast roepen belanghebbenden ondernemingen die D&I niet stimuleren ter verantwoording.

In lijn met deze engagement blijven we bij specifieke agendapunten tegen het management stemmen als de onderneming er niet in slaagt minimumnormen inzake genderdiversiteit te integreren op bestuursniveau. We blijven kwesties per geval beoordelen en steunen aandeelhoudersvoorstellen die erop zijn gericht maatschappelijke kwesties, zoals rassenongelijkheid, op te lossen. Daarnaast zullen we onderzoeken of we aandeelhoudersvoorstellen kunnen indienen die gericht zijn op het stimuleren van D&I bij ondernemingen waar we geen voortgang zien en de sociale problemen blijven bestaan.

Welke uitdagingen verwachten jullie en wat verwachten jullie te bereiken?

Het stimuleren van D&I is in de kern een uitdagend onderwerp vanwege verschillen in bedrijfsculturen en regionale praktijken. Er zijn veel voordelen verbonden aan het stimuleren van diversiteitsmaatstaven en -doelstellingen en aan het voeren van een D&I-beleid. In de praktijk wordt echter niet altijd evenveel waarde gehecht aan het verbeteren van de inclusie, en het is veel moeilijker dit te meten. In veel gevallen is het niet eenvoudig te beoordelen of de geest van het gevoerde beleid in de praktijk wordt waargemaakt.

Een ander groot obstakel waar we verwachten tegen aan te lopen, is hoe we alle aspecten van diversiteit evenwichtig kunnen aanpakken, zonder het gesprek alleen over gender te laten gaan. Er zijn nog altijd veel landen waar het illegaal is er openlijk voor uit te komen



dat je lhbtq+’er bent en culturele normen weerhouden ondernemingen ervan een inclusieve cultuur te bevorderen. Bovendien is de verwerking van D&I-gerelateerde gegevens van werknemers in veel landen verboden vanwege privacybeperkingen (zoals de GDPR in de EU), wat het moeilijk maakt gericht beleid te voeren. Bovendien richten ondernemingen zich meestal op het bevorderen van de vrouwelijke vertegenwoordiging in de raad van bestuur of op het niveau van het topmanagement, en houden ze vast aan een mechanische implementatie van quota die uitsluitend op gender zijn gericht. Het stimuleren van praktijken gericht op de voordelen van de integratie van verschillende minderheidsgroepen wordt een uitdaging.

Tot slot is het probleem van ongelijke beloning niet eenvoudig op te lossen. Volgens het Global Gender Gap-rapport 2020 van het World Economic Forum duurt het in het huidige tempo nog 257 jaar om de beloning voor vrouwen en mannen op het werk gelijk te trekken. Verschillen in beloning zijn voornamelijk gericht op gender, maar bestaan ook met betrekking tot ras, etniciteit, seksuele geaardheid, invaliditeit en leeftijd. Het is dus een uitdaging om structurele oplossingen voor gelijke beloning te stimuleren als er in veel landen geen wettelijke voorschriften zijn om de bredere aspecten van de loonkloof aan te pakken.

DIALOOG OVER NATURAL RESOURCE MANAGEMENT

door Sylvia van Waveren

***Dan kijken we nu naar het milieu.
Waarom is Natural Resource
Management relevant voor beleggers?***

De wereld kampt met een nijpend tekort aan schoon water – een situatie die door verstedelijking, bevolkingsgroei, klimaatverandering en sociaal-economische ontwikkelingen alleen nog maar erger wordt. Uit de Aqueduct Water Risk Atlas van het World Research Institute blijkt dat op dit moment 44 landen, waar een derde van de wereldbevolking woont, te maken hebben met hoge baseline water stress.

Ondernemingen die actief zijn in regio’s met hoge waterstress zijn niet alleen blootgesteld aan deze risico’s, maar versterken de risico’s vaak ook door hun eigen watergebruik en -verontreiniging. Het negeren van zowel hun impact als de risico’s kan gevolgen hebben voor de waarde van ondernemingen in de vorm van hogere operationele kosten, waardoor hun levensvatbaarheid in gevaar komt als ze hun watergebruik niet duurzaam beheren. Dit risico wordt geschat op USD 301 miljard voor ondernemingen, terwijl de kosten voor het aanpakken van hun negatieve impact naar schatting minder dan een vijfde daarvan bedragen, namelijk USD 55 miljard.

Daarom is het belangrijk dat beleggers met dergelijke ondernemingen in dialoog gaan over veerkrachtige strategieën voor waterbeheer. De ondernemingen met een slechte strategie lopen een groter risico op productieonderbrekingen, gestrande activa en conflicten met lokale gemeenschappen. Dat leidt allemaal tot hogere operationele en vaste kosten die het totale rendement verlagen.

Wat zijn de doelstellingen van het thema?

Om deze risico's het hoofd te bieden heeft Robeco zijn engagementprogramma over milieukwesties uitgebreid met verantwoord beheer van natuurlijke hulpbronnen en het beperken van negatieve effecten op het milieu. Het engagementthema is gericht op de impact van bedrijfsactiviteiten in verband met hun intensieve watergebruik en afvalproductie.

Met onze engagement streven we ernaar de risico's te minimaliseren aan de hand van een aantal doelstellingen die erop gericht zijn de rapportage van ondernemingen over hun water- en afvalbeheer te verbeteren. De engagement heeft ook betrekking op belangrijke kwesties zoals mijnbouw en afval op de zeebodem en de bruto-uitstoot van PFAS-chemicaliën in waterwegen.

Hoe bepaalt u welke ondernemingen in aanmerking komen voor engagement?

Ondernemingen moeten rekening houden met de hoeveelheid schoon water die nodig is om bepaalde producten te maken – water dat vaak wordt onttrokken op plaatsen waar het toch al schaars is. Ook de lozing van afvalwater vormt nog altijd een probleem en moet worden aangepakt. Om deze kwesties aan te pakken richten we ons op ondernemingen waarvoor het beheer van de productie en lozing van water en afval een financieel materiële kwestie is, of waar de bedrijfsactiviteiten een groot (potentieel) negatief milieueffect hebben als gevolg van water- of afvalproblemen.

Bij onze dialogen over water ligt de nadruk dus op ondernemingen die actief zijn in gebieden met hoge waterstress en op ondernemingen met een hoog waterverbruik. Bij de dialogen over afval ligt de nadruk op ondernemingen die gevaarlijk afval, zoals PFAS-chemicaliën, produceren en het milieu (dreigen te) vervuilen, waaronder ondernemingen die zich bezighouden met mijnbouw en afvallozing op de zeebodem.

In juli 2022 zijn we onze engagement gestart met de eerste groep van zes ondernemingen. Ze zijn op basis van een fundamentele bottom-upbenadering gekozen door Robeco's onderzoeks- en beleggingsanalisten. Ze behoren tot drie sectoren: chemicaliën (kunstmest en mijnbouw), olie en gas (schaliegas) en papier en pulp (actief in Zuid-Afrika, een gebied met waterschaarste).

Welke andere acties worden ondernomen in het kader van deze engagement?

We hebben een raamwerk voor water- en afvalbeheer ontwikkeld om te beoordelen hoe goed een onderneming het beheer van dergelijke risico's heeft geïntegreerd in haar praktijken. Dit raamwerk, dat is weergegeven in Figuur 1, kijkt naar verschillende indicatoren op het gebied van onder meer water- en afvalbeleid, risicobeheerprogramma's, maatstaven, doelstellingen en rapportages. De inzichten die we opdoen met deze beoordeling, vormen de basis voor onze engagementprioriteiten en maken het volgen van de voortgang ten aanzien van onze engagementdoelstellingen eenvoudiger.

Figuur 1 | Evaluatie framework voor water- en afvalbeheer

Een andere belangrijke actie is het registreren van incidenten en controverses met een negatieve impact op het milieu, zoals uitputting van waterbronnen en vervuiling. Als een onderneming vaak betrokken is bij dit soort incidenten, is dat een teken dat die onderneming is blootgesteld aan ESG-risico's en er niet in slaagt die te beheersen. Incidenten waar niks mee gedaan wordt, kunnen leiden tot uitholling van aandeelhouderswaarde. We baseren ons werk op de richtlijnen van het UN Global Compact en de OESO.

Wat is uw eerste indruk en hoe gaat u verder?

Naar verwachting blijven we onze methode om te bepalen met welke ondernemingen we in dialoog gaan verder ontwikkelen en verfijnen naarmate de relevante gegevens, waaronder die voor het meten van de SFDR-PAI's, steeds beter en breder beschikbaar worden. We zijn ervan overtuigd dat engagement een van de instrumenten is die we kunnen gebruiken om negatieve impact op bedrijfsniveau aan te pakken en te beperken. We waren dan ook blij met de openheid van ondernemingen om hun aanpak voor het beheer van natuurlijke hulpbronnen te bespreken. ■

Financiering van de klimaattransitie

KLIMAATTRANSITIE IN DE FINANCIËLE SECTOR

ROBERT DYKSTRA – *Engagement specialist*

Het wordt steeds duidelijker dat voor de bankensector een cruciale rol is weggelegd in de transitie naar een CO₂-arme wereld. Banken kunnen investeringen in CO₂-arme oplossingen mogelijk maken en de vermindering van uitstoot stimuleren door klimaatbewuste financiering en een dialoog met hun klanten. Indien banken activiteiten blijven financieren die niet zijn afgestemd op de transitie naar een CO₂-arme wereld, dan creëren ze forse overgangs- en fysieke risico's die verband houden met de versnelde opwarming van de aarde.



Het snel veranderende landschap

Verschuillende belanghebbenden, waaronder beleggers, regeringen en het grote publiek, zetten de financiële sector steeds meer onder druk om de transitie naar een economie met een netto-uitstoot van nul te stimuleren. Dat werd onderstreept tijdens COP26 in november 2021, waar verschuillende richtsnoeren werden opgesteld om financiële instellingen te helpen hun 'gefinancierde uitstoot' te meten – de uitstoot die verband houdt met leningen, investeringen en andere financiële producten. Deze richtsnoeren omvatten het Partnership for Carbon Accounting Financials (PCAF), de Paris Agreement Capital Transition Assessment (PACTA) en de richtsnoeren van het Science Based Targets Initiative (SBTi) voor de financiële sector. Ook zijn er verschuillende andere initiatieven gelanceerd om de financiële sector af te stemmen op netto-nul, zoals de Glasgow Financial Alliance for Net Zero (GFANZ) en de Net Zero Banking Alliance (NZBA).

Veel banken hebben te maken met operationele uitdagingen, zoals het verzamelen van uitstootgegevens en nieuwe governancestructuren, maar de verwachtingen over rapportages en doelstellingen gaan steeds verder omhoog. Zo heeft de NZBA een tijdschema opgesteld voor de vaststelling van sectorspecifieke decarbonisatiedoelen voor 2024. Deze doelstellingen moeten echter ook worden afgestemd op een geloofwaardig netto-nulscenario, zoals dat van het Internationaal Energieagentschap (IEA). Verschuillende banken hebben al doelstellingen vastgesteld die nu moeten worden bijgesteld om ze af te stemmen op een bepaald scenario. Van veel banken wordt ook verwacht dat ze rapporteren over hun beleid inzake leningen voor fossiele brandstoffen, waarin criteria zijn opgenomen op grond waarvan ze klanten de toegang tot leningen of kapitaalmarkten weigeren.

Een gezamenlijke engagement

Nu ons drie jaar durende engagementprogramma voor de klimaattransitie van financiële instellingen halverwege is, maken we de balans op van de geboekte voortgang en de komende uitdagingen waarmee banken te maken krijgen bij de uitvoering van hun klimaatstrategieën. Aan het begin van dit engagementthema selecteerden we uit onze portefeuilles en die van onze klanten tien banken met een grote exposure naar CO₂-intensieve activa.

Om de effectiviteit van onze engagementstrategie te maximaliseren werken we samen met de Institutional Investor Group on Climate Change (IIGCC), die een groter beleggersinitiatief voor klimaatstrategieën van banken coördineert. De IIGCC ontwikkelt in samenwerking met het Transition Pathway Initiative (TPI) een kader om te beoordelen in hoeverre banken zijn voorbereid op de transitie naar een CO₂-arme wereld. Het kader bestaat uit een groot aantal indicatoren die zijn geselecteerd na een uitgebreide raadpleging onder beleggers en die zijn getest op

'BANKEN MOETEN HUN TOEZEGGINGEN VOOR NETTO-NUL UITBREIDEN NAAR ALLE RISICOVOLLE SECTOREN IN ALLE MATERIËLE BEDRIJFSSEGMENTEN. DAT BETEKEN DAT ZE ZICH NIET ALLEEN MOETEN RICHTEN OP HET VERMINDEREN VAN DE GEFINANCIERDE UITSTOOT IN HUN HELE LENINGENPORTEFEUILLE, MAAR OOK BIJ KAPITAALMARKT-ACTIVITEITEN ZOALS UNDERWRITING EN FUSIES EN OVERNAMES'

ROBERT DYKSTRA

27 banken van over de hele wereld op basis van tot februari 2022 gepubliceerde informatie. De komende maanden zetten de IIGCC en het TPI hun overleg over deze indicatoren voort om het kader te verbeteren en te verfijnen, zodat eind 2022 een definitieve versie kan worden gepubliceerd. De indicatoren zijn gegroepeerd in de volgende zes gebieden en geven een volledig beeld van het transitieplan naar netto-nul van een bank:

1. Toezeggingen voor netto-nul
2. Doelstellingen voor de korte en middellange termijn
3. Decarbonisatiestrategieën
4. Klimaatgovernance
5. Engagement over klimaatbeleid
6. Audit en accounts

Op basis van de eerste beoordelingsronde die eerder in 2022 is uitgevoerd, is de afstemming op een geloofwaardig netto-nultraject onder banken gemiddeld genomen relatief laag. Dit is deels te wijten aan het gebrek aan rapportage over de CO₂-uitstoot in hun gehele leningenportefeuille, maar ook aan het feit dat er onvoldoende doelstellingen waren vastgesteld op het moment van de beoordeling. Deze zes elementen van het kader komen overeen met onze bestaande engagementdoelstellingen, die gebaseerd zijn op de vier pijlers van de Task Force for Climate-related Financial Disclosure (TCFD).

Toekomstige stappen en komende uitdagingen

De beoordeling schetst verschillende gebieden waarop banken hun klimaatstrategie kunnen verbeteren, in de eerste plaats door betere rapportages en reductiedoelen voor gefinancierde uitstoot. Banken moeten hun toezeggingen voor netto-nul uitbreiden naar alle risicovolle sectoren in alle materiële bedrijfssegmenten. Dat betekent dat ze zich niet alleen moeten richten op het verminderen van de gefinancierde uitstoot in hun hele leningenportefeuille, maar ook bij kapitaalmarktactiviteiten zoals underwriting en fusies en overnames.

De komende jaren wordt ook meer transparantie verwacht over de manier waarop banken omgaan met klanten. Zo moeten banken expliciete financieringsvoorwaarden bekendmaken voor klanten die hun transitieplannen niet hebben afgestemd op een netto-nultraject. Deze voorwaarden kunnen ze uiteenzetten in een specifiek beleid inzake leningen voor steenkool of olie en gas, zoals we bij verschillende grote banken al zien. Dit houdt in dat al het beleid gericht op sectoren met een hoog risico afgestemd dient te worden op een opwarmingsscenario van 1,5 °C. Zo vereist het Net Zero Emissions by 2050-scenario van het IEA dat het beleid van de banken in de steenkoolsector het volgende omvat:

- Geen financiering van extra capaciteit voor activiteiten op het gebied van steenkool.
- Uitzakking van financiële diensten en portefeuille-exposure naar onverminderde kolengestookte elektriciteitsopwekking tegen 2030 in de EU en de OESO-landen, en in de rest van de wereld uiterlijk tegen 2040.

Deze verwachtingen waren gedurende het stemseizoen in 2022 terug te zien in de ingediende aandeelhoudersvoorstellen bij talloze banken. De banken werd gevraagd hun toezeggingen voor netto-nul in 2050 te definiëren en een tijdslijn op te stellen voor het stopzetten van alle leningen die betrekking hebben op nieuwe fossiele brandstoffen. Veel banken vonden deze verzoeken te prescriptief van aard, omdat ze geen rekening hielden met regionale verschillen in de vraag naar energie, zoals de grotere afhankelijkheid van steenkool in opkomende markten. Toch steunden grote groepen aandeelhouders, waaronder Robeco, deze voorstellen om de toezeggingen voor netto-nul van banken geloofwaardiger te maken.

In de tweede helft van het engagementthema gebruiken we de uitkomsten van dit beoordelingskader om te benadrukken welke veranderingen we verwachten van de banken. Tot dusver boeken verschillende banken aanzienlijke voortgang, terwijl andere banken achter lijken te blijven. Dat komt deels door de uiteenlopende druk die banken verwachten van ophanden zijnde duurzaamheidsregelgeving in de EU en Noord-Amerika.

Over het geheel genomen is de governance rond klimaatgerelateerde financiering een van onze doelstellingen waarbij de meeste voortgang is geboekt. Helaas is voor onze doelstellingen inzake risicobeheer en strategie de minste voortgang geboekt. Daarom gaan we in de komende dialogen aandringen op verbeteringen in decarbonisatiestrategieën voor sectoren en scenarioanalyses. ■

CASE STUDY

Onze engagement met Sumitomo Mitsui Financial Group (SMFG) verloopt via drie verschillende kanalen: rechtstreeks met de onderneming, samen met andere beleggers via de Asia Research and Engagement (ARE)-groep, en als lid van het IIGCC. We zagen dat de bank na verloop van tijd steeds meer open kwam te staan voor feedback van beleggers. Zo was SMFG voorheen een achterblijver op het gebied van de rapportage over klimaatgerelateerde financiering. Maar toen de bank inzag dat beleggers verwachtingen voor de korte termijn hadden ten aanzien van de toezeggingen voor netto-nul, werd actie ondernomen. SMFG reorganiseerde haar interne governancestructuur om meer middelen toe te wijzen aan klimaatrisicobeheer en gegevensverzameling in al haar segmenten. Deze veranderingen hebben op hun beurt geleid tot een aanzienlijke toename van de kwaliteit van de beschikbare informatie.

De crisis rond beloning naar prestaties

VERANTWOORDELIJK BELONINGSBELEID

MICHIEL VAN ESCH – *Engagement specialist*

De beloning van bestuursleden is vaak een van de meest gevoelige onderwerpen tussen beleggers en het management van ondernemingen. Ten eerste is er het ongemak dat een groep buitenstaanders zich een mening vormt over hoe (en hoeveel) iemand betaald moet worden. Ten tweede zijn er vaak de nodige verschillen tussen hoe goed het management denkt te hebben gepresteerd en of beleggers het ermee eens zijn dat daarmee daadwerkelijk waarde voor hen is gecreëerd. Toch is het onderwerp van de beloning van bestuurders al relevant sinds de oprichting van de eerste naamloze vennootschap en is het vandaag de dag nog altijd een belangrijk bestuursinstrument.

In 2019 werd de gewijzigde EU-richtlijn inzake aandeelhoudersrechten SRD 2 in heel Europa omgezet in nationale wetgeving, waardoor aandeelhouders structureel stemrecht kregen over de beloning. Net als in de VS hebben aandeelhouders een raadgevende stem over het beloningsrapport. Ze krijgen echter ook formeel inspraak in de herziening van het beloningsbeleid, ten minste om de vier jaar.

In de tweede helft van 2020 heeft Robeco een onderzoek uitgevoerd naar de best practices als het gaat om de beloning van bestuurders. Om gebruik te maken van de nieuwe mogelijkheden die de richtlijn aandeelhoudersrechten biedt, is een engagementsproject opgezet. Voor een aantal Europese en Amerikaanse ondernemingen hebben we onze engagementpraktijken ter verbetering van de beloning van ondernemingen toegespitst op vier aandachtsgebieden. Deze zijn (1) het beter afstemmen van de beloning op de prestaties (inclusief prestaties op het gebied van duurzaamheid); (2) het bevorderen van eisen inzake aandelenbezit (in plaats van een optiestructuur of uitkering in cash) voor een directere afstemming met de aandeelhouders; (3) het gebruik van ratio's en benchmarks om buitensporige verschillen in beloning tussen en binnen organisaties te voorkomen; en (4) een sterk en onafhankelijk toezicht door de raad van commissarissen en feedbackmechanismen naar de aandeelhouders toe.

De balans van SRD 2 opmaken

Na anderhalf jaar engagement kunnen we gerust stellen dat SRD 2 zijn uitwerking niet heeft gemist. Vrijwel direct na de invoering ervan zagen we dat verschillende beloningspraktijken werden weggestemd en dat de verzoeken om feedbackgesprekken

toenamen. Daarnaast beginnen veel ondernemingen te kijken naar het opnemen van niet-financiële (vaak ESG-gerelateerde) maatstaven in beloningspakketten. Dit begint in heel Europa gemeengoed te worden, maar is ook een trend in de VS. We hebben ook gezien dat ondernemingen de rapportage over hun beloningsbeleid in overeenstemming brengen met SRD 2. Maar zijn de beloningspraktijken echt beter geworden?

Beloning naar prestaties, duurzaamheid en het Covid-19-effect

Aan het begin van onze engagement hadden veel ondernemingen hun financiële prestatiecriteria al grotendeels vastgesteld. Wij zouden liever zien dat ondernemingen veel van die criteria evalueren op basis van risico- en rendementscijfers (zoals het rendement op geïnvesteerd kapitaal) en niet uitsluitend op basis van winstcijfers, maar er wordt in ieder geval duidelijk gecommuniceerd over de prestatie-indicatoren en -doelstellingen.

Tijdens de pandemie besloten veel ondernemingen echter deze doelstellingen te laten vallen, omdat de economische omstandigheden in de wereld op hun kop stonden. Sommige ondernemingen zagen helemaal af van de jaarlijkse bonussen, maar veel meer ondernemingen bleven de bonussen gewoon uitbetalen met als argument dat de pandemie een externe omstandigheid is die geen verband houdt met de prestaties van de onderneming. Deze logica leek dominant in de gesprekken, vooral in de VS. Voor die ondernemingen hebben wij onze engagement gericht op afstemming met de beleving van aandeelhouders. Het komt vaak voor dat ondernemingen een sterke aandelenperformance tijdens economische groei toeschrijven aan het management en externe factoren de schuld geven van slechte prestaties tijdens economische recessies.

De invoering van duurzaamheidsgerelateerde maatstaven is vaak een goede zaak en soms sturen we daar op aan. We hebben echter ook geconstateerd dat sommige ondernemingen duurzaamheidsprestaties gebruiken als een soort beloningsbuffer. Wanneer de financiële prestaties bijna nul waren, werden alle duurzaamheidscriteria gehaald, waardoor de beloningen van de bestuurders gewaarborgd bleven – maar zonder al te veel transparantie hierover. Tijdens onze gesprekken wilden we ervoor zorgen dat de duurzaamheidscriteria meetbaar, relevant voor de strategie en voldoende ambitieus zijn.

Een gemeenschappelijk aspect waarop moet worden gelet, zijn de doelstellingen inzake criteria voor duurzame productportefeuilles. Veel ondernemingen hebben zich ten doel gesteld het percentage van de duurzame inkomsten te verbeteren dat kan worden toegeschreven aan hun productpijplijn. Dat zou een steekhoudende maatregel kunnen zijn voor ondernemingen die

‘WE BLIJVEN ONDERNEMINGEN ZIEN MET SLECHT ONTWORPEN AANDELENREGELINGEN DIE ER NIET IN SLAGEN BESTUURDERS TE STIMULEREN ZICH TE RICHTEN OP DUURZAME PRESTATIES OP LANGE TERMIJN.’

MICHIEL VAN ESCH

beschikken over passende methodes voor impactmeting. Veel ondernemingen bestempelen echter gewoon meer van hun producten als duurzaam zonder dat dit veel impact heeft.

Focus op aan aandelen gekoppelde performance

Aan aandelen gekoppelde beloningen worden algemeen beschouwd als een effectief middel om de belangen van managers en aandeelhouders op één lijn te brengen, maar dit kan alleen worden bereikt als de aandelenregeling goed is gestructureerd. We blijven ondernemingen zien met slecht ontworpen aandelenregelingen die er niet in slagen bestuurders te stimuleren zich te richten op duurzame prestaties op lange termijn. Sommige ondernemingen kiezen er bijvoorbeeld voor om langetermijnbonussen toe te kennen aan hun CEO, voornamelijk in de vorm van tijdsgebonden aandelenbeloning. Wij beschouwen het als best practice als het grootste deel van de langetermijnbonus van een bestuurder wordt toegekend in de vorm van aandelen op basis van de prestaties ten opzichte van vooraf vastgestelde kwantificeerbare doelstellingen over een periode van meerdere jaren.

Bovendien blijven aandelenopties zonder prestatievoorwaarden een onevenredig groot deel van het loonpakket van veel CEO's uitmaken. We beschouwen dit als een punt van zorg. Wij geven de voorkeur aan beloning in de vorm van aandelen in plaats van aandelenopties, omdat gebleken is dat aandelenopties het nemen van risico's stimuleren. Die brengen namelijk een beperkt neerwaarts risico met zich mee, maar bieden wel aanzienlijk opwaarts potentieel.

Een ander belangrijk aspect van een goed ontworpen beloningsregeling zijn richtsnoeren voor het aandelenbezit van bestuurders. Die zijn bedoeld om ervoor te zorgen dat de bestuurders gedurende hun ambtstermijn een ruime hoeveelheid aandelen in bezit hebben, zodat de drijfveren voor managers en aandeelhouders op elkaar zijn afgestemd. Daarom blijven we ons tijdens de gesprekken richten op adequate richtlijnen voor aandelenbezit van bestuurders.

Beloningsratio

Bij het analyseren van de beloning voor bestuurders kijken we niet alleen naar de absolute waarde van het beloningspakket, maar beoordelen we ook hoe het pakket zich verhoudt tot het bredere personeelsbestand van de onderneming. Beleggers gebruiken vaak beloningsratio's om de hoogste en laagste salarissen binnen een organisatie te vergelijken. De populairste ratio is de CEO-beloningsratio, die werd geïntroduceerd door de Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act. Deze ratio wordt berekend door de beloning van de CEO te delen door het loon van de mediane werknemer.

Vóór de pandemie was al vastgesteld dat deze ratio's steeds hoger werden. De ontwrichtende werking van de pandemie heeft de wereldwijde inkomensongelijkheid echter nog verder vergroot door zaken als inkomensverlies en stijgende inflatie, die allebei een veel grotere impact hebben op groepen met een lager inkomen. Daarom, en met het oog op het streven om de toename van de wereldwijde inkomensongelijkheid om te buigen, verwachten we dat beleggers zich steeds meer gaan richten op het relatieve beloningsniveau van bestuurders.

Structuur en toezicht

Toezicht op het beloningsbeleid blijft een belangrijk punt binnen onze engagement. Wij streven ernaar dat de beloningscommissie voldoende onafhankelijk is om objectieve besluitvorming in het belang van de aandeelhouders mogelijk te maken. Daarnaast beschouwen we het als best practice dat ondernemingen met aandeelhouders in gesprek gaan om feedback te krijgen over hun beloningspraktijken en daarbij een proces in gang zetten om de beloningspraktijken voortdurend te verbeteren.

We verwachten dat ondernemingen bij grote bezwaren tegen beloningsgerelateerde agendapunten een dialoog met de aandeelhouders aangaan om na te gaan welke factoren tot de bezwaren hebben geleid en welke wijzigingen in het beloningsbeleid en/of de beloningspraktijken nodig zijn. Ook letten we er speciaal op of ondernemingen duidelijk en transparant rapporteren over eventuele discretionaire aanpassingen van de beloningsresultaten of -structuren. We beoordelen met name of het orgaan dat verantwoordelijk is voor zaken rondom beloningen zijn toezichhoudende taak naar behoren heeft uitgevoerd, door ervoor te zorgen dat de onderneming beschikt over een passende beloningsstructuur. ■

CASE STUDY

Wolters Kluwer heeft de afgelopen jaren aanzienlijke veranderingen ondergaan en heeft de transitie naar een onderneming voor digitale oplossingen afgerond. Om deze transitie mogelijk te maken heeft de onderneming enkele van haar corporate-governancepraktijken inzake de beloning van bestuurders moeten aanpassen. De CEO van Wolters Kluwer heeft in het verleden buitensporige beloningen ontvangen in vergelijking met lokale benchmarks en branchegenoten. Dat kwam deels door het behouden en aantrekken van talent uit markten met bovengemiddelde beloningen voor bestuurders, zoals de VS, en door het stimuleren van stabiliteit tijdens de langdurige transitie van de onderneming. Als reactie op de voortdurende feedback van aandeelhouders over de buitensporige beloningen heeft de onderneming de maximale mogelijkheid in het kader van de langetermijnbonusregeling verlaagd van 285% naar 240% van het basissalaris.

Stemmen bij volmacht

LUCAS VAN BEEK – *Active ownership analyst*
DIANA TRIF – *Engagement specialist*

Engagement specialist Diana Trif en Active ownership analyst Lucas van Beek bespreken een aantal recente trends op het gebied van stemmen bij volmacht, van de kritischere manier waarop beleggers bestuursverkiezingen benaderen, tot de recente wetswijziging voor het indienen van aandeelhoudersvoorstellen in de Verenigde Staten.



Kritischere blik op bestuursverkiezingen

Bestuursverkiezingen – het proces waarbij beleggers het recht hebben om tijdens aandeelhoudersvergaderingen bestuurders voor de raad van bestuur van de onderneming te kiezen – zijn altijd een fundamenteel aspect van corporate governance geweest. De raad van bestuur is verantwoordelijk voor voldoende toezicht en kan fungeren als een klankbord voor het management door inzichten en prognoses te verschaffen over de relevante expertisegebieden van de bestuurders. Goede corporate governance wordt gekenmerkt door een onderscheid in verantwoordelijkheden tussen uitvoerende en niet-uitvoerende bestuurders, waarbij bestuurscommissies zich bezighouden met specifieke zaken die meer tijd en middelen vergen. Wereldwijde best practices vereisen dat het bestuur van een onderneming voldoende onafhankelijk is, zowel in algemene zin als binnen de afzonderlijke bestuurscommissies, en tegelijkertijd relevante en gediversifieerde vaardigheden, deskundigheid en ervaring onder de bestuurders waarborgt om het perspectief van alle belanghebbenden te weerspiegelen.

Historisch gezien is er nooit veel aandacht geweest voor de verkiezing van bestuurders. Zeker niet bij gebrek aan een proxy-gevecht of een gerichte campagne om tegen bepaalde bestuurders te stemmen. Vaak gingen beleggers mee met de aanbevelingen van het management, aangezien de meeste bestuursverkiezingen als routinematig agendapunt voor de aandeelhoudersvergadering van ondernemingen werden beschouwd. De afgelopen jaren neemt de belangstelling van het grote publiek voor de manier waarop beleggers hun stemrecht gebruiken echter toe, iets wat er samen met andere trends toe heeft geleid dat aandeelhouders bestuursverkiezingen kritischer benaderen. Ten eerste betekent dit dat beleggers steeds meer eisen dat individuele bestuurders ter verantwoording kunnen worden geroepen. Dat is bijvoorbeeld niet mogelijk in het geval van een verkiezingsmethode waarbij bestuurders gezamenlijk in één lijst naar voren worden geschoven. Ten tweede blijven beleggers de voorkeur geven aan de mogelijkheid om bestuurders jaarlijks te herkiezen, wat niet het geval is wanneer de verkiezingsfrequentie is vastgesteld op meer dan een jaar of wanneer sprake is van een gespreid bestuur, waarbij alleen een wisselend deel van het bestuur in aanmerking komt voor (her)verkiezing.

Los van de voorkeuren van beleggers met betrekking tot de verschillende soorten en frequenties van verkiezingen, is de weerstand van aandeelhouders tegen bestuurders de afgelopen jaren toegenomen. Uit het rapport over stemseizoen 2022 van Semler Brossy blijkt dat het percentage bestuurders van Russel 3000-ondernemingen dat minder dan 95% steun krijgt van beleggers, is gestegen van 22% vijf jaar geleden naar 30% in 2022.

Onvoldoende onafhankelijkheid van het bestuur, bezorgdheid over genderdiversiteit en mogelijke overcommitment zijn gangbare redenen om tegen de verkiezing van een bestuurder te stemmen. Tegenwoordig gebruiken aandeelhouders de verkiezing van bestuurders echter ook om hun ongenoegen over bredere onderwerpen kenbaar te maken, zoals milieu- en sociale kwesties.

In 2020 introduceerde Robeco een beleid om tegen de benoeming van het meest verantwoordelijke bestuurslid te stemmen voor ondernemingen die actief zijn in sectoren met een hoge CO₂-uitstoot en de impact van de klimaatverandering onvoldoende aanpakken. Dit jaar hebben we een soortgelijk beleid ingevoerd met betrekking tot mensenrechten, waarbij we vaststellen wie het meest verantwoordelijke bestuurslid is en we tegen zijn/haar benoeming stemmen. Dat doen we bij ondernemingen die te maken hebben met belangrijke mensenrechtenkwesties en in verband worden gebracht met maatschappelijke controverses, terwijl ze onvoldoende zorgvuldigheid betrachten als het gaat om hun impact op de mensenrechten. Robeco heeft ook zijn ongenoegen geuit over de aanhoudende onaanvaardbare beloningspraktijken van sommige ondernemingen door al meerdere jaren tegen de voorzitter van hun beloningscommissie te stemmen. Tot slot verwachten we dat aandeelhouders kritischer blijven kijken naar corporate actions, door zich te verzetten tegen relevante agendapunten zoals de herverkiezing van een bestuurslid. Verder streven we ernaar ons beleid voortdurend te verbreden, wat betreft zowel het bereik als de thema's.

Marktontwikkelingen in de VS

De Verenigde Staten worden vaak genoemd als een voorbeeld van goede governance, gekenmerkt door de aandacht voor aandeelhoudersrechten en strenge rapportagevereisten. Het Amerikaanse corporate-governancemodel is echter allerm minst een statisch systeem. Zo heeft het de afgelopen decennia grote veranderingen doorgemaakt. Deze veranderingen werden aangewakkerd door de boekhoudschandalen van begin deze eeuw en de financiële crisis van 2008, die ertoe leidden dat het bestuur van beursgenoteerde ondernemingen onder een vergrootglas kwam te liggen en die zorgden voor meer bewustzijn over de verstrekende gevolgen van slechte corporate governance. De Covid-19-pandemie, de klimaatverandering en de toename van de wereldwijde ongelijkheid in rijkdom en inkomen hebben het landschap van corporate governance opnieuw ingrijpend veranderd. Beleggers hebben hun verwachtingen naar boven bijgesteld en maken meer dan ooit gebruik van hun rechten om ondernemingen ter verantwoording te roepen. Tegen deze achtergrond bleven regelgevers met initiatieven komen om het systeem van corporate governance aan te passen aan deze nieuwe werkelijkheden.

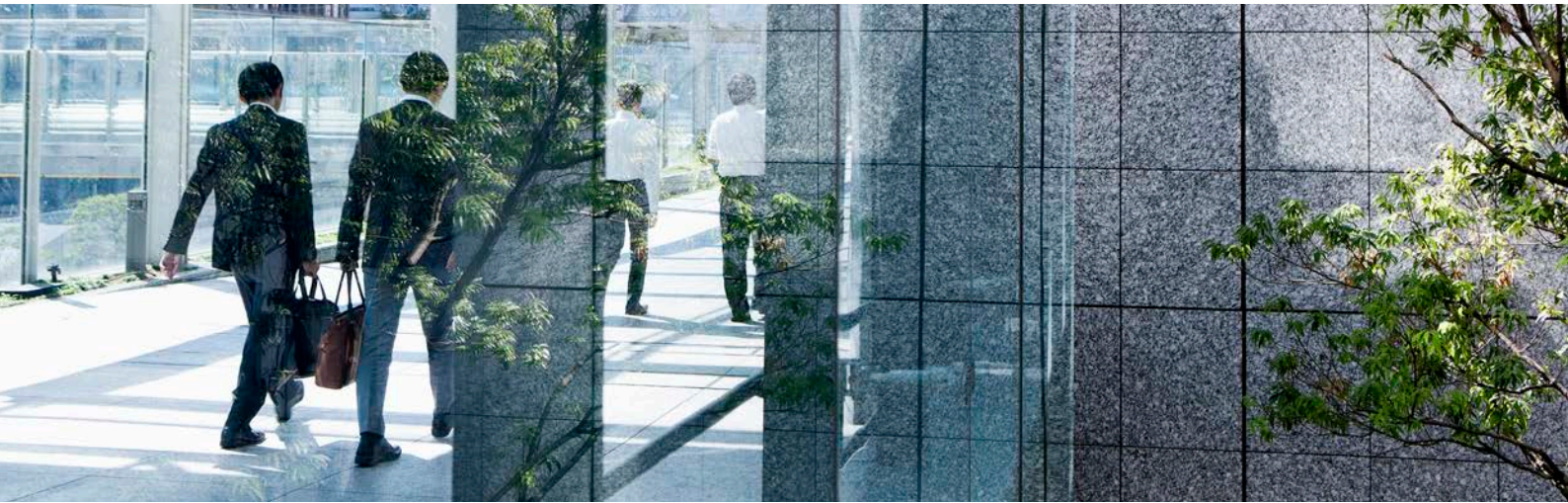
Een grote verandering die onlangs is doorgevoerd in de VS, is de goedkeuring van de Securities and Exchange Commission (SEC) voor nieuwe regels die voorschrijven dat alle ondernemingen ‘universele volmachtkaarten’ moeten gebruiken voor alle vergaderingen waarbij meer dan één persoon verkiesbaar is voor een bestuursfunctie. De nieuwe regels, die sinds 31 augustus 2022 gelden voor aandeelhoudersvergaderingen, zorgen voor een grondige verandering van de mechanismen waarmee zulke verkiezingen tot dusver werden uitgevoerd in de VS. Vóór deze wijzigingen konden aandeelhouders die bij volmacht stemden de door het zittende bestuur en de dissidente aandeelhouder voorgedragen kandidaten niet combineren, iets wat wel mogelijk was als ze zelf hun stem zouden uitbrengen. Deze aandeelhouders stonden dus voor een tweeledige keuze: stemmen voor de ene of de andere kandidatenlijst, met als gevolg geen of juist rigoureuze veranderingen. Volgens de nieuwe regels moeten het zittende bestuur en de dissidente aandeelhouder de aandeelhouders voorzien van een lijst met de namen van alle kandidaten, zodat aandeelhouders die bij volmacht stemmen kandidaten van beide lijsten kunnen kiezen. Wij juichen deze wijziging toe, omdat beleggers die persoonlijk en bij volmacht stemmen hierdoor op gelijke voet komen te staan.

In een afzonderlijk initiatief heeft de SEC bepaalde wijzigingen voorgesteld van Regel 14a-8, die bepaalt hoe voorstellen van aandeelhouders worden opgenomen in de proxyverklaring van een onderneming. Volgens deze regel kan een onderneming een aandeelhoudersvoorstel uit haar proxyverklaring weglaten wanneer het voorstel onder een van de 13 inhoudelijke gronden voor uitsluiting valt. De voorgestelde wijzigingen zijn met

name gericht op de omvangrijke toepassing, duplicatie en herindiening van voorstellen, met als doel “de procedure voor aandeelhoudersvoorstellen te verbeteren en consistentie te bevorderen”. In de afgelopen jaren was er de nodige kritiek op de huidige regels, omdat de bestaande normen voor uitsluiting niet consequent werden toegepast, wat tot onvoorspelbare uitkomsten leidde. De nieuwe regels pakken deze problemen aan door het kader voor toepassing van de regel transparanter te maken. Wij steunen de wijzigingen en hebben ons standpunt kenbaar gemaakt tijdens de openbare raadpleging die de SEC heeft gehouden over de nieuwe regels.

Een andere ontwikkeling die wij op de voet volgen, is die rond de California Gender Board Diversity Law. In mei 2022 werd deze Californische wet, die een grotere vrouwelijke vertegenwoordiging vereist in het bestuur van beursgenoteerde ondernemingen met hoofdzetel in de staat, nietig verklaard. Het besluit kwam enkele weken nadat een rechtbank een wetsvoorstel ongeldig had verklaard waarin stond dat in Californië gevestigde beursgenoteerde ondernemingen verplicht zijn bestuursleden te hebben uit ondervertegenwoordigde gemeenschappen. Dit alles heeft de vrees aangewakkerd dat toekomstige pogingen om in de VS diversiteitsregelingen in te voeren door deze uitspraak in de kiem worden gesmoord. Toch worden ondernemingen nog altijd geconfronteerd met toenemende druk van aandeelhouders om de diversiteit in de bestuurskamer te vergroten. Tegelijkertijd wijzen de Nasdaq Board Diversity Rules, die in augustus 2022 van kracht werden, erop dat de aandacht voor diversiteit blijft bestaan en dat ondernemingen moeten blijven streven naar een adequaat niveau van diversiteit in het bestuur. ■

THEMA'S EN ONDERNEMINGEN



Biodiversiteit

Barry Callebaut AG
JBS SA
Marfrig Foods SA
Mondelez International
Suzano Papel e Celulose SA
The Hershey Corporation

Goed milieumanagement

Alexandria Real Estate Equities, Inc.
Hangzhou First Applied Material Co Ltd
LONGi Green Energy Technology Co Ltd

Klimaatneutraliteit

Anglo American
Berkshire Hathaway
BP
CEZ as
Chevron
Ecopetrol SA
Enel
Hyundai Motor
Petroleo Brasileiro
PTT Exploration & Production
Royal Dutch Shell
Saudi Arabian Oil Co.

Klimaattransitie in de financiële sector

Australia & New Zealand Banking Group Ltd.
Bank of America Corp.
Barclays Plc
BNP Paribas SA
Citigroup, Inc.

DBS Group Holdings
HSBC
Sumitomo Mitsui Financial Group, Inc.

Levenscyclusbeheer van mijnbouw

Anglo American
Gerdau SA
Sibanye Stillwater Ltd.

Natural Resource Management

OCI NV

Arbeidspraktijken na Covid-19

Delivery Hero AG
Meituan Dianping
Uber Technologies, Inc.
Wal-Mart Stores

Digitale innovatie in de zorg

Elevance Health Inc

Diversiteit en inclusie

Eli Lilly & Co.
Netflix Inc
Oracle Corp
Taiwan Semiconductor Manufacturing Co. Ltd.
Thermo Fisher Scientific, Inc.

Goed sociaal management

Bayerische Motoren Werke
MTN Group
Tesco Plc

Mensenrechten due diligence voor conflict- en hoogrisicogebieden

Bharat Electronics Ltd.
Booking Holdings, Inc.
Cemex SAB de CV
Fast Retailing
Inditex
PTT Exploration & Production
SolarEdge Technologies, Inc.

Sociale Impact van Artificial Intelligence

Accenture Plc
Booking Holdings, Inc.
Visa, Inc.

Sociale impact van gaming

Activision Blizzard, Inc.
NCsoft Corp.
NetEase.com, Inc.
Take-Two Interactive Software, Inc.
Tencent Holdings Ltd.

Corporate governance in opkomende markten

Companhia de Concessões Rodoviárias SA
Cosan SA
CPFL Energia SA
Haier Smart Home Co., Ltd.
Hyundai Motor
Samsung Electronics
Woongjin Coway Co. Ltd.
XinAo Gas Holdings Ltd.

Corporate governance standaarden in Azië

Hynix Semiconductor, Inc.
OMRON Corp.

Goed ondernemingsbestuur

Heineken Holding
Royal Dutch Shell
Unilever

Verantwoordelijk beloningsbeleid

Booking Holdings, Inc.
Deutsche Boerse
Linde Plc
NIKE
Schneider Electric SA
Tesco Plc
Walt Disney
Wolters Kluwer

SDG Engagement

Adobe Systems, Inc.
Alphabet, Inc.
Amazon.com, Inc.
Apple
Banco BTG Pactual S.A.
Capital One Financial Corp.
CB Richard Ellis Group, Inc.
Companhia de Concessões Rodoviárias SA
Deutsche Boerse
eBay
Elanco Animal Health, Inc.
Electronic Arts, Inc.
Elevance Health Inc
F5 Networks, Inc.
JPMorgan Chase & Co., Inc.
L'Oréal
Meta Platforms Inc
Mr. Price Group Ltd.
NASDAQ OMX Group, Inc.
Novartis

OTP Bank Nyrt
Salesforce.com, Inc.
SalMar ASA
Samsung Electronics
Sandvik AB
Sony
Union Pacific
Volvo Group

Versnelling richting Parijs

Caterpillar, Inc.
Formosa Plastics Corp.
ITOCHU Corp.
POSCO
Sumitomo Corp.

Global Compact schendingen

Tijdens het kwartaal hadden we met 4 bedrijven een engagement op basis van mogelijke inbreuken op het UN Global Compact en/of het OESO-richtlijnen voor multinationale ondernemingen.

CODES OF CONDUCTS



Gedragscodes

Robeco maakt actief gebruik van zijn eigendomsrechten als aandeelhouder door, namens zijn klanten, een constructieve dialoog aan te gaan met ondernemingen. We geloven dat verbeteringen in het gedrag van ondernemingen ten aanzien van duurzaamheid kunnen leiden tot een verbeterd risico-rendementsprofiel van onze beleggingen. Robeco gaat de dialoog aan met ondernemingen van over de hele wereld, in zowel onze aandelen- als obligatieportefeuilles. We voeren drie typen engagement uit met de ondernemingen waarin we beleggen: value engagement, enhanced engagement en SDG engagement. In onze engagements streven we ernaar het gedrag van ondernemingen op het gebied van milieu, maatschappij en ondernemingsbestuur (environmental, social and governance, afgekort tot ESG) te verbeteren, met als doel de langetermijnprestaties van een onderneming te verbeteren, en uiteindelijk ook de kwaliteit van de beleggingen van onze klanten te verhogen.

Robeco hanteert een holistische benadering voor het integreren van duurzaamheid.

We zien duurzaamheid als drijvende kracht achter veranderingen op lange termijn in markten, landen en ondernemingen, met een impact op toekomstige prestaties. Daarom nemen we duurzaamheid mee als een van de value drivers in ons beleggingsproces, net zoals we de financiële positie van ondernemingen en het marktmomentum meenemen.

Ga voor meer informatie naar:
<https://www.robeco.com/docm/docu-robeco-stewardship-policy.pdf>

Het UN Global Compact

Een van de belangrijkste gedragscodes in het engagementproces van Robeco is het Global Compact van de Verenigde Naties. Het Global Compact ondersteunt ondernemingen en andere maatschappelijke spelers van over de hele wereld bij het stimuleren van maatschappelijk verantwoord ondernemen. Het is opgezet in het jaar 2000 en is de meest onderschreven gedragscode in zijn soort. Het Global Compact verlangt van ondernemingen dat zij binnen hun eigen invloedssfeer een aantal kernwaarden op het gebied

van mensenrechten, arbeid, milieu en corruptiebestrijding omarmen, ondersteunen en naleven. Tien universele principes vormen de basis voor het omgaan met de uitdagingen van globalisering.

Mensenrechten

1. Ondernemingen 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. Ondernemingen 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. Ondernemingen dienen voorzorg te betrachten bij hun benadering van

CODES OF CONDUCTS

- milieu-uitdagingen;
8. initiatieven te ondernemen om een grotere verantwoordelijkheid voor het milieu te bevorderen;
 9. en de ontwikkeling en de verspreiding van milieuvriendelijke technologieën te stimuleren.

Corruptiebestrijding

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

Meer informatie is te vinden op
<https://www.unglobalcompact.org/>

OVER ROBECO

Robeco Institutional Asset Management B.V. (Robeco, ROTterdamsch BEleggings COnsortium) is een internationale vermogensbeheerder opgericht in 1929. Momenteel heeft Robeco wereldwijd 15 kantoren, inclusief het hoofdkantoor in Rotterdam. Door de unieke integratie van fundamenteel, duurzaam en kwantitatief onderzoek, is Robeco in staat een uitgebreide selectie van beleggingsstrategieën te bieden aan zowel institutionele als particuliere beleggers.

Duurzaam beleggen is een integraal onderdeel van Robeco's algemene strategie. Wij zijn ervan overtuigd dat het integreren van factoren op het gebied van milieu, maatschappij en ondernemingsbestuur leidt tot beter gefundeerde beleggingsbeslissingen. Daarnaast geloven we dat onze engagement met ondernemingen waarin we beleggen over financieel materiële duurzaamheidskwesties een positieve impact heeft op het beleggingsresultaat en de maatschappij.

Meer informatie is te vinden op:
<https://www.robeco.com>

BELANGRIJKE INFORMATIE

Robeco Institutional Asset Management B.V., hierna Robeco, heeft een vergunning als beheerder van ICBE's en ABI's van de Autoriteit Financiële Markten te Amsterdam. Zonder nadere toelichting kan deze publicatie niet als volledig worden beschouwd. Het is bedoeld om beleggers te voorzien van informatie over Robeco's specifieke vaardigheden, maar is geen aanbeveling om financiële instrumenten te kopen of verkopen. Alle rechten van Robeco met betrekking tot deze publicatie blijven voorbehouden aan Robeco. Niets uit deze publicatie mag worden veeleenvoudigd, opgeslagen in een geautomatiseerd gegevensbestand en/of openbaar gemaakt in enige vorm of op enige wijze, hetzij elektronisch, mechanisch, door fotokopieën, opnamen of op enige andere manier zonder voorafgaande schriftelijke toestemming van Robeco. De Essentiële Beleggersinformatie en het prospectus van genoemde Robeco fondsen zijn kosteloos te verkrijgen via www.robeco.nl.



Contact

Robeco

P.O. Box 973
3000 AZ Rotterdam
The Netherlands

T +31 10 224 1 224
I www.robeco.com