

ROBECO | 01.10.2023-31.12.2023

# Active ownership report



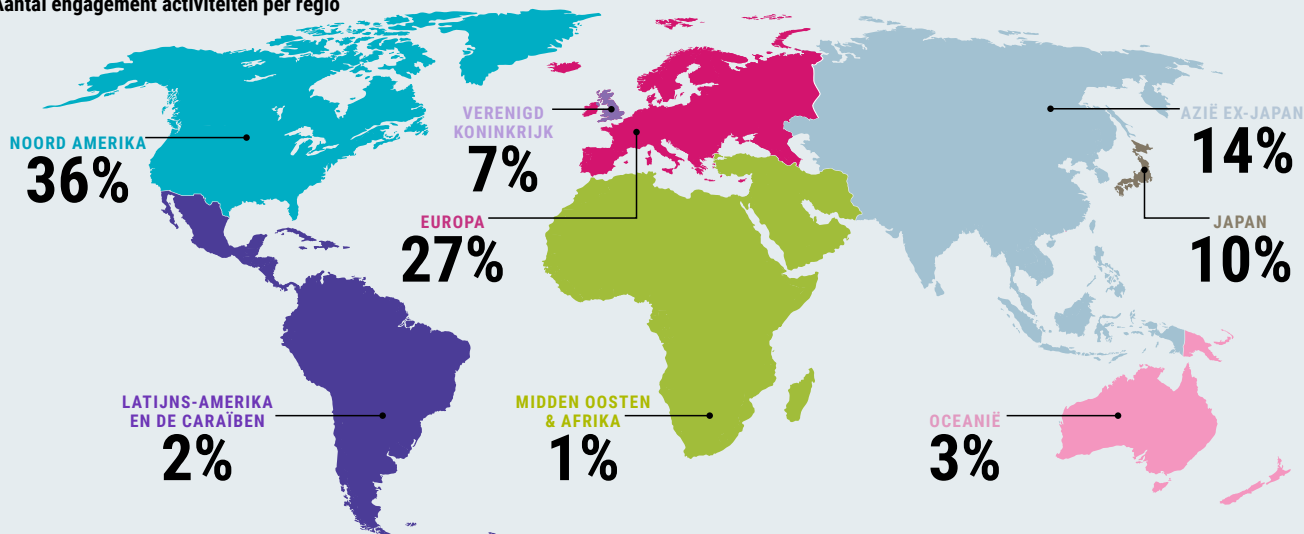
Rabobank

Rabobank Pensioenfonds



# Q4|23 data engagement

Aantal engagement activiteiten per regio



Aantal engagement activiteiten per onderwerp\*

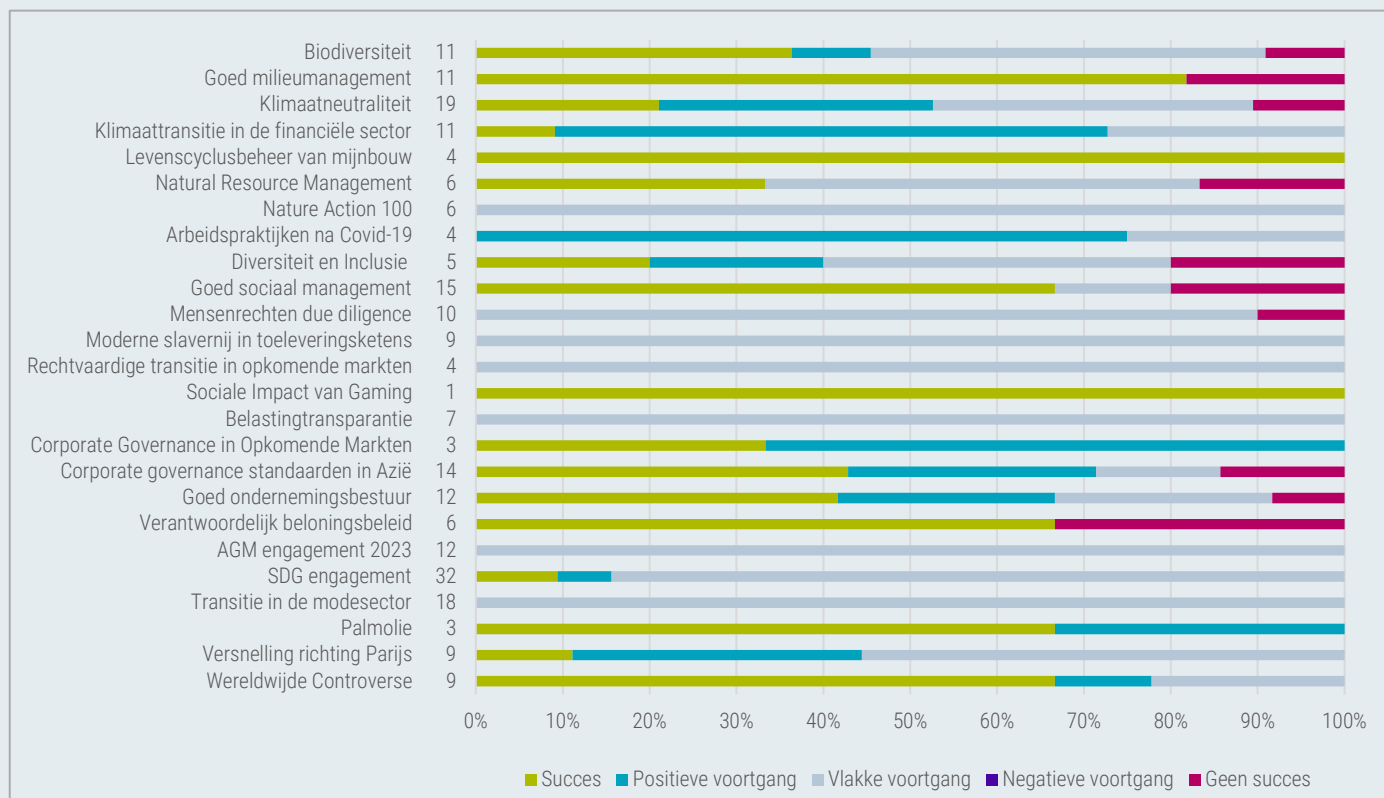
	Q1	Q2	Q3	Q4
Milieu	36	40	27	42
Sociaal	13	18	11	29
Corporate Governance	14	16	9	21
Stemgerelateerd	7	2	4	1
SDGs	18	18	21	41
Wereldwijde controverse	5	5	4	12
<b>Totaal</b>	<b>93</b>	<b>99</b>	<b>76</b>	<b>146</b>

Aantal engagement activiteiten per contacttype

	Q1	Q2	Q3	Q4	YTD
Meeting	3	3	4	11	21
Conference call	65	68	42	80	255
Schriftelijke correspondentie	77	55	45	56	233
Aandeelhoudersresolutie	0	0	1	1	2
Analyse	13	29	18	70	130
Overig	1	5	0	0	6
<b>Totaal</b>	<b>159</b>	<b>160</b>	<b>110</b>	<b>218</b>	<b>647</b>

## Voortgang per thema

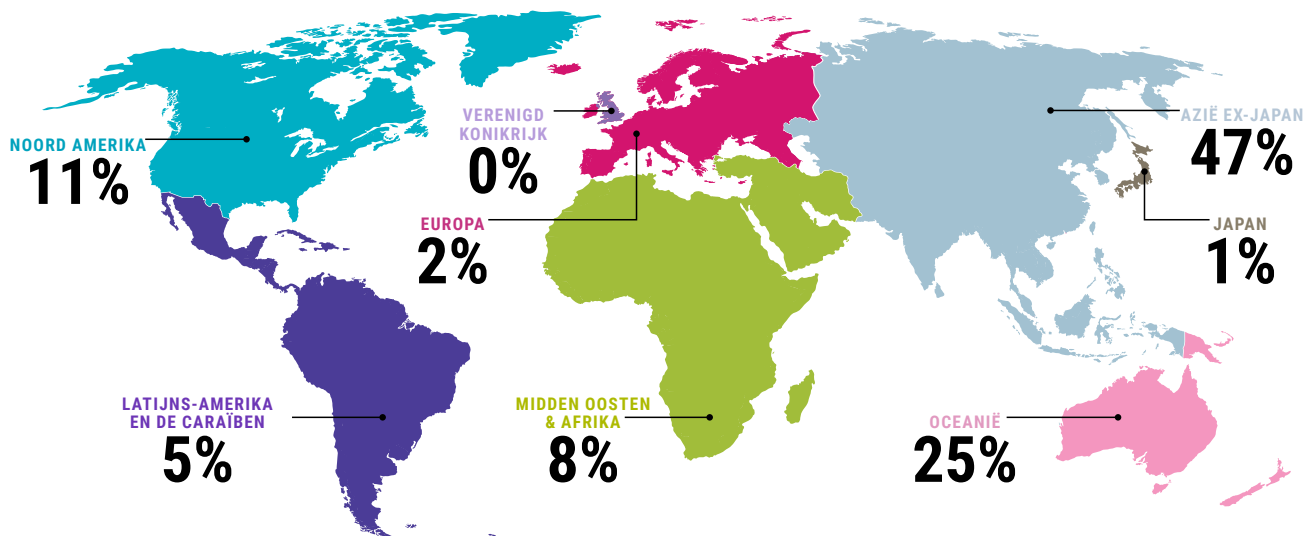
Thema's en aantal bedrijven onder engagement



\* Voor meer informatie over Robeco's verschillende engagementtypes, verwijzen wij graag naar de bijlage aan het eind van dit rapport.

# Q4|23 data voting

## Gestemde aandeelhoudersvergaderingen per regio



## Stem overzicht

	Q1	Q2	Q3	Q4	YTD
Totaal aantal vergaderingen waar is gestemd	192	812	219	182	1,405
Totaal aantal agenda-items gestemd	2,142	10,661	1,696	1,218	15,717
% Vergaderingen met minstens één stem tegen het management	63%	73%	56%	45%	65%

## Stemgedrag per voorstelcategorie



# Inhoud



## Moderne slavernij in toeleveringsketens

Via hun complexe toeleveringsketens zijn ondernemingen over de hele wereld blootgesteld aan risico's van moderne slavernij en dwangarbeid. In een interview deelt engagement specialist Yumi Fujita hoe het nieuwe engagementthema zich richt op het verbeteren van de effectiviteit van ondernemingen bij het identificeren en aanpakken van de risico's van moderne slavernij in hun toeleveringsketen. Ook vertelt ze wat we precies van ondernemingen verwachten als het gaat om herstel- en preventiemaatregelen.

6



## Nature action 100

Een jaar na de stille lancering is het Nature Action 100-initiatief officieel een engagement gestart met 100 van de meest invloedrijke ondernemingen wat betreft het stoppen en omkeren van verlies aan biodiversiteit. In de engagements, die plaatsvinden in de sectoren chemie, consument defensief en consument cyclisch, delen we onze basisverwachtingen ten aanzien van ondernemingen, waaronder openbare toezeggingen voor natuurbehoud, wetenschappelijk onderbouwde doelen en robuuste bestuursstructuren om de impact op de biodiversiteit te minimaliseren.

10



## Klimaatneutraliteit

Nu de eerste engagements in het kader van het thema Klimaatneutraliteit ten einde lopen, blikt engagement specialist Sylvia van Waveren terug op de voortgang die de ondernemingen de afgelopen jaren hebben geboekt. De eerste engagementcases zijn inmiddels afgerond, maar het engagementthema over klimaat blijft doorlopen, waarbij ondernemingen worden gestimuleerd sterkere decarbonisatiestrategieën aan te nemen om de levensvatbaarheid en concurrentiekracht van hun bedrijfsmodellen op de lange termijn te garanderen.

13



## Verantwoordelijk beloningsbeleid

De discussie over het beloningsbeleid voor bestuurders is een doorlopende. Na drie jaar ondernemingen te hebben aangespoord meer 'verantwoorde beloningspraktijken voor bestuurders' toe te passen, sluiten we het engagementthema af. De engagements, die gericht waren op het verbeteren van de structuur, het toezicht en het beloningssysteem achter de beloning van bestuurders, hebben verschillende positieve resultaten opgeleverd.

16



## Proxy voting – Marktinzichten

Corporate governance bij staatsondernemingen blijft een complex onderwerp, maar wint aan belang naarmate deze ondernemingen een steeds grotere rol spelen op de wereldmarkten. Lerend van schandalen uit het verleden en kijkend naar gouden standaarden zoals de OESO-richtlijnen voor corporate governance van staatsondernemingen, zet engagement specialist Diana Trif uiteen hoe we een engagement aangaan met zulke ondernemingen om robuuste en verantwoordelijke systemen voor corporate governance te bevorderen.

19

# Inleiding



Van de maatschappelijke gevolgen van de energietransitie, zoals we zagen in het derde kwartaal, tot de sociale risico's die schuilgaan achter de steeds complexere en ondoorzichtiger toeleveringsketens – het concept sociale rechtvaardigheid is naar voren gekomen als een leidend principe als het gaat over duurzaamheid.

We richten ons op de maatschappelijke risico's die gepaard gaan met de steeds complexere structuur van toeleveringsketens en presenteren ons nieuwe engagementthema 'Moderne slavernij in toeleveringsketens'. Het ingewikkelde web van de huidige wereldwijde toeleveringsketens maakt het voor ondernemingen extreem moeilijk om niet alleen milieukwesties, zoals het verlies aan biodiversiteit, maar ook problemen op het gebied van mensenrechten te zien en aan te pakken. Ons nieuwe thema gaat in op deze complexiteit. We gaan een engagement aan met ondernemingen in de sectoren food retail, mijnbouw, technologie en auto's om te proberen hun effectiviteit in het identificeren en aanpakken van risico's op moderne slavernij te verbeteren.

Ook op milieugebied zijn we actief gebleven. Na maanden van intensieve samenwerking werd in september 2023 het Nature Action 100-initiatief formeel gelanceerd, waar meer dan 200 beleggers zich bij hebben aangesloten die samen goed zijn voor USD 26,6 biljoen aan vermogen onder beheer en advies. Als eerste stap hebben de 100 ondernemingen waar 's werelds grootste gezamenlijke engagementinitiatief voor biodiversiteit tot nu toe zich op gaat richten, een brief ontvangen waarin zes acties worden beschreven die nodig zijn om de natuur te beschermen en te herstellen. Voortbouwend op deze algemene verzoeken kijken we uit naar het begin van de engagements die we namens de samenwerking gaan leiden.

Ondertussen staan we stil bij wat we hebben bereikt binnen

het thema 'Klimaatneutraliteit'. Voor dit thema, dat is gericht op enkele van de ondernemingen in onze portefeuille met de hoogste uitstoot, is inmiddels de eerste reeks engagements (gestart in 2020) afgesloten, waarvan 62.5% met succes. In onze rapportage belichten we de belangrijkste voortgang die is geboekt in de staalsector en de cementsector, zoals de steeds uitvoerigere decarbonisatieplannen en afgestemde strategieën voor kapitaaluitgaven. Daarnaast komen ook enkele teleurstellingen in andere sectoren aan bod.

Op het gebied van corporate governance hebben we onze engagements over 'Verantwoordelijk beloningsbeleid' beëindigd. Die waren de afgelopen drie jaar gericht op het afstemmen van de beloning voor bestuurders op de belangen van aandeelhouders. Onze uitdagingen lagen op het vlak van variabele beloning en hoe prestaties beoordeeld moesten worden in een economisch volatiele context. Daarnaast waren relevante duurzaamheidsmaatstaven en het creëren van betere rapportage en voldoende verantwoording rond beloningsbeleid belangrijke doelstellingen. We hebben een aantal successen gezien, zoals ondernemingen die de beloning van bestuurders koppelen aan aandelen om de prikkels af te stemmen op het creëren van aandeelhouderswaarde op lange termijn. We hebben ook ondernemingen toegejuicht die ESG-indicatoren in hun beloningen opnemen, wat laat zien hoe belangrijk het is de beloning van bestuurders direct te koppelen aan duurzaamheid als het gaat om de toekomst van ondernemingen.

In sommige gevallen kan corporate governance echter een lastig onderwerp zijn om te bespreken, zoals blijkt uit ons artikel over engagement met staatsondernemingen. De kern van het probleem is dat grote belangen in handen zijn van de overheid en dat de belangen van minderheidsaandeelhouders vaak worden verwaarloosd. We gaan in op de complexiteit en proberen mechanismen uiteen te zetten die kunnen leiden tot een bredere waarde voor belanghebbenden, zoals bepalingen voor het stemmen op basis van supermeerderheid voor bepaalde beslissingen (d.w.z. dat er meer dan 75% steun nodig is en dus ook stemmen van minderheidsaandeelhouders) of een vereiste voor goedkeuring door een onafhankelijke speciale commissie voor zaken met mogelijke belangenverstremming.

In 2024 willen we onze focus op belangrijke thema's als mensenrechten, klimaatverandering, biodiversiteit en corporate governance verdiepen en hopen we op nog een succesvol jaar actief aandeelhouderschap.

**Carola van Lamoen**

Head of Sustainable Investing



MODERNE SLAVERNIJ IN TOELEVERINGSKETENS

# Er zitten naar schatting 50 miljoen mensen gevangen in moderne slavernij

Yumi Fujita – Engagement specialist

Moderne slavernij verwijst naar situaties van uitbuiting waaruit iemand niet kan ontsnappen vanwege bedreigingen, geweld, dwang, misleiding of machtsmisbruik. Het is voor ondernemingen essentieel de omstandigheden van moderne slavernij – die diep verborgen kunnen zitten in hun toeleveringsketen – te identificeren en aan te pakken om te voldoen aan hun verplichting om mensenrechten te respecteren, reputatierisico's te vermijden en verstoringen te voorkomen. Als ondernemingen niet voldoen aan een toenemend aantal regels over moderne slavernij en mensenrechtenkwesties, heeft dat ook directe gevolgen voor hun activiteiten.

## Waar gaat de engagement over en waarom is dat relevant voor beleggers?

Er zitten naar schatting 50 miljoen mensen gevangen in moderne slavernij, waarvan meer dan 28 miljoen in dwangarbeid, waarbij iemand niet de vrijheid heeft een baan te accepteren of te weigeren of een werkgever te verlaten voor een andere. Veel voorkomende aspecten van moderne slavernij en dwangarbeid zijn bedreiging, schuldslavernij, misleidende contracten, het inhouden van loon en slechte werk- of leefomstandigheden. Meer dan 85% van de gevallen wordt aangetroffen in de private sector en ze houden vaak verband met industrieën zoals productie, bouw en landbouw.

Het is zo diep verankerd in onze economische activiteiten – van de inkoop van grondstoffen tot productie, assemblage, verpakking en transport – dat veel van de goederen en diensten die we dagelijks consumeren ergens in de toeleveringsketen besmet zijn geraakt met dwangarbeid. Bovendien is de situatie verergerd door verschillende crises in de afgelopen jaren, zoals de Covid-19-pandemie, gewapende conflicten en structurele schade door klimaatverandering. Zulke gebeurtenissen hebben de arbeidsmarkten en de toegang tot onderwijs verstoord, en hebben geleid tot een toename van extreme armoede en gedwongen migratie en tot meer gendergerelateerd geweld.

De situatie is moeilijk te monitoren, omdat toeleveringsketens vaak heel complex zijn, zich uitstrekken over meerdere landen en meerdere lagen van zakelijke relaties omvatten. Naast de verplichting van ondernemingen en beleggers om mensenrechtenschendingen te vermijden is het ook essentieel dat ze de moderne slavernij identificeren en aanpakken om reputatierisico's en operationele verstoringen te voorkomen.

Bovendien komt er in verschillende rechtsgebieden steeds meer en ook strengere regelgeving om moderne slavernij en bredere mensenrechtenkwesties aan te pakken. Het overtreden van deze regels – ook al is het onbewust – heeft directe gevolgen en kan leiden tot importverboden, boetes of bedrijfssluitingen, om nog maar te zwijgen van de reputatieschade. Dit betekent dat ondernemingen niet alleen informatie over moderne slavernij openbaar moeten maken waarvan ze op de hoogte zijn, maar ook de risico's effectief moeten aanpakken en herhaling moeten voorkomen.

## Wat zijn de verwachtingen voor deze engagements?

Aangezien de problemen rond moderne slavernij vaak verborgen blijven achter formele processen van maatschappelijke audits, contractuele bepalingen en ontbrekende informatie, willen we de effectiviteit van ondernemingen bij het identificeren en aanpakken van de risico's vergroten. We gaan daarbij verder dan formele beleidsregels en processen op het gebied van mensenrechten. We richten de engagement ook op de manier waarop ondernemingen getroffen belanghebbenden voorzien van effectieve herstelmaatregelen en waarop ze herhaling in de toekomst voorkomen door nauw samen te werken met leveranciers en de juiste verantwoordingsstructuren binnen de organisatie op te zetten.

Voor iedere onderneming is het ontwikkelen van passend beleid en toezicht door het management een belangrijke eerste stap om moderne slavernij en bredere mensenrechtenrisico's in hun activiteiten en toeleveringsketens aan te pakken. Een van de belangrijkste acties is het uitvoeren van due diligence op het gebied van mensenrechten. We verwachten van ondernemingen dat ze risico's identificeren op basis van aspecten zoals inkoop in conflictgebieden, kenmerken van de werkomgeving en het soort grondstoffen dat ze inkopen. Daarnaast moeten ze ook passende maatregelen nemen.

Onze engagementdoelstellingen benadrukken ook of herstelmaatregelen voor getroffen werknemers effectief worden uitgevoerd en of er corrigerende maatregelen worden genomen om herhaling in de toekomst te voorkomen, in samenwerking met leveranciers, werknemers en andere belanghebbenden. Samenwerking met verschillende spelers is cruciaal om de uiteenlopende context van ieder geval te begrijpen en is noodzakelijk om

tot oplossingen te komen voor de werknemers die risico lopen en ze tegelijkertijd alternatieve middelen voor waardig werk te bieden.

Op het gebied van herstel- en corrigerende maatregelen zijn ondernemingen in onze ogen het minst ver gevorderd wat betreft het naleven van de United Nations General Principles (UNGPs) voor mensenrechten. Bij alle bovenstaande aspecten is transparante rapportage aan beleggers en belanghebbenden essentieel, los van het feit dat die ook een vereiste is volgens de meeste wetten voor due diligence op het gebied van moderne slavernij of mensenrechten.

### Hoe hebben we de ondernemingen gekozen om mee in dialoog te gaan?

Moderne slavernij komt voor in vrijwel ieder land van de geglobaliseerde wereldeconomie. In het Midden-Oosten is de prevalentie het hoogst en in de regio Azië-Pacific is het absolute aantal gevallen van dwangarbeid met grootste (meer dan 15 miljoen). Aan de andere kant zijn het de grote ontwikkelde economieën die het meeste profiteren van moderne slavernij. Naar schatting hebben de G20-landen in 2023 voor ongeveer USD 468 miljard aan producten geconsumeerd die verband houden met moderne slavernij. De landbouw-, kleding-, technologie-, mijnbouw- en productiesectoren worden vaak genoemd als de sectoren met het hoogste risico op moderne slavernij.

Met dit in gedachten hebben we een lijst ondernemingen geselecteerd om mee in dialoog te gaan op basis van hun gelaagde toeleveringsketens, de aard van hun activiteiten voor de productie van grondstoffen en de geografische gebieden waarin deze ondernemingen en hun leveranciers actief zijn. We hebben openbaar beschikbare documenten en onderzoeken van internationale organisaties, ngo's en nieuwsbronnen geanalyseerd voor een goed inzicht in de sectoren en grondstoffen die een hoger risico lopen.

We hebben ook gekeken naar de betrokkenheid van ondernemingen bij controverses die verband houden met dit onderwerp, op basis van gegevens van onze dataleveranciers zoals Sustainalytics. Daarnaast hebben we ook onderzoeksresultaten van organisaties zoals de World Benchmarking Alliance en KnowTheChain geraadpleegd om de huidige prestaties van ondernemingen op het gebied van mensenrechten en moderne slavernij te beoordelen.

Een van de uitdagingen die we verwachten, is het gebrek aan kwalitatieve informatie over kleinere leveranciers. Die is nodig om te beoordelen of de ondernemingen onder engagement goed in staat zijn de risico's en gevolgen van moderne slavernij te identificeren en aan te pakken. Vaak beschikken ondernemingen wel over een

*“ Een van de belangrijkste acties is het uitvoeren van due diligence op het gebied van mensenrechten. We verwachten van ondernemingen dat ze risico's identificeren op basis van aspecten zoals inkoop in conflictgebieden, kenmerken van de werkomgeving en het soort grondstoffen dat ze inkopen. Daarnaast moeten ze ook passende maatregelen nemen.*

Yumi Fujita



gedragscode, certificering en maatschappelijke audits voor leveranciers, maar de reikwijdte daarvan kan beperkt zijn en vaak is het simpelweg een kwestie van vakjes aankruisen die alleen van toepassing zijn op directe leveranciers.

### Wat zijn de verwachte uitdagingen?

Ondernemingen kunnen bang zijn dat het openbaar maken van te veel informatie over leveranciers of over de resultaten van de leveranciersaudits hun concurrentievoordeel zou ondermijnen of ze zou blootstellen aan kritiek, vooral in landen met zwakke arbeidswetten. Bovendien kan het implementeren van effectieve mechanismen om moderne slavernij op een zinvolle manier te identificeren, herstellen en voorkomen tijd en geld kosten.

Zo zijn er specifieke middelen nodig om regio's en bevolkingsgroepen met een hoog risico te identificeren, de inkoop van grondstoffen te traceren en het loon van getroffen werknemers te compenseren, maar ook om een verantwoord wervingsbeleid en verantwoorde inkooppraktijken te ontwikkelen. Ondernemingen moeten ook nauw samenwerken met de werknemers en managementteams van leveranciers, maatschappelijke organisaties en verschillende afdelingen binnen de onderneming, wat tijdrovend en duur kan zijn om op te zetten. De voordelen op de lange termijn, zoals sterk beheer van de toeleveringsketen en risicotoezicht, veerkracht en efficiëntie van leveranciers en goodwill voor de reputatie, wegen zwaarder dan de kosten op korte termijn.



NATURE ACTION 100

# Tot bloei komen

Laura Bosch – Engagement specialist

Meer dan de helft van het bruto binnenlands product van de wereld (USD 44 biljoen) is deels of sterk afhankelijk van de natuur en haar diensten, zoals de levering van voedsel, vezels en brandstof, en het ongekeerde verlies aan biodiversiteit brengt deze waarde in gevaar. Door deze belangrijke ecosysteemdiensten te bedreigen, kunnen het verlies aan biodiversiteit en alle praktijken van ondernemingen die daarmee verbonden zijn zowel de ondernemingen zelf als hun aandeelhouders blootstellen aan grote financieel materiële risico's. Deze omvatten de fysieke en transitierisico's, de dreiging van rechtszaken en regelgevende maatregelen, evenals de bredere systeemrisico's die voortkomen uit het schaden van de natuur.



Door de onderlinge verbondenheid van klimaatverandering en de natuur heeft actie die wordt ondernomen op het ene gebied ook directe impact op het andere. De opwarming van de aarde, veroorzaakt door de uitstoot van broeikasgassen, beïnvloedt de stabiliteit van het klimaat, waardoor de natuurlijke systemen van de aarde niet functioneren zoals verwacht. Veranderingen in de klimatologische omstandigheden kunnen een bedreiging vormen voor de levering van ecosysteemdiensten door de natuur, wat van invloed is op de goederen en diensten waar samenlevingen, ondernemingen en vervolgens ook financiële instellingen op vertrouwen.

Tegelijkertijd speelt de natuur een cruciale rol in de strijd tegen klimaatverandering. Ongeveer de helft van de uitstoot blijft in de atmosfeer, terwijl de natuur de rest absorbeert en vasthoudt in koolstofputten zoals bodems, oceanen en vegetatie. Deze natuurlijke opslagoplossingen vertragen de klimaatverandering veel effectiever dan welke menselijke technologie dan ook.

### **Verhoogd momentum voor actie**

De huidige behoefte aan economische transformatie, mede door de klimaat- en natuurcrises, brengt aanzienlijke risico's en kansen met zich mee voor zowel financiële instellingen als ondernemingen. Daarom staat het verlies aan biodiversiteit steeds hoger op de agenda van regeringen, ondernemingen, financiële instellingen en

meer in het algemeen in de hele maatschappij.

Het Kunming-Montreal Global Biodiversity Framework (GBF), dat tijdens COP15 is aangenomen, biedt een blauwdruk voor doortastende actie en beleidsafstemming in alle economische sectoren om het verlies aan biodiversiteit tegen 2030 een halt toe te roepen en vervolgens om te buigen. Voor ondernemingen in de particuliere sector, waaronder financiële instellingen, is een sleutelrol weggelegd bij het realiseren van dit doel door hun portefeuilles af te stemmen op de GBF-doelen en door snel financiële stromen te verschuiven naar een duurzame en rechtvaardige biodiversiteitstransitie.

### **Doel van het initiatief**

Nature Action 100 werd gelanceerd met het oog op het afstemmen van acties van beleggers om bij te dragen aan het GBF. Het initiatief mobiliseert institutionele beleggers om een gemeenschappelijke agenda op te stellen voor engagements en duidelijke verwachtingen vast te stellen die ondernemingen aanzetten tot meer ambitie en actie om het verlies aan biodiversiteit een halt toe te roepen.

Het initiatief richt zich op 100 ondernemingen in acht sectoren die van systemisch belang zijn voor het omkeren van het verlies aan biodiversiteit tegen 2030, zoals chemie, voedsel en metalen &

mijnbouw. Deze sectoren zijn in grote mate verantwoordelijk voor schade aan de natuur als gevolg van hun grote impact op het verlies van habitats en de overexploitatie van hulpbronnen. Ook dragen ze bij aan water- en bodemvervuiling.

Nature Action 100 is in september 2023 formeel gelanceerd, met meer dan 200 beleggers die samen goed zijn voor USD 26,6 biljoen aan vermogen onder beheer en advies. Als eerste stap hebben de 100 ondernemingen waar de engagement op gericht zal zijn een brief van de groep ontvangen waarin zes snelle en noodzakelijke acties worden beschreven die nodig zijn om de natuur te beschermen en te herstellen. Vanaf 2024 gaan we een dialoog aan met de ondernemingen.

### **Engagementdoelstellingen**

Wat de engagementverwachtingen betreft worden ondernemingen gestimuleerd een publieke toezegging te doen om hun impact op de biodiversiteit te minimaliseren en ecosystemen te behouden en herstellen tegen 2030. Ze moeten tijdgebonden, wetenschappelijk onderbouwde doelen opstellen die gebaseerd zijn op een beoordeling van hun natuurgerelateerde afhankelijkheden, effecten, risico's en kansen. Deze moeten worden gevolgd door een inclusief implementatieplan waarin rekening wordt gehouden met getroffen lokale gemeenschappen.

De engagement met externe belanghebbenden zoals brancheorganisaties en beleidsmakers is cruciaal om een gunstig klimaat te creëren voor het behalen van deze doelstellingen. Tot slot moeten er duidelijke bestuursstructuren zijn, die het toezicht van het bestuur en de rol van het management bij het beoordelen en beheren van natuuracties formaliseren.

### **Betreffende sectoren**

We hebben onze exposure naar biodiversiteitsrisico's in sectoren en markten bekeken, waarbij we ook rekening hebben gehouden met de exposure van onze klanten, voordat we de sectoren en ondernemingen hebben geselecteerd waarmee we een dialoog wilden aangaan

*“ Het initiatief richt zich op 100 ondernemingen in acht sectoren die van systemisch belang zijn voor het omkeren van het verlies aan biodiversiteit tegen 2030.*

Laura Bosch

in het kader van Nature Action 100. Hieruit bleek dat de biodiversiteitsrisico's in onze portefeuilles vooral geconcentreerd zijn in drie sectoren, die worden versterkt in onze beleggingsstrategieën met allocaties naar opkomende markten.

Op basis daarvan hebben we voor onze engagement prioriteit gegeven aan elf ondernemingen in deze drie sectoren: basismaterialen (chemie), consument defensief (retail, levensmiddelen, huishoudelijke en persoonlijke producten) en consument cyclisch (retail). Meer dan de helft van deze ondernemingen is gevestigd in opkomende markten.

Wat de chemiesector betreft is de impact op de natuur van hun activiteiten en waardeketens vooral verbonden met watergebruik, vervuiling en de uitstoot van broeikasgassen. Chemie-ondernemingen veroorzaken naar schatting 7% van de wereldwijde uitstoot en 20% van de industriële uitstoot. Het grootste deel van de impact en afhankelijkheden van de sector is echter ingebed in de toeleveringsketens, waarbij meer dan de helft sterk of deels afhankelijk is van de natuur, aangevoerd door het gebruik van zoetwater, mineralen en biomassa.

Voor de sectoren consument defensief en consument cyclisch zien we talrijke effecten in de waardeketens. Landbouw, een groot punt van zorg binnen consument defensief, is al jaren een belangrijk onderwerp, omdat die verantwoordelijk is voor 70% van het biodiversiteitsverlies op het land en voor 50% in zoetwater. De impact is voornamelijk afkomstig van de soft commodities die worden geproduceerd en geconsumeerd, terwijl de sector tegelijkertijd sterk afhankelijk is van de natuurlijke rijkdommen die tijdens het productieproces worden gebruikt, zoals de water- en bodemkwaliteit.

Risico's die gerelateerd zijn aan de bedrijfspraktijken in de sector, zoals overmatig watergebruik en vervuiling door pesticiden, bedreigen de kwaliteit en beschikbaarheid van de natuurlijke rijkdommen waar deze ondernemingen fundamenteel van afhankelijk zijn. Onze engagementbenadering is holistisch en

## CASE STUDY

### Archer Daniels Midland

We zijn al jaren in dialoog met de Amerikaanse grondstoffenhandelaar ADM in het kader van verschillende thema's. Nu brengen we deze dialoog over naar het Nature Action 100-programma om samen te werken met een bredere groep beleggers.

ADM is een van de vijf grootste soja-exporteurs van Brazilië. Deze industrie houdt rechtstreeks verband met de vernietiging van de Cerrado, de meest biodiversiteitsrijke savanne van het land. Dit gebied is cruciaal voor de lokale flora en fauna en voor de waterzekerheid.

ADM heeft al een tijd geleden een 'geen ontbossing'-toezegging gedaan, maar dat had geen betrekking op niet-bosgebieden zoals de Cerrado. Drie jaar en twee ingetrokken aandeelhoudersvoorstellen later heeft de onderneming niet alleen haar 'geen ontbossing'-toezegging naar voren gehaald van 2030 naar 2025, maar deze toezegging ook uitgebreid met het beëindigen van de conversie van primaire inheemse vegetatie in gebieden met een hoog risico, waaronder de Cerrado.

gericht op de voetafdruk van iedere onderneming en op hun impact en afhankelijkheden.

De engagements zijn op maat gemaakt voor iedere onderneming, waarbij we aandringen op meer inzicht en op een strategie om hun biodiversiteitsvoetafdruk aan te pakken, inclusief het opstellen van betekenisvolle doelen en rapportagekaders, bijvoorbeeld op basis van de Taskforce for Nature-Related Financial Disclosures.



KLIMAATNEUTRALITEIT

# Het 1,5°C doel

Sylvia van Waveren – Engagement specialist

Beleggersbetrokkenheid is een cruciaal instrument om ervoor te zorgen dat bedrijven zich op een transitietraject bevinden dat de opwarming van de aarde beperkt tot 1,5°C. Om dit op een effectievere manier te realiseren hebben we in 2020 al onze lopende engagements op het gebied van klimaatverandering ondergebracht in ons geconsolideerde engagementprogramma 'Klimaatneutraliteit'.

Sinds de start van dit traject drie jaar geleden hebben verschillende regeringen en landen toezeggingen gedaan om in 2050 of 2060 een netto CO<sub>2</sub>-uitstoot van nul te bereiken. Ondernemingen hebben daar ook naar gehandeld. Het is bemoedigend te zien dat steeds meer topmensen uit het bedrijfsleven zich inzetten voor een CO<sub>2</sub>-arme toekomst en doelstellingen vaststellen om in 2050 netto-nul te bereiken, maar er is beslist meer onmiddellijke actie en urgentie nodig. Veel sectoren hebben uitstootreducties uitgesteld tot na 2030, waardoor de uitstoot op korte termijn de drempel van 1,5°C overschrijdt.

In maart 2022 hebben we het thema Klimaatneutraliteit uitgebreid met nieuwe ondernemingen, wat het aantal engagement cases heeft verdubbeld. Deze ondernemingen zijn geselecteerd na een beoordeling van de mate waarin de 200 grootste uitstoters in ons beleggings-universum klaar zijn voor de transitie.

### Doelstellingen van het thema Klimaatneutraliteit

Het engagementthema stimuleert ondernemingen een decarbonisatiestrategie te omarmen en zo hun levensvatbaarheid, concurrentievermogen en license to operate op lange termijn te garanderen. Onderzoek van het Intergovernmental Panel on Climate Change (IPCC) heeft gewaarschuwd voor de verwoestende gevolgen van het niet halen van de doelen uit het Akkoord van Parijs, met fors meer fysieke en economische schade bij een opwarming van 2°C boven het pre-industriële niveau, in vergelijking met de lagere doelstelling van 1,5°C.

In het kader van dit engagementthema verwachten we van ondernemingen dat ze langetermijndoelen opstellen voor netto-nul en deze concreet maken met geloofwaardige uitstootreductiestrategieën voor de korte en middellange termijn, waarbij ze transitieplannen implementeren die het komende decennium zorgen voor een vermindering van de reële uitstoot.

Een geloofwaardige klimaatstrategie is moeilijk te definiëren, want iedere

onderneming heeft haar eigen uitdagingen en benaderingen om te decarboniseren. We maken echter wel gebruik van externe meetmethoden, zoals de Climate Action 100+ Net Zero Benchmark, om onze doelen te definiëren. In onze ogen is dit een complete en doordachte benadering voor het aansturen van geloofwaardige transitiestrategieën. Daarnaast zijn we nauw betrokken bij de ontwikkeling van het Climate Action 100+-proces, waarvoor we de engagement met enkele ondernemingen mede aanvoerden in 2023, en blijven een bijdrage leveren aan de ontwikkeling van maatstaven en indicatoren binnen de benchmark.

### Relevantie voor beleggers

De relevantie van ons engagement-programma hangt af van de systeemrisico's die de klimaatverandering met zich meebrengt voor de wereldeconomie en het financiële systeem. Ondernemingen hebben te maken met aanzienlijke transitierisico's, waaronder juridische en regelgevingskwesties, technologische ontwikkelingen en veranderingen in de markt, die de levensvatbaarheid van bestaande technologieën en praktijken verzwakken.

Ondernemingen worden ook geconfronteerd met fysieke risico's als gevolg van vaker voorkomende extreme weersomstandigheden, zoals orkanen, droogte en overstromingen, en de langetermijnkwestie van een stijgende zeespiegel. Dit kan leiden tot schade aan activa of een stijging van de kosten en verstoring van de toeleveringsketen.

Naast deze risico's zijn er ook kansen voor ondernemingen. Zo kunnen ze hun groei stimuleren door zich in te zetten om klimaatverandering tegen te gaan of zich daaraan aan te passen. Op die manier kunnen ze profiteren van de gevolgen van de transitie. Bijvoorbeeld door kansen te benutten voor efficiënt gebruik van hulpbronnen en kostenbesparingen, over te schakelen op energiebronnen met een lagere uitstoot, ontwikkelingen op het gebied van producten en diensten na te streven en nieuwe markten met een lagere CO<sub>2</sub>-uitstoot aan te boren.

In een update van het traject naar netto-nul heeft het Internationaal

Energieagentschap onlangs de boodschap dat de kostenbesparingen door het bereiken van klimaatneutraliteit groter zijn dan de kosten om de decarbonisatiedoelen te halen extra kracht bijgezet. Er zijn ook bijbehorende voordelen voor de maatschappij, zoals meer werkgelegenheid, lagere energiekosten en een betere luchtkwaliteit.

Kortom, de financiële voordelen van het beperken van klimaatrisico's en het benutten van de kansen van decarbonisatie in lijn met het 1,5°C-doel zullen voelbaar zijn op het niveau van ondernemingen, beleggingsportefeuilles en de maatschappij, en sluiten volledig aan bij onze doelstellingen als belegger.

### Onze resultaten na drie jaar engagement

Over het algemeen zagen we positieve voortgang voor bijna alle ondernemingen

*“ Het Internationaal Energieagentschap zette de boodschap dat de kostenbesparingen door het bereiken van klimaatneutraliteit groter zijn dan de kosten om de decarbonisatiedoelen te halen extra kracht bij.*

Sylvia van Waveren



onder engagement. De sectoren die de meeste voortgang boekten, waren de staalsector en de cementsector. De ondernemingen in deze industrieën, die te boek staan als moeilijk te decarboniseren, lieten flinke verbeteringen zien, vooral wat betreft de rapportage over gedetailleerde kapitaalafstemming en decarbonisatiestrategieën.

Ondanks verschillende initiatieven in de olie- en gasindustrie om de transitie naar netto-nul te stimuleren is er in onze ogen nog ruimte voor verbetering, vooral bij het formuleren van reductiedoelstellingen voor Scope 3-uitstoot en het verplaatsen van kapitaaluitgaven weg van mogelijk gestrande fossiele-brandstofreserves. Zoals we de afgelopen drie jaar hebben gezien, is het stellen van doelen voor Scope 3-uitstoot voor olie- en gasondernemingen een van de grootste uitdagingen op het traject naar netto-nul.

Aan het begin van het proces zagen we nog wel de nodige voortgang in deze sector, maar helaas zijn sommige ondernemingen na de wereldwijde energiecrisis – in het beste geval – tot stilstand gekomen in hun decarbonisatietraject. Daarom zijn we van plan onze engagementactiviteiten met deze ondernemingen komend jaar op te voeren en te escaleren om meer verbeteringen af te dwingen.

## CASE STUDY

### Heidelberg Materials

De Duitse producent van bouwmaterialen Heidelberg Materials heeft van oudsher een grote klimaatvoetafdruk als gevolg van zijn activiteiten in de moeilijk te decarboniseren cementsector. Na zelfstandig en als ondersteunende belegger in het kader van het Climate Action 100+-initiatief in dialoog te zijn geweest met deze onderneming, heeft die niet alleen laten zien zich goed bewust te zijn van klimaatgerelateerde risico's, maar ook dat deze risico's zeer proactief worden aangepakt.

In de loop van de engagement zijn de doelstellingen van de onderneming voor uitstootreductie gevalideerd door het Science-Based Targets-initiatief op basis van een 1,5°C-traject en heeft de onderneming een gedetailleerde decarbonisatiestrategie gepresenteerd om de doelstellingen voor de middellange en lange termijn te halen. Zo kondigde de onderneming in juli 2023 plannen aan haar eerste volledig CO<sub>2</sub>-vrije cementfabriek in Duitsland te openen. Daarnaast heeft de onderneming prestatie-indicatoren op het gebied van klimaatverandering opgenomen in de beloning van bestuurders en een duurzaamheidsfunctionaris benoemd in de raad van bestuur. In het vierde kwartaal van 2023 hebben we de engagement succesvol afgesloten.

VERANTWOORDELIJK BELONINGSBELEID

# Bestuurdersbeloning voor duurzame waarde

Michiel van Esch – Engagement specialist

Discussies over de beloning van bestuurders zijn zo oud als de eerste beursgenoteerde onderneming en de scheiding tussen management en eigendom. Iedere keer wanneer het management een mandaat krijgt om een onderneming te leiden in naam van de aandeelhouders, worden er beloningsstructuren opgezet om ervoor te zorgen dat het leiderschap in lijn blijft met de belangrijkste prioriteiten van de eigenaars. Hoe de afstemming van deze stimulansen vorm krijgt, was een terugkerend punt van discussie tijdens de engagements voor het thema 'Verantwoordelijk beloningsbeleid'.



De financiële crisis van 2008 heeft regelgevers doen beseffen dat institutionele beleggers, met hun lange beleggingshorizon, een rol kunnen spelen in het zorgen voor stabiliteit en langetermijndenken in de economie. Het idee was dat ze met de juiste hulpmiddelen in staat zouden zijn hun potentiële invloed aan te wenden.

In Europa waren de herzieningen van de Richtlijn Aandeelhoudersrechten (SRD2) van de EU bedoeld om institutionele aandeelhouders een aantal verantwoordelijkheden en rechten te geven in het hele blok van 27 landen. Een van deze rechten was dat aandeelhouders ten minste om de vier jaar een bindende stem over het beloningsbeleid moeten uitbrengen en jaarlijks een adviserende stem over de uitvoering van dat beleid. Dit was in navolging van de gangbare praktijk in de Verenigde Staten (VS), waar al enkele jaren niet-bindende 'Say on Pay'-stemmingen werden gehouden.

De EU-regels werden ingevoerd in een tijdgeest waarin institutionele beleggers en regelgevers steeds meer de voorkeur gaven aan compensatiestructuren die het management stimuleerden naar de lange termijn te kijken, in plaats van de winst op korte termijn te maximaliseren. Bestuurders werden hierdoor ook gestimuleerd verder te kijken dan alleen naar de financiële prioriteiten, bijvoorbeeld door ook relevante niet-financiële maatstaven (op het gebied van milieu, maatschappij en governance; ESG) in overweging te nemen.

In 2020 lanceerde Robeco het engagementthema 'Verantwoordelijk beloningsbeleid', dat nu ten einde loopt. In de drie jaar dat dit engagementthema liep, hebben we het beloningsbeleid en de rapportage daarover, relevante key performance indicators (KPI's) en beloningsstructuren van een aantal Europese en Amerikaanse ondernemingen bekeken. Ons project was gericht op vier brede doelstellingen: aandelencompensatie, beloning naar prestatie, hoogte van de beloning en de koppeling met aandelen, en structuur en toezicht.

### **Aandelencompensatie**

Een van onze prioriteiten was de beloningsstructuren af te stemmen op die van aandeelhouders. Dit betekent dat we van ondernemingen verwachtten dat ze een bepaald deel van de beloning zouden uitbetalen in aandelen en dat ze adequate eisen aan het aandelenbezit van bestuurders zouden stellen, waardoor ze hun belangen een langere periode moesten aanhouden. In de meeste gevallen hebben we deze doelstelling met succes weten te behalen.

Vereisten voor aandelenbezit worden gemeengoed en het gebruik van aandelen in beloningsregelingen wordt eenvoudiger. Hoewel optie- en multiplieregelingen steeds minder gebruikelijk worden, zijn bij kleinere of jongere ondernemingen vaak nog oude optieregelingen van kracht van voor hun beursgang. Naarmate ondernemingen volwassener worden, gaan ze echter geleidelijk op zoek naar andere beloningsstructuren.

We hebben er ook bij ondernemingen op aangedrongen een andere beloningsstructuur voor leden van de raad van commissarissen aan te houden, en vooral om af te zien van optieregelingen en te voorkomen dat de beloningsstructuur hun onafhankelijkheid in gevaar kan brengen.

### **Beloning naar prestaties**

Een andere engagementdoelstelling had betrekking op de relatie tussen beloning en prestaties. In onze ogen moet de variabele

beloning worden afgestemd op de waardecreatie op lange termijn en het beloningsbeheer, wat betekent dat ondernemingen (zowel financiële als niet-financiële) lange-termijn KPI's hanteren die waarde creëren voor belanghebbenden en aansluiten bij de strategie van de onderneming.

Het feit dat ons engagementprogramma van start ging aan het begin van de Covid-19-pandemie, leidde tot verschillende problemen in de relatie tussen beloning en prestaties. Veel ondernemingen annuleerden hun variabele beloningsregeling volledig of deden slechte prestaties af als een gevolg van de marktomstandigheden en besloten coulant te zijn en toch de jaarlijkse bonus uit te betalen. In verschillende gevallen zorgden lage aandelenkoersen en de uitbraak van de pandemie voor onverwachte winsten toen de aandelenkoersen weer stegen zodra de vaccins werden uitgerold in 2021. We hebben de ondernemingen ook gevraagd relevante ESG-doelstellingen te formuleren voor hun variabele beloning. In de afgelopen jaren zijn veel beleggers cynisch geworden over het gebruik van ESG-indicatoren, omdat de meting ervan in hun ogen niet duidelijk is en ze vaak worden gebruikt als buffer om slechte prestaties op de financiële KPI's te compenseren. Wij blijven voorstander van het gebruik van ESG-gerelateerde KPI's, maar we onderkennen dat ze vaak niet dezelfde nauwkeurigheid bieden als financiële indicatoren. Maar als er

*“ De beloning van bestuurders zit in een opwaartse spiraal, [maar] deze trend is minder zichtbaar bij de gemiddelde beroepsbevolking en weerspiegelt dus niet per se een stijging van de productiviteit.*

Michiel van Esch



concrete maatstaven worden gebruikt die een verschil maken voor de belanghebbenden van een onderneming en die de controle door de auditor kunnen doorstaan, kan de beloning voor ESG-gerelateerde prestaties extra waarborgen dat het management zich richt op financieel materiële ESG-kwesties.

### Hoogte van de beloning en gelijke beloning

Een ander onderwerp waarover vaak hevig wordt gediscussieerd, is de totale hoogte van de beloning voor uitvoerende bestuursleden, inclusief de CEO. In het algemeen zit de beloning van bestuurders in een opwaartse spiraal, iets wat vooral zichtbaar is in de VS. Dat komt deels doordat de meeste ondernemingen hun bestuurders een aantrekkelijk (bovengemiddeld) beloningspakket willen betalen om talent te behouden en aan te trekken. Deze trend is minder zichtbaar bij de gemiddelde beroepsbevolking en weerspiegelt dus niet per se een stijging van de productiviteit.

Daarom hebben we ondernemingen gevraagd bij het vaststellen van beloningen rekening te houden met verschillen in beloningsratio's en beloningsbenchmarks te gebruiken die de omvang en complexiteit van de onderneming weerspiegelen, in plaats van zich te richten op veel grotere of beter betalende branchegenoten. Over het algemeen stonden Europese ondernemingen meer open voor suggesties voor matiging dan die in de VS. In sommige gevallen wisten we de beloningscommissie ervan te overtuigen de totale hoogte van de beloning te verlagen en in de toekomst matigheid te betrachten.

### Structuur en toezicht

Onze laatste doelstelling betreft het waarborgen van een passend niveau van onafhankelijk toezicht en rekening houden met feedback van aandeelhouders. Veel ondernemingen in ons engagement-programma hebben te maken gehad met veel weerstand van aandeelhouders tegen hun plannen om de beloning af te stemmen op de prestaties, vaak omdat ze niet hadden gerekend op de zorgen van

## CASE STUDY

### Tesco

Een van de doelstellingen van onze onlangs afgeronde engagement met de Britse food retailer Tesco was het opnemen van ESG-indicatoren in de beloning van bestuurders. De onderneming heeft dit gedaan door kwantificeerbare, financieel materiële, vooraf vastgestelde ESG-indicatoren op te nemen in de beloningsregeling, die de beloning van bestuurders koppelt aan drie van de duurzaamheidsgebieden die zijn beoordeeld als het meest materieel. In het Performance Share Plan 2023 van Tesco waren de geïdentificeerde gebieden de reductie van CO2-uitstoot, voedselverspilling en de verbetering van diversiteit en inclusie.

aandeelhouders over hun beloningspraktijken bij de eerste vereiste stemming, en vanwege de discretie die werd toegepast tijdens de Covid-19-pandemie. Bijna alle ondernemingen volgden dit zeer constructief op en hielden raadplegingen met belangrijke aandeelhouders om een idee te krijgen over welke verbeteringen die wilden zien. In de meeste engagementcases zagen we waardevolle verbeteringen bij het opnemen van relevante KPI's, betere verantwoording over het gebruik van discretionaire bevoegdheden en zelfs enkele gevallen waarin de beoogde beloning naar beneden werd bijgesteld.

We beëindigen 'Verantwoordelijk beloningsbeleid' nu als een specifiek engagementthema, maar we blijven in meer algemene zin werken aan beloningen. Zo is het opnemen van ESG-indicatoren in de beloning van bestuurders een gebruikelijk onderdeel van de meeste gesprekken die we voeren met ondernemingen.

Beloningsstructuren blijven een belangrijk instrument voor aandeelhouders en een belangrijk discussiepunt op het gebied van corporate governance. Dat is al tientallen jaren zo en zal de komende decennia waarschijnlijk zo blijven. Kortom, een oud verhaal dat actueel blijft.

PROXY VOTING – MARKTINZICHTEN

# Corporate governance in staats- ondernemingen

Diana Trif – Engagement specialist

Veel mensen denken dat corporate governance een abstract concept is en dat de invloed ervan op ons dagelijks leven moeilijk te begrijpen is. Die mensen hebben het mis. Nog maar een paar maanden geleden, in maart 2023, werd de financiële stabiliteit op de proef gesteld door een crisis die voor een groot deel werd toegeschreven aan slechte corporate governance bij Amerikaanse banken in de private sector. En het cruciale belang van goede governance wordt zelfs nog duidelijker als we kijken naar staatsondernemingen.



## Werken aan betere corporate governance bij staatsondernemingen

In veel landen behoren staatsondernemingen tot de grootste ondernemingen en eisen ze een steeds groter deel van het bedrijfsleven op. Zo kwam de OESO met een verbijsterende statistiek: het percentage staatsondernemingen in de lijst van de 500 grootste ondernemingen ter wereld is de afgelopen twee decennia verdrievoudigd. De publieke sector had eind 2022 bijna 11% van de wereldwijde marktkapitalisatie van beursgenoteerde ondernemingen in handen. Bovendien zijn staatsondernemingen in veel landen de enige of belangrijkste leverancier van essentiële diensten zoals water of elektriciteit.

Gezien hun omvang en hun positie in sectoren met een grote impact is voor staatsondernemingen een belangrijke rol weggelegd in het realiseren van de Duurzame Ontwikkelingsdoelen (SDG's). De gevolgen van slechte corporate governance bij staatsondernemingen reiken dan ook veel verder dan de bestuurskamer. De cijfers spreken voor zich – het Internationaal Monetair Fonds benadrukte in een publicatie in 2020 dat de totale jaarlijkse steun van regeringen aan financiële en niet-financiële staatsondernemingen respectievelijk 18% en 16% van het bbp bedroeg, terwijl de schuld van staatsondernemingen in sommige landen meer dan 20% bedroeg.

### Verre van eenvoudig

Goede governance bij staatsondernemingen is echter verre van eenvoudig. Als een staatsonderneming goed wordt geleid, met voldoende controles, kan het voor stabiliteit zorgen dat de staat de leiding heeft. Zo niet, dan kan politieke betrokkenheid ook nadelen hebben. Staatseigendom draagt om een aantal redenen bij aan de bekende uitdagingen op het gebied van corporate governance waar beursgenoteerde ondernemingen mee te maken hebben. Ten eerste, zoals de OESO opmerkt, is “de verantwoordingsplicht voor de prestaties van een staatsonderneming vaak verspreid over het openbaar bestuur en over verschillende staatsorganen met inherent verschillende beleidsbelangen”. Ten tweede

hebben staatsondernemingen de moeilijke taak om een goede balans te vinden tussen verschillende – en soms tegenstrijdige – doelstellingen.

Beursgenoteerde staatsondernemingen hebben het voordeel dat ze onderworpen zijn aan veel strengere eisen voor beursgenoteerde ondernemingen en aan het toezicht van externe beleggers. Minderheidsaandeelhouders hebben echter vaak beperkte rechten en daardoor weinig macht om het management ter verantwoording te roepen. Uitdagingen op het gebied van governance zijn nadrukkelijk aanwezig in deze ondernemingen – en volgens sommigen zelfs groter.

Recente schandalen bevestigen dat. Zo stemde telecomreus Telia, dat gedeeltelijk in handen is van de Zweedse staat, er in 2017 mee in bijna USD 1 miljard te betalen voor een schikking over beschuldigingen dat de onderneming grote hoeveelheden steekpenningen betaalde in Oezbekistan in een zaak die op dat moment werd bestempeld als “een van de grootste criminele omkopings- en corruptieresoluties ooit”.

De Braziliaanse oliegigant Petrobras was verwikkeld in het grote Lava Jato-schandaal, dat de aanzet gaf tot een

hervorming van staatsondernemingen in het land. Hoewel Petrobras na het schandaal grote verbeteringen op het gebied van corporate governance heeft doorgevoerd, is de onderneming onlangs onder intensief toezicht komen te staan vanwege voorgestelde wetswijzigingen die het risico op buitensporige overheidsbemoedienis zouden vergroten.

### OESO-richtlijnen kunnen helpen

Het groeiende bewustzijn over het belang van staatsondernemingen voor onze economieën en de uitdagingen op het gebied van corporate governance waarmee ze worden geconfronteerd, hebben veel landen over de hele wereld ertoe aangezet hervormingen door te voeren. Deze initiatieven wijzen erop dat er geen standaardrecept voor hervorming bestaat. Toch worden de OESO-richtlijnen voor corporate governance bij staatsondernemingen, die op dit moment worden herzien en naar verwachting in 2024 worden afgerond, alom beschouwd als de gouden standaard voor de hervorming van staatsondernemingen.

De richtlijnen bieden een groot aantal op maat gemaakte aanbevelingen voor staatsondernemingen, van het stimuleren van regeringen om het beleidskader dat ten grondslag ligt aan staatseigendom te

*“ We verwachten dat bij staatsondernemingen de juiste waarborgen aanwezig zijn, zoals het instellen van commissies met onafhankelijke leden om toe te zien op belangenverstrengeling, bepalingen voor stemmen op basis van supermeerderheid en een transparant proces voor bestuursnominaties.*

Diana Trif



evalueren en openbaar te maken, tot het duidelijk aangeven welk deel van de overheid verantwoordelijk is voor het uitoefenen van het staatseigendom. Daarnaast zeggen de richtlijnen ook dat:

*“ De staat moet streven naar volledige implementatie van de OESO-beginselen voor corporate governance wanneer hij niet de enige eigenaar van staatsondernemingen is, en van alle relevante onderdelen wanneer hij wel de enige eigenaar van staatsondernemingen is.*

Met betrekking tot de bescherming van aandeelhouders omvat dit:

1. De staat en staatsondernemingen moeten ervoor zorgen dat alle aandeelhouders gelijk worden behandeld.
2. Staatsondernemingen moeten een hoge mate van transparantie in acht nemen, met als algemene regel gelijke en gelijktijdige bekendmaking van informatie aan alle aandeelhouders.
3. Staatsondernemingen moeten een actief beleid ontwikkelen voor communicatie en overleg met alle aandeelhouders.
4. De deelname van minderheidsaandeelhouders aan aandeelhoudersvergaderingen moet worden gefaciliteerd, zodat ze kunnen deelnemen aan fundamentele bedrijfsbeslissingen zoals bestuursverkiezingen.
5. Transacties tussen de staat en staatsondernemingen, en tussen staatsondernemingen onderling, moeten plaatsvinden onder marktconforme voorwaarden.

Beleggers kunnen hun stemrecht gebruiken om bij deze ondernemingen aan te dringen op goede governance en duurzame praktijken. Bij Robeco laten we ons bij het stemmen leiden door een robuust beleid waarin onze benadering van een breed scala aan onderwerpen is vastgelegd, uiteenlopend van bestuursverkiezingen en

beloning tot kapitaalbeheer en aandeelhoudersrechten.

We verwachten dat bij staatsondernemingen de juiste waarborgen aanwezig zijn, zoals het instellen van commissies met onafhankelijke leden om toe te zien op belangenverstremgeling, bepalingen voor stemmen op basis van supermeerderheid of 'meerderheid van de minderheid' en een transparant proces voor bestuursnominaties. Als we zien dat er onvoldoende waarborgen zijn, roepen we ondernemingen ter verantwoording. Zo zouden we ons bijvoorbeeld verzetten tegen statutenwijzigingen met een negatief effect op de rechten van minderheidsaandeelhouders of die zorgen voor een verslechtering van het proces voor bestuursnominaties. Daarnaast zijn we tegen transacties met gelieerde partijen die niet onderworpen zijn aan een adequaat controleproces dat de rechten van minderheidsaandeelhouders beschermt. Als we tot de conclusie komen dat een onderneming niet heeft gezorgd voor adequate bescherming van minderheidsaandeelhouders, overwegen we escalatie via een stem tegen het meest verantwoordelijke bestuurslid of via engagement. Omdat slechte corporate governance echt een verschil maakt – zelfs in ons dagelijks leven



A photograph of a modern glass-walled building with a walkway. The walkway is covered with a glass roof and has a concrete floor. There are several people walking on the walkway. The building is surrounded by greenery, including trees and plants. The sky is blue and clear. The overall scene is bright and sunny.

# Thema's en ondernemingen in 2023



## MILIEU

### Biodiversiteit

Archer Daniels Midland  
Barry Callebaut AG  
Bridgestone  
Compagnie Generale des Etablissements  
Michelin SCA  
Kimberly-Clark Corp  
Mondelez International  
Procter & Gamble Co.  
Signify NV  
The Hershey Corporation  
Unilever  
VF Corp

### Goed milieumanagement

Alexandria Real Estate Equities Inc  
LONGi Green Energy Technology Co Ltd

### Klimaatneutraliteit

Anglo American  
Berkshire Hathaway  
BP  
CRH Plc  
Ecopetrol SA  
Enel  
ExxonMobil  
HeidelbergCement AG  
Hyundai Motor  
JFE Holdings, Inc.  
LyondellBasell Industries NV  
Marathon Petroleum Corp.  
Phillips 66  
Repsol  
Rio Tinto  
Royal Dutch Shell  
Valero Energy Corp.

### 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  
ICICI Bank Ltd  
ING Groep NV  
JPMorgan Chase & Co., Inc.  
Sumitomo Mitsui Financial Group, Inc.

### Levenscyclusbeheer van mijnbouw

Barrick Gold Corp.

### Natural Resource Management

CF Industries Holdings, Inc.  
Diageo  
OCI NV  
PepsiCo, Inc.  
Severn Trent PLC  
United Utilities Group PLC

### Nature Action 100

Ahold  
Alibaba Group Holding Ltd.  
Archer Daniels Midland  
Britannia Industries Ltd  
LG Chem  
Sociedad Quimica y Minera SA

## SOCIAAL

### Arbeidspraktijken na Covid-19

Accor SA  
InterContinental Hotels Group PLC  
Marriott International Inc/MD  
Walmart Inc

### Diversiteit en Inclusie

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

### Goed sociaal management

Baidu Inc  
Tencent Holdings Ltd  
Tesco PLC

### Mensenrechten due diligence voor conflict- en hoogrisicogebieden

Bharat Electronics Ltd.  
Booking Holdings, Inc.  
Fast Retailing  
HeidelbergCement AG  
Hon Hai Precision Industry Co. Ltd.  
Inditex  
International Paper Co  
SolarEdge Technologies, Inc.  
Volkswagen  
Wacker Chemie AG

### Moderne slavernij in toeleveringsketens

Associated British Foods Plc  
Canon  
General Mills  
Glencore Plc

Kia Motors Corp.  
Mondelez International  
The Kroger  
Walmart  
Wesfarmers Ltd

### Rechtvaardige transitie in opkomende markten

Ganfeng Lithium Group Co Ltd  
Impala Platinum Holdings Ltd  
Pertamina Persero PT  
Reliance Industries Ltd

Sociale Impact van Gaming  
Tencent Holdings Ltd

## GOVERNANCE

### Belastingtransparantie

AbbVie, Inc.  
Amgen  
Apple  
McDonalds  
Microsoft  
Stellantis NV  
Thermo Fisher Scientific, Inc.

### Corporate Governance in Opkomende Markten

ENN Energy Holdings  
Hyundai Motor  
Samsung Electronics

### Corporate governance standaarden in Azië

Hynix Semiconductor, Inc.  
INPEX Corp.  
Panasonic Corp.  
Resonac Holdings Corp  
ROHM Co. Ltd.  
Shin-Etsu Chemical Co. Ltd.

### Goed ondernemingsbestuur

Adyen NV  
Ahold  
DSM-Firmenich AG  
Heineken Holding  
Signify NV  
Unilever

### Verantwoordelijk beloningsbeleid

Booking Holdings, Inc.  
Henkel AG & Co. KGaA  
Schneider Electric SA  
Tesco Plc  
Walt Disney



Wolters Kluwer

## STEMGERELATEERDE ENGAGEMENTS

### AGM engagement 2023

Aegon NV  
Agilent Technologies Inc  
CB Richard Ellis Group, Inc.  
Cheniere Energy Inc  
Compagnie de Saint-Gobain  
Deutsche Bank  
Johnson & Johnson  
Morgan Stanley  
Prosus NV  
Prysmian SpA  
Sociedad Quimica y Minera SA  
Xylem, Inc.

## SDGS

### SDG engagement

AbbVie, Inc.  
Adobe Systems, Inc.  
Alphabet, Inc.  
Amazon.com, Inc.  
Amgen  
Apple  
Bank of Montreal  
CB Richard Ellis Group, Inc.  
Deutsche Boerse  
eBay  
Grupo Bimbo SAB de CV  
Hitachi Ltd.  
Jeronimo Martins  
L Oréal  
LyondellBasell Industries NV  
Meta Platforms Inc  
Mr. Price Group Ltd.  
NASDAQ OMX Group, Inc.  
Neste Oil Oyj  
Novartis  
OTP Bank Nyrt  
Rio Tinto  
Salesforce.com, Inc.  
Samsung Electronics  
Sandvik AB  
Sony  
STMicroelectronics NV  
Total  
Trane Technologies PLC  
United Parcel Service, Inc.  
Volvo Group

### Transitie in de modesector

Beiersdorf AG  
Bureau Veritas SA

Cintas Corp.  
Compagnie Financiere Richemont  
Eclat Textile Co Ltd  
EssilorLuxottica SA  
Estee Lauder Cos Inc/The  
Hermes International SCA  
JD Sports Fashion PLC  
Kering  
L Oréal  
LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton  
Moncler SpA  
Pandora A/S  
PRADA SpA  
Puma  
Shiseido Co Ltd  
Symrise AG

## WERELDWIJDE CONTROVERSE

### Palmolie

Wilmar International Ltd

### Versnelling richting Parijs

Berkshire Hathaway  
Formosa Plastics Corp.  
ITOCHU Corp.  
Marubeni Corp.  
Mitsubishi  
Mitsui & Co Ltd  
Nippon Steel & Sumitomo Metal Corp.  
POSCO  
Sumitomo Corp.

### Global Compact schendingen

Deze ondernemingen worden niet weergegeven vanwege de aard van de onderwerpen en de mogelijke impact van publicatie op de ondernemingen.

APPENDIX

# Robeco's Active Ownership benadering

## 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

Een proactieve engagementbenadering gericht op langetermijnkwesties op het gebied van milieu, maatschappij of governance, die financieel materieel zijn of negatieve gevolgen hebben voor de duurzaamheid. Deze engagements duren doorgaans drie jaar, waarna de voortgang ten opzichte van de aanvankelijk gestelde doelen wordt geëvalueerd. Wanneer een engagement niet succesvol wordt afgesloten, rapporteren we dat aan de klanten en beleggingsteams, maar er volgt dan geen desinvestering.

Stemgerelateerd AVA engagement: Stemmen op de Algemene Vergadering van Aandeelhouders (AVA) biedt aandeelhouders de mogelijkheid om direct feedback te geven aan een bedrijf - dan wel voorafgaand of na een AVA. Deze dialogen zijn van nature geen langetermijn engagements, maar unieke mogelijkheden om de impact van onze stembeslissingen te versterken. Goede corporate governance, maar ook andere duurzaamheidsonderwerpen die opkomen tijdens een aandeelhoudersvergadering en niet behandeld worden in andere categorieën van het engagement programma, behoren tot deze categorie.

### SDG engagement

Een proactieve engagementbenadering die gericht is op het stimuleren van duidelijke en meetbare verbeteringen in de bijdrage van een onderneming aan een of meer van

de Duurzame Ontwikkelingsdoelen. De engagement loopt drie tot vijf jaar en heeft als startpunt het SDG-raamwerk van Robeco, waarbij ondernemingen worden geïdentificeerd met het potentieel aan belangrijke maatschappelijke behoeften te voldoen. Er wordt gewerkt met tijdgebonden mijlpalen voor het verwezenlijken van dit potentieel.

### Enhanced engagement

Een reactieve engagement, gericht op ondernemingen die ernstig en systematisch in strijd handelen met minimale gedragsnormen op het gebied van onder meer mensenrechten, arbeid, milieu, biodiversiteit en bedrijfsethiek, zoals gedefinieerd in het UN Global Compact Principles of de OESO-richtlijnen voor Multinationale Ondernemingen. Als de Enhanced Engagement na twee tot drie jaar niet tot de gewenste verandering heeft geleid, kan uitsluiting uit het Robeco beleggingsuniversum een optie zijn. Klanten kunnen hier hun eigen discretie toepassen om het bedrijf wel of niet uit te sluiten.

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 onze website.

## 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 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/>

## OESO-RICHTLIJNEN VOOR MULTINATIONALE ONDERNEMINGEN

De OESO-richtlijnen voor multinationale ondernemingen zijn aanbevelingen van regeringen voor multinationale ondernemingen die actief zijn in of opereren vanuit landen die de richtlijnen volgen. Deze richtlijnen zijn een ander belangrijk raamwerk in het engagementproces van Robeco. Ze voorzien ondernemingen van niet-bindende principes en normen voor verantwoord ondernemen in een wereldwijde context, in overeenstemming met geldende wetgeving en internationaal erkende standaarden.

De aanbevelingen in de richtlijnen geven gestalte aan de gedeelde waarden van de regeringen van landen waar een groot deel van de internationale directe investeringen vandaan komen en waar veel van de grootste multinationale ondernemingen zijn gevestigd. De richtlijnen zijn erop gericht ondernemingen positief te laten bijdragen aan wereldwijde voortgang op het gebied van economie, milieu en maatschappij.

Meer informatie is te vinden op: <http://mneguidelines.oecd.org/>

## INTERNATIONALE GEDRAGSCODES

Robeco heeft ervoor gekozen algemeen aanvaarde gedragscodes te hanteren om de ESG-verantwoordelijkheden 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.

Naast het Global Compact van de Verenigde Naties zijn de belangrijkste codes, principes en best practices voor engagement die Robeco volgt:

- De internationale governancebeginselen van het International Corporate Governance Network (ICGN)
- United Nations Global Compact
- Duurzame Ontwikkelingsdoelen van de Verenigde Naties
- Uitgangspunten van de Verenigde Naties inzake Bedrijven en Mensenrechten
- OESO-richtlijnen voor multinationale ondernemingen
- OESO-richtsnoer voor institutionele beleggers

We volgen niet alleen zelf deze codes, maar verwachten ook van ondernemingen dat ze deze codes, principes en best practices volgen.

## ROBECO'S STEMBELEID

Robeco moedigt goed ondernemingsbestuur en duurzame bedrijfsvoering aan, omdat deze in onze ogen bijdragen aan de creatie van aandeelhouderswaarde op de lange termijn. Het uitbrengen van stemmen op aandeelhoudersvergaderingen maakt deel uit van Robeco's Active Ownership-benadering. Robeco heeft het stembeleid zo ontworpen en geïmplementeerd dat we altijd stemmen in het beste belang van onze klanten.

Het beleid van Robeco ten aanzien van ondernemingsbestuur is gebaseerd op de internationaal geaccepteerde governancebeginselen van het International Corporate Governance Network (ICGN). Door actief gebruik te maken van ons stemrecht kunnen we, namens onze klanten, de betreffende ondernemingen aansporen de kwaliteit van het management te verhogen en het duurzaamheidsprofiel te verbeteren. We verwachten dat dit op de lange termijn een positieve uitwerking heeft op de creatie van aandeelhouderswaarde.

## SAMENWERKING

Waar nodig stemt Robeco zijn engagementactiviteiten af met andere beleggers. Voorbeelden hiervan zijn Eumedion (een platform voor institutionele beleggers op het gebied van corporate governance), het Carbon Disclosure

Project (een samenwerkingsverband op het gebied van transparantie over CO<sub>2</sub>-emissies van ondernemingen) en de Interfaith Center on Corporate Responsibility (ICCR).

Een ander belangrijk initiatief waar Robeco ondertekenaar van is, betreft de Principles for Responsible Investment (PRI) van de Verenigde Naties. In dit verband verklaren institutionele beleggers zich in te zetten voor verantwoord beleggen, zowel voor hun eigen beleggingen als naar buiten toe.

## ROBECO'S ACTIVE OWNERSHIP-TEAM

De stem- en engagementactiviteiten van Robeco worden uitgevoerd door een speciaal Active Ownership-team. Het team is in 2005 opgericht als een centraal competence centre en is gevestigd in Rotterdam en Hongkong. Aangezien Robeco wereldwijd opereert, is het team multinationaal en meertalig. Deze diversiteit zorgt voor inzicht in het financiële, juridische en culturele klimaat waarin de ondernemingen opereren waarmee we in dialoog zijn.

Het Active Ownership-team is onderdeel van Robeco's Sustainable Investing Center of Expertise en wordt aangestuurd door Carola van Lamoen. Het Sustainable Investing Center of Expertise combineert onze kennis en ervaring op het gebied van duurzaamheid binnen het beleggingsdomein. Daarnaast stimuleert het leiderschap op het gebied van duurzaam beleggen door onze expertise en inzichten over duurzaam beleggen te bieden aan onze klanten, onze beleggingsteams, het bedrijf en de bredere markt.

Verder krijgt het Active Ownership-team input van professionele beleggers in de lokale kantoren van Robeco wereldwijd. Samen met ons wereldwijde klantenbestand gebruiken we dit netwerk om de impact van onze Active Ownership-activiteiten zo groot mogelijk te maken.

## ROBECO

Robeco Institutional Asset Management B.V. (Robeco) is a pure play international asset manager founded in 1929. It currently has offices in 15 countries worldwide and is headquartered in Rotterdam, the Netherlands. Through its integration of fundamental, sustainability and quantitative research, Robeco is able to offer institutional and private investors a selection of active investment strategies, covering a range of asset classes.

Sustainability investing is integral to Robeco's overall strategy. We are convinced that integrating environmental, social and governance (ESG) factors results in better-informed investment decisions. Further we believe that our engagement with investee companies on financially material sustainability issues will have a positive impact on our investment results and on society.

More information can be found on our website.

## Important information

Robeco Institutional Asset Management B.V. heeft een vergunning van de Autoriteit Financiële Markten te Amsterdam als beheerder van instellingen voor collectieve belegging in overdraagbare effecten (ICBE's) en alternatieve beleggingsfondsen (AIF's) ("Fonds(en)"). Dit marketingdocument is uitsluitend bedoeld voor professionele beleggers, in de zin van beleggers die gekwalificeerd zijn als professionele klanten, die hebben verzocht behandeld te worden als professionele klanten of gerechtigd zijn dergelijke informatie te ontvangen volgens van toepassing zijnde wetgeving. Robeco Institutional Asset Management B.V. en/of verbonden en aangesloten entiteiten en dochterondernemingen, ("Robeco"), zijn niet aansprakelijk voor enige schade voortvloeiend uit het gebruik van dit document. Gebruikers van deze informatie die beleggingsdiensten aanbieden in de Europese Unie, zijn zelf verantwoordelijk om te beoordelen of zij de informatie mogen ontvangen in overeenstemming met MiFID II-regelgeving. Voor zover deze informatie wordt gekwalificeerd als een redelijk en toepasselijk klein niet-geldelijk voordeel onder MiFID II, zijn gebruikers die beleggingsdiensten bieden in de Europese Unie zelf verantwoordelijk om te voldoen aan de relevante voorschriften voor het bijhouden van gegevens en transparantie. De informatie in dit document is gebaseerd op informatiebronnen die wij betrouwbaar achten en wordt verstrekt zonder enige garanties. Zonder verdere toelichting kan dit document niet worden beschouwd als compleet. Opinies, ramingen en voorspellingen kunnen op elk moment en zonder kennisgeving vooraf worden gewijzigd. In geval van twijfel raden wij u aan onafhankelijk advies in te winnen. Dit document is bedoeld om de professionele belegger te voorzien van algemene informatie over de specifieke capaciteiten van Robeco, maar is niet opgesteld door Robeco als beleggingsonderzoek en is geen beleggingsaanbeveling of advies om bepaalde effecten of beleggingsproducten te kopen of te verkopen of een bepaalde beleggingsstrategie of juridisch, boekhoudkundig of fiscaal advies te volgen. Alle rechten op de informatie in dit document zijn en blijven voorbehouden aan Robeco. Dit materiaal mag niet worden gekopieerd of gedeeld voor openbare doeleinden. Niets uit dit document mag worden gereproduceerd of openbaar worden gemaakt in welke vorm of op welke wijze dan ook, zonder Robeco's voorafgaande schriftelijke toestemming. Beleggen brengt risico's met zich mee. Voordat u gaat beleggen, dient u zich te realiseren dat terugbetaling van uw inleg niet gegarandeerd is. Beleggers dienen er zeker van te zijn dat zij het risico verbonden aan de producten of diensten die Robeco aanbiedt in hun thuisland volledig begrijpen. Beleggers dienen bovendien hun beleggingsdoelstelling en risicoprofiel te bepalen. Historische rendementen zijn uitsluitend bedoeld ter illustratie. Koersen van deelnemingen kunnen zowel omhoog als omlaag gaan en in het verleden behaalde rendementen bieden geen garantie voor de toekomst. Indien de getoonde performance uit het verleden luidt in een andere valuta dan de valuta van het land waar u woont, moet u er rekening mee houden dat als gevolg van schommelingen in de wisselkoers de getoonde performance hoger of lager kan zijn als deze wordt omgerekend naar uw lokale valuta. De performancegegevens zijn exclusief de commissies en kosten verschuldigd over het verhandelen van effecten in klantportefeuilles of over de uitgifte en terugkoop van units. Tenzij anders aangegeven is de performance i) gebaseerd op de koers na aftrek van kosten en ii) inclusief herbelegging van dividend. Meer informatie over de Fondsen wordt gegeven in het prospectus. De performance is exclusief de beheervergoeding. De in dit document genoemde lopende kosten zijn gebaseerd op het laatst verschenen jaarverslag op basis van het einde van het boekjaar. Dit document is niet gericht aan, of bedoeld voor distributie aan of gebruik door een persoon of entiteit die burger, woonachtig of gevestigd is in een plaats, staat, land of andere jurisdictie, waar de plaatselijk geldende wet- of regelgeving een dergelijk(e) distributie, document, beschikbaarheid of gebruik niet toestaat, of waardoor een Fonds of Robeco Institutional Asset Management B.V. zou worden onderworpen aan een verplichting tot registratie of licentiëring binnen een dergelijke jurisdictie. Een besluit om in te tekenen op belangen in een Fonds dat wordt aangeboden in een bepaalde jurisdictie, dient alleen te worden genomen op basis van informatie aanwezig in het prospectus. Deze informatie kan afwijken van de informatie in dit document. Potentiële inschrijvers op aandelen dienen zelf informatie in te winnen over wettelijke vereisten die eveneens van toepassing zijn, alsook over de geldende regelgeving met betrekking tot deviezencontrole en belastingen in het land waarvan zij ingezetene zijn dan wel waar zij hun woon- of verblijfplaats hebben. De Fondsinformatie, indien aanwezig, in dit document is slechts geldig in samenhang met het prospectus en dit document dient te allen tijde in samenhang met het prospectus te worden gelezen. Meer informatie over het Fonds en de bijbehorende risico's wordt gegeven in het prospectus. Het prospectus en het Essentiële-informatiedocument voor de Robeco-fondsen zijn allemaal kosteloos te verkrijgen op de websites van Robeco.

#### **Aanvullende informatie voor Amerikaanse beleggers**

Robeco wordt beschouwd als een 'deelnemende gelieerde partij' en sommige medewerkers zijn 'verbonden personen' van Robeco Institutional Asset Management US Inc. ("RIAM US") volgens de relevante SEC-richtlijnen voor 'no action'. Medewerkers die zijn geïdentificeerd als verbonden personen van RIAM US verrichten activiteiten die direct of indirect verband houden met de beleggingsadviesdiensten van RIAM US. In dat geval worden deze personen geacht op te treden namens RIAM US, een bij een Amerikaanse SEC geregistreerde beleggingsadviseur. De SEC-regels zijn alleen van toepassing op klanten, potentiële klanten en beleggers van RIAM US. RIAM US is een volledige dochteronderneming van ORIX Corporation Europe N.V. en biedt beleggingsadviesdiensten aan institutionele klanten in de VS.

#### **Aanvullende informatie voor Amerikaanse beleggers in het buitenland – Reg. S.**

Het Robeco Capital Growth Funds is niet geregistreerd onder de United States Investment Company Act van 1940, zoals gewijzigd, noch onder de United States Securities Act van 1933, zoals gewijzigd. Geen van de aandelen mag worden aangeboden of verkocht, direct of indirect, in de Verenigde Staten of aan een 'US person'. Een 'US person' is gedefinieerd als (a) een persoon die een burger of inwoner is van de Verenigde Staten voor de federale inkomstenbelasting; (b) een onderneming, vennootschap of ander lichaam die/dat is opgericht naar Amerikaans recht of is gevestigd in de Verenigde Staten; (c) een vermogen of trust waarvan de inkomsten onderhevig zijn aan de Amerikaanse federale inkomstenbelasting, ongeacht of deze inkomsten effectief betrekking hebben op een Amerikaanse transactie of onderneming. Dit materiaal mag in de Verenigde Staten alleen worden verspreid aan een persoon die een 'distributeur' is of die geen 'US person' is, zoals gedefinieerd in Regulation S van de Amerikaanse Securities Act van 1933 (zoals gewijzigd).

#### **Aanvullende informatie voor in Australië of Nieuw-Zeeland gevestigde beleggers**

Dit document wordt in Australië verspreid door Robeco Hong Kong Limited (ARBN 156 512 659) ("RIAM BV"). Robeco Hong Kong Limited heeft volgens de Australische Corporations Act van 2001 (Cth) conform ASIC Class Order 03/1103 geen Australische licentie voor financiële dienstverleners te hebben. Robeco valt onder toezicht van de Securities and Futures Commission en onder de wetgeving van Hongkong. Deze wetgeving kan afwijken van de wetgeving in Australië. Dit document wordt alleen verspreid naar zakelijke klanten zoals gedefinieerd in de Corporations Act van 2001 (Cth). Dit document mag niet worden gedistribueerd of verspreid, hetzij direct of indirect, aan personen die in een andere klasse vallen. In Nieuw-Zeeland is dit document alleen beschikbaar voor wholesale beleggers volgens bepaling 3(2) van Schedule 1 van de Financial Markets Conduct Act 2013 (FMCA). Dit document is niet bedoeld voor openbare distributie in Australië en Nieuw-Zeeland.

#### **Aanvullende informatie voor in Oostenrijk gevestigde beleggers**

Deze informatie is uitsluitend bedoeld voor professionele beleggers of in aanmerking komende tegenpartijen in de zin van de Oostenrijkse Wet toezicht effectenverkeer.

#### **Aanvullende informatie voor in Brazilië gevestigde beleggers**

Het Fonds mag niet worden aangeboden of verkocht in Brazilië. Derhalve is het Fonds niet geregistreerd en zal het fonds ook niet geregistreerd worden bij de Braziliaanse Securities Commission (CVM) en het fonds is evenmin ingediend bij de voornoemde instelling voor goedkeuring. Documenten die verband houden met het Fonds en de daarin opgenomen informatie mogen niet worden verstrekt aan het publiek in Brazilië, aangezien het Fonds niet genoteerd is aan een beurs in Brazilië, en evenmin mogen ze worden gebruikt in samenhang met een aanbieding voor inschrijving op of verkoop van effecten aan het publiek in Brazilië.

#### **Aanvullende informatie voor in Brunei gevestigde beleggers**

Het Prospectus heeft betrekking op een particuliere collectieve beleggingsregeling die niet onderworpen is aan enige vorm van binnenlandse regulering door de Autoriti Monetari Brunei Darussalam ("Autoriteit"). Het Prospectus is uitsluitend bedoeld voor verspreiding onder specifieke categorieën beleggers, zoals gespecificeerd in paragraaf 20 van de Securities Market Order, 2013, en mag bijgevolg niet worden overhandigd aan, of vertrouwd worden door, een particuliere cliënt. De Autoriteit is niet verantwoordelijk voor het controleren of verifiëren van enig prospectus of andere documenten in verband met deze collectieve beleggingsregeling. De Autoriteit heeft het Prospectus of andere bijbehorende documenten niet goedgekeurd en heeft geen stappen ondernomen om de informatie in het Prospectus te verifiëren, en draagt daarvoor geen enkele verantwoordelijkheid. De deelnemingen waarop het Prospectus betrekking heeft, kunnen illiquide zijn of onderworpen zijn aan beperkingen op hun doorverkoop. Potentiële kopers van de aangeboden deelnemingen dienen daar hun eigen due diligence op uit te voeren.

#### **Aanvullende informatie voor in Canada gevestigde beleggers**

Geen beurstoetichthouder of vergelijkbare autoriteit in Canada heeft dit document of de voordelen van de hierin beschreven effecten beoordeeld of op welke manier dan ook goedgekeurd, en elke hiermee strijdige verklaring is een overtreding. Robeco Institutional Asset Management B.V. verlaat zich op de vrijstelling voor internationale dealers en internationale adviseurs in Quebec en heeft McCarthy Tétraut LLP aangesteld als diens agent voor dienstverlening in Quebec.

#### **Aanvullende informatie voor in Chili gevestigde beleggers**

Noch Robeco noch de Fondsen zijn geregistreerd bij de Comisión para el Mercado Financiero conform wetnummer 18.045, de Ley de Mercado de Valores en daaronder vallende regulering. Dit document is niet bedoeld als een aanbod of uitnodiging voor inschrijving voor of de aankoop van aandelen van het Fonds in Chili, behalve aan specifieke personen die op eigen initiatief deze informatie hebben aangevraagd. Het moet derhalve worden behandeld als een 'persoonlijk aanbod' volgens artikel 4 van de Ley de Mercado de Valores (een aanbod dat niet is gericht aan het grote publiek of aan een bepaalde sector of specifieke groep van het publiek).

#### **Aanvullende informatie voor in Colombia gevestigde beleggers**

Dit document is niet bedoeld als openbare aanbieding in de Republiek Colombia. De aanbieding van het fonds is gericht op minder dan 100 specifiek geselecteerde beleggers. De

Het fonds mag niet worden gepromoot en op de markt worden gebracht in Colombia of aan inwoners van Colombia, tenzij genoemde promotie en vermarkting plaatsvinden conform Besluit 2555 uit 2010 en

andere toepasselijke wet- en regelgeving in verband met de promotie van buitenlandse Fondsen in Colombia. De verspreiding van dit prospectus en de aanbieding van aandelen kan in bepaalde jurisdicties aan beperkingen onderhevig zijn. De informatie in dit prospectus dient slechts als algemene richtlijn. Het is de verantwoordelijkheid van personen die in het bezit zijn van dit prospectus en die wensen in te schrijven op aandelen om zich op de hoogte te stellen van de van toepassing zijnde wet- en regelgeving en zich daaraan te houden. Potentiële inschrijvers op de aandelen dienen zelf informatie in te winnen over mogelijk toepasselijke wettelijke vereisten, regelgeving met betrekking tot deviezencontrole en geldende belastingvoorschriften in het land waarvan zij ingezetene zijn dan wel waar zij hun woon- of verblijfplaats hebben.

#### **Aanvullende informatie voor in het Dubai International Financial Centre (DIFC) in de Verenigde Arabische Emiraten gevestigde beleggers**

Dit materiaal wordt verspreid door Robeco Institutional Asset Management B.V. (DIFC Branch) gevestigd te Office 209, Level 2, Gate Village Building 7, Dubai International Financial Centre, Dubai, PO Box 482060, UAE. Robeco Institutional Asset Management B.V. (DIFC Branch) valt onder toezicht van de Dubai Financial Services Authority ("DFSA") en doet alleen zaken met professionele klanten of tegenpartijen op de markt, niet met particuliere personen in de zin van de DFSA.

#### **Aanvullende informatie voor in Frankrijk gevestigde beleggers**

Robeco Institutional Asset Management B.V. mag in Frankrijk zijn diensten aanbieden. Robeco Frankrijk is een dochteronderneming van Robeco en richt zich op het promoten en distribueren van de fondsen van de groep aan professionele beleggers in Frankrijk.

#### **Aanvullende informatie voor in Duitsland gevestigde beleggers**

Deze informatie is uitsluitend bedoeld voor professionele beleggers of in aanmerking komende tegenpartijen in de zin van de Duitse Wet op de effectenhandel.

#### **Aanvullende informatie voor in Hongkong gevestigde beleggers**

De inhoud van dit document is niet gecontroleerd door de Securities and Futures Commission ("SFC") in Hongkong. Als er ook maar enige twijfel bestaat over de inhoud van dit document, dient u onafhankelijk deskundig advies in te winnen. Dit document wordt verspreid door Robeco Hong Kong Limited ("Robeco"). Robeco valt onder toezicht van de SFC in Hongkong.

#### **Aanvullende informatie voor in Indonesië gevestigde beleggers**

Het Prospectus vormt geen aanbod tot verkoop, noch een verzoek tot aankoop van effecten in Indonesië.

#### **Aanvullende informatie voor in Italië gevestigde beleggers**

Dit document is uitsluitend bestemd voor gekwalificeerde beleggers en particuliere en professionele klanten (zoals beschreven in artikel 26 (1) (b) en (d) in de Consob-Verordening Nr. 16190 van 29 oktober 2007). Indien dit document ter beschikking wordt gesteld aan distributeurs en door hen bevoegde personen voor promotie- en marketingactiviteiten, mag dit document alleen worden gebruikt voor het doel waarvoor het is ontworpen. Het is niet toegestaan de gegevens en informatie in dit document te gebruiken voor de communicatie met toezichthouders. Dit document bevat geen informatie om, concreet, de beleggingstendens te bepalen en daarom kunnen, en mogen, op basis van dit document geen beleggingsbeslissingen worden genomen.

#### **Aanvullende informatie voor in Japan gevestigde beleggers**

Dit document is uitsluitend bestemd voor gekwalificeerde beleggers en wordt verspreid door Robeco Japan Company Limited, geregistreerd in Japan als Financial Instruments Business Operator, [de directeur van Kanto Local Financial Bureau (FIBO) registratienummer 2780, lid van Japan Investment Advisors Association].

#### **Aanvullende informatie voor in Zuid-Korea gevestigde beleggers**

De Beheermaatschappij beweert op geen enkele manier dat de ontvangers van het Prospectus in aanmerking komen om de Aandelen te verwerven onder de wetten van Zuid-Korea, waaronder, maar niet beperkt tot, de Foreign Exchange Transaction Act en de voorschriften in het kader daarvan. De Aandelen zijn niet geregistreerd onder de Financial Investment Services and Capital Markets Act van Zuid-Korea, en geen van de Aandelen mag worden aangeboden, verkocht of geleverd, of worden aangeboden of verkocht aan personen voor wederaankoop of wederverkoop, direct of indirect, in Zuid-Korea of aan inwoners van Zuid-Korea, behalve in overeenstemming met de toepasselijke wet- en regelgeving van Zuid-Korea.

#### **Aanvullende informatie voor in Liechtenstein gevestigde beleggers**

Dit document wordt uitsluitend verspreid naar in Liechtenstein gevestigde, officieel erkende financiële intermediairs (zoals banken, discretionaire portefeuillemanagers, verzekeringsmaatschappijen, paraplufondsen) die niet van plan zijn voor eigen rekening te beleggen in het (de) in het document vermelde Fonds(en). Dit materiaal wordt verspreid door Robeco Switzerland Ltd, postadres: Josefstrasse 218, 8005 Zürich, Zwitserland. Als vertegenwoordiger en betaalkantoor in Liechtenstein fungeert LGT Bank Ltd., Herrengasse 12, FL-9490 Vaduz, Liechtenstein. Het prospectus, het Essentiële-informatiedocument, de statuten van de vennootschap, de jaarverslagen en halfjaerberichten van het (de) Fonds(en) zijn verkrijgbaar bij de vertegenwoordiger of via de website.



#### **Aanvullende informatie voor in Maleisië gevestigde beleggers**

In het algemeen is geen aanbod of verkoop van de Aandelen toegestaan in Maleisië, tenzij een Erkenningsvrijstelling of de Prospectusvrijstelling van toepassing is: ER IS GEEN ACTIE ONDERNOMEN, NOCH ZAL ER ACTIE WORDEN ONDERNOMEN, OM TE VOLDOEN AAN DE WETGEVING VAN MALEISIË INZAKE HET BESCHIKBAAR STELLEN, HET AANBIEDEN VOOR INSCHRIJVING OF AANKOOP, OF HET UITGEVEN VAN EEN UITNODIGING TOT INSCHRIJVING OP OF AANKOOP OF VERKOOP VAN DE AANDELEN IN MALEISIË OF AAN PERSONEN IN MALEISIË, AANGEZIEN HET NIET DE BEDOELING VAN DE EMITTENT IS DAT DE AANDELEN IN MALEISIË BESCHIKBAAR WORDEN GESTELD OF ONDERDEEL UITMAKEN VAN EEN AANBOD OF EEN UITNODIGING TOT INSCHRIJVING OF AANKOOP IN MALEISIË. NOCH DIT DOCUMENT, NOCH ENIG ANDER DOCUMENT OF MATERIAAL MET BETREKKING TOT DE AANDELEN MAG IN MALEISIË WORDEN VERSPREID OF IN OMLOOP WORDEN GEBRACHT. NIEMAND MAG EEN UITNODIGING OF AANBOD OF EEN UITNODIGING OM DE AANDELEN IN MALEISIË TE VERKOPEN OF TE KOPEN BESCHIKBAAR STELLEN OF DOEN, TENZIJ DIE PERSOON DE NODIGE ACTIE ONDERNEEMT OM TE VOLDOEN AAN DE MALEISISCH WET.

#### **Aanvullende informatie voor in Mexico gevestigde beleggers**

De fondsen zijn niet geregistreerd en zullen ook niet geregistreerd worden bij de National Registry of Securities of beheerd worden door de Mexicaanse National Banking and Securities Commission, en mag daardoor niet publiekelijk worden aangeboden of verkocht in Mexico. Robeco en een underwriter of inkoper mogen de fondsen in Mexico wel via onderhandse plaatsing aanbieden of verkopen aan institutionele en geaccrediteerde beleggers, conform Artikel 8 van de Mexicaanse wet op de effectenmarkt.

#### **Aanvullende informatie voor in Peru gevestigde beleggers**

De Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) houdt geen toezicht op dit Fonds en dus ook niet op het beheer ervan. De informatie die het Fonds aan zijn beleggers verstrekt en de andere diensten die het aan hen verleent, vallen uitsluitend onder de verantwoordelijkheid van de Administrateur. Dit prospectus is niet bedoeld voor verspreiding naar het publiek.

#### **Aanvullende informatie voor in Singapore gevestigde beleggers**

Dit document is niet geregistreerd bij de Monetary Authority of Singapore ("MAS"). Dientengevolge mag dit document niet in omloop worden gebracht of direct of indirect worden gedistribueerd aan personen in Singapore anders dan (i) een institutionele belegger in de zin van Hoofdstuk 304 van de SFA, (ii) een relevante persoon als bedoeld in Hoofdstuk 305(1), of enig persoon als bedoeld in Hoofdstuk 305(2), en overeenkomstig de voorwaarden als omschreven in Hoofdstuk 305 van de SFA of (iii) anderszins op grond van en overeenkomstig de voorwaarden van enige andere van toepassing zijnde bepaling van de SFA. De inhoud van dit document is niet gecontroleerd door de MAS. Een besluit om deel te nemen in het Fonds dient alleen dan te worden genomen nadat de hoofdstukken over beleggingsoverwegingen, strijdigheid van belangen, risicofactoren en de toepasselijke verkoopbeperkingen van Singapore (zoals omschreven in de paragraaf "Belangrijke informatie voor beleggers in Singapore") in het prospectus zijn gelezen. Raadpleeg een deskundig adviseur indien u twijfelt over de strenge bepalingen die gelden voor het gebruik van dit document, de wettelijke status van het Fonds, toepasselijke wettelijke bescherming, bijbehorende risico's en geschiktheid van het Fonds voor uw doelstellingen. Beleggers dienen er rekening mee te houden dat alleen de subfondsen genoemd in de bijlage bij het hoofdstuk "Belangrijke informatie voor beleggers in Singapore" van het prospectus ("Subfondsen") beschikbaar zijn voor beleggers in Singapore. De Subfondsen zijn aangemerkt als beperkte buitenlandse programma's onder de Securities and Futures Act, Sectie 289 van Singapore ("SFA") en geven als zodanig recht op vrijwaring van de verplichting tot registratie van het prospectus uit hoofde van de vrijwaringen onder Paragraaf 304 en Paragraaf 305 van de SFA. De Subfondsen zijn niet goedgekeurd of erkend door de MAS en aandelen in de Subfondsen mogen in Singapore niet aan particuliere personen worden aangeboden. Het prospectus van het Fonds is geen prospectus in de zin van de SFA. Derhalve is wettelijke aansprakelijkheid in de zin van de SFA met betrekking tot de inhoud van prospectussen niet van toepassing. De Subfondsen mogen alleen worden aangeboden aan personen die over voldoende ervaring en kennis beschikken om de risico's te begrijpen die verbonden zijn aan het beleggen in dergelijke programma's, en die voldoen aan bepaalde andere criteria zoals genoemd in Paragraaf 304, Paragraaf 305 of een andere toepasselijke bepaling van de SFA en de daaruit voortvloeiende wetgeving. U dient goed te overwegen of de belegging voor u geschikt is. Robeco Singapore Private Limited heeft een kapitaalmarktlicentie voor fondsmanagement uitgegeven door de MAS en is op grond van deze licentie onderworpen aan bepaalde klantrestricties.

#### **Aanvullende informatie voor in Spanje gevestigde beleggers**

Robeco Institutional Asset Management B.V., Sucursal en España, met identificatienummer W0032687F en statutair gevestigd te Calle Serrano 47-14º in Madrid, is geregistreerd in het Spaanse Handelsregister in Madrid, in volume 19.957, pagina 190, artikel 8, vel M-351927 en bij de National Securities Market Commission (CNMV) in het Officiële Register voor filialen van Europese bedrijven die beleggingsdiensten aanbieden, met nummer 24. De genoemde beleggingsfondsen of ICBE in dit document zijn gereguleerd door de betreffende autoriteiten in het land van oorsprong en zijn geregistreerd in de Special Registry van de CNMV voor Foreign Collective Investment Institutions die op de markt worden gebracht in Spanje.

#### **Aanvullende informatie voor in Zuid-Afrika gevestigde beleggers**

Robeco Institutional Asset Management B.V. is geregistreerd bij en valt onder toezicht van de Financial Sector Conduct Authority in Zuid-Afrika.

#### **Aanvullende informatie voor in Zwitserland gevestigde beleggers**

Het (de) Fonds(en) is (zijn) gevestigd in Luxemburg. Dit document wordt in Zwitserland uitsluitend verspreid naar gekwalificeerde beleggers, zoals gedefinieerd in de Zwitserse Collective Investment Schemes Act (CISA). Dit materiaal wordt verspreid door Robeco Switzerland Ltd, postadres: Josefstrasse 218, 8005 Zürich. ACOLIN Fund Services AG, postadres: Leutschenbachstrasse 50, 8050 Zürich, treedt op als de Zwitserse vertegenwoordiger van het (de) Fonds(en). UBS Switzerland AG, Bahnhofstrasse 45, 8001 Zürich, postadres: Europastrasse 2, P.O. Box, CH-8152 Opfikon, treedt op als Zwitsers betaalkantoor. Het prospectus, het Essentiële-informatiedocument, de statuten van de vennootschap, de jaarverslagen en halfjaarverslagen van het (de) Fonds(en), en het overzicht van aan- en verkopen van het (de) Fonds(en) gedurende het boekjaar zijn kosteloos verkrijgbaar bij het kantoor van de Zwitserse vertegenwoordiger ACOLIN Fund Services AG. De prospectussen zijn ook verkrijgbaar via de website.

#### **Aanvullende informatie voor fondsen/diensten van het merk RobecoSAM**

Robeco Switzerland Ltd, postadres Josefstrasse 218, 8005 Zürich, Zwitserland heeft een vergunning van de Zwitserse Toezichthouder op de Financiële Markten FINMA als beheerder van collectieve beleggingen. Het merk RobecoSAM is een geregistreerde handelsnaam van Robeco Holding B.V. Het merk RobecoSAM wordt gebruikt om diensten en producten op de markt te brengen met de expertise van Robeco in duurzaam beleggen. Het merk RobecoSAM moet niet worden beschouwd als een afzonderlijke juridische entiteit.

#### **Aanvullende informatie voor in Taiwan gevestigde beleggers**

De inhoud van dit document is niet gecontroleerd door enige toezichthoudende instantie in Hongkong. Als er ook maar enige twijfel bestaat over de inhoud van dit document, dient u onafhankelijk deskundig advies in te winnen. Dit document wordt verspreid door Robeco Hong Kong Limited ("Robeco"). Robeco valt onder toezicht van de Securities and Futures Commission in Hongkong.

#### **Aanvullende informatie voor in Thailand gevestigde beleggers**

Het Prospectus is niet goedgekeurd door de Securities and Exchange Commission, die geen verantwoordelijkheid neemt voor de inhoud ervan. Er zal in Thailand geen publiek aanbod worden gedaan om de Aandelen te kopen en het Prospectus is uitsluitend bedoeld om te worden gelezen door de geadresseerde en mag niet worden doorgegeven aan, uitgegeven aan of getoond aan het publiek in het algemeen.

#### **Aanvullende informatie voor in de Verenigde Arabische Emiraten gevestigde beleggers**

Sommige Fondsen waarnaar wordt verwezen in dit marketingmateriaal, zijn geregistreerd bij de UAE Securities and Commodities Authority (de "Authority"). Van alle geregistreerde Fondsen is informatie te vinden op de website van de Authority. De Authority aanvaardt geen aansprakelijkheid voor de nauwkeurigheid van de informatie in dit materiaal/document, noch voor het niet nakomen van plichten en verantwoordelijkheden door personen die betrokken zijn bij het beleggingsfonds.

#### **Aanvullende informatie voor in het Verenigd Koninkrijk gevestigde beleggers**

Robeco Institutional Asset Management B.V. heeft een vergunning en valt onder toezicht van de Financial Sector Conduct Authority (FRN: 977582).

#### **Aanvullende informatie voor in Uruguay gevestigde beleggers**

De verkoop van het Fonds wordt aangemerkt als een onderhandse plaatsing conform paragraaf 2 van wet 18.627 van Uruguay. Het Fonds mag niet worden aangeboden of verkocht aan het publiek in Uruguay, met uitzondering van omstandigheden waarin geen sprake is van openbare aanbieding of verspreiding onder de wet- en regelgeving van Uruguay. Het Fonds is en wordt niet geregistreerd bij de Financial Services Superintendency van de Centrale Bank van Uruguay. Het Fonds komt overeen met beleggingsfondsen die geen beleggingsfondsen zijn in de zin van de herziene wet 16.774 van Uruguay van 27 september 1996.

© Q1/2024

**ROBECO**  
The Investment Engineers