

Verantwoord Beleggen APG

Jaarverslag

www.apg.nl/verantwoordbeleggen

2015

Inhoudsopgave

	Voorwoord	1
	2015 in cijfers	2
1	Ons verhaal	3
1.1	Doelstellingen	3
1.2	Heldere verwachtingen	3
1.3	Verantwoord beleggen en rendement	4
1.4	Bijdragen aan integere markten	4
1.5	Verslag aan de PRI	4
2	Onze aanpak	5
2.1	Actief beleggen in eigen beheer	5
2.2	Invloed uitoefenen	5
2.3	Actief zoeken naar duurzame beleggingen	5
2.4	Groei green bonds zet door	6
2.5	Meer beleggen in duurzame energie	6
2.6	CO ₂ -voetafdruk aandelen monitoren	7
2.7	Vastgoedbeleggingen verkleinen milieuvoetafdruk	8
2.8	Nieuwe duurzaamheidsstandaard voor infrastructuur	8
2.9	Externe beheerders verduurzamen verder	9
2.10	Meer zicht op private equity-beleggingen	9
2.11	Aansporen andere partijen	9
2.12	Integratie in het beleggingsproces	10
3	Dialogen met bedrijven en beleidmakers	13
3.1	Milieu en klimaatverandering	13
3.2	Mensenrechten	14
3.3	Fatsoenlijke arbeidsomstandigheden	15
3.4	Gedrag- en cultuurverandering	16
3.5	Bestuurders met oog voor aandeelhouders	16
3.6	Overzicht alle dialogen	20
4	Uitsluitingen	22
4.1	Uitgesloten bedrijven	22
4.2	Nieuwe uitsluitingen	22
4.3	Uitgesloten staatsleningen	23
5	Vooruitblik 2016	24

Voortbouwen op wat eerder in gang is gezet

Vermogensbeheerders kunnen een belangrijke rol spelen om de wereld in een richting te sturen die duurzaam is, ook op de lange termijn. Dit brengt een grote verantwoordelijkheid met zich mee waaraan we samen met onze klanten op de juiste manier invulling willen geven.

Als belegger van pensioenvermogen is het natuurlijk onze eerste taak om te zorgen voor prima rendementen die onze klanten in staat stellen om hun deelnemers en gepensioneerden te voorzien van een goed pensioen. Maar onze verantwoordelijkheid reikt verder.

Onze klanten zijn voorlopers in verantwoord beleggen die serieus nadenken over mogelijkheden om verder te innoveren. Onze grootste klant heeft vorig jaar gekozen voor een ambitieuze aanpak met duidelijke, meetbare doelstellingen: meer duurzame beleggingen, meer beleggingen in hernieuwbare energie en een lagere CO₂-voetafdruk van de aandelenportefeuille.

Voor de implementatie van dat vernieuwde beleid zullen we niet alleen moeten werken aan nieuwe systemen en processen maar kunnen we gelukkig ook voortbouwen op een manier van werken die we eerder al in gang hebben gezet, met mensen die beschikken over de juiste capaciteiten.

Al een aantal jaren zoeken we wereldwijd naar beleggingen die niet alleen interessant zijn vanuit het perspectief van risico en rendement maar die ook bijdragen aan oplossingen voor de sociale en maatschappelijke vraagstukken waarop de wereld een antwoord moet zien te vinden zoals klimaatverandering, wateroverlast en watertekort, gebrekkige toegang tot gezondheidszorg en goed onderwijs.

Verder maken we bewust gebruik van onze mogelijkheden als actieve belegger om te bevorderen dat bedrijven handelen in lijn met de internationale standaarden voor verantwoord ondernemerschap met voldoende aandacht voor mensenrechten, arbeidsrechten, milieu en het tegengaan van corruptie.

Omdat we doordrongen zijn van het belang van een goed functionerend en duurzaam financieel systeem, dat de reële economie en de mensen die daarin actief zijn op de best mogelijke manier kan ondersteunen, dragen wij bij aan de ontwikkeling van adequaat beleid en breed gedragen standaarden die dat bevorderen.

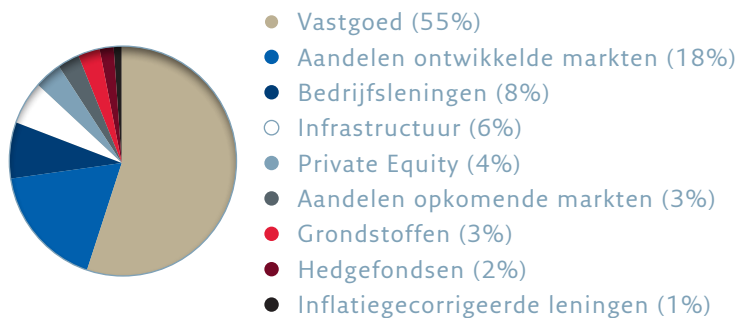
In 2015 hebben we hier op verschillende manieren invulling aan gegeven. Hoe we dat hebben gedaan en met welk resultaat, leest u in dit verslag.

Eduard van Gelderen
CEO APG Asset Management

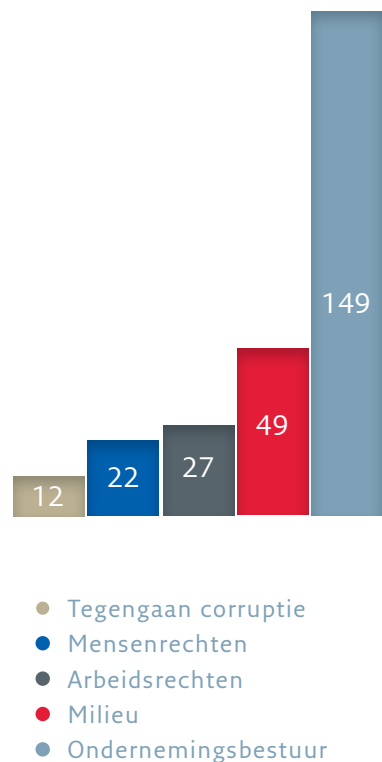


2015 in cijfers

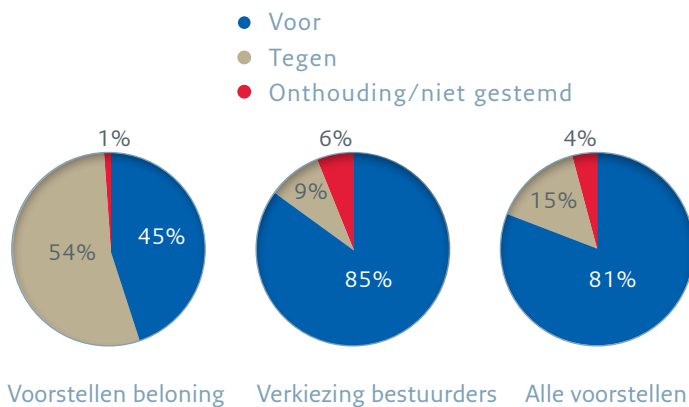
Beleggingen in duurzame ontwikkeling



Aantal gesprekken met bedrijven naar onderwerp



Stemgedrag op aandeelhoudersvergaderingen



Totaal belegd vermogen (begin 2016)

406 miljard

Beleggingen in duurzame ontwikkeling

38 miljard

Beleggingen in hernieuwbare energie

2,5 miljard

Beleggingen in green bonds

997 miljoen

Aandeelhoudersvergaderingen waar wij vertegenwoordigd waren

44 honderd

Aantal voorstellen waarover wij stemden

47 duizend

Beursgenoteerde bedrijven waarmee contact was over ESG-onderwerpen

199

Aantal bedrijven op de uitsluitingslijst

19

1 Ons verhaal

1.1 Doelstellingen

De pensioenpremies die de deelnemers van onze klanten en hun werkgevers elke maand afdragen, beleggen we zodanig dat ze een zo goed mogelijk rendement opleveren tegen een aanvaardbaar risico. Verantwoord beleggen draagt eraan bij dat deelnemers nu en in de toekomst een goed pensioen krijgen.

Er zijn drie concrete doelen:

- Bijdragen aan het financieel rendement (gecorrigeerd voor risico);
- Laten zien dat we maatschappelijke verantwoordelijkheid nemen;
- Bijdragen aan de integriteit van de financiële markten.

Om goed te kunnen beleggen, moeten kansen en risico's duidelijk in beeld zijn. Daarom kijken we bij beleggingsbeslissingen niet alleen naar de financiële prestaties en de bedrijfsprocessen. Belangrijk voor ons is ook of bedrijven beschikken over een goed milieu- en sociaal beleid en of zij goed worden bestuurd. Dit zijn de zogenoemde ESG-factoren: environment, social en governance.

In 2015 heeft een van onze klanten zijn beleid aangescherpt met concrete, meetbare doelstellingen die in 2020 moeten zijn gerealiseerd. Daarbij gaat het onder andere om een forse uitbreiding van de beleggingen in duurzame ontwikkeling, en dan met name die in hernieuwbare energie. Verder moet de CO₂-uitstoot van de bedrijven in de aandelenportefeuille worden gereduceerd met 25%. Andere klanten bestuderen ook de mogelijkheden om hun doelstellingen te concretiseren.

1.2 Heldere verwachtingen

Het verantwoord beleggen zoals we dat uitvoeren voor onze klanten, sluit nauw aan op nationale en internationale regelgeving. In de eerste plaats zijn dat de Nederlandse wetten en de internationale verdragen waaraan Nederland zich heeft verbonden.

Verder verwachten we van de bedrijven en fondsen waarin we beleggen dat ze handelen in lijn met de richtlijnen voor verantwoord ondernemen van de Verenigde Naties (UN Global Compact). Hierbij gaat het om mensenrechten, arbeidsrechten, anti-corruptie en milieu.

Op verschillende manieren toetsen we of bedrijven hieraan voldoen. Twijfels hierover kunnen aanleiding zijn voor een dialoog met een bedrijf die gericht is op concrete verbeteringen (engagement). Zo'n engagement is doorgaans een proces dat een geruime tijd duurt en bestaat uit meerdere contactmomenten (e-mails, brieven, telefoongesprekken, ontmoetingen). Om meer invloed te kunnen uitoefenen, doen we dit vaak in samenwerking met andere beleggers.

Als een bedrijf er niet in slaagt om ernstige tekortkomingen te verbeteren, en er ook geen zicht is op verbetering in de nabije toekomst, kunnen wij overgaan tot uitsluiting. Dit betekent dat we ons belang in het bedrijf verkopen waarna we er ook niet meer in kunnen beleggen. Het is een laatste stap die slechts bij hoge uitzondering wordt gezet, al was het maar omdat we op een verkochte onderneming geen invloed meer kunnen uitoefenen.

Belangrijk voor ons verantwoord beleggen zijn verder de richtlijnen voor multinationale ondernemingen en de principes voor goed ondernemingsbestuur van de Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling (OESO). Datzelfde geldt voor de bestuursrichtlijnen van het Internationale Corporate Governance Netwerk (ICGN), een samenwerkingsverband van beleggers dat goed ondernemingsbestuur bevordert.

1.3 Verantwoord beleggen en rendement

Het is onze overtuiging dat beleggers betere beleggingsbeslissingen nemen als ze structureel aandacht schenken aan duurzaamheidsfactoren en verantwoord ondernemen. Op die manier krijgen ze een completer beeld van kansen en risico's.

Dat verantwoord en duurzaam ondernemen niet ten koste hoeft te gaan van het financieel rendement wordt ondersteund door een vorig jaar uitgebrachte metastudie van ruim 200 academische onderzoeken.¹

Ook zelf hebben we in 2015 omvangrijke analyses uitgevoerd en de resultaten van analyses van anderen bestudeerd. Daaruit blijkt dat bedrijven met veel aandacht voor duurzaamheid en goed bestuur in rendement de afgelopen zeven jaar niet achterbleven bij bedrijven die hiervoor minder oog hadden. Ook liepen ze als belegging geen groter risico.

1.4 Bijdragen aan integere financiële markten

Om pensioengelden op de lange termijn verantwoord te kunnen beleggen, is het belangrijk dat er goed functionerende financiële markten zijn die voldoende vertrouwen genieten in de samenleving.

Daarom spreken we met beleidsmakers en sectororganisaties over betrouwbare en efficiënte regelgeving. Hierbij gaat het om de ontwikkeling van standaarden op verschillende terreinen.

Activiteiten ter versterking van de integriteit van financiële markten gebeuren vaak in samenwerking met andere investeerders, al dan niet binnen verbanden als het

Internationale Corporate Governance Netwerk (ICGN) en de Principles for Responsible Investment (PRI).

1.5 Verslag aan de PRI

APG legt niet alleen verantwoording af via een eigen verslag maar ook via een jaarlijks rapport aan de Principles for Responsible Investing (PRI).

De PRI is een samenwerkingsverband van zo'n 1.400 beleggers en financiële instellingen dat verantwoord beleggen promoot. Het rapport van APG aan de PRI (in het Engels) is voor iedereen toegankelijk en kan geraadpleegd worden op: www.unpri.org/signatories/signatories/.

In het jaarlijkse rapport dat de PRI maakt op basis van de verschillende zelfrapportages, haalde APG in 2015 voor alle relevante beleggingscategorieën de op een na hoogste score.²

1. Voor hun studie 'From the stockholder to the stakeholder; how sustainability can drive financial outperformance' analyseerden Gordon Clarck, Andreas Feiner en Michael Viehs oorspronkelijk meer dan 190 verschillende academische studies over verantwoord ondernemen en verantwoord beleggen. Van de in 2014 uitgebrachte studie verscheen in maart 2015 een geactualiseerde versie waarin het aantal geanalyseerde studies tot boven de 200 was gebracht.
2. Pilot Assessment Report 2015, APG Asset Management.

2 Onze aanpak

2.1 Actief beleggen in eigen beheer

Het grootste deel van het vermogen van onze klanten beleggen we actief en in eigen beheer. Hierdoor kunnen we duurzaamheid en goed bestuur een duidelijke plek geven in de beleggingspraktijk.

Actief beleggen betekent dat de ongeveer 90 beheerders van de verschillende portefeuilles niet enkel de marktontwikkelingen volgen (passief), maar beleggingsbeslissingen nemen op basis van eigen kennis van ondernemingen en marktinzichten.

Het is belangrijk dat onze portefeuillemanagers toegang hebben tot de meest actuele, relevante informatie over duurzaamheid en goed bestuur. Daarvoor hebben we in de afgelopen jaren verschillende instrumenten ontwikkeld.

Daarnaast worden voorstellen voor nieuwe beleggingen (boven een bepaalde omvang) in niet-beursgenoteerde ondernemingen en nieuwe mandaten voor externe beheerders mede-beoordeeld door specialisten op het terrein van duurzaamheid en goed bestuur. Zij hebben niet alleen adviesrecht maar zijn ook betrokken bij het opstellen van de voorwaarden die worden opgenomen in de overeenkomsten die de basis vormen voor de nieuwe beleggingen.

2.2 Invloed uitoefenen

We spreken bedrijven erop aan wanneer we zorgen hebben over de duurzaamheid van hun bedrijfsvoering of hun bestuurspraktijk. Dit gebeurt op verschillende manieren. Het varieert van een mening geven tot een intensiever proces met als doel gedragsverandering. Dat laatste wordt 'engagement' genoemd.

Een engagement kan verschillende vormen aannemen afhankelijk van het bedrijf, de aard en omvang van de belegging en het onderwerp dat speelt. Bij veel bedrijven waarmee engagements lopen, spelen meerdere onderwerpen tegelijkertijd.

Engagements zijn er niet alleen met bedrijven. Voor een pensioenbelegger is het belangrijk dat overheid en marktpartijen regels afspreken die eraan bijdragen dat ook op de lange termijn goede pensioenen kunnen worden uitgekeerd. Goed functionerende financiële markten zijn daarvoor van belang, net als een stabiel klimaat dat geen bedreiging vormt voor de beleggingen. Om dit te bevorderen, is er overleg met verschillende partijen.

Daarnaast wordt invloed uitgeoefend via het stemmen op aandeelhoudersvergaderingen. Met praktische en inhoudelijke ondersteuning van een extern bureau brachten we in 2015 een stem uit op zo'n 4.450 vergaderingen van beursgenoteerde bedrijven waarin ons vermogen is belegd. Op basis van het stembeleid van onze klanten werd gestemd over 46.672 voorstellen. Hoe over elk agendapunt is gestemd, wordt per bedrijf weergegeven op apg.nl.³

2.3 Actief zoeken naar duurzame beleggingen

Onze beleggingen in duurzame ontwikkeling zijn in 2015 flink gegroeid. Eind 2014 was hier nog voor 29 miljard in belegd, eind 2015 was dat bedrag gestegen naar bijna 38 miljard. De grootste groeier was het duurzaam vastgoed. Een forse toename was er ook bij de green bonds.

Onder beleggingen in duurzame ontwikkeling⁴ verstaan wij activiteiten die bijdragen aan oplossingen voor maatschappelijke en milieuproblemen zoals: klimaatverandering,

3. www.apg.nl/nl/apg-als-asset-manager/verantwoord-beleggen/stemgedrag

4. De beleggingen in duurzame ontwikkeling (voorheen bekend als beleggingen met een hoge duurzaamheidswaarde) worden berekend op basis van een in eigen huis ontwikkelde methode. Voor 87% van de gerapporteerde gegevens wordt gebruik gemaakt van informatie van externe informatiebronnen zoals bijvoorbeeld GRESB, de Acces to Medicine Index en het FTSE Russell Low Carbon Economy (LCE) Model. Ook wordt gebruik gemaakt van input van eigen portefeuillemanagers. De in 2012 opgestelde berekeningsmethode is nog steeds in ontwikkeling en wordt ook in 2016 verder aangescherpt.

waterschaarste en wateroverlast, vervuiling, verlies van leefgebieden of diersoorten en de behoefte aan micro-financiering. Ook farmaceutische bedrijven die hoog scoren op de Acces to Medicine Index, omdat ze bijdragen aan een toegankelijke gezondheidszorg in landen waar de gemiddelde inkomens laag zijn, vallen hier onder.

De stijging is het grootst binnen de vastgoedportefeuille (van 14,7 naar 20,7 miljard). Dit komt door de toename van het aantal zogenoemde green stars: de vastgoed-beleggingen die in de hoogste categorie eindigen bij het jaarlijkse duurzaamheidsonderzoek van de Global Real Estate Sustainability Benchmark (GRESB). Daarnaast was er een forse groei in de obligatieportefeuille waar het aantal green bonds meer dan verdubbelde.

2.4 Groei green bonds zet door

Binnen de beleggingen in duurzame ontwikkeling was er vooral bij de green bonds sprake van een flinke groei.

Green bonds zijn leningen waarmee duurzame projecten worden gefinancierd. Daarmee passen ze prima in ons streven naar verduurzaming. Wel stellen we dezelfde eisen wat betreft rendement en risico's die we ook aan onze overige leningen (obligaties) stellen.

De toename van het aantal green bonds was al ingezet in 2014 en kreeg in 2015 een vervolg. Begin 2015 hadden we dertien green bonds met een totale waarde van zo'n €375 miljoen. Eind 2015 waren dat er 38 ter waarde van bijna €997 miljoen. Opvallend was de groei in de Verenigde Staten waar het in green bonds belegde vermogen steeg van \$19 miljoen naar \$169 miljoen (zo'n €156 miljoen). We kunnen de toename goed verklaren. Er komen steeds meer green bonds op de markt die voldoen aan onze verwachtingen wat betreft risico's en rendement. Waar ze voorheen vooral werden uitgegeven door ontwikkelingsbanken, komen er nu steeds meer van bedrijven en commerciële banken. Om te waarborgen dat ze van goede kwaliteit zijn en ook daadwerkelijk bijdragen aan verduur-

zaming, zijn we in 2015 lid geworden van het Climate Bonds Initiative dat hiervoor standaarden ontwikkelt.

Op dit moment is zo'n 1,6% van onze obligatieportefeuille belegd in green bonds. Via een door de Nederlandse energienetbeheerder TenneT uitgegeven bond zijn onze klanten voor €32 miljoen betrokken bij windenergieparken in het Nederlandse en Duitse deel van de Noordzee. Via twee bonds van de Nederlandse Waterschapsbank wordt ruim €63 miljoen van het pensioengeld van onze klanten ingezet voor onder meer werkzaamheden om het land te beschermen tegen de stijgende waterspiegel. In 2015 hebben we twee green bonds verkocht omdat ze niet meer voldeden aan onze risico- en rendementsdoelstelling.

2.5 Meer beleggen in duurzame energie

Een van onze klanten heeft in 2015 vastgelegd dat hij in 2020 €5 miljard belegd wil hebben in hernieuwbare energie. Onze andere klanten hebben begin 2016 nog geen targets op dit terrein.

De beleggingen in hernieuwbare energie in de verschillende beleggingscategorieën namen in 2015 toe van 1,6 naar 2,5 miljard. Dat kwam onder meer door een extra investering in Noorse waterkrachtcentrales. Ook via green bonds werd meer in duurzame energie belegd.

Opvallend was de toename van de beleggingen in duurzame ontwikkeling in de hedgefondsportefeuille naar ruim € 600 miljoen. Dit kwam onder meer door een betere beoordeling van beleggingen die we al in portefeuille hadden. Ook zijn we gaan beleggen in een hedgefonds dat kapitaal verstrekt aan duurzame energiebedrijven die niet of lastig in aanmerking komen voor leningen bij banken. Op die manier krijgen zij toch de kans om te groeien.

2.6 CO₂-voetafdruk aandelen monitoren

Voor onze klanten brengen we al een aantal jaren in beeld wat de CO₂-voetafdruk is van de aandelen die we voor hen beheren.

Net als in 2014 hebben we voor elk afzonderlijk bedrijf in onze portefeuille met beursgenoteerde aandelen berekend hoeveel van zijn uitstoot voor onze rekening komt, gerelateerd aan het percentage aandelen dat wij bezitten. Wanneer we die aantallen bij elkaar optellen, komen we voor onze hele aandelenportefeuille, waarin zo'n €125 miljard is belegd, uit op ongeveer 37,7 miljoen ton CO₂. Vorig jaar was dat 35,7 miljoen ton CO₂.

Sinds we drie jaar geleden zijn begonnen met het in kaart brengen van hoeveel van de CO₂-uitstoot van de bedrijven in onze aandelenportefeuille voor onze rekening komt, heeft onze CO₂-voetafdruk⁵ een wisselend verloop laten zien. Nadat hij in 2014⁶ met ongeveer 10% was gedaald, vertoonde hij in 2015 een toename met 5%. Omdat onze portefeuillemanagers nog niet beschikten over toegang tot recente CO₂-data van bedrijven, hebben zij nog niet actief gestuurd op emissies.

De berekeningsmethode voor onze voetafdruk hebben we in de loop van 2015 en begin 2016 verder ontwikkeld, en begint nu volwassenheid te tonen. Door verfijning van de methodologie, een betere datakwaliteit en -beschikbaar-

heid kunnen onze beleggers actief gaan sturen op de CO₂-uitstoot per belegde euro van de aandelenportefeuille.⁷

In 2016 zullen we de benodigde systemen ontwikkelen om deze berekeningen regelmatig te kunnen uitvoeren zodat portefeuillemanagers de meest actuele informatie beschikbaar hebben voor hun beleggingsbeslissingen. Hierdoor zal het mogelijk worden om actief te sturen op een verlaging van de voetafdruk. Een van onze klanten heeft inmiddels uitgesproken dat de CO₂-voetafdruk van zijn aandelenportefeuille in 2020 25% lager moet liggen dan in 2015.

5. De CO₂-voetafdruk is berekend op basis van data van Trucost voor scope 1 en 2 emissies. Hierbij gaat het om de eigen uitstoot en de uitstoot als gevolg van ingekochte elektriciteit. Voor bedrijven waarover Trucost geen gegevens had (2,5% van onze portefeuillewaarde) is gebruik gemaakt van industriegemiddelden. De CO₂-voetafdruk moet dan ook worden gezien als een zo goed mogelijke inschatting. De methodologie wordt steeds verder verfijnd.
6. In het rapport van vorig jaar rapporteerden we over emissies in het jaar 2013 op basis van onze portefeuille in 2013. Omdat emissiedata met een grote vertraging beschikbaar komen, keken we altijd terug. Aangezien we willen gaan sturen op emissies, moeten we dat veranderen. Ieder half jaar zullen we de meest recente emissiedata inladen in onze beleggingssystemen. Het reductiedoel van 25% in 2020 wordt berekend ten opzichte van uitstootcijfers die beschikbaar waren op 30 september 2014 en de aandelenportefeuille zoals die eruit zag op 31 maart 2015.
7. De totale uitstoot van de bedrijven in onze portefeuille die aan ons is toe te rekenen, zullen we gaan delen door de hoeveelheid euro's die we (op de momenten van inleg van vermogen) in aandelen hebben belegd. Op die manier kunnen we de CO₂-voetafdruk laten zien per belegde euro. Daarmee corrigeren we voor prijsfluctuaties en wijzigingen in de omvang van het vermogen dat we in onze aandelenportefeuille beleggen, want we willen niet dat die invloed hebben op het al dan niet realiseren van de doelstelling.

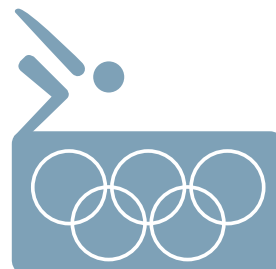
Met hoeveel verminderde de milieuoetafdruk van het vastgoed waarin we beleggen⁸?



920.000 megawattuur energie = jaarlijks elektriciteitsgebruik alle huishoudens provincie Groningen



350 miljoen kilo CO₂ = jaarlijkse uitstoot van 140.000 auto's



4,2 miljard liter water = inhoud van 1.668 Olympische zwembaden

2.7 Vastgoedbeleggingen verkleinen milieuoetafdruk

De kantoren, winkelcentra, woningen en hotels waarin wij beleggen, hebben in 2015 hun elektriciteitsverbruik flink teruggedrongen.

Ook reduceerden ze hun CO₂-uitstoot en hun waterverbruik, alhoewel die laatste daling beduidend minder indrukwekkend was dan een jaar eerder. Dat blijkt uit het meest recente onderzoek van de Global Real Estate Sustainability Benchmark (GRESB). Het onderzoek laat zien dat onze vastgoedfondsen in 2015 opnieuw verantwoord en duurzamer zijn gaan opereren.

GRESB, dat in 2009 mede door ons is opgericht om de duurzaamheidsprestaties van vastgoed te meten, doet jaarlijks een vergelijkend onderzoek waarbij niet alleen wordt gekeken naar milieufactoren maar ook naar zaken als werkveiligheid, het betrekken van belanghebbenden

en het tegengaan van omkoping en corruptie. Onze beleggingen scoren goed in het GRESB-overzicht. Terwijl de GRESB-deelnemers gemiddeld 56 punten halen op een schaal van 0 tot 100, behaalt onze vastgoedportefeuille een score van 65. Daarmee is er een duidelijke toename ten opzichte van vorig jaar toen we zeven punten lager scoorden.

2.8 Nieuwe duurzaamheidsstandaard voor infrastructuur

Om beter zicht te krijgen op de duurzaamheidsprestaties van onze infrastructuurbeleggingen (zoals windmolenparken, wegen, havens, ziekenhuizen en scholen) hebben we samen met tien andere grote vermogensbeheerders GRESB Infra opgericht.

Fondsen die deze beleggingen beheren, zullen voortaan jaarlijks een uitgebreide vragenlijst moeten invullen over

8. Het gaat hierbij om de totale besparingen van de vastgoedbedrijven waarin wij beleggen. Ze zijn niet gerelateerd aan het aandeel dat wij ervan bezitten.

hoe ze omgaan met zaken als de veiligheid van hun werknemers, belangen van omwonenden, energieverbruik en het hergebruik van afval. Voor nieuwe beleggingen is deelname aan GRESB Infra verplicht en bestaande beleggingen zullen worden aangespoord om ook mee te doen. De uitkomsten zullen we gebruiken om de beleggingen ertoe aan te zetten hun prestaties te verbeteren. GRESB Infra werd in september gepresenteerd op speciaal daarvoor georganiseerde bijeenkomsten in Londen en New York. De presentatie in New York vond plaats op ons Amerikaanse kantoor waar de voorzitter van de Algemene Vergadering van de Verenigde Naties liet weten het nieuwe initiatief te ondersteunen. De resultaten van het eerste GRESB Infra-onderzoek worden eind 2016 gepubliceerd.

2.9 Externe beheerders verduurzamen verder

Van de 27 externe beheerders die we inschakelen om een deel van de aandelenportefeuille van onze klanten te beheren, zijn er 22 meer aandacht gaan besteden aan duurzaamheid en goed bestuur.

Dat blijkt uit een onderzoek dat voor het derde achter-eenvolgende jaar is gedaan. Het onderzoek kijkt naar wat externe beheerders doen op zeven verschillende terreinen. Daarbij gaat het bijvoorbeeld om hun beleid voor duurzaamheid en goed bestuur, hoe ze er aandacht voor hebben in hun dagelijkse beleggingsbeslissingen (integratie), wat ze doen om bedrijven aan te zetten tot beter presteren (engagen) en hoe ze daarover rapporteren. Op dat laatste terrein werd de meeste voortgang geboekt. Dertien van de onderzochte beheerders scoorden hier beter. Negen werden actiever in sectornetwerken, elf kregen een steviger beleid.

Wat totaalscore betreft bleven twee beheerders stabiel, drie andere gingen licht achteruit. De uitkomsten van dit onderzoek worden gebruikt om samen met de beheerders te bespreken hoe ze zich verder kunnen ontwikkelen.

9. Dit gebeurde binnen de Principles for Responsible Investing (PRI).

Met de drie beheerders die bij het vorige onderzoek (in 2014) een teruggang lieten zien, hebben we ook dergelijke gesprekken gevoerd. Die beheerders vertonen in het onderzoek van dit jaar een duidelijke verbetering.

2.10 Meer zicht op private equity-beleggingen

Nieuwe private equity-fondsen waarin wij beleggen, moeten structureler rapporteren over hoe alle bedrijven in hun portefeuille presteren op duurzaamheid en goed bestuur.

Speciaal hiervoor hebben we in 2015 samen met AlInvest (het bedrijf dat een groot deel van onze private equity-beleggingen beheert) en pensioenuitvoerder PGGM een rapportageraamwerk gepresenteerd. Hierin staan doelstellingen (KPI's) op bijvoorbeeld de terreinen gezondheid en werkveiligheid, omkoping en corruptie. Door dit nieuwe raamwerk zullen wij, die als zogenoemde 'limited partner' in private equity-fondsen geen direct contact hebben met de bedrijven in dat fonds, beter zicht krijgen op hoe duurzaam en verantwoord die bedrijven presteren. Tot nu toe rapporteren de beheerders van fondsen (de general partners) vooral met losse voorbeelden. Om ervoor te zorgen dat ook andere beleggers dit raamwerk kunnen gebruiken, is het aangeboden aan de PRI die wereldwijd het verantwoord beleggen promoot.

Om ook vooraf meer zicht te krijgen op hoe een private equity-fonds presteert op duurzaamheid en goed bestuur hebben we met andere beleggers⁹ gewerkt aan een nieuwe due diligence-vragenlijst. Met ingang van 2016 gebruiken we deze lijst voordat we in een fonds beleggen.

2.11 Aansporen andere partijen

Op verschillende symposia en congressen sprak APG over duurzaamheid en goed ondernemingsbestuur.

Hoe wij bedrijven aansporen tot meer duurzaamheid en goed bestuur hebben we toegelicht in Kuala Lumpur

(Maleisië) op de jaarlijkse conferentie van de Asia Corporate Governance Association. Hoe we via GRESB bijdragen aan verduurzaming van de vastgoed- en infrastructuursector, kwam aan de orde op bijeenkomsten van bedrijven en beleggers in Singapore en Hongkong.

Tijdens een paneldiscussie in New York wees ons hoofd Duurzaamheid erop hoe belangrijk het is dat ondernemingen in opkomende markten transparant zijn over zowel hun financiële prestaties als die op het terrein van duurzaamheid en goed bestuur. De bijeenkomst, die geopend werd door secretaris-generaal Ban Ki-Moon van de Verenigde Naties, was onderdeel van het internationale proces om de financiering rond te krijgen van de nieuwe VN-doelen voor duurzame ontwikkeling.

Onze duurzaamheidsspecialist voor niet-beursgenoteerde bedrijven verzorgde een cursusonderdeel van Invest Europe (de Europese organisatie voor private equity) over het integreren van verantwoord beleggen in de private equity-sector. Hieraan deden ongeveer 25 pensioenbeleggers en private equity-managers mee. Op de jaarlijkse conferentie van de Principles for Responsible Investing (PRI) sprak ze voor zo'n 100 hedgefondsmanagers en beleggers over hoe zij criteria voor verantwoord en duurzaam beleggen kunnen toepassen in hun praktijk.

Op diezelfde conferentie presenteerde de PRI een nieuw rapport over de fiduciaire verplichting van grote vermogensbeheerders.¹⁰ Daarbij lichtte ons hoofd Duurzaamheid en Goed Ondernemingsbestuur toe wat dit betekent voor beleggers in Europa.

Tijdens een paneldiscussie op de jaarlijkse Italiaanse corporate governance-conferentie in Milaan wees een van onze specialisten op het terrein van goed ondernemingsbestuur op het belang voor bedrijven om samen op te trekken met hun aandeelhouders.

Onze CEO en het hoofd Duurzaamheid en Goed Ondernemingsbestuur zijn lid geworden van het Sustainable

Pension Investments Lab (SPIL). Het SPIL, dat eind 2015 is opgericht door duurzaamheidshoogleraar Herman Wijffels en directeur Marga Hoek van ondernemersvereniging De Groene Zaak, is een samenwerkingsverband van mensen uit de Nederlandse pensioenwereld en wetenschappers die op persoonlijke titel ideeën willen ontwikkelen om het pensioenvermogen van de Nederlandse fondsen duurzamer te beleggen.

We ondersteunen ook de 'gereedchapskist' voor verantwoord beleggen die de Pensioenfederatie (samenwerkingsverband van de Nederlandse pensioenfondsen) samen met verschillende belanghebbenden ontwikkelt.

2.12 Integratie in het beleggingsproces

Hoe de aandacht voor milieu, sociaal beleid en goed ondernemingsbestuur een plek heeft gekregen in de verschillende beleggingsstrategieën staat in het overzicht hiernaast.

Van alle beleggingen verwachten we dat ze handelen in lijn met de afspraken die in VN-verband zijn gemaakt over hoe bedrijven moeten omgaan met mensenrechten, arbeidsrechten, anti-corruptie en milieu.¹¹ Het uitsluitingsbeleid geldt eveneens voor de gehele portefeuille.¹² De zogenoemde bedrijfstak-raamwerken die we hebben ontwikkeld, geven onze interne portefeuillemanagers inzicht in de grootste risico's op de terreinen duurzaamheid en goed bestuur in 38 verschillende bedrijfstakken. De landenrisicometer, die ontwikkeld is in samenwerking met onderzoeksbureau Sustainalytics, geeft zicht op deze risico's in verschillende landen.

Verder worden voorstellen voor nieuwe beleggingen (boven een bepaalde omvang) in niet-beursgenoteerde ondernemingen en nieuwe mandaten voor externe beheerders ook beoordeeld door specialisten op het terrein van duurzaamheid en goed bestuur. Zij hebben niet alleen adviesrecht maar zijn (indien nodig) ook betrokken bij het opstellen van de voorwaarden in de overeenkomsten die de basis vormen voor de nieuwe beleggingen.

10. Fiduciary duty in the 21st century.

11. Uitzonderingen hierop komen ter sprake in hoofdstuk 4. Uitsluitingen.

12. Meer hierover in hoofdstuk 4. Uitsluitingen.

Hoe kent APG de ESG-prestaties van zijn beleggingen?

Aandelen in eigen beheer	Portefeuillemanagers maken gebruik van het in eigen huis ontwikkelde dashboard dat laat zien hoe een bedrijf scoort op milieu, sociaal beleid en goed ondernemingsbestuur. In het dashboard staan ook onze correspondentie en gesprekken met dat bedrijf over deze onderwerpen, ons stemgedrag en de analyses van drie onafhankelijke onderzoeksbureaus.
Aandelen externe beheerders	Bij elk stukje vermogen dat bij een externe beheerder wordt ondergebracht, controleren we of dit gebeurt in overeenstemming met het beleid van onze klanten voor verantwoord beleggen. De beheerders zijn in 2015 voor het derde achtereenvolgende jaar doorgelicht op de aandacht die zij geven aan milieu, sociaal beleid en goed ondernemingsbestuur. De uitkomsten worden met hen besproken.
Staatsobligaties	We beleggen niet in landen waarvoor de Veiligheidsraad van de Verenigde Naties een wapenembargo heeft afgekondigd. De landenrisicometer wordt gebruikt bij de analyse van kansen en risico's van beleggingen in opkomende markten als Brazilië en India.
Bedrijfsobligaties	Interne portefeuillemanagers hebben toegang tot het in eigen huis ontwikkelde dashboard dat een indruk geeft van hoe een bedrijf scoort op milieu, sociaal beleid en goed ondernemingsbestuur. Portefeuillemanagers nemen in hun beleggingsvoorstellen de duurzaamheidsscores op. Als die lager zijn dan de scores van vergelijkbare bedrijven, volgt een meer gedetailleerde analyse.
Inflatie-gecorrigeerde leningen	Alle beleggingsvoorstellen worden beoordeeld door specialisten op het terrein van duurzaamheid en goed ondernemingsbestuur.
Vastgoed	Van alle nieuwe niet-beursgenoteerde vastgoedbeleggingen wordt verwacht dat ze voor de hele beleggingsperiode meedoen met de Global Real Estate Sustainability Benchmark, de duurzaamheidsvergelijker voor vastgoed. Dit betekent een toetsing vooraf en een jaarlijkse meting van de prestaties. Waar nodig wordt een dialoog gestart om de prestaties te verbeteren. Dit laatste gebeurt ook met het beursgenoteerde vastgoed.
Infrastructuur	Infrastructuurfondsen zullen met ingang van 2016 jaarlijks een uitgebreide vragenlijst invullen van GRESB Infra over hoe ze omgaan met onder andere de veiligheid van hun werknemers, belangen van omwonenden, energieverbruik en hergebruik van afval. Voor nieuwe beleggingen is deelname aan het in 2015 opgerichte GRESB Infra verplicht. Bestaande beleggingen worden aangespoord om ook mee te doen. De uitkomsten worden gebruikt om de beleggingen ertoe aan te zetten hun prestaties te verbeteren.
Hedgefondsen	Van alle fondsen waarvoor dat relevant is, wordt verwacht dat ze een beleid hebben met aandacht voor milieu, sociaal beleid en goed ondernemingsbestuur. Het beleid moet gepubliceerd zijn op hun website of worden toegestuurd. Fondsen die geen beleid hebben, krijgen opdracht om binnen een afgesproken termijn

Vervolg Hoe kent APG de ESG-prestaties van zijn beleggingen?

zo'n beleid op te stellen en te implementeren. Hierbij hanteren we een op maat gesneden aanpak waarbij de strategie van een fonds grotendeels bepaalt hoe de eisen eruit zien. Hedgefondsen worden aangemoedigd om lid te worden van de Hedge Fund Standards Board die transparantie, integriteit en goed ondernemingsbestuur promoot.

Private equity

Van private equity-managers wordt verwacht dat ze een beleid hebben dat aansluit bij onze aanpak van verantwoord en duurzaam beleggen. Belangrijk is ook dat ze transparant zijn over hun prestaties op dit terrein. Om dit te stimuleren, hebben we (in 2012) bijgedragen aan het opstellen van het ESG Disclosure Framework. Nieuwe private equity-fondsen sporen we aan om via het door ons in 2015 ontwikkelde raamwerk te rapporteren over hoe de bedrijven binnen het fonds presteren op het terrein van duurzaamheid en goed bestuur.

Grondstoffen

Niet-beursgenoteerde grondstoffenfondsen moeten aantonen dat ze zowel voldoen aan de principes van de UN Global Compact, als aan meer gedetailleerde regels van bijvoorbeeld de International Finance Corporation (IFC). Welke extra standaarden en vereisten precies van toepassing zijn, is afhankelijk van de grondstof en het fonds waarin wordt belegd. Met elke manager die actief is in landen met grotere risico's op de terreinen duurzaamheid en goed bestuur, vinden jaarlijks ontmoetingen plaats. Locaties met een verhoogd risico worden regelmatig bekeken. We sturen jaarlijks een vragenlijst naar alle managers en willen direct geïnformeerd worden over belangrijke incidenten zoals ernstige ongelukken. Managers van beleggingen in landbouwactiviteiten rapporteren over hoe ze de Principles for Responsible Investment in Farmland toepassen.

3 Dialogen met bedrijven en beleidsmakers

In het kader van verantwoord beleggen hebben we een groot aantal verschillende onderwerpen aan de orde gesteld in onze dialogen met bedrijven, sectororganisaties en beleidsmakers. Het is niet mogelijk om in dit verslag in te gaan op alle onderwerpen die aan de orde kwamen. Hierna volgt een selectie.

Met welke bedrijven er een dialoog was in 2015 en over welk soort onderwerp(en) werd gesproken, is te zien in het overzicht aan het einde van dit hoofdstuk.

3.1 Milieu en klimaatverandering

Van bedrijven verwachten we dat ze een goed inzicht hebben in de milieurisico's die ze lopen en een beleid over hoe ze daarmee moeten omgaan. Het grootste risico op dit moment, dat vrijwel al onze beleggingen raakt, is klimaatverandering. Met name voor energiebedrijven en bedrijven die veel CO₂ uitstoten tijdens hun productieproces is het cruciaal om hier goed op in te spelen. Ook vastgoed kan een belangrijke rol spelen bij het terugdringen van de uitstoot.

Shell en het Noordpoolgebied

Op de aandeelhoudersvergadering van Shell in het voorjaar hebben we openlijk onze twijfel uitgesproken over de plannen van de Nederlands-Engelse oliemaatschappij om naar olie te gaan boren in het Noordpoolgebied. Dit gebeurde kort nadat de Amerikaanse overheid toestemming had gegeven voor proefboringen. Mede op basis van informatie van milieuorganisatie Greenpeace en deskundigen uit de oliewereld hadden we grote twijfels bij de risico's van het project, zowel voor het milieu als voor de aandeelhouders. Die twijfels werden niet weggenomen door een bezoek van een van onze medewerkers aan het gebied waar zou worden geboord. Shell hebben we erop gewezen dat het beter zijn kaarten kon zetten op het

ontwikkelen van gas- en olievelden voor de kust van Brazilië. We waren dan ook tevreden met de aankondiging van Shell na de eerste proefboringen dat het zou stoppen met de activiteiten in het Arctisch gebied.

Fracking

Olie- en gasbedrijven houden zich steeds beter aan onze richtlijnen voor het winnen van schaliegas en -olie die we enkele jaren geleden hebben vastgesteld. Dat blijkt uit het eind 2015 verschenen onderzoek *Disclosing the facts*. *Disclosing the facts* rapporteert jaarlijks hoe de 30 grootste olie- en gasbedrijven die fracking¹³ inzetten, hun beleggers informeren over bijvoorbeeld het gebruik van giftige chemicaliën, de uitstoot van afvalgassen, waterverbruik en hun invloed op lokale gemeenschappen. In 2015 is met acht bedrijven hierover gesproken. Op een na lieten ze in het laatste rapport een duidelijke vooruitgang zien.

Afstoten kolen

Het Chinees windenergiebedrijf Longyuan hebben we gevraagd om zijn kolenactiviteiten (ongeveer 10% van het totaal) te heroverwegen en te bezien of een volledige overstap naar hernieuwbare energie niet aantrekkelijker is. We verwachten dat hierdoor de waarde van dit bedrijf zal stijgen omdat steenkool op dit moment zorgt voor matige rendementen en risico's met zich meebrengt. Het bedrijf is nog niet zo ver maar we blijven hierover in gesprek.

Stemmen voor CO₂-reductie

Samen met andere beleggers¹⁴ hebben we gewerkt aan resoluties voor de aandeelhoudersvergaderingen van mijnbouwbedrijven Glencore, Rio Tinto en Anglo American. Wij willen dat deze bedrijven duidelijker rapporteren over hoeveel CO₂ ze uitstoten, hoe ze reductiedoelen verbinden aan hun beloningsbeleid, hoe ze inspelen op mogelijke nieuwe klimaatmaatregelen van overheden en

13. Bij fracking wordt olie of gas gewonnen uit hard schaliegesteente dat hiervoor eerst gebroken moet worden. Dat laatste gebeurt door grote hoeveelheden water, zand en chemicaliën in de grond te spuiten.

14. We werken hierbij samen met de zogenoemde Aiming for A-coalitie die een dialoog voert met de tien grootste beursgenoteerde mijnbouw- en nutsbedrijven in Groot-Brittannië om ze aan te zetten tot minder CO₂-uitstoot.

wat ze doen aan lobby op dit terrein.

Bij Shell en BP stemden we afgelopen jaar voor aandeelhoudersresoluties met een zelfde strekking. Beide resoluties werden door het bestuur overgenomen. Bij Apple stemden we tegen een resolutie van aandeelhouders om meer inzicht te geven in de risico's die Apple loopt als gevolg van mogelijke overheidsmaatregelen tegen klimaatverandering op landelijk, statelijk en lokaal niveau. Apple geeft al voldoende informatie op dit terrein.

In totaal stemden we over ruim 100 aandeelhoudersresoluties over milieuonderwerpen. Ongeveer twee derde daarvan hebben we gesteund. Zo konden de meeste resoluties over het tegengaan van klimaatverandering en het terugbrengen van de uitstoot van broeikasgassen op onze stem rekenen. De meeste tegenstemmen (28) brachten we uit in Japan waar op meerdere vergaderingen vergaande voorstellen werden gepresenteerd om te stoppen met kernenergie en over te stappen op hernieuwbare bronnen. Alhoewel we de overgang naar een duurzame energievoorziening steunen, waren deze voorstellen volgens ons niet de juiste manier om daaraan te werken. Sommige schreven te gedetailleerd voor wat het management zou moeten doen, andere zouden in de praktijk neerkomen op een verbod om nog nucleaire energie te gebruiken.

3.2 Mensenrechten

De UN Global Compact, die één van de grondslagen is van het verantwoord beleggingsbeleid van onze klanten, zegt dat bedrijven niet medeplichtig mogen zijn aan mensenrechtenschendingen. Ook moeten ze voorkomen dat hun activiteiten daartoe leiden of eraan bijdragen.

Geen medicijnen voor doodstraf

Nadat het Amerikaanse farmaceutisch bedrijf Mylan niet voldaan had aan ons verzoek om zeker te stellen dat zijn spierverslappers niet kunnen worden gebruikt bij het voltrekken van de doodstraf, hebben we onze Mylan-aandelen verkocht. Naar aanleiding van informatie van een

NGO over het gebruik van Mylans rocuronium bromide bij executies in de VS werd contact opgenomen met het bedrijf. Mylan verklaarde vervolgens op zijn website dat het niet de bedoeling is dat zijn producten bij executies worden gebruikt. Het bedrijf wilde niet duidelijk maken welke maatregelen het nam om daadwerkelijke inzet bij executies te voorkomen en ook niet of het spierverslappers leverde aan Amerikaanse gevangenen die ze bij het uitvoeren van doodstraffen zouden gebruiken. In een later gesprek gaf Mylan aan dat in zijn leveringscontracten een bepaling staat over het onbedoelde gebruik van zijn producten. Toezicht op het nakomen hiervan is er niet. Voor ons is dat onvoldoende.

Herhaling van misstanden voorkomen

Nadat wij hierom hadden gevraagd, heeft het Brits-Deense beveiligingsbedrijf G4S meer publieke informatie gegeven over hoe het zijn mensenrechtenbeleid toepast en wat het heeft geleerd van klachten van stakeholders over activiteiten in Israël, Cuba en Papoea-Nieuw-Guinea. Ook kondigde het een centralisering aan van de klachtenprocedures. Hiermee kan het management mogelijke misstanden op lokaal niveau eerder op het spoor komen. Oliebedrijf Chevron reageerde eveneens positief op onze suggestie om zijn klachtenprocedures te centraliseren.

Het Chinese mijnbouwbedrijf Zijin Mining, dat zijn activiteiten in Peru na hevige protesten van de lokale bevolking had stilgelegd, heeft toegezegd de mogelijkheden van een klachtenprocedure te gaan onderzoeken. Met als doel dat betrokkenen op lokaal niveau hun zorgen bij de onderneming kenbaar kunnen maken. Dit heeft nog niet tot zichtbare resultaten geleid. We zullen dit blijven volgen.

Ondernemen in betwist gebied

Oliebedrijf Total gaf ons een toelichting over zijn omgang met bevolkingsgroepen in de Westelijke Sahara. Deze streven naar onafhankelijkheid van Marokko, dat dit gebied ziet als zijn grondgebied. De Franse onderneming had van de Marokkaanse overheid een licentie gekregen om voor de kust van de Westelijke Sahara naar olie te zoeken.

Wij wilden er zeker van zijn dat Total handelde in lijn met de internationale regelgeving voor betwiste gebieden. Die stelt dat bij het winnen van delfstoffen de belangen van lokale gemeenschappen moeten worden gediend en dat ze moeten meeprofiteren van de opbrengsten. Total gaf ons een toelichting op de gesprekken die het met de lokale gemeenschappen had gevoerd. Er was afgesproken om eventuele toekomstige opbrengsten gelijkwaardig te verdelen. Total heeft ons een paar maanden na ons gesprek laten weten dat het zijn licenties niet heeft verlengd en niet langer actief is in de Westelijke Sahara.

Stemmen over mensenrechten- en arbeidsrechtenresoluties

Op de aandeelhoudersvergadering van negentien bedrijven stemden we voor zes voorstellen over mensenrechten en arbeidsrechten. Zo steunden we bij Caterpillar (machinebouwer), Kroger (supermarktketen) en T-Mobile US (telecom) voorstellen voor meer informatie over maatregelen om mensenrechtenschendingen tegen te gaan. Bij Facebook, Amazon.com en nog elf andere bedrijven steunden we soortgelijke resoluties niet omdat deze bedrijven naar onze mening al voldoende doen en extra verplichtingen onnodige lasten opleveren. Overigens maakten de resoluties over mensen- en arbeidsrechten nog geen 2% uit van alle resoluties die aandeelhouders in 2015 indienden op de vergaderingen van bedrijven waarvan wij aandelen bezitten.

3.3 Fatsoenlijke arbeidsomstandigheden

Wij willen dat werknemers van de bedrijven waarin wij beleggen zich vrij kunnen verenigen in vakbonden en collectief kunnen onderhandelen over arbeidsvoorwaarden. Kinderarbeid, gedwongen arbeid en discriminatie op de werkvloer zijn niet acceptabel. Goed personeelsbeleid kan de waarde van een belegging vergroten.

Veilige havens

LBC Tank Terminals paste zijn veiligheidsbeleid aan nadat

wij dat hadden voorgesteld. Naar aanleiding van een dodelijk ongeluk in de Rotterdamse haven in 2014, maakte het bulkopslagbedrijf voor chemische en olieproducten centrale afspraken voor de veiligheidsvoorschriften die gelden in alle havens waarin het is gevestigd. Een nieuw driejarig programma moet ervoor zorgen dat het bedrijf beter presteert op veiligheid dan vergelijkbare bedrijven. Een speciale bestuurscommissie, waarin ook wij zitting hebben, zal hierop toezien. Bij een bezoek aan de LBC-vestiging in Antwerpen heeft een van onze specialisten gezien hoe de veiligheidsvoorschriften worden toegepast.

Betrokken medewerkers

APG heeft samen met supermarktketens Ahold en Sainsbury's bijgedragen aan een handleiding van de Principles for Responsible Investing (PRI) voor beleggers om winkelketens aan te zetten tot meer openheid over hun personeelsbeleid. Tevreden en betrokken werknemers zijn volgens de PRI goed voor een onderneming omdat ze langer in dienst blijven en gemiddeld productiever zijn. De beleggers die de PRI-handleiding maakten, willen dat winkelketens meer informatie geven over bijvoorbeeld hun personeelsverloop en wat ze doen om hun medewerkers te trainen.

De Indiase hotelketen Lemon Tree, die voor ongeveer 15% eigendom is van onze klanten, heeft de Asian Human Capital Award gewonnen. Het bedrijf (25 hotels in zestien verschillende steden) kreeg de prijs omdat het veel werk maakt van het in dienst nemen van mensen die doof of slechthorend zijn of het syndroom van Down hebben. Van de ongeveer 3.200 medewerkers heeft 11% een lichamelijke of verstandelijke beperking. Vier jaar geleden lag het percentage nog op zes. De Asian Human Capital Award wordt jaarlijks toegekend aan twee bedrijven in Azië met een vernieuwend personeelsbeleid dat een voorbeeld is voor andere bedrijven.

Goed werk in de kleding- en textielsector

Met een modemerken waarin we beleggen via een van onze private equity-fondsen spraken we over zijn duurzaam-

heidsprestaties. In een overzicht van een Nederlandse NGO stond dit merk onderaan omdat het geen enkele informatie verstrekke over onder meer de arbeidsomstandigheden in zijn kledingfabrieken en zijn milieubeleid. Omdat we als belegger (limited partner) geen rechtstreeks contact hebben met de bedrijven in onze private equity-fondsen, zijn we samen met de beheerder (general partner) op bezoek geweest. Nadat wij geconstateerd hadden dat het bedrijf veel meer doet dan het meldt, kondigde het aan meer te gaan publiceren.

Op ons aanwijzen heeft kledingbedrijf H&M contact opgenomen met een fabriek in Birma die werk liet uitvoeren door een bedrijf dat niet voorkwam op de lijst van goedgekeurde toeleveranciers op de H&M-site. APG was de toeleverancier eind 2014 op het spoor gekomen tijdens een werkbezoek aan kledingfabrieken in Birma en Bangladesh. H&M, dat internationaal vooroploopt bij het informatie verstrekken over zijn fabrieken en hun toeleveranciers, heeft de interne procedures aangescherpt. Ook heeft H&M een workshop georganiseerd voor zijn fabrieken in Birma over waarom het zo belangrijk is om transparant te zijn over de bedrijven die betrokken zijn bij de kledingproductie. Ook met het Spaanse modeconcern Inditex (moederbedrijf van onder meer Zara) en het Chinese Li & Fung is gesproken over scherper toezicht op de arbeidsomstandigheden in de productieketen.

3.4 Gedrag en cultuurverandering

Metaal- en grondstoffenbedrijf Glencore publiceerde zijn beleid om corruptie tegen te gaan, ondertekende de uitgangspunten van de UN Global Compact, herzag zijn interne gedragscode en kondigde een externe bestuurs-evaluatie aan. Over deze en andere zaken was APG al een aantal jaren met het Zwitsers-Britse bedrijf in gesprek. Met Glencore, dat een flink deel van zijn omzet uit de steenkoolwinning haalt, zullen we blijven praten over hoe het inspeelt op klimaatverandering en het toezicht op de werkveiligheid.

Oliebedrijf Cobalt heeft zijn eerste duurzaamheidsverslag

gepubliceerd. Het Amerikaanse bedrijf was beschuldigd van corruptie vanwege zijn activiteiten in Angola, die ook werden onderzocht door de Amerikaanse justitie en toezichthouder SEC. Cobalt heeft zijn Angolese bezittingen inmiddels verkocht. Daardoor loopt het minder risico's. Wel blijft het ze voorlopig nog managen.

Cultuurverandering bij Volkswagen

Bij Volkswagen hebben we erop aangedrongen dat het bedrijf gaat werken aan een cultuurverandering. Dit naar aanleiding van het schandaal met de sjoemelsoftware die Volkswagen gebruikte om de CO₂-uitstoot van zijn auto's in de Verenigde Staten gunstiger voor te stellen. Een meer open cultuur is vereist om leidinggevend binnen het bedrijf beter te kunnen aanspreken op foutief gedrag en de strategie. Ook willen we dat Volkswagen op zoek gaat naar nieuwe bestuurders die zich meer onafhankelijk kunnen opstellen.

APG spreekt ook met bedrijven over hun ondernemingsbestuur om problemen voor te zijn. Het Chinese vastgoedbedrijf Dalian Wanda stelde op ons verzoek een klokkenluidersregeling in. Verder werd er een chieffinancial officer (CFO) aangesteld die verantwoordelijk is voor het financiële beleid van de snel groeiende Wanda Groep waaronder bioscopen, winkelcentra en een jachtenbouwer vallen.

3.5 Bestuurders met oog voor aandeelhouders

Wij hechten grote waarde aan een goed ondernemingsbestuur dat gevarieerd is samengesteld, een duidelijke taakverdeling kent tussen uitvoering en toezicht en voldoende aandacht heeft voor minderheidsaandeelhouders zoals pensioenfondsen.

Europese aandeelhoudersrichtlijn

Nadat wij daarop hadden aangedrongen, heeft het Europees Parlement het voorstel verworpen om in de nieuwe aandeelhoudersrichtlijn extra rechten toe te kennen aan beleggers die hun aandelen minimaal twee jaar in portefeuille houden. Samen met andere institutionele beleggers hebben we onze bezwaren hiertegen kenbaar gemaakt bij de Europese Commissie en het

Europees Parlement. De definitieve aandeelhoudersrichtlijn, die naar verwachting in 2016 wordt vastgesteld, is wel een stap voorwaarts. Bijvoorbeeld doordat beleggers straks overal de mogelijkheid krijgen om over het beloningsbeleid te stemmen. Voor Nederland heeft de richtlijn waarschijnlijk weinig gevolgen.

Ongelijke stemrechten in Frankrijk en Italië

Aan 71 Franse bedrijven hebben we (samen met andere beleggers) verzocht om te voorkomen dat langetermijnaandeelhouders dubbele stemrechten krijgen. De zogenoemde Florange-wet, die in 2014 in werking trad, zorgt ervoor dat deze rechten automatisch worden toegekend aan beleggers die twee jaar lang onafgebroken aandelen van een bedrijf bezitten, tenzij dat bedrijf er expliciet voor kiest om ze niet in te voeren (een opt out).

Wij zijn tegen dubbele stemrechten omdat ze sommige aandeelhouders onevenredig veel zeggenschap geven. Bovendien stellen ze de Franse overheid in staat een flink deel van haar aandelenbezit te verkopen zonder invloed te verliezen. Bij negentien van de 25 bedrijven die bereid waren om een voorstel voor zo'n opt out aan hun aandeelhouders voor te leggen, stemde een meerderheid voor. Hierdoor werd onze positie als aandeelhouder versterkt.

Aan de grootste 100 Italiaanse beursgenoteerde bedrijven hebben we een soortgelijk verzoek gedaan. In Italië worden de dubbele stemrechten niet automatisch toegekend (zoals in Frankrijk), maar is het sinds 2014 mogelijk dat een onderneming een voorstel hiertoe voorlegt aan zijn aandeelhouders (een opt in). Ondanks ons verzoek om niet van deze mogelijkheid gebruik te maken, besloten zeven van de aangeschreven bedrijven toch tot het agenderen van zo'n opt in. Deze werd in alle gevallen aangenomen.

Zweedse corporate governance-code

Wij vinden het belangrijk om individuele bestuurders ter verantwoording te kunnen roepen. Daarom hebben we de commissie die de Zweedse corporate governance-code herzielt gevraagd een einde te maken aan de gewoonte om op aandeelhoudersvergaderingen alle bestuursleden tegelijk via een gezamenlijk voorstel te kiezen. Samen met

andere beleggers stuurden we 40 grote Zweedse bedrijven een brief met het verzoek om bestuurders individueel te kandideren. Begin 2016 heeft een aantal bedrijven toegezegd dit te zullen doen (telecomonderneming Ericsson, Swedbank en Handelsbanken). De commissie wil voornamelijk niet aan ons verzoek voldoen. We blijven hierop aandringen.

Regels voor ondernemingsbestuur in Japan

De Japanse overheid introduceerde een corporate governance-code waarop APG en andere beleggers jarenlang hadden aangedrongen. De code moet bijdragen aan een cultuurverandering die bedrijven transparanter maakt en meer aandacht geeft aan minderheidsaandeelhouders. Samen met andere institutionele beleggers werden zo'n 10 ondernemingen bezocht om te bezien hoe zij de code gaan toepassen. Hierover waren ook gesprekken met de Japanse toezichthouder op de financiële markten en het Japanse overheidspensioenfonds, dat als grootste pensioenfonds ter wereld veel invloed kan uitoefenen.

Negen van de 33 grote Japanse ondernemingen die we aanschreven om uit te leggen waarom we graag zien dat een derde van hun bestuur uit onafhankelijke bestuurders bestaat, hebben de onafhankelijkheid van hun bestuur vergroot. Dat is een flinke stap in een land waar onafhankelijke bestuursleden tot voor kort helemaal niet voorkwamen.

Voor ons is Japan de belangrijkste Aziatische markt. Op de wereldwijde lijst met landen waarin veel wordt belegd, staat het op de negende plek, net boven China.

Discriminatie niet-Japanse beleggers

Op de aandeelhoudersvergadering van Toyota Motor stemden we tegen de introductie van nieuwe aandelen met een gegarandeerde opbrengst en stemrecht. Voor deze zogenoemde AA-aandelen zouden alleen Japanse beleggers in aanmerking komen. APG was hiertegen omdat het als buitenlandse belegger werd uitgesloten en omdat het als houder van normale aandelen mogelijk in een nadelige positie zou komen. Het verzoek om dit voorstel van de agenda te halen, werd niet gehonoreerd.

Omstreden fusie in Zuid-Korea

We stemden tegen de fusie van het Zuid-Koreaanse bouwbedrijf Samsung Construction & Trading met het eveneens Koreaanse Cheil (reclame en marketing). De reden hiervoor was dat Cheil veel te weinig wilde betalen voor de aandelen van Samsung C&T, dat net als Cheil nauwe banden onderhoudt met Samsung Electronics. APG als aandeelhouder zou hierdoor ongeveer € 21 miljoen mis lopen. Omdat ruim twee derde deel van de aandeelhouders wel met het overnamebod van Cheil akkoord ging, ging de fusie door.

Tijdens een hoorzitting die het Koreaanse parlement achteraf over deze zaak organiseerde, lichtte onze Aziatische specialiste op het terrein van ondernemingsbestuur toe waarom wij tegen de fusie stemden, terwijl het Koreaanse ambtenarenpensioenfonds NPS een stem voor uitbracht. Vooraf had APG al in de lokale en internationale media (New York Times, Bloomberg Business News) aangegeven waarom het tegen de fusie was. Begin 2016 kondigde de Samsung Groep aan dat het de onafhankelijkheid van het bestuur van de dochterbedrijven wil versterken.

Goedgekeurde jaarstukken

Aan 22 Zuid-Koreaanse bedrijven hebben we een brief gestuurd met het verzoek om ons al voor de aandeelhoudersvergaderingen financiële stukken te sturen die goedgekeurd zijn door de auditor. In Korea is het gebruikelijk om vooraf alleen voorlopig cijfers te sturen en de definitieve stukken pas te presenteren op de vergadering zelf. Voor ons is dat niet werkbaar omdat we doorgaans van afstand stemmen en al voor de vergadering moeten doorgeven of we ons kunnen vinden in het beleid van het bestuur. Al ruim twee jaar zijn we hiermee bezig. Zo'n tien bedrijven hebben inmiddels gehoor gegeven aan ons verzoek. De overige kunnen in 2016 een nieuwe brief verwachten.

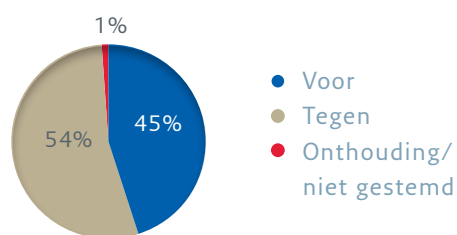
Een goed beloningsbeleid

Net als in 2014 keken we kritisch naar de beloning van de bestuurders van de bedrijven in onze aandelenportefeuille. In 2015 stemden we op zo'n 1.600 aandeelhoudervergaderingen over ruim 1.730 beloningsvoorstellen. Hierbij werd

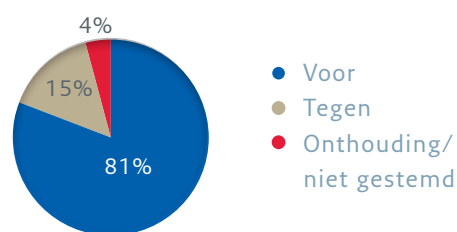
iets vaker tegen dan voor gestemd: 54% versus 45%. Datzelfde percentage tegenstemmen hadden we ook in 2014, toen we ons iets vaker van stemming onthielden. Belangrijke redenen om tegen te stemmen, waren te royale vertrekregelingen, onvoldoende relatie tussen de betaling en de prestatie die daarvoor moest worden geleverd en onduidelijke regelingen.

Voorstellen die de beloning koppelden aan het realiseren van uitdagende prestaties die voldoende bijdragen aan de strategische langetermijndoelen van een onderneming, konden in het algemeen wel op onze steun rekenen.

Hoe stemden we over zo'n 1.730 beloningsvoorstellen?



Ter vergelijking: hoe stemde APG over alle bijna 47.000 voorstellen?



Meer invloed aandeelhouders

Ahold kwam terug op zijn voornemen om het aantal leden van de raad van bestuur terug te brengen van drie naar twee. Een voorstel om dit mogelijk te maken, werd van de agenda van de aandeelhoudersvergadering gehaald nadat wij daarop hadden aangedrongen. Ahold wilde meer verantwoordelijkheden leggen bij bestuurders op het niveau net onder de raad van bestuur. Op deze bestuurders is geen toezicht door de raad van commissarissen en ze worden niet door de aandeelhouders gekozen.

Op zo'n 80 aandeelhoudersvergaderingen in de Verenigde Staten steunden we voorstellen om aandeelhouders de mogelijkheid te geven bestuurders voor te dragen (proxy access). In Nederland kunnen aandeelhouders met minimaal 3% van de aandelen al langer bestuursleden kandideren. Bedrijven in de Verenigde Staten hebben zich hier lang tegen verzet uit angst voor aandeelhouders met boze bedoelingen. Meerdere bedrijven hebben vorig jaar proxy access ingevoerd nadat wij ze daarover hadden aangesproken. Voorbeelden zijn medicijnenproducent Pfizer, General Electric en DTE Energy.

Het Amerikaanse vastgoedbedrijf Vornado (met veel winkels in hartje New York) kondigde aan meer naar de aandeelhouders te gaan luisteren. Al jarenlang wordt het bedrijf bestuurd door bestuurders die op aandeelhoudersvergaderingen geen meerderheid van de stemmen krijgen. Voorstellen van aandeelhouders zelf om de bestuursstructuur te veranderen, krijgen wel een meerderheid maar worden door het bestuur niet opgevolgd. Vanaf 2018 moeten Vornado-bestuurders die geen meerderheid van de stemmen krijgen hun ontslag aanbieden aan de overige bestuursleden (die over dat ontslag zullen beslissen).

Duidelijke scheiding tussen uitvoering en toezicht

Nadat wij (samen met andere beleggers) daarop hadden aangedrongen, heeft Bank of America (BoA) zijn plan om de functie van voorzitter en CEO weer in één hand te brengen ter goedkeuring voorgelegd aan zijn aandeelhouders. Voordat de financiële crisis losbrak, werden bij BoA beide functies ook door dezelfde persoon vervuld. Op aandrang van de aandeelhouders werden ze gesplitst. Dit jaar wilde het bedrijf terug naar de oude situatie zonder

goedkeuring van de aandeelhouders te vragen. Wij zijn er niet alleen tegen dat een persoon zowel de functie van CEO als van voorzitter vervult maar vinden ook dat een bedrijf een beslissing van zijn aandeelhouders niet kan terugdraaien zonder de aandeelhouders daarover te raadplegen. Op een speciale aandeelhoudersvergadering kreeg BoA een meerderheid van de aandeelhouders achter zich ondanks tegenstemmen van een forse minderheid (40%). Via een brief hebben we onze bezwaren tegen de functiecombinatie nog eens toegelicht. In 2016 zullen we hierop terugkomen.

Meer onafhankelijke en meer vrouwelijke bestuurders

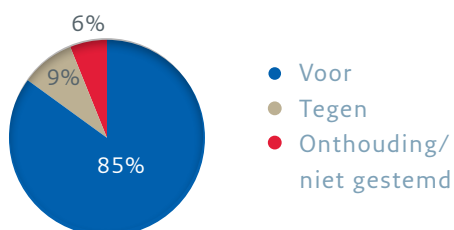
Het Britse vastgoedbedrijf Derwent London, waarmee we al een aantal jaren praten over de bestuurssamenstelling, benoemde meer onafhankelijke bestuurders. Bij het bedrijf, dat veel kantoorgebouwen bezit in hartje Londen, was in 2013 slechts een derde van de bestuurders onafhankelijk. Vorig jaar was dat de helft.

Met verschillende Franse bedrijven is gesproken over de noodzaak om meer vrouwen op te nemen in de bedrijfsbesturen. De Franse wetgeving bepaalt dat vanaf 2016 40% van het bestuur uit vrouwen moet bestaan. Zolang dit percentage niet is bereikt, kunnen openstaande vacatures niet worden opgevuld. Ons zijn vooralsnog geen bedrijven bekend die in de problemen kwamen omdat ze geen geschikte vrouwen konden vinden.

Nieuwe bestuursstructuur na dubieuze transactie

Na forse kritiek van onder andere APG paste Hyundai Motor Company zijn bestuursstructuur aan. Zo is er een apart comité ingesteld (governance committee) net onder het bestuur dat speciaal op de belangen van de minderheidsaandeelhouders moet gaan letten. Ook is er een onafhankelijk bestuurslid aangesteld. Beiden krijgen een duidelijke rol bij grote investeringsbeslissingen. De aanleiding voor de kritiek van de aandeelhouders, die APG verwoordde op de aandeelhoudersvergadering in maart, was de aankoop van een duur stuk grond in de Seoulse wijk Gangnam waarna de aandelenkoers fors daalde. APG vond dat de ongeveer \$10 miljard die hiervoor werd uitgetrokken, uitgekeerd had moeten worden aan de aandeelhouders.

Hoe stemde APG over bestuurders?



Stemmen over de (her)benoeming van bestuurders

In totaal konden we in 2015 op meer dan 2.600 aandeelhoudersvergaderingen stemmen over ruim 18.000 bestuurders. Bijna 85% van de voorgestelde kandidaten kon op onze steun rekenen. In 9% was dat niet het geval omdat kandidaten bijvoorbeeld niet onafhankelijk genoeg waren of al te veel bestuursfuncties hadden. Bij 6% onthielden

we ons van stemming of werd er uiteindelijk niet gestemd. Die percentages zijn vrijwel gelijk aan die uit 2013 en 2014.

3.6 Overzicht alle dialogen

In 2015 hadden onze specialisten op de terreinen duurzaamheid en goed bestuur contact over ESG-onderwerpen met 199 beursgenoteerde bedrijven.

Het soort onderwerpen dat ze aan de orde stelden, staat in het overzicht hierna. Met verschillende bedrijven werd gesproken over meerdere onderwerpen. De 20 niet-beursgenoteerde bedrijven waarmee eveneens contact was, zijn niet opgenomen in dit overzicht. Ook ontbreken de bedrijven die uitsluitend werden aangeschreven in het kader van grootschalige mailingen in Frankrijk (over de Florange-wet), Italië (over dubbele stemrechten), Zweden (over bestuurdersverkiezingen) en Zuid-Korea (over goedgekeurde jaarstukken). Meer hierover staat eerder in dit hoofdstuk.

Dialogen over duurzaamheid en goed bestuur door APG-specialisten met beursgenoteerde bedrijven

Milieu

Altea SCA, Anadarko Petroleum Corp, Apache Corp, BASF SE, BHP Billiton PLC, BP PLC, British Land Co PLC/The, Capital & Counties Properties PLC, Chevron Corp, China Longyuan Power Group Corp Ltd, ConocoPhillips, Dassault Systemes, Delancey Estates PLC, Deutsche Annington Immobilien AG, Deutsche EuroShop AG, Devon Energy Corp, Digital Realty Trust Inc, E.ON SE, EDP - Energias de Portugal SA, Endesa SA, Essex Property Trust Inc, Eurocommercial Properties NV, Extra Space Storage Inc, Exxon Mobil Corp, Glencore PLC, Hammerson PLC, Heineken NV, Henkel AG & Co KGaA, ICADE, Inmarsat PLC, Intu Properties PLC, Kimco Realty Corp, Klepierre, Koninklijke KPN NV, Korea Electric Power Corp, LEG Immobilien AG, Li & Fung Ltd, Public Storage, Royal Dutch Shell PLC, SL Green Realty Corp, Statoil ASA, Swiss Prime Site AG, TOTAL SA, Transocean Ltd, UDR Inc, Unibail-Rodamco SE, Wereldhave NV, Wilmar International Ltd, Zijin Mining Group Co Ltd.

Mensenrechten

Anadarko Petroleum Corp, Bank Hapoalim BM, Bank Leumi Le-Israel BM, Chevron Corp, Exxon Mobil Corp, G4S PLC, Gemalto NV, Glencore PLC, Heineken NV, Henkel AG & Co KGaA, Inmarsat PLC, Koninklijke Ahold NV, Koninklijke KPN NV, Korea Electric Power Corp, Mizrahi Tefahot Bank Ltd, Mylan NV, POSCO, Telenor ASA, TOTAL SA, Turquoise Hill Resources Ltd, Unilever NV, Zijin Mining Group Co Ltd.

Arbeidsrechten	Apache Corp, Bank of America Corp, BP PLC, Chevron Corp, Costco Wholesale Corp, Deutsche Telekom AG, G4S PLC, Glencore PLC, Heineken NV, Henkel AG & Co KGaA, Hennes & Mauritz AB, Hyundai Heavy Industries Co Ltd, Industria de Diseno Textil SA, Inmarsat PLC, J Sainsbury PLC, Koninklijke Ahold NV, Koninklijke KPN NV, Korea Electric Power Corp, Li & Fung Ltd, Lonmin PLC, Royal Dutch Shell PLC, Samsung Electronics Co Ltd, Telenor ASA, TOTAL SA, Transocean Ltd, Unilever NV, Vinci SA.
Tegengaan corruptie	Akzo Nobel NV, Cobalt International Energy Inc, Dalian Wanda Commercial Properties Co Ltd, Finmeccanica SpA, General Electric Co, Glencore PLC, Korea Electric Power Corp, News Corp, Nissan Motor Co Ltd, Petroleo Brasileiro SA, POSCO, Telenor ASA.
Ondernemingsbestuur	Abbott Laboratories, Aegon NV, Alexandria Real Estate Equities Inc, Altea SCA, Altice NV, Amadeus IT Holding SA, American Electric Power Co Inc, Amgen Inc, ams AG, Apache Corp, Arcadis NV, AT&T Inc, Banco Bilbao Vizcaya Argentaria SA, Banco Santander SA, Bank of America Corp, Bank of New York Mellon Corp/The, Barclays PLC, BBA Aviation PLC, BNP Paribas SA, Boeing Co/The, Boston Properties Inc, Britvic PLC, Brixmor Property Group Inc, California Resources Corp, CapitaLand Ltd, Central African Gold Ltd, China Development Financial Holding Corp, Chr Hansen Holding A/S, Cie Financiere Richemont SA, Citigroup Inc, Clariant AG, Consolidated Edison Inc, Corning Inc, Credit Agricole SA, Credit Suisse Group AG, Dalian Wanda Commercial Properties Co Ltd, Danske Bank A/S, Dassault Systemes, Deutsche Bank AG, Deutsche Wohnen AG, Dexus Property Group, Domino Printing Sciences PLC, Domtar Corp, Dr Pepper Snapple Group Inc, DTE Energy Co, El du Pont de Nemours & Co, Engie SA, Eni SpA, Fabege AB, Federation Centres, Finmeccanica SpA, FUJIFILM Holdings Corp, Gategroup Holding AG, GEA Group AG, General Electric Co, GN Store Nord A/S, Goldman Sachs Group Inc/The, GOME Electrical Appliances Holding Ltd, GPT Group/The, Great Portland Estates PLC, Groupe Fnac SA, Hammerson PLC, Hana Financial Group Inc, Heineken NV, Hennes & Mauritz AB, Heritage Financial Corp/WA, Hispania Activos Inmobiliarios SA, HSBC Holdings PLC, Hufvudstaden AB, Hyundai Heavy Industries Co Ltd, Hyundai Motor Co, ICADE, ING Groep NV, Inmarsat PLC, Intesa Sanpaolo SpA, Itau Unibanco Holding SA, JCDcaux SA, John Wood Group PLC, JPMorgan Chase & Co, KB Financial Group Inc, Kingfisher PLC, Klepierre, Koninklijke Ahold NV, Koninklijke KPN NV, Koninklijke Philips NV, Korea Electric Power Corp, Kungsliden AB, LG Display Co Ltd, Lukoil PJSC, Macerich Co/The, Mando Corp, Nestle SA, Newmont Mining Corp, Nissan Motor Co Ltd, Nordea Bank AB, Novartis AG, Orange SA, Pfizer Inc, POSCO, Post Properties Inc, Prologis Inc, Prudential PLC, PSP Swiss Property AG, Public Service Enterprise Group Inc, Randgold Resources Ltd, Repsol SA, Royal Bank of Scotland Group PLC, Royal Dutch Shell PLC, Safestore Holdings PLC, Samsung C&T Corp, Samsung Electro-Mechanics Co Ltd, Samsung Electronics Co Ltd, Sandy Spring Bancorp Inc, Sanofi, Siliconware Precision Industries Co Ltd, SK Holdings Co Ltd, Societe Generale SA, SoftBank Group Corp, Spirax-Sarco Engineering PLC, Standard Chartered PLC, Standard Life PLC, State Street Corp, Statoil ASA, Sumitomo Realty & Development Co Ltd, Superior Energy Services Inc, Telenor ASA, TGS Nopec Geophysical Co ASA, Thomas Cook Group PLC, Toray Industries Inc, TOTAL SA, Toyota Motor Corp, UBS AG, Unibail-Rodamco SE, UniCredit SpA, Unilever NV, Vastned Retail NV, Veolia Environnement SA, Vinci SA, Volvo AB, Vornado Realty Trust, Wells Fargo & Co, Wereldhave NV, Wihlborgs Fastigheter AB, Wolters Kluwer NV, WPP PLC, WW Grainger Inc, Yamana Gold Inc, Yuanta Financial Holding Co Ltd.

4 Uitsluitingen

4.1 Uitgesloten bedrijven

Wij beleggen niet in bedrijven die betrokken zijn bij het maken van clusterbommen, anti-persoons(land)mijnen en chemische en biologische wapens.

Bedrijven die kernwapens produceren, worden uitgesloten wanneer ze dat doen in tegenspraak met het door Nederland geratificeerde internationale verdrag dat kernwapenverspreiding moet tegengaan (Nucleaire Non-proliferatieverdrag). Concreet betekent dit dat de productie van kernwapens alleen is toegestaan voor en door landen die er volgens dit verdrag over mogen beschikken (Verenigde Staten, Rusland, China, Frankrijk en Groot-Brittannië).

Belangrijk zijn ook de tien uitgangspunten van de UN Global Compact over mensenrechten, arbeidsrechten, milieu en het tegengaan van corruptie. Een bedrijf dat handelt in strijd met deze uitgangspunten, kan worden uitgesloten wanneer het niet lukt om het via een dialoog (engagement) aan te zetten tot voldoende verbeteringen. Dat is dan de laatste stap in een intensief proces dat soms meerdere jaren duurt en waarbij gewerkt wordt met duidelijke eisen en deadlines. Eind 2015 liepen er zeven engagements met mogelijke Global Compact-schenders. APG maakt niet bekend welke bedrijven dit zijn omdat dit mogelijk koersgevoelige informatie is. Bekendmaking kan ook gevolgen hebben voor het succes van een dialoog.

Uitzonderingen

Het uitsluitingsbeleid geldt voor de gehele portefeuille. Toch zijn bepaalde beleggingsinstrumenten (indexbeleggingen of ETF's) uitgezonderd omdat anders geen efficiënt portfoliomanagement mogelijk is. Een uitzondering geldt ook voor enkele beleggingen die beheerd worden door externe managers en die al in de portefeuille zaten voordat

het uitsluitingsbeleid (of delen daarvan) van kracht werd(en). In 2015 zaten er in ten minste 99,9% van onze hele portefeuille¹⁵ geen aandelen of obligaties van bedrijven die op onze uitsluitingslijst staan.

4.2 Nieuwe uitsluitingen

In 2015 hebben we twee nieuwe bedrijven toegevoegd aan de lijst met uitgesloten ondernemingen.

Het Indiase Walchandnagar Industries Ltd werd uitgesloten vanwege betrokkenheid bij het maken van kernwapens voor India. Het Zuid-Koreaanse S&T Dynamics werd uitgesloten vanwege de productie van anti-persoonsmijnen.

Eind 2015 staan er negentien bedrijven op onze uitsluitingslijst.¹⁶

Uitgesloten vanwege schending UN Global Compact

PetroChina	China
TEPCO	Japan
Walmart	Verenigde Staten

Uitgesloten vanwege betrokkenheid bij de productie van clusterwapens

Aeroteh S.A.	Roemenië
Aryt Industries Ltd.	Israël
Ashot Ashkelon	Israël
China Aerospace International Holdings	China
China Spacesat	China
Hanwha Corporation	Zuid-Korea
Motovilikha Plants JSC	Rusland
Norinco International Corporation Ltd.	China
Orbital ATK	Verenigde Staten

15. Hierbij is sprake van een gemiddelde dat is berekend op basis van ongeveer 250 dagelijkse overzichten.

16. Op de uitsluitingslijst staan enkel beursgenoteerde ondernemingen. In contracten met externe managers is vastgelegd dat zij ons uitsluitingsbeleid toepassen voor niet-beursgenoteerde ondernemingen. De (niet uitputtende) lijst die daarvoor wordt gehanteerd, omvat ook nog eens 29 ondernemingen uit veertien verschillende landen waarvan de meeste betrokken zijn bij clusterwapenproductie. Externe managers hoeven het uitsluitingsbeleid niet toe te passen voor niet-beursgenoteerde beleggingen die al in de portefeuille zaten voordat het uitsluitingsbeleid (of delen daarvan) van kracht werd(en).

Poongsan Corporation	Zuid-Korea
Poongsan Holdings Corporation	Zuid-Korea
Singapore Technologies Engineering ¹⁷	Singapore
Textron	Verenigde Staten

Uitgesloten vanwege betrokkenheid bij productie van anti-persoonsmijnen

S&T Dynamics Co Ltd ¹⁸	Zuid-Korea
-----------------------------------	------------

Uitgesloten vanwege kernwapenproductie in strijd met Non-proliferatieverdrag

Larsen & Toubro ¹⁹	India
Walchandnagar Industries Ltd	India

4.3 Uitgesloten staatsleningen

Medio 2015 voegden we Jemen toe aan de lijst met landen waarvan we geen staatsleningen willen hebben. Dit was een rechtstreeks gevolg van het wapenembargo dat de Veiligheidsraad van de Verenigde Naties had afgekondigd.

Wij beleggen niet in staatsobligaties van landen waarvoor een dergelijk embargo van kracht is.

Uitgesloten staatsobligaties vanwege wapenembargo Veiligheidsraad Verenigde Naties

- Centraal-Afrikaanse Republiek
- Democratische Republiek Congo
- Eritrea
- Irak
- Iran
- Ivoorkust
- Jemen
- Liberia
- Libië
- Noord-Korea
- Soedan
- Somalië

17. Singapore Technologies Engineering is in januari 2016 van de uitsluitingslijst gehaald. Via een brief had het bedrijf aangegeven dat het niet langer betrokken is bij de productie van clusterwapens en anti-persoonsmijnen. Deze informatie is bevestigd door twee gespecialiseerde onderzoeksbureaus.

18. In januari 2016 is ook S&T Holdings toegevoegd aan de uitsluitingslijst omdat het grootaandeelhouder is van S&T Dynamics.

19. In januari 2016 is ook L&T Finance Holdings toegevoegd aan de uitsluitingslijst omdat het grootaandeelhouder is van Larsen & Toubro.

5 Vooruitblik 2016

Het werk voor 2016 en de jaren erna zal voor een groot deel in het teken staan van de implementatie van het nieuwe beleid van onze klanten in alle beleggingscategorieën.

Over de voortgang daarvan rapporteren we jaarlijks in dit verslag. In 2016 zal de nadruk liggen op het ontwikkelen van het insluitingsbeleid om te kunnen bepalen in welke bedrijven wij bij voorkeur willen beleggen.

Verder zullen we extra personeel aantrekken om het nieuwe beleid van onze klanten vorm te geven. Van de vier extra specialisten op het terrein van duurzaamheid en goed bestuur, zal er een gaan werken vanuit New York en een ander vanuit Hongkong. Daarmee krijgen we voor het eerst een vaste duurzaamheidsspecialist op ons kantoor in de Verenigde Staten. Daarnaast zullen ook de beleggings-teams meer kennis aantrekken over duurzaamheid en goed bestuur, en hun capaciteit uitbreiden om meer te kunnen beleggen in duurzame oplossingen.

Samen met andere beleggers zullen we nagaan hoe we kunnen bijdragen aan het realiseren van de duurzame ontwikkelingsdoelen die de Verenigde Naties in 2015 hebben vastgesteld. Deze 17 doelen, waar ruim 190 landen zich achter hebben geschaard, moeten zorgen voor onder andere goede gezondheidszorg, hoogwaardig onderwijs en duurzame en betaalbare energie. We willen meer gaan beleggen in activiteiten die hieraan een bijdragen leveren.

