

# Verantwoord Beleggen APG

Jaarverslag

---

[www.apg.nl/verantwoordbeleggen](http://www.apg.nl/verantwoordbeleggen)

2014

# Inhoudsopgave

	Voorwoord	1
	2014 in cijfers	2
1	Ons verhaal	3
1.1	Doelstellingen	3
1.2	Heldere verwachtingen	3
1.3	Rendement en verantwoord beleggen	3
1.4	Bijdragen aan integere markten	4
1.5	Verslag voor 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	Achtergrondpapers en sectorraamwerken	6
2.5	ESG-score voor kwantitatieve strategieën	6
2.6	Meer aandacht bij externe beheerders	7
2.7	Contacten met maatschappelijke organisaties	7
2.8	Aansporen andere partijen	8
2.9	Integratie in het beleggingsproces	8
3	Dialogen met bedrijven en beleidmakers	11
3.1	Inspelen op klimaatverandering	11
3.2	Fatsoenlijke arbeidsomstandigheden	12
3.3	Bewust belonen	15
3.4	Goed bestuurde ondernemingen	17
3.5	Tegengaan corruptie	19
3.6	Respecteren mensenrechten	19
3.7	Alle dialogen van 2014	20
4	Uitgesloten landen en staatsleningen	22
4.1	Uitgesloten bedrijven	22
4.2	Uitgesloten staatsleningen	23
5	Onze plannen voor 2015	24

# Voorwoord

Ervoor zorgen dat het geld dat werknemers samen met hun werkgevers maandelijks opzij zetten voor hun pensioen een zo goed mogelijk rendement oplevert tegen een aanvaardbaar risico. Dat is het doel van het beleggingsbeleid dat wij uitvoeren voor onze klanten.

Voor ons als langetermijnbelegger is het belangrijk dat ondernemingen goed omgaan met hun omgeving en hun medewerkers en dat zij goed worden bestuurd. Structurele aandacht voor deze ESG-factoren (environment, social en governance) geeft ons een beter zicht op beleggingskansen en -risico's en draagt bij aan een goed rendement op de lange termijn.

Verantwoord beleggen wordt voor onze klanten steeds belangrijker. Hun deelnemers en gepensioneerden hechten er een groeiende waarde aan dat hun geld verantwoord wordt belegd. Maatschappelijke organisaties spreken hen er vaker op aan.

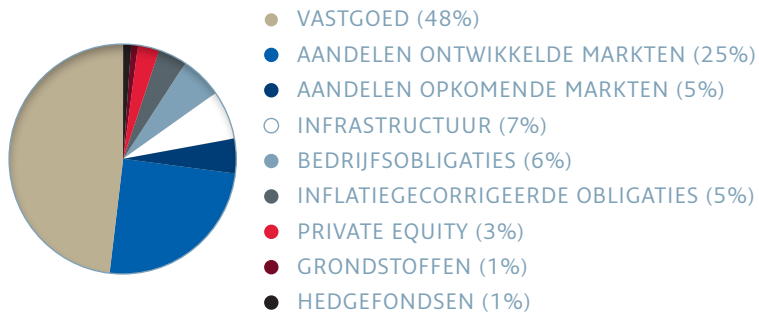
Als verantwoord belegger zijn we een partner voor onze klanten. Een partner die niet alleen het vermogen beheert maar ook ondersteunt bij het verder ontwikkelen van het beleid voor verantwoord beleggen en helpt bij de communicatie hierover. Hoe we dat in 2014 deden, leest u in dit verslag.

Eduard van Gelderen  
*CEO APG Asset Management*

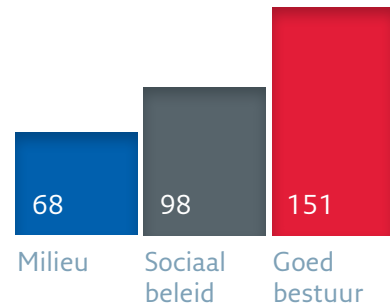


# 2014 in cijfers

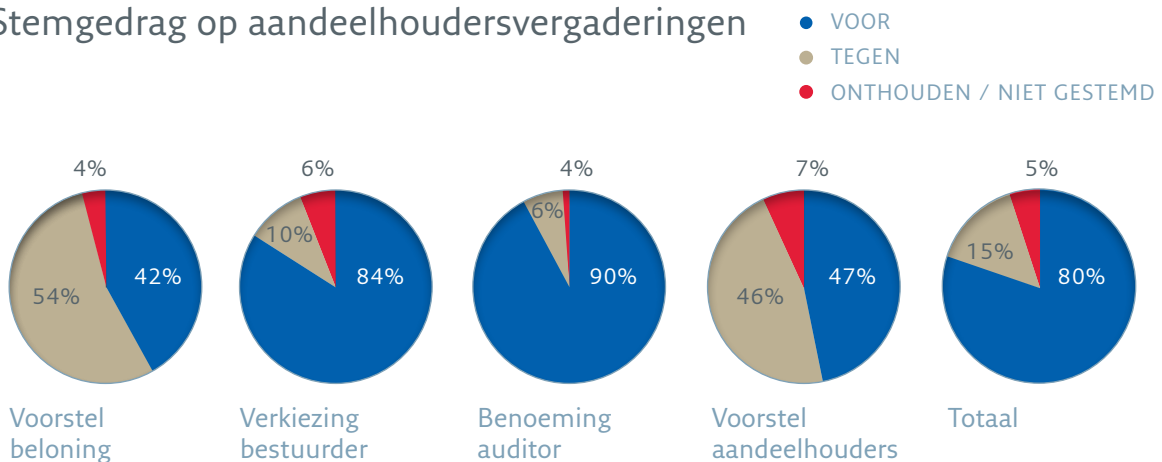
## APG beleggingen met hoge duurzaamheids- waarde



## Aantal gesprekken met bedrijven naar onderwerp



## Stemgedrag op aandeelhoudersvergaderingen



Totaal belegd vermogen  
(begin 2015)

**401** MILJARD

Beleggingen in green  
bonds

**356** MILJOEN

Beursgenoteerde  
bedrijven waarmee  
contact was over  
ESG-onderwerpen

**218**

Aantal bedrijven op  
onze uitsluitingslijst

**17**

APG wil de beleggingen  
in hernieuwbare energie  
verdubbelen naar

**2** MILJARD

Afname CO<sup>2</sup>-  
voetafdruk van de  
aandelenbeleggingen

**10** PROCENT

Beleggingen met  
hoge duurzaamheids-  
waarde

**29** MILJARD

Aandeelhouders-  
vergaderingen waar  
APG vertegenwoordigd  
was

**4.736**

# 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 kunnen 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.

## 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 Rendement en verantwoord beleggen

*We zijn ervan overtuigd dat we betere risicogecorrigeerde rendementen kunnen behalen door bij onze beslissingen structureel aandacht te schenken aan ESG-factoren. Die zorgen voor een completer beeld van risico's en kansen.*

In deze opvatting worden we ondersteund door een in 2014 verschenen metastudie van zo'n 190 academische onderzoeken.<sup>1</sup> Die concludeert dat beleggingsstrategieën met aandacht voor ESG-factoren het beter doen dan vergelijkbare strategieën die hiervoor geen aandacht hebben.

1. Voor de studie 'From the stockholder to the stakeholder; how sustainability can drive financial outperformance' analyseerden Gordon Clark, Andreas Feiner en Michael Viehs meer dan 190 verschillende academische studies over verantwoord ondernemen en verantwoord beleggen (september 2014).

Informatie over ESG-prestaties kan soms al in een vroeg stadium waarschuwen voor misstanden als omkoping en corruptie die mogelijk grote gevolgen hebben voor de beurskoers. Door een goed oog te hebben voor ESG-factoren waren we meerdere keren in staat aandelen (deels) te verkopen voordat de koers onderuitging. Ook hebben we beleggingen (deels) van de hand gedaan nadat ondernemingen weigerden een serieuze dialoog aan te gaan. Daarbij ging het over onderwerpen met mogelijk grote gevolgen doordat toezichhouders er bovenop zaten of vanwege potentiële problemen met maatschappelijke stakeholders. Slechte ESG-prestaties waren ook (mede) aanleiding om niet in zee te gaan met een niet-beursgenoteerde belegging die vrij snel daarna ernstige problemen kreeg.

Het risico van een incidentele of structurele waardedaling kan betrekking hebben op individuele bedrijven, maar ook op alle bedrijven in een bepaalde (regionale) markt, bijvoorbeeld waar het overheidsbestuur niet op orde is. Een verstoorde machtsbalans in het ondernemingsbestuur is een waarschuwingssignaal. Bedrijven die hun bestuursproblemen niet oplossen, zien beleggers vaak niet positief reageren wanneer ze voor nieuwe strategieën kiezen die op zich wel veelbelovend zijn. Er is dan geen vertrouwen dat ze zullen worden gerealiseerd.

De ESG-score die we in 2014 hebben ontwikkeld voor de beleggingen in de kwantitatieve aandelenportefeuille (het deel van de aandelenportefeuille waarbij wiskundige modellen een grote rol spelen bij de keuze voor de beleggingen) geeft een beter zicht op risico's van koersdalingen. Het eigen onderzoek dat de basis voor deze score vormt, heeft een aantal milieu- en bestuursfactoren geïdentificeerd die duidelijk maken of een bedrijf verhoogde risico's loopt.

#### 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. Zo waren we betrokken bij het opstellen van richtlijnen voor hedgefondsen over hoe ze transparant kunnen zijn over hun inspanningen op het terrein van verantwoord beleggen. Ook pleitten we voor een hervorming van het Europees systeem van de handel in CO<sub>2</sub>-uitstootrechten. Activiteiten ter versterking van de integriteit van financiële markten gebeuren vaak in samenwerking met andere investeerders, al dan niet binnen verbanden als het International Corporate Governance Network (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.*

Deze PRI is een samenwerkingsverband van zo'n 1.100 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/](http://www.unpri.org/signatories/signatories/)

## 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 percentage aandelen in eigen beheer (70 procent) hebben we in 2014 verder vergroot. Dat gebeurde met name in de sectoren waarin we grote belangen hebben en over voldoende kennis beschikken (fundamentele aandelenbeleggingen in de VS). Hierdoor zal het rechtstreekse contact met bedrijven verder toenemen.

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 aandeelhoudersvergadering. Met praktische en inhoudelijke ondersteuning van een extern bureau brachten we in 2014 een stem uit op 4.736 vergaderingen van beursgenoteerde bedrijven waarin ons vermogen is belegd. Op basis van ons stembeleid werd gestemd over zo'n 48.000 voorstellen. Hoe over elk agendapunt gestemd is, wordt per bedrijf weergegeven op [apg.nl](http://apg.nl).<sup>2</sup>

### 2.3 Actief zoeken naar duurzame beleggingen

*De beleggingen met een hoge duurzaamheidswaarde zijn in 2014 bijna verdubbeld. Eind 2013 was hier nog voor 15,5 miljard in belegd, eind 2014 was dat bedrag gestegen naar bijna 31 miljard. De grootste groeier was het duurzaam vastgoed. Een forse toename was er ook bij de greenbonds.*

Bij beleggingen met een hoge duurzaamheidswaarde (high sustainability investments) gaat het om activiteiten die bijdragen aan oplossingen voor klimaatverandering, waterschaarste, wateroverlast, vervuiling, verlies van

2. [www.apg.nl/apg-als-asset-manager/verantwoord-beleggen/stemgedrag](http://www.apg.nl/apg-als-asset-manager/verantwoord-beleggen/stemgedrag)

leefgebieden of diersoorten en behoefte aan microfinanciering. Onder de HSI's vallen ook beleggingen in bedrijven die hoog scoren op de Acces to Medicine Index. Deze index, die gefinancierd wordt door onder andere de Nederlandse en Britse overheid, geeft weer in hoeverre farmaceutische bedrijven bijdragen aan een toegankelijke gezondheidszorg in landen waar de gemiddelde inkomens laag zijn.

De stijging van de HSI's wordt voor slechts een deel verklaard door de waardeverhoging van de hele portefeuille. Ook uitgedrukt als percentage van het totaal belegd vermogen is de stijging fors. Van 5,5 procent eind 2013 naar 7,7 procent in 2014.

Uitgedrukt in euro's is de stijging het grootst binnen de vastgoedbeleggingen (van 4,7 naar 14,7 miljard). Dit is het gevolg van de toename van het aantal zogenoemde green stars. Dit zijn vastgoedbeleggingen die in de hoogste categorie scoren bij het jaarlijkse duurzaamheidsonderzoek dat wordt uitgevoerd door de Globale Real Estate Sustainability Benchmark (GRESB). We dringen er al jaren op aan dat onze vastgoedbeleggingen zich ontwikkelen tot green star.

Ook het aantal green bonds is sterk gegroeid. Dit zijn leningen die worden gebruikt voor duurzame activiteiten. Het zijn relatief nieuwe producten. Onze green bonds zijn onder meer uitgegeven door de Europese Investeringsbank, de ontwikkelingsbank voor de Duitse deelstaat Noordrijn-Westfalen en het Franse energiebedrijf GDF Suez.

Op 1 januari 2014 hadden we twee green bonds ter waarde van 54 miljoen. Eind 2014 zijn het er twaalf met een totale waarde van 356 miljoen. Deze groei was mogelijk doordat er relatief veel van dit soort obligaties op de markt kwamen die aan onze eisen voldeden, bijvoorbeeld door een marktconform rendement te bieden. Ook zijn ze groter in omvang waardoor ze onder meer beter verhandelbaar zijn. Ondanks dat er steeds meer green bonds op de markt verschijnen, is het totale aanbod nog steeds redelijk beperkt. Mede daarom omvatten de green bonds niet meer dan een fractie van de hele portefeuille met bedrijfsobligaties (ruim een half procent).

## 2.4 Achtergrondpapers en sectorraamwerken

*Om onze portefeuillemanagers en beleggingsstrategen beter in staat te stellen om in hun dagelijkse werk handen en voeten te geven aan verantwoord beleggen, hebben we in 2014 achtergrondpapers en sectorraamwerken gemaakt.*

De achtergrondpapers gaan over de vier kernthema's van de UN Global Compact die aan de basis ligt van ons beleid: mensenrechten, arbeidsrechten, milieu en anti-corruptie. Het thema klimaatverandering hebben we hieraan toegevoegd.

Elk achtergrondpaper geeft uitleg over hoe de thema's worden gezien binnen de UN Global Compact, hoe ze relevant zijn voor de beleggingsportefeuille en hoe portefeuillemanagers ze aan de orde kunnen stellen in de contacten met bedrijven. Eerder verschenen soortgelijke (interne) papers over schaliegas en human capital.

De sectorraamwerken geven voor 38 verschillende bedrijfstakken aan waar de grootste risico's zitten op het terrein van duurzaamheid en goed bestuur. Daarbij is per branche weergegeven hoe groot de kans is dat een bedrijf met een bepaald risico te maken krijgt en wat vervolgens de gevolgen daarvan zijn. Dat kan zijn in de vorm van boetes, maar ook een waardedaling als gevolg van overheidsmaatregelen, druk van maatschappelijke organisaties of weerstand van lokale gemeenschappen. De raamwerken, die eind 2014 in een afrondende fase waren, zijn bedoeld voor de portefeuillemanagers die hierin aandachtspunten kunnen vinden voor hun gesprekken met bedrijven en vragen die ze kunnen stellen.

## 2.5 ESG-score voor kwantitatieve strategieën

*Het team dat de kwantitatieve aandelenstrategieën beheert, heeft samen met het S&G-team in 2014 een model ontwikkeld dat bedrijven in deze portefeuilles een score kan toekennen voor duurzaamheid en goed bestuur.*

Voor het berekenen van de score wordt gebruik gemaakt van gegevens van gespecialiseerde bureaus en een zelfontwikkeld computerprogramma dat nieuws analyseert



(text mining) op negatieve berichtgeving over bijvoorbeeld omkoping en corruptie.

Uitgebreid intern onderzoek heeft aangetoond dat bedrijven met een lage ESG-score hogere risico's met zich meebrengen die in onvoldoende mate worden gecompenseerd door hogere rendementen. De ESG-score wordt inmiddels gebruikt in het beleggingsproces in de kwantitatieve aandelenportefeuilles.

## 2.6 Meer aandacht bij externe beheerders

*De externe beheerders bij wie we het beheer van een deel van ons vermogen hebben ondergebracht, zijn in 2014 meer aandacht gaan besteden aan duurzaamheid en goed bestuur.*

Dat blijkt uit de herhaling van het onderzoek waarmee in 2013 werd vastgesteld hoe ver deze beheerders op zeven verschillende terreinen waren met verantwoord beleggen. Van de 28 vermogensbeheerders die aan beide onderzoeken meededen, lieten er 18 verbeteringen zien op een of meerdere terreinen, 7 bleven gelijk en 3 deden het minder dan in 2013.

Een beheerder die bij de vorige inventarisatie nog geen beleid had, bleek daar nu wel over te beschikken. Een ander had zijn beleid flink uitgebreid. Drie van de acht beheerders die beleggen op basis van modellen (kwantitatief) zijn nieuwe ESG-gegevensbestanden gaan gebruiken of ontwikkelden methodes om ESG-factoren een plek in hun modellen te geven.

De uitkomsten van dit onderzoek worden gebruikt bij de jaarlijkse evaluaties van de externe beheerders om te kijken hoe ze zich verder kunnen ontwikkelen waarbij speciale aandacht is voor de managers die het slechter deden dan in 2013.

## 2.7 Contacten met maatschappelijke organisaties

*APG heeft op verschillende manieren zijn klanten ondersteund bij de contacten met maatschappelijke organisaties en deelnemers over verantwoord beleggen. Hierbij ging het met name over beleggingen in Israëlische banken en fossiele brandstofbedrijven.*

Daarnaast stonden we ook via eigen kanalen in contact met maatschappelijke organisaties. Zo deden we mee aan een paneldiscussie in het Amsterdamse debatcentrum De Balie over de negatieve gevolgen van palmolieproductie die werd georganiseerd door Friends of the Earth. Eveneens is deelgenomen aan een deskundigensessie van de Sociaal-Economische Raad ter voorbereiding van een SER-advies over internationaal maatschappelijk verantwoord ondernemen.

In maart waren tien maatschappelijke organisaties aanwezig op ons kantoor om met een groep beleggers te spreken over de ontwikkeling van een benchmark die kan worden gebruikt om ondernemingen te vergelijken op hun omgang met mensenrechten. Deze benchmark zal in 2015 worden ontwikkeld.

Maatschappelijke organisaties uit Zuid-Korea en Ecuador benaderden ons over respectievelijk scheepsbouwbedrijf Hyundai Heavy Industries en oliebedrijf Chevron. Zij wezen op onveilige werkomstandigheden en milieuvervuiling. Deze onderwerpen zijn aan de orde gesteld in de contacten met deze bedrijven. Eind 2014 hebben ze nog niet tot resultaat geleid.

Een mensenrechtenorganisatie wees erop dat spierverlappers van farmaceutisch bedrijf Mylan mogelijk worden gebruikt bij het voltrekken van doodstraffen in de VS. Het bedrijf gaf geen gehoor aan onze oproep om te stoppen met de levering van dit product aan Amerikaanse gevangenen, waar het gebruikt kan worden voor dodelijke injecties. Omdat dit feit onze vooruitzichten voor het bedrijf minder rooskleurig maakt hebben we ons belang in het bedrijf sterk teruggebracht. We zullen blijven aandringen op aanpassing van het beleid.

## 2.8 Aansporen andere partijen

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

Ons hoofd private equity sprak in Washington op de jaarlijkse beleggersbijeenkomst van private-equityreus Carlyle over ESG-beleid. De duurzaamheidsspecialist voor niet-beursgenoteerde beleggingen verzorgde in Londen een cursusonderdeel over het integreren van verantwoord beleggen in de private-equitysector waaraan ongeveer 25 pensioenbeleggers en private-equitymanagers meededen.

In Zürich sprak APG in een vertrouwelijke setting (de Europese afdeling van de Conference Board) met banken en farmaceutische bedrijven over de aanpak van fraude en corruptie in hun sectoren. Het belang van goed bestuur van een onderneming was de hoofdboodschap van toespraken voor Turkse ondernemers in Istanbul en een bijeenkomst van accountants uit meer dan 30 verschillende landen in Amsterdam.

In een paneldiscussie op de jaarlijkse conferentie van de Londen Stock Exchange in Milaan werd gesproken over het opbouwen en onderhouden van langetermijnrelaties tussen aandeelhouders en ondernemingen. Op de jaarlijkse conferentie van het International Corporate Governance Network waarschuwde de CEO van APG Asset Management voor de onbedoelde gevolgen van nieuwe Europese regelgeving op het beleggingsbeleid van langetermijnbeleggers en hun mogelijkheden om risico's af te dekken (hedging).

Hoe APG invulling geeft aan langetermijnbeleggen was ook de boodschap in Montreal op het jaarcongres van de organisatie die op initiatief van de Verenigde Naties aanspoort tot verantwoord beleggen (PRI).

Tijdens een paneldiscussie over integrale verslaggeving (integrated reporting) op het wereldcongres van accountants in Rome is benadrukt dat bedrijven niet alleen moeten rapporteren over hun financiële prestaties maar ook over hun sociale en milieu-impact.

## 2.9 Integratie in het beleggingsproces

*De tabel hiernaast geeft een overzicht van de instrumenten en procedures die APG heeft ontwikkeld om ervoor te zorgen dat binnen alle beleggingsstrategieën aandacht is voor ESG-factoren. Sommige hebben betrekking op de gehele portefeuille, andere zijn op maat gemaakt voor een bepaalde strategie.*

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. Het uitsluitingsbeleid geldt ook voor de gehele portefeuille.<sup>3</sup>

De landenrisicometer, die ontwikkeld is in samenwerking met onderzoeksbureau Sustainalytics, geeft portefeuillemanagers zicht op de risico's binnen bepaalde landen waar het gaat om duurzaamheid en goed ondernemingsbestuur. Verder 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.

3. Gemiddeld wordt het uitsluitingsbeleid toegepast voor ongeveer 98 procent van het belegd vermogen. Uitzondering zijn beleggingen die beheerd worden door externe managers en die al in de portefeuille zaten voordat het uitsluitingsbeleid (of delen daarvan) van kracht werden en beleggingsinstrumenten waarvoor een uitzondering bestaat, bijvoorbeeld vanwege efficiënt portefeuillebeheer (indexbeleggingen). Meer over het uitsluitingsbeleid in het hoofdstuk Uitgesloten bedrijven en staatsleningen.

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

Aandelen in eigenbeheer	<p>Alle portefeuillemanagers hebben toegang tot het in eigen huis ontwikkelde ESG-dashboard dat een indruk geeft van hoe een bedrijf scoort op milieu- en sociaal beleid en goed ondernemingsbestuur. In het dashboard staan verder ons stemgedrag bij het bedrijf, de correspondentie over ESG-factoren en de gesprekken die hierover hebben plaatsgevonden. Het ESG-vergelijkingsprofiel voor bedrijfsrisico's, dat ontwikkeld is in samenwerking met dataleverancier Bloomberg, geeft portefeuillemanagers inzicht in trendmatige ontwikkelingen zoals het aantal ernstige ongelukken. Via dit model kunnen bedrijven worden vergeleken met sector- en branchegenoten. Risicowaarderingsmodellen voor duurzaamheid en goed bestuur geven zicht op de mate waarin de waarde van een belegging wordt beïnvloed door risico's en kansen op een van de ESG-terreinen.</p> <p>De in 2014 in eigen huis ontwikkelde Quant-duurzaamheidsscore maakt het eenvoudiger om ESG-factoren een rol te laten spelen bij beleggingsbeslissingen in de omvangrijke portefeuille die vooral wordt beheerd met behulp van kwantitatieve modellen.</p>
Aandelen externe beheerders	<p>Bij elk nieuw mandaat dat bij een externe beheerder wordt ondergebracht, wordt gecontroleerd of dit gebeurt in overeenstemming met het beleid voor verantwoord beleggen. De 28 beheerders zijn in 2014 voor het tweede achtereenvolgende jaar doorgelicht op de aandacht die ze geven aan milieu, sociaal beleid en goed ondernemingsbestuur. Deze analyse wordt elk jaar herhaald en de uitkomsten worden met de beheerders besproken.</p>
Staatsobligaties	<p>We beleggen niet in landen waarvoor de Veiligheidsraad van de Verenigde Naties een wapenembargo heeft afgekondigd. De Landenrisicometer wordt door portefeuillemanagers gebruikt bij de analyse van kansen en risico's van de beleggingen in opkomende markten.</p>
Bedrijfsobligaties	<p>Alle portefeuillemanagers hebben toegang tot het in eigen huis ontwikkelde ESG-dashboard dat in een oogopslag laat zien hoe een bedrijf scoort op milieu- en sociaal beleid en goed ondernemingsbestuur. Portefeuillemanagers nemen in de beleggingsvoorstellen de duurzaamheidsscores op. Als die lager zijn dan de scores van vergelijkbare bedrijven, volgt een meer gedetailleerde analyse.</p>
Inflatiegecorrigeerde leningen	<p>Alle beleggingsvoorstellen worden beoordeeld door specialisten op het terrein van duurzaamheid en goed ondernemingsbestuur.</p>
Vastgoed	<p>Van alle nieuwe niet-beursgenoteerde vastgoedbeleggingen wordt verwacht dat ze voor de hele beleggingsperiode meedoen aan de Global Real Estate Sustainability Benchmark, de duurzaamheidsvergelijking 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. In 2014 vonden meer dan 50 van dit soort gesprekken plaats.</p>

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

Infrastructuur	Samen met andere grote beleggers is in 2014 gewerkt aan een nieuw onafhankelijk duurzaamheidsmeetinstrument voor infrastructuur. Dit zal een beter inzicht geven in de duurzaamheidsprestaties van infrastructuurbeleggingen en aanknopingspunten bieden voor gesprekken met managers om 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 en dat ze in staat zijn om dit beleid uit te voeren. Het beleid moet gepubliceerd zijn op hun website of worden toegestuurd. Fondsen die geen beleid hebben, krijgen opdracht om binnen een afgesproken termijn zo'n beleid op te stellen en te implementeren. Hierbij hanteren we een op maat gesneden aanpak waarbij de strategie van het fonds voor een belangrijk deel bepaalt hoe de eisen eruitzien. Hedgefondsen worden aangemoedigd om lid te worden van de Hedge Fund Standards Board die transparantie, integriteit en goed ondernemingsbestuur promoot.
Private equity	Er wordt naar gestreefd dat private equity-managers een passend ESG-beleid hebben. Belangrijk is ook dat ze transparant zijn over hun prestaties op dit terrein. Om dit te stimuleren, heeft APG bijgedragen aan het opstellen van het ESG Disclosure Framework voor private equity. Dit raamwerk is geïntegreerd in de eigen procedures bij de due dilligence en de monitoring van de private-equitybeleggingen.
Grondstoffen	Grondstoffondsen die beleggen in landen met een verhoogd ESG-risico (waar bijvoorbeeld geen goed functionerende overheid is) moeten aantonen dat ze voldoen aan de UN Global Compact-principes. Beleggingen in opkomende markten moeten daarnaast aantonen dat ze voldoen aan bijvoorbeeld de meer gedetailleerde regels van de International Finance Corporation (IFC). Afhankelijk van de grondstof en het fonds waarin wordt belegd, zijn nadere standaarden en vereisten van toepassing. Met elke manager die actief is in risicolanden heeft APG jaarlijks ontmoetingen. Locaties met een verhoogd risico worden regelmatig bekeken. Jaarlijks gaat er een vragenlijst naar alle managers. Belangrijke incidenten zoals ernstige ongelukken moeten direct gemeld worden. Managers van landbouwfondsen rapporteren over de implementatie van Principles for Responsible Investment in Farmland. Bij de beleggingen via termijncontracten in grondstoffen zijn procedures afgesproken om een prijsopdrijvend effect te voorkomen.

# 3 Dialogen met bedrijven en beleidmakers

In het kader van het verantwoord beleggen heeft APG verschillende onderwerpen aan de orde gesteld in de contacten met bedrijven, sectororganisatie en beleidmakers. Het is niet mogelijk om in dit verslag in te gaan op alle onderwerpen die aan de orde werden gesteld. Hieronder volgt een selectie.

## 3.1 Inspelen op klimaatverandering

*Klimaatverandering kan grote gevolgen hebben voor de waarde van de beleggingen van onze klanten. We pleiten niet alleen voor duidelijk overheidsbeleid maar willen ook dat bedrijven hierop inspelen. De CO<sub>2</sub>-uistoot van onze bedrijven houden we in de gaten, net als de milieuoetafdrak van onze vastgoedbeleggingen.*

### VN-Klimaattop

Tijdens de VN-Klimaattop in New York kondigde onze voormalige CIO een verdubbeling van onze beleggingen in duurzame energieproductie aan. Begin 2014 hadden we voor ongeveer een miljard hierin belegd. Over drie jaar moet dat twee keer zo veel zijn. In haar toespraak op de top benadrukte de CIO dat voor het tegengaan van de ergste vormen van klimaatverandering een verdubbeling nodig is van het bedrag dat wereldwijd wordt geïnvesteerd in hernieuwbare energie (nu zo'n 250 miljard dollar). Ook pleitte ze voor een stevige wereldwijde CO<sub>2</sub>-prijs en afschaffing van subsidies op fossiele energie.

### Lobbyen voor Europese maatregelen

Op de Klimaattop maakte toenmalig voorzitter Barroso van de Europese Commissie bekend dat de EU de CO<sub>2</sub>-uistoot in 2030 met 40 procent wil terugbrengen ten opzicht van 1990. Hiermee volgde hij het pleidooi van zo'n 80 beleggers, verenigd in de Institutional Investor Group on Climate Change. Deze IIGCC, waarbij ook APG is aangesloten (en in het bestuur zit), had hiervoor gelobbyd bij de verschillende Europese instellingen: Commissie, Raad en Parlement. De lobby richtte zich daarnaast op een drastische hervorming van het Europese systeem van de handel in uitstootrechten omdat de huidige CO<sub>2</sub>-prijs te laag is om over te schakelen

van kolen naar schonere alternatieven. Een besluit hierover is nog niet genomen.

### Analyse risico fossiele beleggingen

In 2014 maakten we een risico-analyse voor onze beleggingen als gevolg van mogelijke klimaatmaatregelen. Om de ergste gevolgen van klimaatverandering te voorkomen, zal de wereld minder energie moeten gaan gebruiken en overschakelen van kolen en olie naar gas en hernieuwbare bronnen. Dit zal vooral gevolgen hebben voor de beleggingen in energie die ongeveer 10 procent van onze hele portefeuille uitmaken. Een afname van de kolenvraag en een sterk stijgende CO<sub>2</sub>-prijs zouden negatief kunnen uitpakken voor mijnbouwbedrijven en kolencentrales. Een sterke toename van elektrische auto's kan negatief uitpakken voor oliebedrijven.

Er is geanalyseerd waar de grootste risico's zitten als de wereldwijde CO<sub>2</sub>-uistoot in 2020 zijn hoogtepunt bereikt en daarna afneemt. Dat is namelijk wat er volgens klimaatdeskundigen moet gebeuren om de gemiddelde temperatuurstijging aan het einde van de eeuw tot twee graden te beperken. De grootste risico's voor ons zitten in de beleggingen die sterk afhankelijk zijn van steenkool. Al voor de analyse waren we begonnen om deze beleggingen in kolen te beperken. We overwegen nu of een verdere afname nodig is.

De analyse geeft geen aanleiding om alle beleggingen in fossiele brandstofproducenten van de hand te doen, zoals een aantal maatschappelijke groeperingen in 2014 bepleitte. De vraag naar energie zal de komende jaren nog stijgen en het is niet te verwachten dat hernieuwbare energiebronnen daar in voldoende mate aan kunnen voldoen. Wel wordt een verandering in de energiemix verwacht: minder kolen en olie, meer gas en hernieuwbare energie.

### Amerikaanse olie- en gasbedrijven

Gesprekken met acht olie- en gasbedrijven in Texas na afloop van de VN-Klimaattop gingen over hoe zij in hun bedrijfsvoering rekening houden met mogelijk strengere

milieumaatregelen van de overheid tegen klimaatverandering. Veel bedrijven blijken daarop nog nauwelijks in te spelen omdat ze ervan uitgaan dat die strengere maatregelen er niet komen, althans niet in de mate dat het gevolgen heeft voor hun business model. Wij vinden dat onverstandig omdat nieuwe olie-investeringen mogelijk niet zullen renderen. Andere oliebedrijven in de portefeuille laten zien dat ze wel hierop inspelen door zich bijvoorbeeld meer te richten op de winning van gas. Daarbij lijken Europese bedrijven verder dan die in de VS.

Vooruitgang was er in de gesprekken die met verschillende olie- en gasbedrijven gevoerd werden over schaliegas dat wordt gewonnen via fracking. Door grote hoeveelheden water, zand en chemicaliën in de grond te spuiten wordt het harde schaliegesteente gebroken, waarna het gas dat erin zit, kan worden gewonnen. Het Amerikaanse Apache heeft aangekondigd minder chemische stoffen te gaan gebruiken en rapporteerde over 2014 al een afname van 47 procent ten opzichte van 2012. Ook wil het besparen op water- en energieverbruik en het aantal vrachtwagenritten van en naar winlocaties. Ook Encana (eveneens in de VS) is bezig het waterverbruik bij fracking terug te dringen.

#### CO<sub>2</sub>-voetafdruk beleggingen gedaald

De bedrijven in onze aandelenportefeuille stoten op jaarbasis ongeveer 31 miljoen ton CO<sub>2</sub> uit. Dat blijkt uit de analyse van de CO<sub>2</sub>-voetafdruk van al onze aandelenbeleggingen. Voor elk bedrijf is (op basis van cijfers over 2013<sup>4</sup>) bekeken hoe hoog de uitstoot is. Vervolgens is berekend hoeveel daarvan voor onze rekening komt gezien ons percentage van de aandelen. Ten opzichte van vorig jaar daalde onze CO<sub>2</sub>-voetafdruk met bijna 10 procent. Dat percentage is nog groter wanneer de uitstoot wordt afgezet tegen het belegde vermogen. Vorig jaar was elk miljoen aan aandelenbeleggingen goed voor 305 ton CO<sub>2</sub>. Dit jaar is dat 237. De bedrijfsspecifieke uitkomsten van dit onderzoek worden aan de orde gesteld in de contacten met afzonderlijke ondernemingen.

Onze voetafdruk is vergelijkbaar met die van onze benchmark. APG heeft geen kwantitatieve doelen geformuleerd over het terugbrengen van de CO<sub>2</sub>-voetafdruk.

#### Milieuvoetafdruk vastgoed verbeterd

Onze vastgoedbeleggingen hebben hun CO<sub>2</sub>-uitstoot flink teruggebracht. Hetzelfde geldt voor hun water- en energieverbruik. Dat blijkt uit het jaarlijkse duurzaamheidsonderzoek GRESB. Van onze vastgoedbeleggingen rapporteert inmiddels 77 procent aan GRESB. Daaronder vallen de tien grootste beleggingen die samen goed zijn voor 27 procent van de vastgoedportefeuille. Onze beleggingen scoren goed in het GRESB-overzicht. Terwijl de GRESB-deelnemers gemiddeld 46 punten halen op een schaal van 100, scoort ons vastgoed er gemiddeld 56. Van onze niet-beursgenoteerde vastgoedbeleggingen die niet aan GRESB rapporteren, zat het merendeel al voor 2009 in portefeuille. Daardoor is geen rapportageverplichting opgenomen in het contract.

De milieuvoetafdruk van onze vastgoedbeleggingen daalde fors ten opzichte van 2013. Er was sprake van:

- Een energiebesparing ter grootte van het jaarlijkse elektriciteitsverbruik van alle inwoners van de stad Utrecht (579.000 megawattuur);
- Minder broeikasgassen, vergelijkbaar met de jaarlijkse uitstoot van 125.000 auto's (312 miljoen kilo CO<sub>2</sub>);
- Een waterbesparing met een omvang van 10.000 olympische zwembaden (26,7 miljard liter).

### 3.2 Fatsoenlijke arbeidsomstandigheden

*Werknemers moeten zich vrij kunnen verenigen in vakbonden en collectief kunnen onderhandelen over arbeidsvoorwaarden. Dat stelt de UN Global Compact. Gedwongen arbeid mag niet, net als kinderarbeid. Goed personeelsbeleid kan de waarde van een belegging vergroten.*

4. Omdat uitstootcijfers pas laat bekend zijn, kan de voetafdruk alleen worden uitgedrukt aan de hand van data over 2013. De voetafdruk van vorig jaar is gebaseerd op cijfers uit 2012.

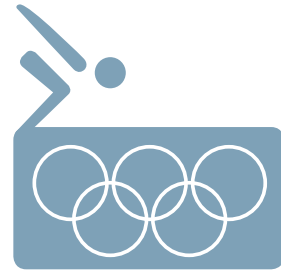
## Afname milieuvoetafdruk vastgoedbeleggingen



het energieverbruik van alle inwoners van Utrecht, 579.000 kilowatt



de jaarlijkse CO2-uitstoot van 125.000 auto's



de inhoud van 10.000 Olympische zwembaden

### Compensatieregeling bedrijfsziekte

Ex-medewerkers van Samsung Electronics die leukemie hadden ontwikkeld tijdens hun werkzaamheden in een fabriek voor semiconductors, kregen in 2014 excuses van hun voormalige werkgever. Ook kondigde het Zuid-Koreaanse bedrijf aan dat het een compensatieregeling zou uitwerken samen met getroffen ex-werknemers en nabestaanden van inmiddels overleden werknemers. Eerder al had het een nieuw gezondheidsbeleid opgezet. De inspanningen van APG om dit te bereiken, begonnen vier jaar geleden toen bekend werd dat negen voormalige medewerksters van de semiconductorfabriek waren overleden. Op dat moment hadden al 23 ex-medewerkers gevaarlijke ziektes ontwikkeld, veelal leukemie. In de jaren daarna was hierover regelmatig contact met het bedrijf, vertegenwoordigers van de getroffen, maatschappelijke organisaties en andere beleggers.

### WK-voetbal Qatar

Mensenrechtenorganisatie Amnesty International publiceerde een rapport over de slechte behandeling van werknemers die werken aan de bouw van hotels en andere voorzieningen voor het wereldkampioenschap voetbal in Qatar in 2022. Naar aanleiding daarvan is contact opgenomen met Hyundai Engineering & Construction. Een onderaannemer van dit Zuid-Koreaanse bouwbedrijf zou zijn buitenlandse personeel laten werken onder slechte

arbeidsomstandigheden, de huisvesting was onder de maat en verblijfsvergunningen werden niet goed geregeld. Ook werd contact opgenomen met het Franse bouwbedrijf Vinci dat zaken zou doen met leveranciers die hun werknemers zeven dagen per week lieten werken, slecht betaalden voor overwerk en onvoldoende aandacht hadden voor veiligheid. Beide bedrijven lieten weten dat ze de geconstateerde wantoestanden inmiddels hadden aangepakt, wat door Amnesty werd bevestigd. Ook legden ze hun procedures uit die ervoor moeten zorgen dat onderaannemers en leveranciers werknemersrechten respecteren.

Het Nederlandse advies- en ingenieursbureau Arcadis, dat niet in het Amnesty-rapport wordt genoemd maar wel meewerkt aan bouwprojecten in Qatar, verzekerde dat het niet betrokken is bij arbeidsrechtenschendingen. Door deel te nemen aan een overheidscommissie die nieuwe regelgeving moet ontwerpen, zet het zijn kennis op het terrein van gezondheid en veiligheid in om lokale regelgeving te verbeteren.

### Aanpakken onveilige werkomstandigheden

Het Amerikaanse vastgoedbedrijf AvalonBay heeft zijn arbeidsomstandighedenbeleid aangescherpt. Naar aanleiding van klachten van medewerkers over de veiligheid op bouwplaatsen, waar relatief veel ongelukken

plaatsvonden, zijn we twee jaar geleden een dialoog gestart. Die leidde ertoe dat het bedrijf meerdere managers heeft aangesteld die voor meer veiligheid moeten zorgen. AvalonBay onderzoekt de mogelijkheden om bonussen toe te kennen aan managers van locaties met weinig ongelukken. Ook ontwikkelt het een systeem dat beter zicht moet geven op de arbeidsveiligheid bij onderaannemers. Er werd geen bewijs gevonden voor de beschuldiging van een Amerikaanse vakbond dat AvalonBay een anti-vakbondsbeleid voert waarbij werknemers niet vrij kunnen kiezen om zich bij een bond aan te sluiten. AvalonBay zegt zich volledig te houden aan de wet die de verhouding tussen sociale partners regelt (National Labor Relations Act). In een brief benadrukt het bedrijf te geloven in het recht van werknemers om zich via een vakbond te organiseren.

Naar aanleiding van een aantal dodelijke ongelukken bij Hyundai Heavy Industries - een vakbond rapporteerde er in 11 in 2014 - hebben we contact opgenomen met de Zuid-Koreaanse scheepsbouwer en met andere scheepsbouwers in Azië die op hun werven te weinig aandacht hebben voor veiligheid. Zij moeten zich gaan houden aan de wereldwijd erkende standaarden en open zijn over hun prestaties op het terrein van arbeidsveiligheid. Om de druk te vergroten, is eveneens contact opgenomen met andere beleggers, bedrijven die schepen kopen, maatschappelijke organisaties en de OESO. Concreet resultaat heeft dit nog niet opgeleverd.

Een bezoek aan een mijn en een titaniumfabriek in China was het vervolg op de dialoog die in 2011 startte na drie dodelijke ongelukken. De veiligheid op beide plekken leek voldoende verbeterd, mede doordat het management zich meer van de risico's bewust leek.

Portefeuillemanagers die verantwoordelijk zijn voor grondstofbeleggingen spraken op grootschalige veeteelt-bedrijven in Australië onder meer over hoe beheerders van kuddes worden beschermd tegen ongelukken. Hierbij werd niet alleen gelet op aangepaste kleding maar ook op het gebruik van de werkwijzen die de Amerikaanse hoogleraar Temple Grandin ontwikkelde om vee zo min mogelijk stress te bezorgen.

#### Werken in de textiel- en palmolieproductie

Om beter zicht te krijgen op de werk- en veiligheidsomstandigheden bij de textielproductie in opkomende markten, bezocht een duurzaamheidsspecialist zeven kledingfabrieken in Bangladesh en Birma. Daar sprak zij ook met internationale bedrijven en maatschappelijke organisaties. De bevindingen zullen worden gebruikt in gesprekken met kledingbedrijven die hun productie laten plaatsvinden in opkomende markten.

Ook hebben we een bezoek gebracht aan een groot kledingmerk waarin we beleggen via een private equity-fonds. Een fonds dat investeert in meerdere kledingmerken gaat onder andere op ons verzoek een duurzaamheidsmedewerker aanstellen. Die moet ervoor zorgen dat merken die minder scoren op ESG-terrein leren van merken in hetzelfde fonds die het beter doen.

In gesprekken met zeven grote Indonesische palmolie-bedrijven is gewezen op het belang van goede arbeidsvoorwaarden, redelijke huisvesting en werknemersbeloning en de noodzaak om gedwongen arbeid en kinderarbeid uit te bannen. Ook was er aandacht voor een verdere verduurzaming van de productie door onder meer geen waardevol bos te kappen of velden af te branden.

#### Scoren met goed personeelsbeleid

Met verschillende bedrijven in de voedingsmiddelen-sector is gesproken over hoe ze hun personeelsbeleid (of elementen daaruit) inzetten voor betere bedrijfsresultaten. Unilever heeft het beloningsbeleid deels gekoppeld aan werknemerstevredenheid. Ahold kreeg beter zicht op werknemerstevredenheid door onderzoeken die inmiddels - op ons verzoek- wereldwijd worden uitgevoerd. Soortgelijke gesprekken waren er ook met het Amerikaanse Kroger, het Duitse Metro en het Engelse Woolworths en Sainsbury. Bij al deze bedrijven is aangedrongen op grotere openbaarheid over hun inspanningen. Wanneer ze gegevens over bijvoorbeeld werknemerstevredenheid en personeelsverloop systematisch opnemen in hun jaarverslagen, kunnen beleggers hen beter vergelijken. Metro en Woolworths publiceren al veel van dit soort data. Sainsbury gaf aan dat in zijn volgende jaarverslag ook te willen gaan doen.



Hotelketen Lemon Tree is in de Noord-Indiase stad Gurgaon begonnen met de bouw van een hotel dat vrijwel geheel zal worden gerund door medewerkers die slecht kunnen horen, slecht kunnen zien of moeilijk ter been zijn. Lemon Tree is een keten van 24 hotels die al sinds 2007 een bewust beleid voert om mensen met een beperking aan het werk te helpen. Op die manier werkt het bedrijf aan een betrokken medewerkersbestand, tevreden klanten en een sterke merknaam. Van alle 2.700 personeelsleden die de keten eind 2014 in dienst had, had 11 procent een handicap. Drie jaar geleden lag dat percentage nog op 6. Volgens de volkstelling uit 2011 telt India ruim 20 miljoen gehandicapten waarvan nog geen 5 procent betaald werk heeft. In westerse landen is dat soms tien keer zoveel.

### 3.3 Bewust belonen

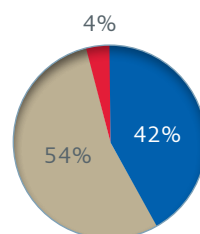
*In 2014 stemden we op meer dan 1.800 aandeelhoudersvergaderingen over ruim 1.900 beloningsvoorstellen. Onze hernieuwde beloningsrichtlijnen stelden we aan de orde bij een groot aantal bedrijven. Afzonderlijke ondernemingen als Heineken, BG Group en TGS Nopec spraken we aan op hun beloningsbeleid.*

Op aandeelhoudersvergaderingen stemden we tegen meer dan de helft van alle beloningsvoorstellen omdat ze niet voldeden aan onze eisen. Het percentage tegenstemmen (54) is iets groter dan vorig jaar (51). Dit lijkt vooral te komen door de toename van het aandeel Amerikaanse bedrijven in de portefeuille beursgenoteerde bedrijven (vorig jaar 19 procent, nu 23 procent). In de Verenigde Staten wordt vaker tegen gestemd dan in andere regio's (75 procent). Dat komt vooral door de potentiële omvang van de beloningen, met name bij overnames en verkoop.

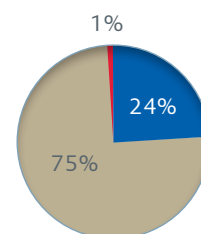
Grotere landen waar beloningsvoorstellen op aanmerkelijk meer instemming kunnen rekenen, zijn: Zweden (84 procent), Australië (78 procent) en Frankrijk (70 procent). Op de 17 Nederlandse aandeelhoudersvergaderingen met beloningsvoorstellen op de agenda werd 9 keer voor- en 8 keer tegengestemd.

## Stemgedrag beloningsvoorstellen

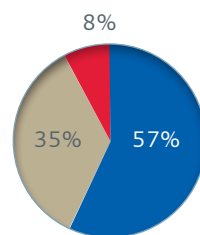
- VOOR
- TEGEN
- ONTHOUDEN / NIET GESTEMD



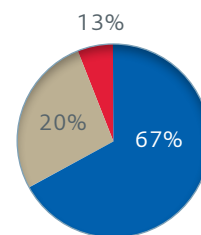
Totaal



Verenigde Staten



Europa (zonder Verenigd Koninkrijk)



Verenigd Koninkrijk

### Helderheid voor bedrijven

In september stuurden we onze hernieuwde beloningsrichtlijnen aan zo'n 100 belangrijke ondernemingen in de Europese aandelenportefeuille. Hierin wordt uitgelegd dat bonussen niet verbonden moeten zijn aan kortermijnsinsten maar aan waardecreatie voor aandeelhouders op de lange termijn. Bedrijven moeten nadenken over een koppeling van variabele beloningen aan sociale of milieuprestaties. Ook moeten ze letten op de verhouding tussen de beloning van het management en die van overige medewerkers. We verwachten dat bedrijven hiermee rekening houden wanneer ze nieuwe beloningsvoorstellen

presenteren aan hun aandeelhouders. Waar nodig worden de hernieuwde richtlijnen aan de orde gesteld tijdens de gesprekken die portefeuillemanagers met bedrijven voeren. Bij ongeveer tien bedrijven is dat eind 2014 al gebeurd. Eerder in 2014 hadden we een brief gestuurd aan ongeveer 25 banken in de Europese Unie over de nieuwe European Capital Requirements Directive. Deze richtlijn bepaalt dat bonussen die banken toekennen aan hun medewerkers niet groter mogen zijn dan het vaste inkomen. Alleen na expliciete toestemming van de aandeelhouders mogen ook bonussen tot maximaal 200 procent van het vaste inkomen worden toegekend. De brief was een waarschuwing aan de banken om de nieuwe richtlijn niet aan te grijpen voor salarisverhogingen waardoor ze hun medewerkers per saldo toch meer zouden kunnen betalen. Deutsche Bank deed dat wel maar legde dit niet voor aan zijn aandeelhouders, zoals andere banken wel deden. Door tegen de decharge van de Raad van Commissarissen te stemmen, heeft APG zijn afkeuring kenbaar gemaakt.

Samen met andere leden van de institutionele beleggersvereniging Eumedion hebben we onze steun uitgesproken voor de plannen van de Europese Commissie om de richtlijn over aandeelhoudersrechten aan te passen. Aandeelhouders krijgen in alle EU-landen de mogelijkheid om te stemmen over beloningsbeleid voor bestuurders. Bedrijven zullen naar hun stem moeten luisteren. De richtlijn was eind 2014 nog niet behandeld door het Europees Parlement.

#### Onduidelijke prestatiecriteria

De beloningscommissie van Heineken had het voor zijn bestuursleden eenvoudiger gemaakt om in aanmerking te komen voor een bonus door achteraf de criteria te versoepelen (hercalibreren). Dit betekende dat de CFO en de CEO alsnog in aanmerking kwamen voor beloningen met een totale waarde van respectievelijk bijna 1 en 2 miljoen euro, hoewel ze de vooraf vastgestelde doelen niet hadden gehaald. Over de versoepeling zelf konden de aandeelhouders zich niet uitspreken. Door tegen de decharge van de Raad van Commissarissen te stemmen, kon alsnog het ongenoegen hierover worden duidelijk gemaakt.

Op de aandeelhoudersvergadering van Wereldhave werd tegen de speciale bonus gestemd van 50.000 euro die de CEO zou krijgen als bijzondere waardering voor zijn prestaties in 2013. Wij vinden dat bestuurders alleen moeten worden beloond op basis van geleverde prestaties die zijn vastgelegd in het beloningsbeleid dat de aandeelhouders hebben goedgekeurd.

Het Britse energiebedrijf BG Group paste het beloningspakket voor de CEO aan. De nieuwe topman zou een speciale beloning kunnen krijgen van ruim 15 miljoen euro in aandelen voor prestaties die tot zijn normale takenpakket behoren. Nadat beleggers hun bezwaren kenbaar hadden gemaakt, haalde het bedrijf het voorstel van tafel. In de nieuwe regeling is wel een duidelijke koppeling met de ondernemingsprestaties.

Het Oostenrijkse AMS trok een beloningsvoorstel in voordat de aandeelhouders erover konden stemmen. De plannen van de producent van sensoren waren te onduidelijk over de prestatiecriteria en zouden te makkelijk kunnen worden gewijzigd buiten de aandeelhouders om.

Ook het Noorse TGS Nopec trok een beloningsvoorstel in nadat wij kritiek hadden geleverd. De dienstverlener voor de olie- en gasindustrie wilde een nieuwe systematiek invoeren die ook bij een negatief totaalrendement ertoe zou leiden dat bestuurders aandelen kregen toegekend. Alhoewel dit geen grote aantallen betrof, ging dit in tegen onze opvatting dat onderprestatie niet moet worden beloond. Het bedrijf zal in 2015 een nieuw voorstel presenteren.

Ook het Franse Pernod Ricard komt in 2015 met nieuwe beloningsvoorstellen. De producent van wijn en gedestilleerde dranken kreeg op de aandeelhoudersvergadering onvoldoende steun voor zijn plannen om bestuurders te belonen met aandelenopties. Hier werd tegen gestemd omdat de prestatiecriteria onduidelijk en onvoldoende uitdagend waren.

### 3.4 Goed bestuurde ondernemingen

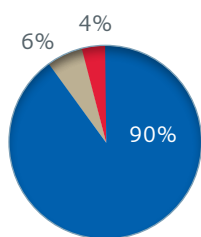
*Een goed ondernemingsbestuur is gevarieerd samengesteld, kent een duidelijke taakverdeling tussen uitvoering en toezicht en bevat voldoende onafhankelijke bestuurders die letten op de belangen van de minderheidsaandeelhouders.*

Op aandeelhoudersvergaderingen hebben we in 2014 ingestemd met het grootste deel van de voorgestelde (her) benoemingen van bestuurders en auditors. Het percentage voorstemmen bij bestuursverkiezingen was in 2014 exact gelijk aan dat in 2013. De in 2014 voorgestelde auditors konden op iets meer steun rekenen dan die van een jaar eerder. Toen kreeg 86 procent een voorstem, nu 90 procent.

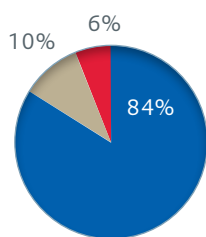
Omdat de meer dan zestig landen waar we beleggen flink verschillen in regelgeving en bestuurstradities kunnen uit de verkiezingscijfers voor bestuurders en auditors moeilijk algemene conclusies worden getrokken. Zo konden in Engeland en Canada alle voorgestelde auditors (respectievelijk 202 en 187) op een voorstem rekenen omdat ze aan onze eisen voldeden. In Indonesië, dat het slechtst scoorde, gold dat voor slechts 1 van de 45 voorgestelde auditors. Dat de overigen een stem tegen kregen, kwam doordat bedrijven voor de vergadering geen of onvoldoende informatie over hen hadden verschaft.

#### Stemgedrag over auditors en bestuurders

- VOOR
- TEGEN
- ONTHOUDEN / NIET GESTEMD



Benoeming auditor



Verkiezing bestuurder

#### Ongewenste functiecombinaties

De voorzitter van het Britse Betfair kreeg een tegenstem. De beoogde topman van het onlinewedkantoor had nog twee andere voorzitterschappen die samen te veel tijd zouden kosten voor het goed vervullen van zijn nieuwe functie. APG volgt de Nederlandse Corporate Governance code die stelt dat bestuurders van beursgenoteerde bedrijven maximaal vijf bestuursfuncties mogen combineren waarbij voorzitterschappen dubbel tellen. Maar waar de Nederlandse code alleen kijkt naar bestuurslidmaatschappen in Nederland, tellen voor APG ook functies mee in andere landen. Vanwege een te grote functiestapeling kreeg ook een bestuurder bij de Britse supermarktketen Wm Morrisons een tegenstem.

Met verschillende Franse bedrijven werd gesproken over de noodzaak om de uitvoerende en toezichthoudende taken in het bestuur beter te scheiden. Frankrijk is een van de laatste Europese landen die het wettelijk toestaan om de functies van CEO en bestuursvoorzitter te combineren op voorwaarde dat een bedrijf hierover een toelichting geeft. Omdat wij het beter vinden om beide functies te scheiden, wordt op Franse aandeelhoudersvergaderingen tegen dit soort dubbele benoemingen gestemd.

Gesprekken die al sinds 2012 gevoerd worden met Orange hebben ertoe geleid dat het telecombedrijf een zogenoemde lead independent director wil aanstellen. De nieuwe functionaris zal de voorzitter vervangen waar diens rol als toezichthouder in conflict dreigt te komen met zijn rol als CEO. Ook moet hij opkomen voor de rechten van (minderheids)aandeelhouders. Met automaker Renault is gesproken om de opvolging van de huidige voorzitter aan te grijpen om de voorzitter- en CEO-functie te scheiden.

Ook in de Verenigde Staten zijn de functies van voorzitter en CEO vaak in een hand. Omdat hierover binnen het Amerikaanse bedrijfsleven nauwelijks discussie bestaat, wordt niet per definitie tegengesteld wanneer een bedrijf één kandidaat voor beide functies voordraagt. In een gesprek worden wel de bezwaren hiertegen uitgelegd.

Voorafgaand aan het seizoen met de meeste aandeelhoudersvergaderingen zijn deze bezwaren nog eens op

een rij gezet en per brief aan de 22 grootste Amerikaanse vastgoedbeleggingen verzonden. Bedrijven die kandidaten wilden (her)benoemen voor de dubbelfunctie CEO/voorzitter, kregen de aankondiging dat wij ons van stemming zouden onthouden. In de brief werd ook gepleit voor meer openheid over politieke donaties, strengere regels voor ontslagvergoedingen en scherpere benoemings-eisen. Vaak kunnen kandidaten al worden benoemd wanneer ze op aandeelhoudersvergadering meer stemmen binnenhalen dan eventuele concurrenten. Wij willen dat ze minimaal de helft van de stemmen (plus een) hebben.

#### Onafhankelijke bestuurders

APG pleit al jaren voor meer onafhankelijke bestuurders in Japan dat tot voor kort als een van de laatste landen ter wereld geen verplichtingen op dit terrein kende. Sinds begin 2014 bestaat er een wettelijke verplichting om minimaal een bestuurszetel te reserveren voor een onafhankelijke kandidaat. Bedrijven kunnen daar onderuit wanneer ze daarvoor een verklaring geven. Gesprekken met zeven grote Japanse bedrijven waren bedoeld om ze ertoe aan te zetten wel onafhankelijke kandidaten te benoemen. Vier van hen deden dat ook: vastgoedonderneming Aeon Mall, staalbedrijf Nippon Steel, telecombedrijf KDDI en meet-apparaatmaker SMC.

In Zuid-Korea gaf de topman van KB Financial Group aan meer onafhankelijke leden in zijn bestuur te willen opnemen nadat wij daarop hadden aangedrongen.

Een belangrijke reden om te blijven hameren op meer onafhankelijke bestuurders in Zuid-Korea en Japan is dat bedrijven daar relatief gezien lage dividenden uitkeren terwijl ze over grote financiële reserves beschikken. Toen Hyundai Motor in 2014 zo'n 10 miljard dollar stak in de aankoop van land, was dat aanleiding om namens een groep van bijna 20 beleggers het bedrijf aan te spreken op zijn bedrijfscultuur. Dit leidde tot een hogere dividend-uitkering. Ook elektronicagigant Samsung kwam met een hoger dividend nadat het bedrijf hierop was aangesproken.

Dankzij steun van APG zijn 24 onafhankelijke commissarissen benoemd bij 11 Italiaanse ondernemingen. De

Italiaanse wetgeving maakt het makkelijk voor onafhankelijke kandidaten om gekozen te worden. Voorwaarde is dat de minderheidsaandeelhouders die hen voordragen een minimumpercentage van de uitstaande aandelen houden. Dit percentage wordt jaarlijks vastgesteld en varieert tussen 0,5 en 4,5 procent. Om meer onafhankelijke bestuurders bij Italiaanse ondernemingen te krijgen, wordt al enkele jaren samengewerkt met de Italiaanse beleggersvereniging Assogestioni.

Gesprekken met het Amerikaanse vastgoedbedrijf Vornado zullen naar verwachting leiden tot een vernieuwing van het bestuur (twee bestuursleden maken plaats) en meer duidelijkheid over de precieze rol van de lead independent director. Die laatste moet onafhankelijk toezicht kunnen houden op de voorzitter die tevens CEO is. Wij willen dat het Amerikaanse vastgoedbedrijf nog verder gaat en de dubbelrol van voorzitter/CEO splitst. Ook moet er majority voting worden ingevoerd waardoor bestuurders alleen kunnen worden benoemd wanneer een meerderheid van de aandeelhouders zich voor hen uitsprekt.

Op ons verzoek heeft het Spaanse bedrijf Viscofan zijn kandidaat voor de auditcommissie teruggetrokken. De producent van synthetische worstenvellen wilde een kandidaat benoemen die niet onafhankelijk genoeg was omdat ze al ruim 15 jaar in het bestuur zat.

#### Vernieuwing en diversiteit

In gesprekken met de CEO en de bestuursvoorzitter van Siemens kwam meer duidelijkheid over de vernieuwing van het bestuur. De benoeming van twee nieuwe bestuurders is een stap in de goede richting. Siemens moet nog verder gaan en ervoor zorgen dat de opvolger voor de huidige voorzitter voor 2018 is aangetreden.

Aan de voorzitter van de Raad van Commissarissen van Deutsche Euroshop, die medio 2015 moet aftreden omdat zijn termijn erop zit, is gevraagd om meer duidelijkheid over wie hem gaat opvolgen. Hoewel het vastgoedbedrijf die duidelijkheid niet gaf, benoemde het wel een vicevoorzitter.

APG onthield zich van stemming bij de decharge van de CFO van TNT Express omdat er ten tijde van zijn vertrek

nog geen accountantscontrole was geweest van de financiële gegevens waarvoor hij verantwoordelijk was. Daardoor was er onvoldoende informatie om voor de kwijting te kunnen stemmen.

Het Franse transportbedrijf Veolia is afgestapt van het uitgangspunt dat alleen bestuursleden uit Franstalige landen kunnen worden benoemd. Veolia wilde alleen bestuurders met Frans als moedertaal. Wij hebben gewezen op andere Franse bedrijven die prima functioneren met bestuurders uit andere landen. Inmiddels zitten ook een Tsjech en een Qatarees in het bestuur.

### 3.5 Tegengaan corruptie

*De UN Global Compact stelt dat bedrijven fraude en corruptie moeten tegengaan. Wij verwachten dat bedrijven hun fraude- en corruptierisico's in kaart brengen en een beleid hebben om met die risico's om te gaan.*

Bij het Braziliaanse oliebedrijf Petrobras is gepleit voor de instelling van een werkgroep die bestuurlijke oplossingen moet vinden voor het tegengaan van corruptie. Aanleiding hiervoor waren grootschalige omkooptschandalen bij de bouw van raffinaderijen in het noorden van Brazilië en in de VS en bij een petrochemisch complex in de buurt van Rio de Janeiro (Comperj). Het eigen onderzoek hiernaar van Petrobras lijkt onvoldoende resultaat op te leveren. De nieuwe werkgroep moet rechtstreeks rapporteren aan het bestuur. Ook de aandeelhouders moeten op de hoogte worden gebracht van de uitkomsten. Verder moet de werkgroep eisen formuleren aan de onafhankelijkheid van bestuurders en andere belangrijke medewerkers in de onderneming. Dat is van groot belang omdat Petrobras voor het grootste deel in handen is van de overheid. Politieke motieven mogen geen rol spelen bij bedrijfsbeslissingen.

APG neemt inmiddels deel aan een groepsvordering (class action) tegen Petrobras. De bedoeling hiervan is om via een gerechtelijke uitspraak schadevergoeding te krijgen voor de koersdaling van de aandelen als gevolg van de omkooptschandalen.

Het Zwitsers-Britse Glencore is lid geworden van het internationale samenwerkingsverband van mijnbouw- en metaalbedrijven dat probeert de verduurzaming van deze sectoren te bevorderen (ICMM). Het mijnbedrijf vergrootte de diversiteit van zijn bestuur door voor het eerst een vrouwelijke bestuurder te benoemen en kondigde formeel aan dat het zich aan de regels van de UN Global Compact zal gaan houden. Op al deze zaken was in meerdere gesprekken aangedrongen nadat het bedrijf enkele jaren geleden in verband werd gebracht met verschillende milieu- en omkopingsschandalen.

### 3.6 Respecteren mensenrechten

*Volgens de UN Global Compact moeten bedrijven voorkomen dat ze door hun activiteiten bijdragen aan schendingen van mensenrechten. Bij verschillende bedrijven heeft APG er in 2014 op aangedrongen om een mensenrechtenbeleid op te zetten.*

Het Zuid-Afrikaanse MTN heeft een mensenrechtenbeleid geformuleerd en gepubliceerd. Zo'n beleid was nodig omdat het telecombedrijf actief is in dictatoriaal geregeerde landen als Syrië en Iran. Er zijn nu duidelijke regels over hoe MTN omgaat met verzoeken van overheden om gegevens van klanten en het afsluiten van netwerken. Afstaan van klantgegevens is alleen nog mogelijk als er sprake is van een justitieel verzoek. Bij het beoordelen van dergelijke verzoeken zal het bedrijf meer kijken naar mensenrechtenoverwegingen.

Pogingen om ook bij beveiligingsbedrijf G4S een duidelijk mensenrechtenbeleid van de grond te krijgen dat stevig is verankerd in de praktijk, zijn nog in volle gang. G4S, dat met ruim 600.000 medewerkers tot de grootste werkgevers ter wereld behoort, zorgt onder meer voor de veiligheid in gevangenissen, vluchtelingenkampen en asielzoekerscentra. Gezien de aard van het werk en de omgeving waarin het wordt uitgevoerd, is het noodzakelijk dat het bedrijf een stevig beleid heeft dat daadwerkelijk wordt geïmplementeerd. Ook zal er een klachtenregeling moeten komen voor medewerkers en andere belanghebbenden waarop het hoofdkantoor toeziet. Dit zal het bedrijf helpen om al in een vroeg stadium te kunnen reageren op misstanden.

Bij het Franse Schlumberger is eveneens aangedrongen op een krachtig mensenrechtenbeleid. De dienstverlener in de olie- en gasector vindt dit niet nodig omdat het al een gedragscode heeft. Wij vinden die code niet stevig genoeg. Een klachtenprocedure moet onderdeel zijn van het nieuwe mensenrechtenbeleid.

Het Canadese olie- en gasbedrijf Pacific Rubiales, dat vooral actief is in Zuid-Amerika, heeft zijn mensenrechtenbeleid uitgebreid en zijn klachtenregeling in Colombia geprofessionaliseerd. APG zal met het bedrijf in gesprek

blijven over de effectiviteit van de procedures en over uitbreiding ervan naar andere productielanden.

### 3.7 Alle dialogen van 2014

*In 2014 hadden onze specialisten op de terreinen van duurzaamheid en goed bestuur contact over ESG-onderwerpen met 218 beursgenoteerde bedrijven.<sup>5</sup> Met verschillende bedrijven werd gesproken over meerdere onderwerpen.*

## Dialogen 'Duurzaamheid en goed bestuur' APG-specialisten met beursgenoteerde bedrijven

### Milieu

68 ondernemingen

Alstria; Anadarko Petroleum Corporation; Apache; Astra Agro; Atrium RE; AvalonBay Communities; Bakrie Sumatera; BHP; Boston Properties; BP; BW Plantation; CeGeREAL; Centrica; Citycon; CLS HOLDINGS; Conoc-Phillips; Corio; Derwent London; Deutsche Bank; Devon; Drax; EDF; Equity One; Equity Residential; Exxon; First Resources; GDF Suez; Gecina; Glencore; Golden Agri; Grainger; Great Portland Estates; Hammerson; Health Care REIT; Host Hotels & Resorts; ICADE; Indofood Agri; Kilroy Realty Corporation; Kimco Realty Corporation; Land Securities; Liberty Property Trust; Marathon Oil Corporation; Nestlé; POSCO; Prologis; Regency Centers Corporation; Renault; Repsol; Sampoerna Agro; SEGRO; Shaftesbury; Shell; Simon Property Group; Sponda; Technopolis; Tesla; Total; Transocean; Unibail-Rodamco; Unilever; Unite Group; Value Retail; Ventas; Vesta; Volkswagen; Vornado Realty Trust; Wereldhave; Workspace Group.

5. De 12 niet-beursgenoteerde bedrijven waarmee contact was, zijn niet in dit overzicht opgenomen.

Sociale onderwerpen  
98 ondernemingen

Ahold; Alstria; Anglo American; Apache; Arcadis; Astra Agro; Atrium RE; AvalonBay Communities; Bakrie Sumatera; Bank Hapoalim; Bank Leumi; Bank of America Corporation; BG Group; BHP; Boston Properties; BP; Brasil Foods; BW Plantation; CeGeREAL; Centrica; Charoen Pokphand Foods; Chevron; Citycon; CLS Holdings; CNOOC; ConocPhillips; Corio; Costco; Danone; Derwent London; Deutsche Bank; Deutsche Telekom; Devon; Drax; EDF; Equity One; Equity Residential; Exxon; First Resources; G4S; Gecina; Glencore; Golden Agri; Grainger; Great Portland Estates; Hammerson; Health Care REIT; Hon Hai Precision / Foxconn; Host Hotels & Resorts; Hyundai Engineering & Construction; ICADE; Indofood Agri; K+S; Kilroy Realty Corporation; Kimco Realty Corporation; Kroger; KT Corp; Land Securities; Larsen & Toubro; Liberty Property Trust; Lonmin; Metro; Mizrahot Tefahot Bank; MTN; Nestlé; Onex Corporation; Pacific Rubiales; POSCO; Prologis; Regency Centers Corporation; Repsol; Sainsbury; Sampoerna Agro; Schlumberger; SEGRO; Shaftesbury; Shell; Siemens; Simon Property Group; Société Générale; Sponda; Technopolis; Total; Transocean; Tullow; Unibail-Rodamco; Unilever; Unite Group; Value Retail; Ventas; Vesta; Vinci; Vornado Realty Trust; Wereldhave; Wood Group; Woolworths; Workspace Group.

Goed bestuur  
151 ondernemingen

Abbott Laboratories; Aegon; Aeon Mall; Airbus Group; Alexandria Real Estate Trust; Alstria; AMS; Apache; Arkema; Asahi Group Holdings; Atrium RE; AXA; Axis Bank; Axis Capital; Bank of America Corporation; Barclays; Barrick Gold; BBVA; Betfair Group; BG Group; BHP; BP; Britvic; Cairn India; Capital & Counties Properties; Centrica; Citigroup; Cobalt International Energy; Compagnie Financière Richemont; ConocPhillips; Corporate Office Properties; Credit Suisse; Derwent London; Deutsche Bank; Deutsche Euroshop; Deutsche Wohnen; Devon; Dexus Property Group; Domtar Corporation; Dr Pepper Snapple Group; DTE Energy; Elementis; E-Mart; ENEL; ENI; Exxon; Gazprom; GDF Suez; GlaxoSmithKline; Glencore; GPT; Grainger; Groupe Eurotunnel; Hammerson; Hana Financials; Hon Hai Precision / Foxconn; HSBC; Hyundai Department Store; Hyundai Heavy Industries; Hyundai Mobis; Hyundai Motor; IBM; ING; Inmarsat; Itau; JP Morgan; K+S; KB Financial Group; KDDI; KEPCO; Kia Motor; KT Corp; KT&G; Land Securities; LG Chemical; LG Display; LG Electronics; LG Household & Health; Lotte Shopping; Mahindra Mahindra; Morrisons; Naver Corp; Nestlé; News Corp.; Nippon Steel; Novartis; Novo Nordisk; Nutreco; ONGC; Orange; Pepsico; Pernod Ricard; Petrobras; Philips; Pirelli & C; POSCO; Post NL; Prudential; Renault; Repsol; Roche; Rotork; Ryanair; SAIL; Sainsbury; Saipem; SAMCO; Samsung Electronics; Samsung Fire & Marine; Samsung Life Insurance; SBM Offshore; SEGRO; Shell; Shinhan Financial Group; Shinsegae; Siemens; SK Hynix; SK Innovation; SK Telecom; SMC; SNC Lavalin; Société Générale; Solvay; Standard Chartered; State Bank of India; Sumimoto Realty; Sun Hung Kai Property; Suzuki Motor; Swiss Life Holdings; Swiss Re; Target Corp.; Tecan; Telefonica; Tesco; TGS Nopec; Time Warner; TNT Express; Total; Transocean; Unicredit; Ventas; Veolia Environnement; Viscofan; Volkswagen; Vornado Realty Trust; Wereldhave; Western Digital; Wm Morrison Supermarkets; Wood Group; Woori Finance Holding; Yahoo Japan.

# 4 Uitgesloten bedrijven en staatsleningen

## 4.1 Uitgesloten bedrijven

*APG belegt niet in bedrijven die betrokken zijn bij het maken van clusterwapens, antipersoons(land)mijnen, chemische en biologische wapens. Het schenden van de UN Global Compact-regels kan eveneens tot uitsluiting leiden. In 2014 voegden we Larsen & Toubro en Motovilikha Plants toe aan onze uitsluitingslijst.*

Elk jaar maken we een selectie van de bedrijven die mogelijk de UN Global Compact-afspraken overtreden. Dit leidt doorgaans tot een engagementtraject dat meerdere jaren kan duren, met als doel om hun gedrag te verbeteren. Hierbij zijn er duidelijke eisen en tijdsgrenzen. Uitsluiting is daarbij een laatste stap die zoveel mogelijk wordt vermeden. Eind 2014 liepen er vijf engagements met mogelijke Global Compact-schenders.

Bedrijven die kernwapens produceren, worden uitgesloten als ze dit doen in tegenspraak met het door Nederland geratificeerde internationale verdrag dat kernwapenverspreiding moet tegengaan (Non-proliferatieverdrag). Concreet betekent dit dat het alleen is toegestaan om kernwapens te produceren voor en door landen die volgens dit verdrag over kernwapens mogen beschikken (de vijf permanente leden van de VN-Veiligheidsraad).

Eind 2014 besloten we twee nieuwe bedrijven toe te voegen aan de lijst van uitgesloten ondernemingen. De Russische wapenfabrikant Motovilikha Plants JSC werd uitgesloten omdat het betrokken is bij clusterwapenproductie. We hadden op dat moment geen beleggingen in het bedrijf. Het Indiase Larsen & Toubro werd uitgesloten vanwege mogelijke betrokkenheid bij de productie van kernwapens voor een land dat volgens het Non-proliferatieverdrag niet

over kernwapens mag beschikken (India). Naar aanleiding van berichten hierover is het bedrijf herhaaldelijk verzocht om publiekelijk te bevestigen dat het hierbij niet was betrokken. Toen Larsen & Toubro dat weigerde, was dat voor ons aanleiding om de onderneming uit te sluiten. Eind 2014 zijn onze beleggingen in Larsen & Toubro verkocht.

Eind 2014 staan de volgende bedrijven op onze uitsluitingslijst:

### 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
Alliant Techsystems Inc.	Verenigde Staten
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
Poongsan Corporation	Zuid-Korea
Poongsan Holdings Corporation	Zuid-Korea
Singapore Technologies Engineering	Singapore
Textron	Verenigde Staten

### Uitgesloten vanwege (mogelijke) kernwapenproductie in strijd met Non-proliferatieverdrag

Larsen & Toubro	India
-----------------	-------



## 4.2 Uitgesloten staatsleningen

*Wij beleggen niet in staatsobligaties van landen waarvoor een VN-wapenembargo van kracht is. Toen de VN-Veiligheidsraad in 2014 een wapenembargo afkondigde voor de Centraal-Afrikaanse Republiek, hebben wij dit land toegevoegd aan de lijst met landen waarvan we geen staatsleningen willen hebben.*

Eind 2014 staan er elf landen op deze lijst:

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

## 5 Onze plannen voor 2015

In 2015 gebeurt veel ten aanzien van duurzame ontwikkeling. Meerdere belangrijke internationale initiatieven worden afgerond. Aan het eind van 2015 organiseren de Verenigde Naties een nieuwe mondiale klimaatop. Tijdens deze bijeenkomst in Parijs zullen overheden bindende afspraken moeten maken over de CO<sub>2</sub>-uitstoot om de opwarming van de aarde en de daarmee gepaard gaande klimaatverandering binnen de perken te houden.

Wij zullen ons best doen voor het realiseren van onze belofte om onze beleggingen in hernieuwbare energie te verdubbelen (in 2017) die we deden op de VN-Klimaatop van afgelopen jaar. Het monitoren van de portefeuille op risico's die samenhangen met klimaatverandering zal meer structurele aandacht krijgen.

Tevens worden in 2015 de doelen voor duurzame ontwikkeling door de Verenigde Naties vastgesteld. Parallel hieraan worden voorstellen ontwikkeld om deze doelen te realiseren en wordt aandacht besteed aan de financiering daarvan. Bovendien onderzoekt de UNEP (United Nations Environment Programme) welke regelgeving nodig is om naar een duurzaam financieel systeem over te gaan. APG draagt bij

aan deze ontwikkelingen door actief mee te discussiëren en mee te denken over oplossingen.

Wij steunen geïntegreerde verslaggeving, waarbij ondernemingen ook transparant zijn over hoe ze duurzaam waarde creëren, nu en in de toekomst. Dit is belangrijk om goed geïnformeerde beleggingsbeslissingen te kunnen nemen en ook om een duurzame economie te bevorderen.

Onze portefeuillemanagers zullen bij hun beleggingsbeslissingen en hun contacten met bedrijven gebruik gaan maken van de sectorraamwerken die in 2014 ontwikkeld zijn. Daarin is voor 38 verschillende bedrijfstakken in kaart gebracht wat de belangrijkste factoren zijn op het terrein van duurzaamheid en goed bestuur.

In Azië zullen de activiteiten voor veilige arbeidsomstandigheden in de scheepsbouw en meer onafhankelijke bestuurders bij grote ondernemingen doorgaan. Ondernemingen in met name Japan en Zuid-Korea beschikken over grote financiële reserves terwijl ze tegelijkertijd lage dividenden uitkeren. Bestuurders zullen meer aandacht voor aandeelhouders moeten hebben.

