

Verslag Verantwoord Beleggen

2017

Inhoudsopgave

	Voorwoord	4
	2017 in cijfers	5
1	Onze aanpak	8
2	Actief beleggen in koplopers en beloften	11
3	Duurzaam beleggen in de VN-doelen	16
4	Mensenrechten en arbeidsrechten	25
5	Klimaatverandering en milieu	30
6	Goed ondernemingsbestuur	34
7	Verduurzaming van de financiële markten	38
8	Vooruitblik 2018 en verder	40
	Bijlages	
I	Beursgenoteerde bedrijven waarmee onze specialisten contact hadden	41
II	Inspelen op klimaatrisico's en -kansen	50
III	Gebruikte afkortingen	53

Samen met de deelnemers van onze fondsen willen we bouwen aan hun toekomst. Die toekomst moet duurzaam zijn. Zowel voor henzelf, als voor de wereld waarin ze leven.

Voorwoord

Ambtenaren, onderwijzers, bouwvakkers en medewerkers van woningcorporaties moeten kunnen vertrouwen op een goed inkomen nadat ze gestopt zijn met werken. En van dat inkomen moeten ze kunnen genieten in een wereld die goed leefbaar is.

Als belegger willen we daaraan bijdragen en dat kunnen we ook. De premies die deelnemers van de pensioenfondsen waarvoor wij werken en hun werkgevers maandelijks opzij leggen, beleggen we op zo'n manier dat ze een goed rendement opleveren tegen lage kosten. Daarbij zetten we onze invloed als belegger in om de wereld te verduurzamen.

Duurzaamheid is een van de kernpunten van onze langetermijnvisie. We streven ernaar om een toonaangevende, verantwoorde, lange-termijnbelegger te zijn. Samen met de deelnemers van onze fondsen willen we bouwen aan hun toekomst. Die toekomst moet duurzaam zijn. Zowel voor henzelf en de mensen om hen heen, als voor de wereld waarin ze leven.

Verantwoord beleggen doen we al jaren, maar we doen het wel steeds intensiever. In 2017 hebben we flinke stappen gezet met onze insluitingsaanpak. Dat is een enorm project waarbij we alle bedrijven waarvan we aandelen of obligaties kunnen hebben, de ongeveer 9.500 bedrijven in ons beleggingsuniversum, indelen in koplopers en achterblijver als het gaat om verantwoord ondernemen. Op die manier bieden we onze klanten de mogelijkheid om vanaf 2020 bewust te kiezen voor bedrijven die niet alleen financieel aantrekkelijk zijn (rendement, risico en kosten) maar ook voorop lopen met verantwoord ondernemen, of tenminste de ambitie hebben om zich op dit terrein te verbeteren (de beloften). Eind 2017 hadden we de eerste 600 bedrijven beoordeeld. Medio 2018 zitten we al boven de 2.000.

Ook hebben we in 2017 flinke voortgang geboekt met onze duurzame beleggingen. Voor onze hele portefeuille hebben we in kaart gebracht hoe onze beleggingen bijdragen aan de duurzame ontwikkelingsdoelen van de Verenigde Naties. Zo'n 12% van het vermogen van onze klanten is inmiddels belegd in de productie van goederen of diensten die bijdragen aan het dichterbij brengen van deze doelen. In dit verslag kunnen we voor het eerst laten zien hoeveel we in de afzonderlijke doelen beleggen.

We zien het ook als onze taak om bij te dragen aan het verder verduurzamen van de financiële markten. Daarom hebben we in 2017 meegewerkt aan het advies dat aan de basis ligt van het actieplan hiervoor dat de Europese Commissie in de eerste helft van 2018 publiceerde.

Onze klanten, de pensioenfondsen voor wie we werken, hebben in 2017 ook flinke stappen gezet waarover ze zelf inmiddels hebben gerapporteerd. Ook hun denken staat niet stil. Een aantal heeft in 2018 bekend gemaakt strengere eisen te gaan stellen aan de producten waarin ze beleggen. Zij vinden het niet langer verantwoord om te beleggen in tabaksproducenten en bedrijven die betrokken zijn bij de productie van kernwapens. We streven ernaar om hun beleggingen hierin voor het einde van 2018 te verkopen.

We zijn trots op wat wij doen en zoeken continu naar manieren om onszelf verder te verbeteren. Dat is een van de redenen dat we dit verslag uitbrengen over hoe we verantwoord beleggen. Door transparant te zijn over wat we doen, willen we anderen uitnodigen om te reageren. Zo hopen we de dialoog aan te gaan met zowel het bredere publiek als met onze vakgenoten. We hopen dat u dit verslag met interesse zult lezen.

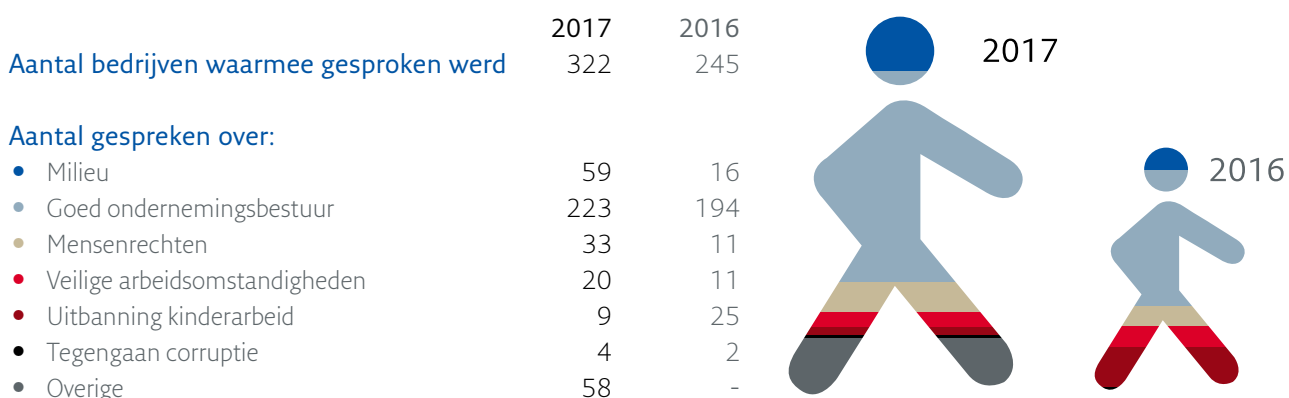
Juli 2018

Gerard van Olphen, *voorzitter raad van bestuur APG*
en Ronald Wuijster, *lid raad van bestuur APG en*
directievoorzitter APG Asset Management

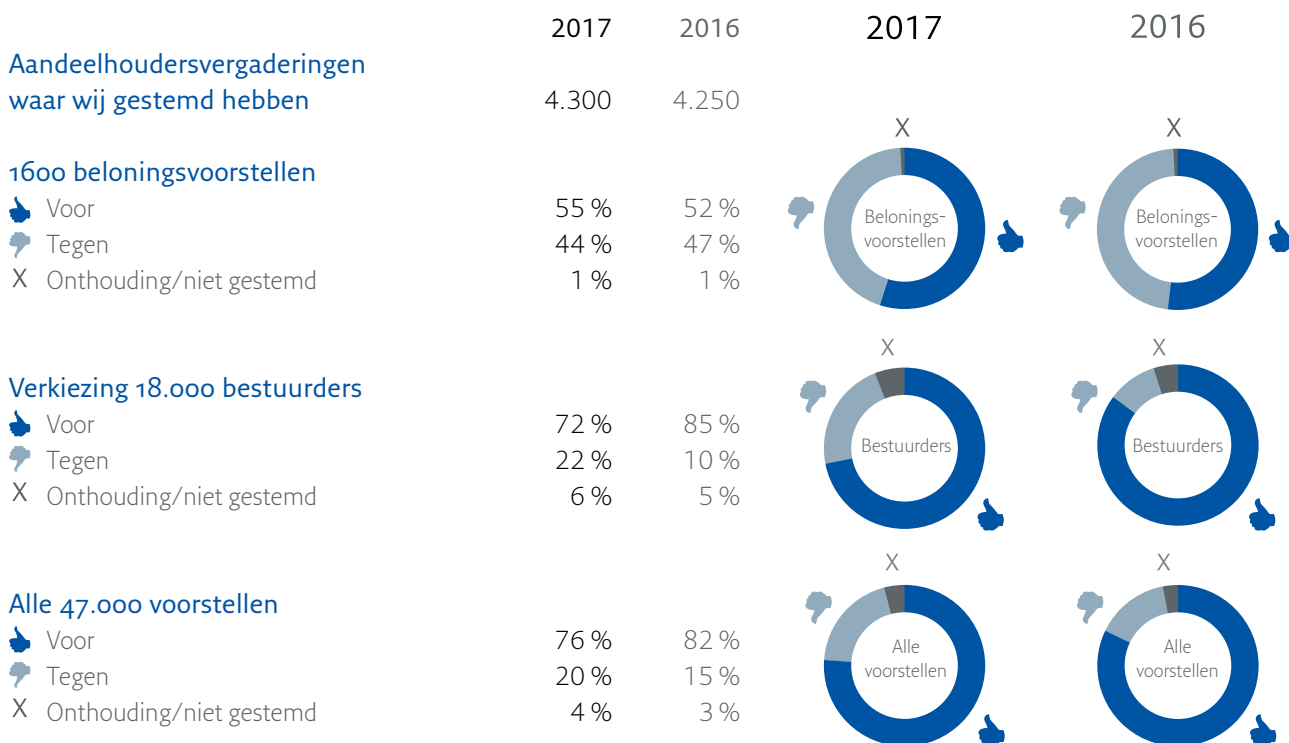
2017 in cijfers

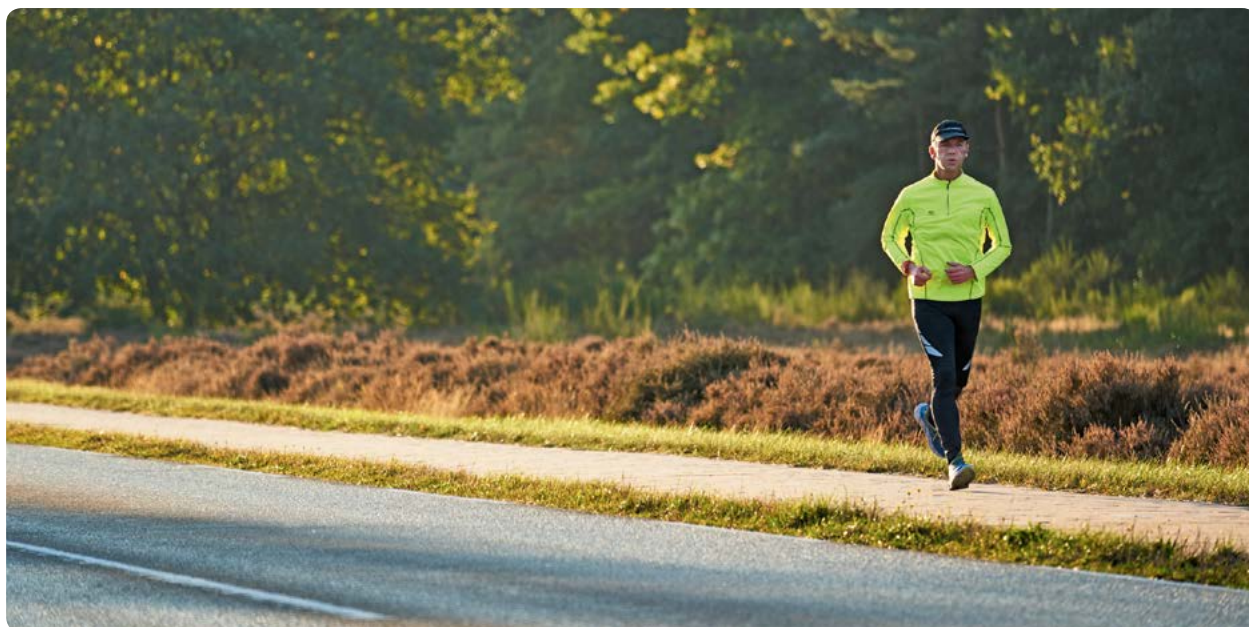
Wat APG in 2017 deed als verantwoord belegger, kan worden samengevat in de volgende cijfers.

Dialogen met bedrijven over duurzaamheid en goed bestuur



Stemmen op aandeelhoudersvergaderingen





Duurzame beleggingen

Insluiten en uitsluiten

<p>Beleggingen in duurzame ontwikkeling¹</p> <p>2017 55,3 miljard</p> <p>2016 44,5 miljard</p> <p>2015 38,5 miljard</p>	<p>Beleggingen in hernieuwbare energie</p> <p>2017 4,80 miljard</p> <p>2016 3,20 miljard</p> <p>2015 2,60 miljard</p>	<p>Bedrijven beoordeeld als koploper of achterblijver</p> <p>2017 600</p> <p>2016 0</p>	<p>Landen (staatsleningen) op uitsluitingslijst</p> <p>2017 10</p> <p>2016 10</p>
<p>Beleggingen in green bonds</p> <p>2017 4,46 miljard</p> <p>2016 1,90 miljard</p> <p>2015 1,03 miljard</p>	<p>Afname CO₂-voetafdruk ten opzichte van 2014</p> <p>2017 -27,5%</p> <p>2016 -16,0%</p>	<p>Aantal bedrijven op de uitsluitingslijst</p> <p>2017 22</p> <p>2016 19</p>	<p>Totaal belegd vermogen (in miljarden euro)</p> <p>2017 470</p> <p>2016 443</p> <p>2015 406</p>

1. Voor 2017 rapporteren we volgens onze nieuwe SDI-definitie. Voor 2016 en 2015 zijn de HSI-cijfers gebruikt. Meer hierover op pagina 18.

- 1 Bijdragen aan het financieel rendement
(gecorrigeerd voor risico)*
- 2 Laten zien dat we maatschappelijke
verantwoordelijkheid nemen*
- 3 Bijdragen aan de integriteit van de
financiële markten*

1 Onze aanpak

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 financiële prestaties en bedrijfsprocessen. Relevant 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 2016 en 2017 hebben onze klanten hun beleid voor verantwoord beleggen verder aangescherpt. Belangrijk onderdeel daarvan zijn concrete, meetbare doelstellingen die in 2020 moeten zijn gerealiseerd. Daarbij gaat het onder andere om een forse uitbreiding van de beleggingen in duurzame ontwikkeling, waaronder die in hernieuwbare energie. Verder moet de CO₂-uitstoot van de bedrijven in de aandelenportefeuille worden gereduceerd met 25%.

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 waarvan wij hebben vastgesteld dat het mogelijk in overtreding is van de UNGC-afspraken er niet in slaagt om zich 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 International Corporate Governance Network (ICGN), een samenwerkingsverband van beleggers dat goed ondernemingsbestuur bevordert.

1.3 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. Voorbeelden daarvan staan verderop in dit verslag. 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 deden we dit in 2017 op zo'n 4.300 vergaderingen van beursgenoteerde bedrijven waarin ons vermogen is belegd. Op basis van het stembeleid van onze klanten werd gestemd over ruim 47.000 voorstellen. Hoe over de verschillende agendapunten is gestemd, wordt per bedrijf weergegeven op apg.nl.²

1.4 Team voor verantwoord beleggen en governance

We hebben een team van vijftien specialisten op het terrein van duurzaamheid en goed ondernemingsbestuur.

Tot de taken van dit zogenoemde Global Responsible Investment and Governance-team (GRIG) behoren onder meer: beleidsontwikkeling (samen met de klanten), portefeuillemanagers ondersteunen bij verantwoord beleggen, gesprekken voeren met bedrijven over verantwoord ondernemen (engagements), voorstellen voor niet-beursgenoteerde beleggingen beoordelen op duurzaamheid en goed bestuur, het stembeleid uitvoeren en contacten onderhouden met regelgevers, toezichthouders en stakeholders. Twee van de specialisten zijn gestationeerd op ons kantoor in Hongkong, een op ons kantoor in New York.

2. www.apg.nl/nl/asset-management/verantwoord-beleggen

1.5 Verantwoord beleggen en rendement

Het is onze overtuiging dat beleggers betere beleggingsbeslissingen nemen als ze structureel aandacht schenken aan duurzaamheidsfactoren en verantwoord ondernemen.

Zo krijgen ze een completer beeld van de kansen en risico's die aan een bepaalde belegging vastzitten.

Dat verantwoord beleggen niet ten koste hoeft te gaan van het financieel rendement wordt ondersteund door een in 2015 verschenen metastudie van ruim 2.000 empirische onderzoeken die sinds 1970 zijn uitgevoerd³. Zo'n 90% van die onderzoeken concludeert dat er geen sprake is van een negatieve relatie tussen rendement en de aandacht voor duurzaamheidsfactoren (ESG).

1.6 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 International Corporate Governance Network (ICGN), de Principles for Responsible Investment (PRI) en de Institutional Investors Group on Climate Change (IIGCC).

Zo'n 90% van die onderzoeken concludeert dat er geen sprake is van een negatieve relatie tussen rendement en de aandacht voor duurzaamheidsfactoren (ESG).

3. Gunnar Friede, Timo Busch & Alexander Bassen (2015) ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2.000 empirical studies, Journal of Sustainable Finance and Investment.

2 Actief beleggen in koplopers en beloften

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 beheerders van de verschillende portefeuilles niet enkel de marktontwikkelingen volgen (passief), maar hun beleggingsbeslissingen ook baseren 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 Beleggen in koplopers en beloften

Belangrijk onderdeel van de nieuwe aanpak voor verantwoord beleggen waartoe onze klanten de afgelopen jaren hebben besloten, is het insluitingsbeleid. Dit houdt in dat we in 2020 alleen nog aandelen en obligaties in bezit willen hebben van bedrijven met voldoende aandacht voor verantwoord ondernemen. Deze bedrijven noemen

we koplopers. In bedrijven die achterblijven, zullen we in principe⁴ alleen nog beleggen wanneer we ze kunnen aanzetten tot verbeteringen.

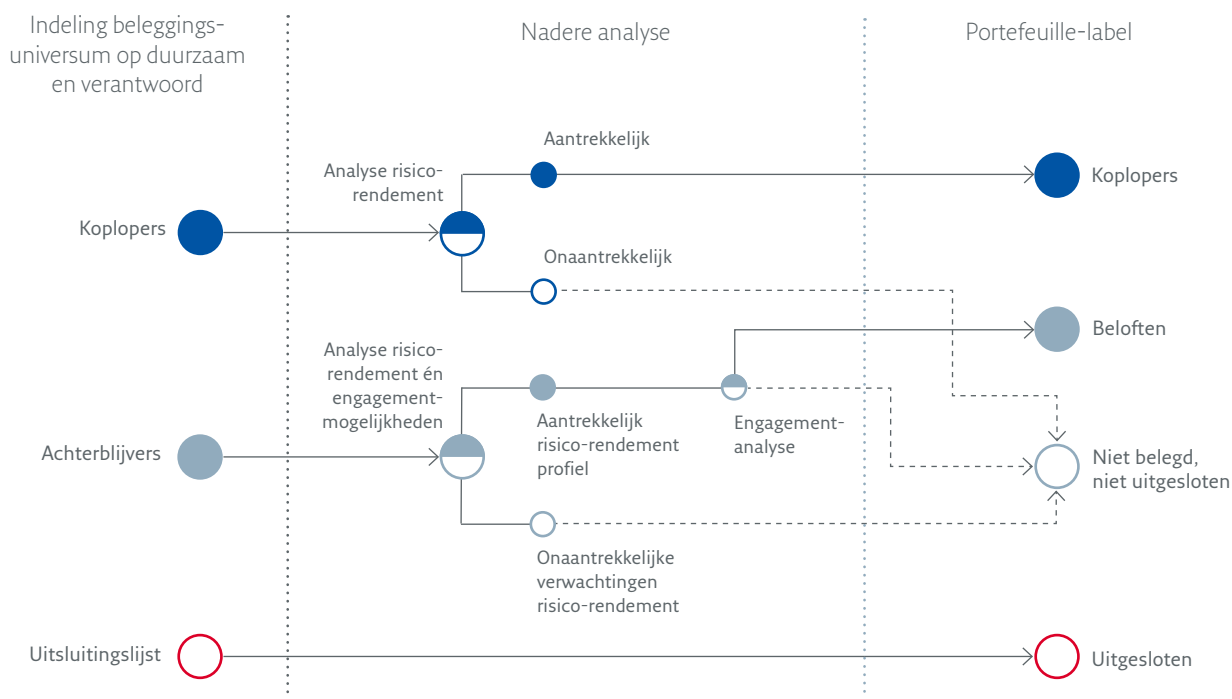
Om alle bedrijven te kunnen indelen in koplopers en achterblijvers hebben we in 2016 een beoordelingsproces ontwikkeld op basis van de thema's die binnen het kader van de Verenigde Naties (UN Global Compact) zijn afgesproken over verantwoord ondernemen: mensenrechten, werknemersrechten, milieu en het tegengaan van corruptie. We willen dat bedrijven zich bewust zijn van de belangrijkste risico's die zij op deze terreinen lopen. Ook moeten zij beleid hebben over hoe zij met die risico's omgaan en procedures om dat beleid in praktijk te kunnen brengen. Verder kijken wij of ze betrokken zijn geweest bij grote controverses en calamiteiten zoals corruptie, arbeidsongelukken en milieurampen.

Deze beoordeling doen we per bedrijfstak. In zo'n 60 verschillende bedrijfstakken richten we ons op de risico's die daar het meest relevant zijn. Zo zijn milieuvuiling en arbeidsveiligheid belangrijke thema's in bijvoorbeeld de olie- en gassector terwijl ze in de financiële wereld minder risico's opleveren. Daar letten we meer op zaken die te maken hebben met bedrijfsethiek, zoals betrokkenheid bij omkoping en corruptie, witwaspraktijken en de vraag of er een goede klokkenluidersregeling is waardoor misstanden aan de orde kunnen worden gesteld.

In achterblijvers mogen onze portefeuillemanagers straks alleen nog beleggen wanneer ze hen er toe kunnen aanzetten hun duurzaamheidsprestaties te verbeteren (of wanneer deze bedrijven dit doen uit eigen initiatief). Daarover zullen we concrete doelen afspreken.

4. Waar het vanuit het perspectief van rendement en risico aantrekkelijk is om in een achterblijver te beleggen die mogelijk pas op langere termijn duurzaamheidsverbeteringen laat zien, blijft dat in principe mogelijk.

Het insluitingsmechanisme



2.3 Hoe werkt de insluitingsaanpak?

Hoe de insluitingsaanpak werkt, staat aangegeven in de figuur hieronder. Naast dit insluitingsbeleid blijft ook ons uitsluitingsbeleid bestaan. Meer informatie daarover staat op pagina 13.

We beoordelen niet alleen de bedrijven waarin we beleggen, maar alle bedrijven waarin we in principe kunnen beleggen. Dit zogenoemde belegbaar universum bestaat uit ongeveer 9.500 ondernemingen.

2.4 Bijna 600 bedrijven beoordeeld

In 2017 zijn we in de eerste sectoren gestart met het beoordelen van bedrijven. Aan het eind van het jaar hadden we dit afgerond voor de grote bedrijven in zes sectoren binnen de ontwikkelde markten en voor drie sectoren in de opkomende markten.

Van de in totaal 593 bedrijven die zijn beoordeeld, eindigden er 478 als koploper en 115 als achterblijver. 22 van die achterblijvers hebben we aangemerkt als belofte. Contacten met hen over noodzakelijke verbeteringen zijn inmiddels gestart of zullen binnenkort van start gaan. Daarbij worden concrete doelen afgesproken. 15 achterblijvers werden eind 2017 nog nader onderzocht, onder meer op nut en mogelijkheden van verbeterafspraken.

2.5 Kennissysteem geeft inzicht

Medio 2017 is het kennismanagementsysteem, dat we onder meer voor het insluitingsproces hebben gebouwd, in gebruik genomen. Dit geeft portefeuillemanagers en de leden van het duurzaamheidsteam inzage in de beoordeling van bedrijven, de verbeteringen die we stellen en de contacten over de voortgang daarvan. Met behulp van dit systeem zullen we in 2020 van onze beleggingen in aandelen, obligaties en beursgenoteerd vastgoed snel kunnen aangeven waarom we erin beleggen gezien de verwachtingen omtrent rendement en risico, kosten en verantwoord ondernemerschap.

Of een bedrijf koploper of achterblijver is, hangt mede af van hoe een bedrijf presteert ten opzichte van vergelijkbare ondernemingen. We stellen eens per jaar vast wie koploper is en wie achterblijver. Verschillende van onze klanten publiceren eens per kwartaal op hun websites een overzicht van alle bedrijven waarvan ze aandelen en/of obligaties bezitten. In 2020 zullen al die bedrijven aan onze verwachtingen voldoen of er binnen afzienbare termijn aan kunnen voldoen.

Of we een belegging indelen bij de koplopers of de beloften maken we niet publiekelijk bekend. Wanneer we een dialoog voeren over verbeteringen denken we meer te bereiken wanneer we dat doen in stilte.

2.6 Het uitsluitingsbeleid

Al een flink aantal jaren hebben onze klanten als beleid om niet te beleggen in producenten van wapens die verboden zijn volgens internationale verdragen waaraan Nederland zich heeft verbonden. Ook bedrijven die de internationale afspraken schenden over verantwoord ondernemen kunnen ze op hun uitsluitingslijst zetten. Dat is de kern van het uitsluitingsbeleid⁵ dat wij voor hen uitvoeren.

Concreet betekent dit dat we niet beleggen 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 dit doen in tegenspraak met het door Nederland geratificeerde internationale verdrag dat kernwapenverspreiding moet tegengaan (Nucleaire Non-proliferatieverdrag). De productie van kernwapens is alleen toegestaan voor en door landen die er volgens dit verdrag over mogen beschikken (Verenigde Staten, Rusland, China, Frankrijk en Groot-Brittannië).⁶

Belangrijk in het uitsluitingsbeleid van onze klanten zijn ook de tien uitgangspunten van de UN Global Compact over mensenrechten, arbeidsrechten, milieu en het tegengaan van corruptie. Een bedrijf dat handelt in tegenspraak 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, waarbij gewerkt wordt met duidelijke eisen en deadlines.

5. Het uitsluitingsbeleid geldt voor de gehele portefeuille. Toch zijn bepaalde beleggingsinstrumenten (indexbeleggingen en ETF's) uitgezonderd omdat anders geen efficiënt portfoliomanagement mogelijk is. Een uitzondering geldt ook voor enkele door externe managers beheerde beleggingen die al in portefeuille zaten voordat het uitsluitingsbeleid (of delen daarvan) van kracht werd (werden).
6. Begin 2018 heeft een van onze klanten bekend gemaakt zijn beoordelingskader voor productuitsluitingen aan te passen. Dit betekent dat ook niet meer belegd zal worden in bedrijven die kernwapens maken voor landen die daar volgens het Nucleaire Non-proliferatieverdrag wel over mogen beschikken. Ook tabaksproducenten zullen worden uitgesloten.

Van de bedrijven waarmee we in 2017 in gesprek waren, werden er vier verdacht van het schenden van de UN Global Compact-afspraken. Daarbij ging het om betrokkenheid bij mensenrechtenschendingen, milieuschandalen en omkoping en corruptie. Met deze bedrijven hebben we meermaals contact gehad in 2017 en daarvoor, waarbij we hebben aangedrongen op verbeteringen. Twee van deze bedrijven worden eind 2017 niet meer beschouwd als mogelijke UN Global Compact-schenders. Met twee andere gaat de dialoog verder omdat er geen of onvoldoende verbeteringen waren. In totaal duurt dit soort trajecten maximaal drie jaar, waarbij regelmatig de voortgang wordt geëvalueerd. De namen van de bedrijven waarmee engagements lopen in het kader van de UN Global Compact maken we niet bekend omdat dit mogelijk koersgevoelige informatie is.

2.7 Nieuwe uitsluitingen in 2017

Medio 2017 besloten wij Esterline Technologies, L&T Technology Services en Larsen & Toubro Infotech toe te voegen aan onze uitsluitingslijst.

De eerste vanwege betrokkenheid bij de productie van clustermunities, de tweede en derde omdat ze dochterbedrijven zijn van Larsen & Toubro dat we eerder uitsloten vanwege mogelijke betrokkenheid bij de productie van kernwapens voor een land dat er volgens het Non-proliferatieverdrag niet over mag beschikken (India). De lijst met landen waarvan we geen staatsleningen willen omdat ze door de Verenigde Naties zijn gestraft met een wapenembargo is niet veranderd in 2017.

Per 1 januari 2018 staan er 22 beursgenoteerde 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

Aryt Industries Ltd.	Israël
Ashot Ashkelon	Israël
China Aerospace International Holdings	China
China Spacesat	China
Esterline Technologies	Verenigde Staten
Hanwha Corporation	Zuid-Korea
Motovilikha Plants JSC	Rusland
Norinco International Cooperation Ltd.	China
Orbital ATK Inc.	Verenigde Staten
Poongsan Corporation	Zuid-Korea
Poongsan Holdings Corporation	Zuid-Korea
Textron	Verenigde Staten

Uitgesloten vanwege betrokkenheid bij productie van anti-persoonsmijnen

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

Uitgesloten vanwege kernwapenproductie in strijd met Non-proliferatieverdrag

Larsen & Toubro	India
Larsen & Toubro Infotech Limited	India
L&T Finance Holdings	India
L&T Technology Services Limited	India
Walchandnagar Industries Ltd	India

Niet-beursgenoteerde ondernemingen

Op de bovenstaande uitsluitingenlijst staan alleen beursgenoteerde ondernemingen. In contracten met externe vermogensbeheerders is vastgelegd dat zij ons uitsluitingsbeleid ook toepassen voor niet-beurs-genoteerde ondernemingen. De (niet-uitputtende) lijst die daarvoor wordt gehanteerd, omvat ook nog eens 50 ondernemingen waarvan de meeste betrokken zijn bij clusterwapenproductie. Externe beheerders 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). Ook zijn bepaalde beleggings-instrumenten (indexbeleggingen en ETF's) uitgesloten omdat anders geen efficiënt portfoliomanagement mogelijk is. Concreet betekent dit dat we over 2017 voor ruim 99% van onze portefeuille kunnen garanderen dat er geen aandelen en obligaties in zaten van bedrijven op onze uitsluitingslijst.

Uitgesloten staatsleningen

Er hebben geen veranderingen plaatsgevonden in de lijst met landen waarvan we geen staatsleningen willen hebben, omdat ze door de Veiligheidsraad van de Verenigde Naties zijn gestraft met een wapenembargo.

Per 1 januari 2018 staan de volgende landen op de lijst: Centraal-Afrikaanse Republiek, Democratische Republiek Congo, Eritrea, Irak, Iran, Jemen, Libië, Noord-Korea, Soedan, Somalië.

Concreet betekent dit dat we over 2017 voor ruim 99% van onze portefeuille kunnen garanderen dat er geen aandelen en obligaties in zaten van bedrijven op onze uitsluitingslijst.

3 Duurzaam beleggen in de VN-doelen

Eind 2017 hebben we € 55,3 miljard duurzaam belegd; dit is bijna 12% van ons totale vermogen. Deze beleggingen dragen bij aan de duurzame ontwikkelingsdoelen van de Verenigde Naties.

3.1 Duidelijke afspraken over duurzaam

Al een aantal jaren zijn we voor onze klanten op zoek naar beleggingen die niet alleen een goed rendement opleveren, maar ook bijdragen aan oplossingen voor maatschappelijke kwesties en milieuvraagstukken. In 2016 besloten we om de duurzame ontwikkelingsdoelen van de Verenigde Naties te gaan gebruiken als richtsnoer voor deze beleggingen.

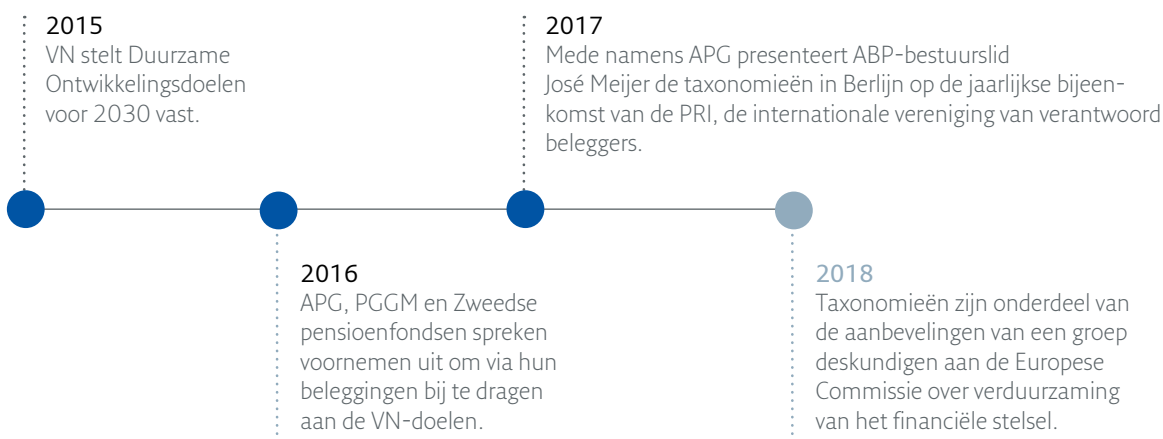
Samen met andere vermogensbeheerders hebben we gewerkt aan een definitie en de nadere operationalisering daarvan. Voor alle 17 doelen zijn we nagegaan in hoeverre ze belegbaar waren. Daarbij hebben we ook gekeken naar de 169 subdoelen waarin de doelen zijn

onderverdeeld en de economische activiteiten die daaraan gekoppeld kunnen worden. Op die manier hebben we zogenoemde taxonomieën⁷ ontwikkeld waarmee we de Sustainable Development Goals (SDG's) hebben 'vertaald' in Sustainable Development Investments (SDI's). Hierdoor kunnen we als belegger met de SDG's werken.

3.2 Wanneer is een belegging een SDI?

Beleggingen in duurzame ontwikkeling (SDI's) definiëren we als beleggingen die een positieve invloed hebben op mens en milieu door de producten en diensten die ze voortbrengen. Beleggingen in bedrijven die erkend voorloper zijn bij de overgang naar een duurzamere economie, beschouwen we ook als SDI. Met deze beleggingen, die altijd moeten voldoen aan onze eisen voor risico en rendement, dragen wij bij aan de duurzame ontwikkelingsdoelen van de VN.

Van werelddoel naar duurzame belegging



7. Een taxonomie is een indeling in groepen die onder andere wordt gebruikt in de biologie en de ICT. Onze SDI-taxonomieën zijn te vinden op: www.apg.nl/en/publication/SDI%20Taxonomies/g18 (in het Engels).
8. Bij de meeste beleggingen gaat het hierbij om de omzet. Waar omzet minder relevant is, kijken we naar andere indicatoren zoals de balans (bij financiële instellingen).

Om te kunnen vaststellen of ondernemingen als SDI in aanmerking komen, kijken we allereerst of ze positief bijdragen aan een van de VN-doelen. Daarbij mogen ze geen negatieve impact hebben voor de doelstellingen van ons eigen beleid. Ook letten we op mogelijke betrokkenheid bij grote controverses zoals omkopingschandalen en calamiteiten als milieurampen.

Bij bedrijven die voor minimaal 10% van hun activiteiten⁸ bijdragen aan een SDG tellen we 50% van ons belegde vermogen mee als SDI. Bij bedrijven die voor meer dan de helft van hun activiteiten bijdragen, tellen we de volledige belegging mee. Wanneer een SDG-bijdrage van een onderneming onder de 10% blijft steken, telt die niet mee, tenzij het gaat om een erkende voorloper bij de overgang naar een duurzamere economie. Bij erkende voorlopers valt lastig vast te stellen welk deel van hun omzet bijdraagt aan een SDG. De manier waarop zij invulling geven aan hun positie als voorloper zal naar voren komen in de gehele bedrijfsvoering en heeft een uitstraling tot ver buiten de onderneming. 50% van onze beleggingen hierin tellen we mee als SDI.

3.3 Een raamwerk voor SDI's

In 2017 hebben we onze portefeuille doorgelicht op SDI's. Per sector hebben we gekeken naar de producten en diensten die ondernemingen produceren en in hoeverre die passen binnen onze SDI-taxonomieën.

Het in kaart brengen van onze SDI's was een arbeidsintensief proces, waarbij we tegen een aantal uitdagingen aan liepen. We beleggen in een grote diversiteit aan bedrijven die afzonderlijk vaak ook nog eens verschillende producten en diensten voortbrengen. Sommige bedrijven combineren een positieve bijdrage aan de ene SDG met een negatieve bijdrage aan de andere. Ook zijn er producten met zowel een duurzame als een niet-duurzame toepassing en duurzame producten

die in de praktijk nauwelijks zullen bijdragen aan het realiseren van een SDG omdat ze voor grote groepen niet toegankelijk zijn, bijvoorbeeld als gevolg van hoge prijzen.

Over dit soort zaken publiceren bedrijven vaak maar in beperkte mate, zeker op het niveau waarop wij ernaar willen kijken. Voor de vraag of we een zuivelbedrijf meetellen als bijdragend aan de oplossing van het wereldvoedselprobleem (SDG 2) maakt het bijvoorbeeld uit of het zijn omzet vooral haalt uit melk of uit yoghurt met veel toegevoegde suikers. In het eerste geval tellen we het mee als SDI, in het tweede niet omdat er een negatief effect kan zijn voor de volksgezondheid (SDG 3). Onderwijsinstellingen tellen we niet mee wanneer ze privéonderwijs verzorgen dat alleen toegankelijk is voor een elite. Elite-onderwijs draagt eraan bij dat de kloof tussen arm en rijk groter wordt, terwijl de duurzame ontwikkelingsdoelen juist zijn afgesproken om verschillen te verkleinen.

Daarnaast kent het oordeel van wat duurzaam is, altijd een zekere mate van subjectiviteit. Ook is het sterk afhankelijk van maatschappelijke en technische ontwikkelingen. Zo zouden we beleggingen in spaarlampproducenten enkele jaren geleden nog als duurzaam hebben aangemerkt omdat spaarlampen minder energie gebruiken dan gloeilampen. Inmiddels is ledverlichting al weer een stuk milieuvriendelijker.

Omdat we het belangrijk vinden dat onze portefeuillemanagers en analisten met de SDI's kunnen werken, hebben onze duurzaamheidsspecialisten deze afwegingen per sector met hen doorgesproken.

Aangezien de beschikbaarheid van duurzaamheidsdata veelal nog achterblijft bij die van financiële data, zowel in kwantiteit als in kwaliteit, is onze SDI-berekening met enige onzekerheid omgeven. De methodologie voor het identificeren van SDI's zal de komende jaren verder worden ontwikkeld.

3.4 Verschil tussen SDI's en HSI's

In het Verslag Verantwoord Beleggen 2016 definieerden we onze duurzame beleggingen nog niet als beleggingen in duurzame ontwikkeling (SDI's), maar als beleggingen met een hoge duurzaamheidswaarde, oftewel High Sustainability Investments (HSI's). Eind 2017 hadden we voor € 55,3 miljard in SDI's belegd.⁹

Bij het berekenen van onze HSI's telden we een belegging mee wanneer minimaal 25% van de omzet werd gerealiseerd met duurzame producten of diensten. Onze volledige belegging in zo'n bedrijf telden we vervolgens mee als HSI.

Bij SDI's telt een belegging pas volledig mee wanneer minimaal 50% van de omzet duurzaam wordt gerealiseerd. Daar staat tegenover dat de omzetrempel is verlaagd. Bedrijven die minimaal 10% van hun omzet halen met duurzame producten of diensten worden al meegeteld (voor 50% van het vermogen dat we erin hebben belegd).

De HSI's waren geïnspireerd op de voorgangers van de duurzame ontwikkelingsdoelen van de VN: de Millenniumdoelen. Dat waren acht doelen die in het jaar 2000 werden vastgesteld voor 2015 en die zich vooral richtten op de ontwikkelende landen. Alhoewel ze zeker ook ambitieus waren, was hun reikwijdte minder breed dan die van de 17 SDG's die zich op alle landen richten.

Bij het omzetten van HSI's naar SDI's hebben we voor bepaalde sectoren de lat hoger gelegd, bijvoorbeeld voor duurzaam vastgoed (zie verderop). Energienetwerken, die we in het verleden per definitie meetelden als HSI, tellen we nu alleen mee wanneer ze duurzame energie transporteren, bijvoorbeeld door het aan land brengen van windenergie die is opgewekt op zee.

Maatschappelijke ontwikkelingen en veranderingen in de dominante waardenpatronen hebben ervoor gezorgd dat we bedrijven die we voorheen niet kwalificeerden als HSI, wel meenemen als SDI. Daarbij gaat het bijvoorbeeld om bedrijven die diensten leveren die obesitas helpen tegengaan (bijvoorbeeld goedkope fitnessbedrijven) of producten maken die bijdragen aan het terugdringen van het aantal dodelijke verkeersongelukken (waarbij ze meer doen dan wat wettelijk is vereist door bijvoorbeeld radarsystemen in hun auto's te installeren). Leningen aan ontwikkelingsbanken als FMO en de Afrikaanse Ontwikkelingsbank tellen we ook mee als SDI, omdat ze veelal projecten financieren in achtergebleven landen en regio's waarvoor andere financiële instellingen doorgaans minder belangstelling hebben.



⁹. Uitgedrukt in HSI's bedragen onze duurzame beleggingen eind 2017 € 50,2 miljard.

3.5 Waarin zitten onze duurzame beleggingen?

Het onderstaande overzicht geeft weer hoeveel we in elk van de duurzame ontwikkelingsdoelen beleggen. Achter elk doel staat het vermogen dat we erin beleggen plus een voorbeeldbelegging. In totaal beleggen we 55.324 miljoen euro in VN-doelen.

	<p>VN-doel 11: Duurzame steden en gemeenschappen Belegd vermogen: € 24.462 miljoen Voorbeeld: Osram Licht, Duitsland, producent van ledlampen</p>	<p>24.462 miljoen euro</p>
	<p>VN-doel 3: Gezondheid en welzijn Belegd vermogen: € 11.237 miljoen Voorbeeld: Air Methods, Verenigde Staten, medisch vervoer via de lucht</p>	<p>11.237 miljoen euro</p>
	<p>VN-doel 7: Betaalbare en schone energie¹⁰ Belegd vermogen: €8.152 miljoen Voorbeeld: Vestas, Denemarken, producent van windturbines</p>	<p>8.152 miljoen euro</p>
	<p>VN-doel 9: Industrie, innovatie en infrastructuur Belegd vermogen: € 4.532 miljoen Voorbeeld: Canadian National Railway, Canada, spoorwegbeheerder en vrachtvervoerder Canada en VS</p>	<p>4.532 miljoen euro</p>
	<p>VN-doel 2: Geen honger Belegd vermogen: € 1.843 miljoen Voorbeeld: Chr. Hansen, Denemarken, bio science-bedrijf in voedingsmiddelen</p>	<p>1.843 miljoen euro</p>
	<p>VN-doel 12: Verantwoorde consumptie en productie. Belegd vermogen: € 1.168 miljoen Voorbeeld: Avantium, Nederland, producent van onder andere bio-plastics</p>	<p>1.168 miljoen euro</p>

¹⁰. Meer over onze beleggingen in hernieuwbare energie staat in het volgende hoofdstuk.



VN-doel 6: Schoon water en sanitair
Belegd vermogen: € 1.119 miljoen
Voorbeeld: Beijing Enterprises Water Group, China,
waterzuiveringsbedrijf

1.119
miljoen euro



VN-doel 4: Goed onderwijs
Belegd vermogen: € 890 miljoen
Voorbeeld: Kroton, Brazilië, aanvullend middelbaar onderwijs
voor veelal lagere inkomensgroepen

890
miljoen euro



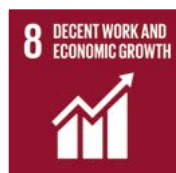
VN-doel 1: Geen armoede
Belegd vermogen: € 744 miljoen
Voorbeeld: Bank Rakyat Indonesia Persero, Indonesië, verstrekker
microfinanciering

744
miljoen euro



VN-doel 15: Leven op aarde
Belegd vermogen: € 617 miljoen
Voorbeeld: New Forest, Bosbouw
in Australië en Nieuw-Zeeland

617
miljoen euro



VN-doel 8: Fatsoenlijk werk en economische groei
Belegd vermogen: € 285 miljoen
Voorbeeld: Afrikaanse Ontwikkelingsbank, social bond voor
onder andere basisinfrastructuur

285
miljoen euro



VN-doel 13: Klimaatactie
Belegd vermogen: € 206 miljoen
Voorbeeld: 'catastrophe bonds', verhandelbare leningen aan
verzekeraars voor het afdekken van storm- en overstromingsrisico's

206
miljoen euro



VN-doel 14: Leven onder water
Belegd vermogen €69 miljoen
Voorbeeld: Nederlandse Waterschapsbank,
green bond voor onder andere biodiversiteitprojecten

69
miljoen euro

Er zijn geen beleggingen binnen de doelen: 5. Gendergelijkheid, 10. Verminderde ongelijkheid, 16. Vrede, recht en solide instanties en 17. Samenwerking voor de doelen.

3.6 Hogere eisen aan duurzaam vastgoed

Het grootste deel van het in SDI's belegd vermogen zit in de categorie vastgoed. Al enkele jaren behoren we tot de drie grootste vastgoedbeleggers ter wereld. Voor € 20,5 miljard¹¹ hebben we belegd in duurzaam vastgoed waarmee we fors bijdragen aan SDG 11 (duurzame steden en gemeenschappen).

Om in aanmerking te komen als duurzaam vastgoed (HSI), stelden we jarenlang als voorwaarde dat een vastgoedfonds een green star-beoordeling moest krijgen in het jaarlijkse duurzaamheidsonderzoek van de Global Real Estate Sustainability Benchmark (GRESB). Omdat steeds meer fondsen zich de afgelopen jaren als greenstar wisten te kwalificeren, hebben we de eisen aangescherpt.

Met ingang van 2017 heeft GRESB de greenstar-beoordeling aangevuld met een beoordeling van een tot vijf sterren. Waar een greenstar werd toegekend aan fondsen die een goed beleid hadden én de voorzieningen om dat daadwerkelijk uit te voeren, geven de nieuwe sterren weer hoe goed fondsen scoren ten opzichte van andere. Een absolute beoordeling is hierdoor aangevuld met een relatieve. Een fonds dat het beduidend beter doet dan andere krijgt vijf sterren, wie veel slechter presteert een of twee. Fondsen met vier of vijf sterren beschouwen wij voortaan als duurzaam vastgoed. Dit betekent dat ze tot de 40% best presterende fondsen in het GRESB-onderzoek behoren.

3.7 Meer duurzaam vastgoed in onze boeken

Het vermogen dat we belegd hebben in fondsen met vier of vijf duurzaamheidssterren is toegenomen. Dit kwam onder andere door betere scores van de Nederlandse woningverhuurder Vesteda en van Alexandria Real Estate, eigenaar van wetenschapscampussen in de Verenigde Staten. Dat het belegd vermogen in fondsen met één ster eveneens toenam, kwam doordat iets meer fondsen gingen rapporteren.

Hoe de fondsen waarin wij beleggen in 2017 scoorden, staat in het volgende overzicht. Ondanks dat we ernaar streven dat al onze fondsen rapporteren aan GRESB, is dat bij 18% nog niet het geval. Dit betreft met name beursgenoteerd vastgoed (de zogenoemde tactische vastgoedportefeuille), voor het grootste deel fondsen in Azië. Voor onze directe beleggingen in vastgoedfondsen (de strategische portefeuille) stellen we deelname aan GRESB al enkele jaren verplicht. In 2017 hebben we daar een eis aan toegevoegd: nieuwe fondsen moeten binnen drie jaar een beoordeling hebben van minimaal vier sterren.

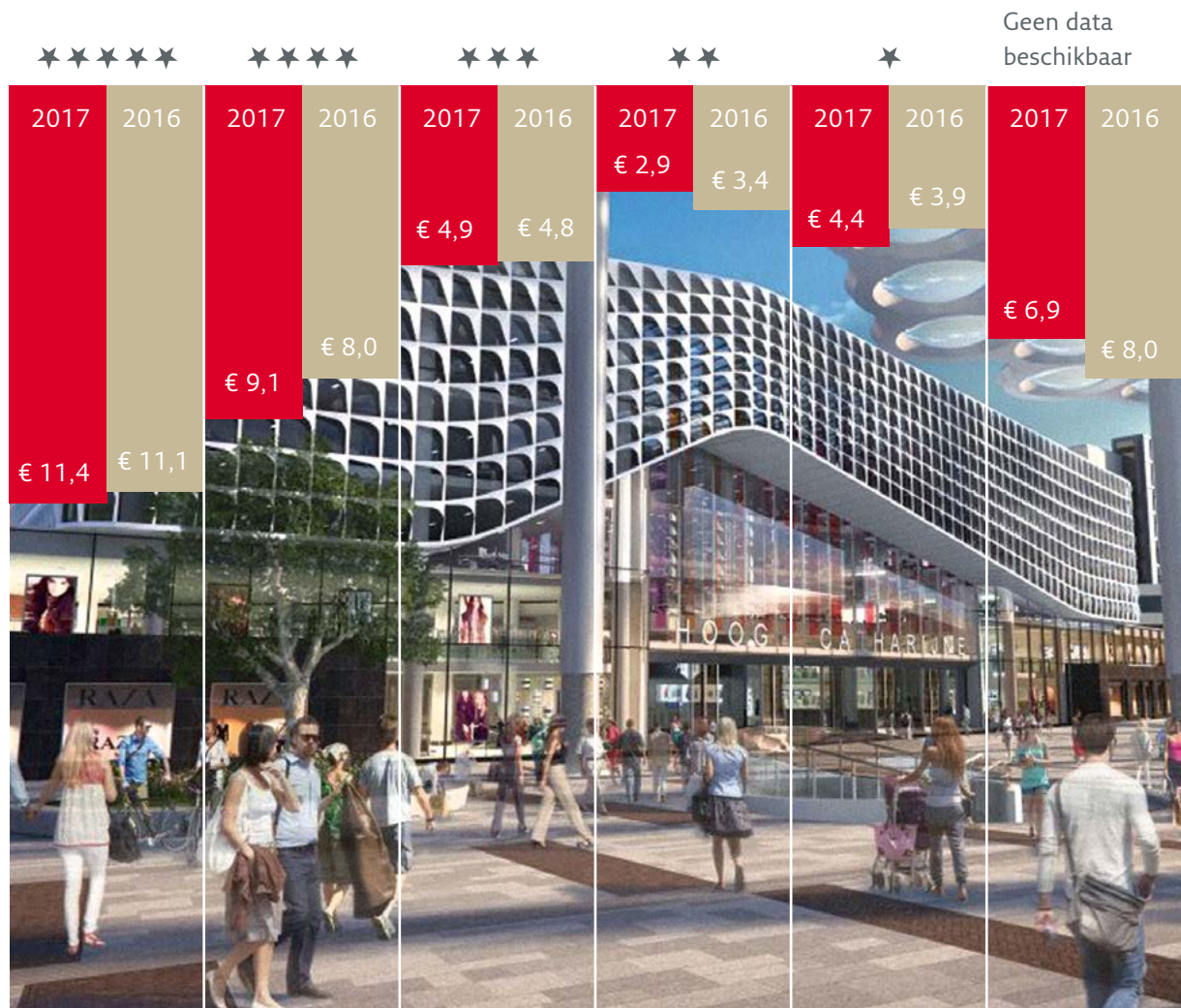
Het vermogen dat volgens onze nieuwe definitie in aanmerking komt voor de kwalificatie duurzaam vastgoed steeg van € 19,1¹² tot € 20,5 miljard.

11. Dit cijfer heeft enkel betrekking op de vastgoedbeleggingen binnen de vastgoedbouwsteen. De beleggingen via de aandelenportefeuilles in beursgenoteerd vastgoed zijn hierin niet meegenomen.

12. Dat dit lager is dan het bedrag dat we rapporteerden in ons verslag over 2016, komt met name doordat de eisen om in aanmerking te komen voor duurzaam vastgoed zijn verscherpt. Als we nog steeds zouden rapporteren in green stars was het duurzaam vastgoed gestegen van €23,6 naar € 26,8 miljard.

Hoe scoort ons vastgoed in het GRESB-onderzoek?

Belegd vermogen in miljarden euro's



3.8 Aantal green bonds blijft stijgen

We zijn meer gaan beleggen in green bonds (duurzame obligaties). Eind 2017 hebben we er 102 ter waarde van €4,46 miljard. Een jaar eerder waren dat er nog 59, goed voor € 1,9 miljard.

Green bonds worden uitgegeven door bedrijven en overheden voor de financiering van duurzame projecten, meestal op milieugebied maar ook steeds vaker voor maatschappelijke projecten. Deze laatste worden ook wel social bonds genoemd. Binnen onze green bond-portefeuille zitten 10 social bonds (goed voor zo'n € 400 miljoen) en 14 zogenoemde sustainable bonds (bijna € 500 miljoen) waarmee zowel sociale projecten als milieuprojecten worden gefinancierd.

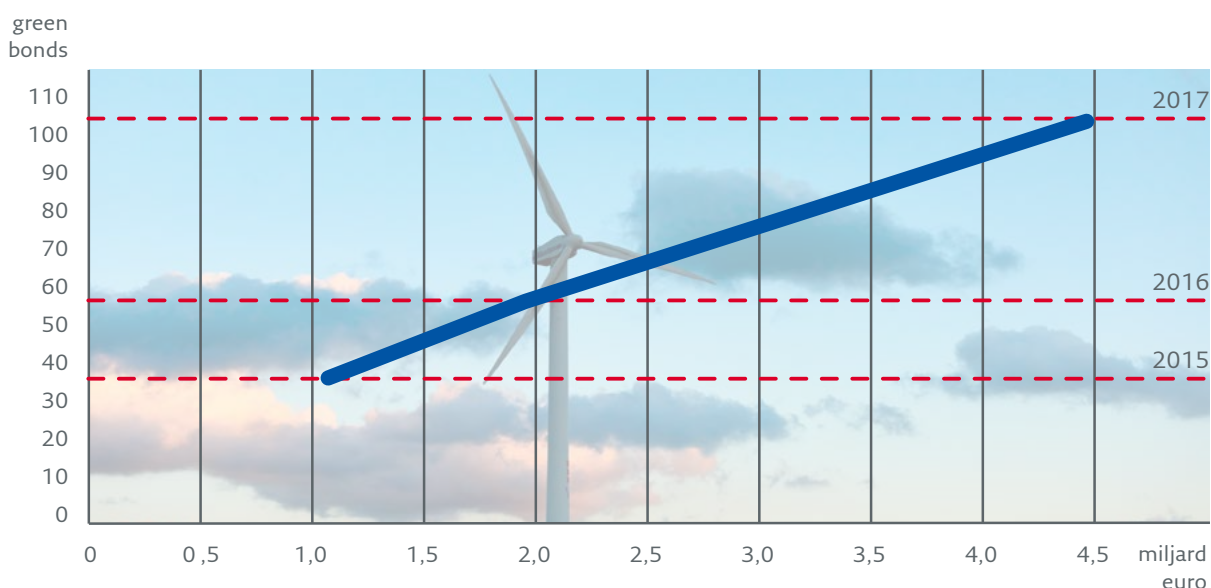
Via obligaties die we in 2017 aan onze portefeuille hebben toegevoegd, dragen we bij aan de financiering van sociale woningbouw in Nederland (€ 183 miljoen via de Nederlandse Waterschapsbank), aanleg en

onderhoud van het hogesnelheidsspoor in Spanje (€ 40 miljoen via de Spaanse spoorbeheerder Adif) en van de metro in Parijs (€ 18 miljoen via openbaarvervoerbedrijf RATP).

In 2017 zijn we zo'n € 700 miljoen gaan beleggen in een green bond die werd uitgegeven door de Franse overheid. Met deze bond financiert Frankrijk de uitbreiding van het duurzame-energieareaal en speelt het in op klimaatverandering, bijvoorbeeld door het uitdiepen van de Seine die daardoor minder snel zal overstromen bij extreme regenval. Deze green bond is de eerste die werd uitgegeven door een overheid in de Eurozone.

Via onze green bonds dragen we bij aan meerdere van de VN-doelen, verreweg het meest aan 'betaalbare en duurzame energie' (64%). Aan onze green bonds stellen we dezelfde eisen wat betreft risico en rendement als aan andere obligaties.

Hoe groeide onze portefeuille met green bonds?



2017: 102 green bonds t.w.v.: € 4,46 miljard 2016: 59 green bonds t.w.v.: € 1,9 miljard 2015: 38 green bonds t.w.v.: € 1,03 miljard

3.9 Breder draagvlak voor SDI's

Bij het hanteerbaar maken van SDG's voor beleggers hebben we vanaf het begin samengewerkt met andere vermogensbeheerders en pensioenfondsen. Wij denken dat het belangrijk is dat beleggers zoveel mogelijk dezelfde begrippen hanteren en daar ook zoveel mogelijk dezelfde betekenis aan toekennen. Voor stakeholders wordt het daardoor eenvoudiger om onze prestaties te vergelijken en te beoordelen. Bedrijven kunnen beter inspelen op wat wij (en andere beleggers) van hen verwachten. Op die manier kunnen wij hun gedrag sturen in een richting die bijdraagt aan het oplossen van grote maatschappelijke vraagstukken en milieuproblemen.

Onze aanpak hebben we uitgelegd op bijeenkomsten van het European Pension Fund Investment Forum in Zeist en Oxford en bij de jaarlijkse bijeenkomst van het Franse kenniscentrum over verantwoord beleggen Novetic in Parijs.

Ook bij bedrijven benadrukken we het belang en de mogelijkheden van de duurzame ontwikkelingsdoelen. Onze taxonomieën zijn overgenomen door National Australian Bank, die ze een plek heeft gegeven in zijn raamwerk voor green en social bonds. Het Finse vastgoedbedrijf Citycon Oyj (eigenaar van zo'n 50 winkelcentra in Scandinavië en de Baltische staten) hebben we gevraagd om in zijn duurzaamheidsstrategie een duidelijke relatie te leggen met de SDI's. Het Deense bioscience-bedrijf Chr. Hansen publiceerde een rapport¹³ over hoe het bijdraagt aan de duurzame ontwikkelingsdoelen en welk deel van zijn omzet daarvoor verantwoordelijk is. Dit gebeurde nadat wij hierover met het bedrijf hadden gesproken. Voor zover wij weten, is Chr. Hansen het eerste bedrijf ter wereld dat geaudite informatie over zijn omzetbijdrage aan de SDG's naar buiten heeft gebracht. Dit rapport toont aan dat bedrijven hun bijdrage aan de SDG's kunnen meten en daarover kunnen publiceren.

Onze taxonomieën zijn overgenomen door national Australian Bank, die ze een plek heeft gegeven in zijn raamwerk voor green en social bonds.

13. www.chr-hansen.com/en/sustainability/our-contribution-to-the-un-global-goals

4 Mensenrechten en arbeidsrechten

Mensenrechten spelen een hoofdrol binnen de UN Global Compact-afspraken die aan de basis liggen van hoe wij verantwoord beleggen. Bedrijven moeten ze respecteren, mogen niet medeplichtig zijn aan schendingen en moeten voorkomen dat hun activiteiten daaraan bijdragen. Arbeidsrechten zijn eveneens een belangrijke thema binnen de UN Global Compact.

Voor deze terreinen hebben we een aantal concrete afspraken gemaakt over wat we bereikt willen hebben in 2020. Zo willen we dat de bedrijven waarin we beleggen:

- een mensenrechtenbeleid publiceren en toepassen (ICT- en energiesector)
- zich actief inzetten om kinderarbeid tegen te gaan in hun productieketen (cacao- en kobaltsector)
- zorgen voor veilige werkomstandigheden in hun productieketen (kleding- en textielsector)
- een beleid publiceren over veilige arbeidsomstandigheden dat wordt toegepast in hun keten (scheepsbouwsector)
- jaarlijks rapporteren aan GRESB Infra over onder meer veiligheid, gezondheid en milieu (minimaal de helft van onze infra-beleggingen)

Daarnaast spelen we in op incidenten waarbij individuele beleggingen zijn betrokken. Ook willen we tijdig anticiperen op problemen die een grote rol kunnen gaan spelen in hele sectoren.

In 2017 hebben we onze doelen nader gepreciseerd zoals verderop per thema wordt aangegeven. Bij alle thema's vinden wij het belangrijk dat bedrijven zich aansluiten bij initiatieven in hun sector die zijn opgezet om misstanden te voorkomen en aan te pakken.

4.1 Mensenrechtenbenchmark

Samen met andere grote beleggers hebben we de bedrijven aangeschreven die zijn opgenomen in de nieuwe mensenrechtenbenchmark die begin 2017 in Londen werd gelanceerd. Deze Corporate Human

Rights Benchmark (CHRB), die mede door ons is opgericht, vergelijkt de mensenrechtenprestaties van bijna 100 grote bedrijven in drie verschillende sectoren (energie, landbouw en kleding). Wij hebben deze bedrijven gevraagd of ze hun scores op de benchmark intern hebben besproken en wat ze doen om hun score bij het tweede benchmarkonderzoek, dat in de tweede helft van 2018 moet verschijnen, te verbeteren. Informatie uit de benchmark hebben we ook gebruikt voor onze eigen engagements met bedrijven in de kleding- en textielsector en de grondstoffensector (zie verderop). Om extra aandacht te vestigen op de benchmark hebben we op onze kantoren in New York en Hongkong bijeenkomsten georganiseerd voor beleggers en bedrijven. Om de bekendheid van de benchmark binnen de Nederlandse pensioensector te vergroten, hebben we een artikel geschreven voor het vakblad De Actuaris.

4.2 Kinderarbeid in de cacaosector

Aan de grote bedrijven in de cacao- en chocoladesector hebben we duidelijk gemaakt hoe wij verwachten dat zij kinderarbeid op plantages tegengaan. Zo zullen ze zich publiekelijk moeten uitspreken voor het uitbannen van kinderarbeid, hun organisatie zo moeten inrichten dat ze kinderarbeid op het spoor komen, rapporteren over



wat ze doen aan kinderbescherming en een groter deel van hun cacao op een duurzame manier produceren. Ook willen we dat ze aandacht hebben voor de rol die onderwijs kan spelen bij het tegengaan van kinderarbeid. Daarbij vinden we het belangrijk dat ze voor oplossingen kiezen die het beste passen bij specifieke situaties.

Kinderarbeid is al jaren een groot probleem in de cacaosector in West-Afrika. Hier komt zo'n 70% van alle cacao vandaan. Boeren werken op bedrijfjes die vaak niet groter zijn dan een hectare. Lage opbrengsten zorgen ervoor dat ze geen betaalde krachten kunnen inhuren en vaak een beroep moeten doen op (veelal hun eigen) kinderen.

Cacaobedrijven zijn al enkele jaren bezig om kinderarbeid tegen te gaan. In 2015 heeft een aantal van hen zich verenigd in CocoaAction dat probeert om het probleem bij de bron aan te pakken. Er wordt gekeken hoe de productiviteit van de boeren omhoog kan en hoe lokale gemeenschappen kunnen worden versterkt.

Verschillende bedrijven hebben inmiddels stappen gezet die aansluiten bij wat wij van ze vragen. In Ivoorkust (dat samen met Ghana de grootste wereldcacaoproducent is) bereikt voedingsmiddelenbedrijf Nestlé ruim 48.000 boeren met voorzieningen die kinderarbeid kunnen signaleren en aanpakken. Mondelez heeft soortgelijke voorzieningen opgezet in 96 gemeenschappen. Cacaoleverancier Barry Callebaut kondigde aan dat het kinderarbeid in 2025 wil hebben uitgebannen uit zijn hele keten. Hershey heeft als doelstelling om in 2020 alleen nog maar gecertificeerde cacao in te kopen.

Toch is er nog een lange weg te gaan. De huidige inspanningen moeten worden opgeschaald zodat ze een groter bereik hebben. In onze contacten met bedrijven zullen we ze stimuleren verdere stappen te zetten.

4.3 Kinderarbeid bij kobaltwinning

Waar het tegengaan van kinderarbeid in de cacao-sector al geruime tijd aandacht krijgt, is het bij kobaltwinning een relatief nieuw thema. Dit komt mede doordat kobalt een grondstof is waarnaar de vraag in de afgelopen jaren sterk is gestegen. Het is een essentieel onderdeel van oplaadbare lithiumbatterijen voor bijvoorbeeld mobiele telefoons en elektrische auto's.

Mede naar aanleiding van een rapport van Amnesty International over de inzet van kinderen bij de kobaltwinning in Congo (waar 60% van het kobalt vandaan komt), hebben wij dit thema in 2016 aan de orde gesteld bij 13 grote elektronica-, auto- en batterijproducenten. Dit deden we samen met zo'n 20 andere grote beleggers en via de verenigingen van grote elektronicabedrijven (EICC/RBA), de Chinese Kamer van Koophandel en het sectorinitiatief voor verantwoorde kobaltwinning (RCI).

De internationale vereniging voor verantwoord beleggers (PRI) hebben we in 2017 geholpen bij het opstellen van een vragenlijst die beleggers kunnen gebruiken als ze met de bedrijven waarin ze beleggen, willen werken aan het tegengaan van kinderarbeid in de kobaltwinning. Op die manier zal de druk op hen verder toenemen.

Elektronicaconcern Apple en batterijenproducent Samsung SDI brachten in 2017 een rapport uit over hoe zij beter zicht willen krijgen op de winning van het kobalt dat zij gebruiken en wat hun beleid is wanneer



ze kinderarbeid aantreffen. Technologiebedrijf HP, computerbedrijf Microsoft en het Koreaanse chemiebedrijf LG Chemicals maakten eveneens publiek hoe zij de winning van hun kobalt in de gaten gaan houden. Wij zien dit als goede eerste stappen om de toeleveringsketen van kobalt in beeld te krijgen. Daarnaast willen we dat bedrijven afspreken welke maatregelen ze zullen treffen zodra ze kinderarbeid op het spoor komen. In 2018 zullen we hier samen met andere beleggers verder op aandringen. Een rapport dat Amnesty eind 2017 uitbracht constateerde dat dit ook nodig is: de inspanningen van de bedrijven hebben nog tot weinig zichtbare verbeteringen geleid.

4.4 Veilig kleding en textiel produceren

Kledinginkoper Li&Fung publiceerde een overzicht van de voortgang die het heeft geboekt bij het verbeteren van de arbeidsomstandigheden in de ongeveer 15.000 bedrijven waar zijn kleding wordt gemaakt. In zijn plannen voor de komende drie jaar heeft het bedrijf zijn duurzaamheidsambities aanzienlijk aangescherpt. We dringen er bij Li&Fung op aan om de lijst met toeleveranciers te publiceren.

Het is belangrijk dat kledingbedrijven open zijn over waar ze hun producten laten maken. Daarmee laten ze zien dat ze zicht hebben op de omstandigheden waaronder de productie plaatsvindt. Ook maken ze het maatschappelijke organisaties die slechte werkomstandigheden op het spoor komen, makkelijker om die aan de orde te stellen zodat ze beter kunnen worden aangepakt.

Van alle kledingbedrijven waarin we beleggen, verwachten we dat ze beleid hebben voor veilige arbeidsomstandigheden, niet alleen bij henzelf maar vooral ook bij hun toeleveranciers. Concreet verstaan we daaronder dat ze incidenten aanpakken en onderzoeken naar de gevolgen van hun beleid en leverancierslijsten publiceren. Zeven bedrijven waarmee wij contact hebben, hebben inmiddels zo'n leverancierslijst gepubliceerd. Een daarvan is Hanesbrands, dat

onder meer ondergoed levert aan grote Amerikaanse supermarkten, en zijn producten betreft van bedrijven in eigen beheer die jaarlijks worden geaudit.

4.5 Veilig werken in de scheepsbouw

De Koreaanse scheepsbouwer Samsung Heavy Industry heeft zijn veiligheidsbeleid aangescherpt. In de zogenoemde 'roadmap to safety' die in augustus 2017 werd gepubliceerd, staan verbeteringen die het bedrijf op korte- en lange termijn wil doorvoeren. Een paar maanden eerder vond er op een Samsung-werf in de Zuid-Koreaanse stad Geoje een ernstig ongeluk plaats met een hijskraan waarbij 6 mensen overleden en zo'n 20 anderen gewond raakten. In verschillende gesprekken met het bedrijf hebben we vervolgens op verbeteringen aangedrongen.

De scheepsbouw is een sector waarin relatief veel dodelijke ongelukken plaatsvinden. Wij willen dat aantal duidelijk terugbrengen. Daarom vragen we van de scheepsbouwers waarin we beleggen dat ze duidelijk uitspreken dat ze dit belangrijk vinden, dat ze een deugdelijk beleid hebben, dat ze open zijn over hun prestaties en meedoen aan initiatieven die sector-breed worden ondernomen om de veiligheid te verbeteren. In 2017 hebben we geen prioriteit gegeven aan dit thema. De scheepsbouw is een sector die al enige tijd in zwaar weer zit. Onze ervaring is dat bedrijven die hun uiterste best moeten doen om te voorkomen dat ze failliet gaan, minder open staan voor een dialoog met ons.



4.6 Mensenrechten bij grondstofwinning

29 bedrijven in de grondstofwinning hebben we eind 2017 (en begin 2018) aangeschreven over hoe zij omgaan met mensenrechten. Dit zijn met name olie-, gas- en mijnbouwbedrijven die voor een groot deel actief zijn in opkomende markten waar overheden doorgaans minder toezien op de naleving van de verantwoordelijkheid van bedrijven voor mensenrechten. Met onze vragen aan deze bedrijven sluiten we zoveel mogelijk aan op de onderdelen van de nieuwe mensenrechtenbenchmark waarop zij achterblijven en sporen we hen aan om hun prestaties te verbeteren. Dit project is voor ons ook een manier om risico's die we met deze beleggingen lopen te reduceren. Wanneer bedrijven hun beleid en procedures op orde hebben, lopen ze minder kans op boetes, straffen en reputatieschade als gevolg van mensenrechtenschendingen door eigen medewerkers of via bedrijven waarmee ze zaken doen.

4.7 Mensenrechten in de ICT-sector

In 2017 hebben we nadere afspraken gemaakt over hoe wij het gesprek zullen aangaan met bedrijven in de informatie- en communicatietechnologie over mensenrechten en welke bedrijven we daarvoor zullen gaan benaderen. ICT-bedrijven beschikken over veel persoonlijke gegevens van hun klanten. Wanneer ze hier op een onjuiste manier mee omgaan, kan dat leiden tot het schenden van een aantal mensenrechten zoals het recht op privacy, vrijheid van meningsuiting en bescherming tegen discriminatie. We willen dat bestuurders van ondernemingen hier kennis van en aandacht voor hebben, een beleid hebben om deze zogenoemde digitale rechten te beschermen, open zijn over wat ze doen en samen met andere ondernemingen zoeken naar de beste mogelijkheden om deze rechten te beschermen. Begin 2018 hebben we de eerste bedrijven hierover benaderd.

4.8 Meer aandacht landrechten

Ernstige mensenrechtenschendingen hangen regelmatig samen met onenigheid over landrechten. Om beleggers beter zicht te geven op de risico's van beleggingen in grond en grondgebonden activiteiten is op initiatief een gids gemaakt over de regelgeving in twaalf verschillende landen en de organisaties die zich daar met landrechten bezighouden. Deze Reference Guide for Risk Assessment in relation to Land, die eind 2017 verscheen, is gemaakt door het Nederlandse ministerie van Buitenlandse Zaken. Vermogensbeheerder Actiam, ontwikkelingsbank FMO, Rabobank, de Universiteit Utrecht en de maatschappelijke organisaties Both Ends en Oxfam Novib waren eveneens betrokken bij de totstandkoming.

4.9 Veilige arbeidsomstandigheden in infrastructuur

Om te kunnen beoordelen of onze infrastructuurbeleggingen voldoende aandacht geven aan veilige en gezonde werkomstandigheden en het milieu, willen we dat in 2020 minstens 50% meedoet aan het jaarlijkse onderzoek van GRESB Infra. GRESB Infra, dat twee jaar geleden mede door ons is opgericht, vergelijkt de prestaties van infrastructuurbeleggingen. Dit gebeurt zowel op het niveau van de fondsen als op dat van de afzonderlijke beleggingen in die fondsen zoals (tol) wegen, schoolgebouwen, luchthavens, windmolens en zonneparken. 68% van onze fondsen en 40% van de individuele beleggingen (berekend op basis van het daarin belegde vermogen) deden in 2017 mee aan dit onderzoek. Die percentages komen grofweg overeen met die van 2016.

Celeo Redes, eigenaar van bijna 5.000 kilometer hoogspanningskabel in Latijns-Amerika, heeft zijn veiligheidsprocedures aangescherpt naar aanleiding van een dodelijk ongeval in Brazilië (een medewerker overleed bij het snoeien van de begroeiing onder de kabels). Ook heeft het bedrijf, waarvan wij bijna de helft van de aandelen bezitten, extra veiligheidstrainingen georganiseerd.

4.10 Geen medicijnen voor doodstraf

Farmaceutisch bedrijf Mylan heeft maatregelen genomen om te voorkomen dat zijn spierverslappers nog langer kunnen worden gebruikt bij het uitvoeren van de doodstraf in gevangenissen in de Verenigde Staten. Al sinds in 2014 bekend werd dat Mylans rocuroniumbromide werd gebruikt bij het voltrekken van executies, hebben wij op dit soort maatregelen aangedrongen. Omdat het bedrijf hieraan in eerste instantie onvoldoende gehoor gaf, hebben we destijds al onze aandelen en obligaties verkocht. Mylan heeft nu een deugdelijk distributiebeleid voor dit soort producten, waardoor wij weer in het bedrijf kunnen beleggen. Branchegeenoot Pfizer sprak zich in 2017 publiekelijk uit tegen het gebruik van zijn medicijnen bij de doodstraf nadat wij daarop hadden aangedrongen. Ook zorgde het voor betere processen om te voorkomen dat zijn distributeurs aan gevangenissen leveren die de doodstraf uitvoeren. Een van die distributeurs startte een juridische procedure om een al geleverd product te kunnen terugroepen. Dit had slechts tijdelijk succes.

4.11 Achterstand op de arbeidsmarkt

We hebben besloten om zo'n € 40 miljoen te gaan beleggen in een nieuw fonds van het Nederlandse private equity-bedrijf Avedon. Hiermee is in 2017 onder andere de fusie gefinancierd van drie bedrijven die zich bezighouden met ondergrondse containers. Deze combinatie (BWaste, Bronij en Ferro-Fix) produceert en onderhoudt afvalcontainers en verschaft technologie waarmee het aantal ophaalmomenten kan worden teruggebracht. Bij Ferro-Fix, dat is voortgekomen uit de voormalige sociale werkvoorziening van de gemeente Rotterdam, worden de containers gemaakt, naast fietsenrekken, afvalbakken en ander straatmeubilair. Ruim 80% van het personeel heeft een afstand tot de arbeidsmarkt. Dit gaat om bijna 100 medewerkers die gedetacheerd worden door de gemeente Rotterdam via de Wet Sociale Werkvoorziening. In een intern opleidingsprogramma worden ze opgeleid tot volwaardige metaalbewerkers. Ferro-Fix werkt met verschillende sociale werkplaatsen in Nederland aan een verdere uitrol van dit concept (sociaal staal).

Het Indiase Virtuous Retail South Asia (winkelcentra) hebben we in contact gebracht met Lemon Tree, een hotelketen die voorop loopt bij het in dienst nemen van mensen met een lichamelijke of geestelijke beperking. VRSA heeft voor zijn winkelcentrum in Bangalore in kaart gebracht welke functies vervuld kunnen worden door medewerkers met een beperking en start in 2018 met een pilot. We hebben ongeveer € 200 miljoen belegd in VRSA dat drie centra runt en de komende jaren wil verdubbelen.

5 Klimaat en milieu

Van bedrijven waarin wij beleggen, verwachten we dat zij goed zicht hebben op de milieurisico's die ze lopen en een beleid hebben vastgesteld over hoe ze daarmee omgaan. Klimaatverandering is daarbij het belangrijkste onderwerp.

5.1 Rapporteren over klimaatrisico's

De aandacht voor de risico's die klimaatverandering met zich mee kan brengen, is in 2017 hoger op de maatschappelijke agenda gekomen. Het advies dat de Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) medio 2017 uitbracht, hebben we van harte ondersteund. Deze commissie, onder leiding van de voormalige burgemeester van New York Michael Bloomberg, adviseerde bedrijven om duidelijk te rapporteren over hoe ze in hun bedrijfsvoering rekening houden met de risico's en kansen die ontstaan als gevolg van klimaatverandering. Ook presenteerde ze een raamwerk dat bedrijven hierbij kunnen gebruiken zodat beleggers beter zicht krijgen op wat ze doen. Bedrijven waarin wij beleggen, vragen we om dit raamwerk te gaan gebruiken. In dit verslag gebruiken wij het zelf ook (bijlage 2).

5.2 Werken met scenario's

Dat financiële instellingen meer rekening moeten houden met klimaatverandering en de maatregelen die overheden treffen om klimaatverandering tegen te gaan, was ook de boodschap van een rapport van De Nederlandsche Bank. In het rapport 'De Nederlandse financiële sector veilig achter de dijken?' concludeert DNB dat de Nederlandse pensioensector op de goede weg is en vaak al redelijk goed zicht heeft op de beleggingen in bedrijven die veel CO₂ uitstoten. Wel kunnen ze een beter inzicht krijgen in risico's en kansen door meer te werken met scenario's. Wij hebben in 2014 al met dergelijke scenario's gewerkt. In 2018 zullen we verdere stappen op dit terrein zetten.

5.3 Goede score bij AODP

Het Asset Owner Disclosure Project (AODP) brengt al een aantal jaren in kaart hoe zo'n 500 pensioenfondsen, stichtingen en andere grote vermogenspartijen (asset owners) zicht houden op kansen en risico's van klimaatverandering. In het rapport dat in april 2017 verscheen, eindigden we bovenaan in het overzicht van de 50 grootste vermogensbeheerders (asset managers) ter wereld, die in 2017 voor het eerst waren meegenomen in het AODP-overzicht.

Van pensioennieuwssite Investment Pension Europe (IPE) kregen we in oktober een prijs voor hoe wij omgaan met het managen van de risico's die samenhangen met klimaatverandering.



5.4 Onze CO₂-voetafdruk daalt

De CO₂-voetafdruk van onze aandelenportefeuille is met 27,5% gedaald. Bij die voetafdruk gaat het om dat deel van de uitstoot van bedrijven waarvoor wij verantwoordelijk zijn gezien het percentage aandelen dat wij onder beheer hebben (zie kader Hoe berekenen we onze CO₂-voetafdruk?). We hebben afgesproken dat de voetafdruk van 2020 25% kleiner moet zijn dan die van 2014. Om dit te kunnen realiseren, hebben de beheerders van onze aandelenportefeuille in 2016 voor het eerst een target gekregen voor de hoeveelheid CO₂ die de bedrijven in hun deel van de portefeuille maximaal mogen uitstoten. Door dit CO₂-plafond jaarlijks te verlagen, werken we stapsgewijs toe naar de doelstelling die in 2020 gerealiseerd moet zijn.

Met de daling van 2017 ligt onze voetafdruk al lager dan de voetafdruk die we als doel voor 2020 hadden afgesproken. Deze afname is vooral te zien in bepaalde CO₂-intensieve sectoren, zoals de nuts- en grondstoffenbedrijven (zoals de cementindustrie) waar in 2017 de omstandigheden en marktvooruitzichten minder gunstig waren. In plaats van in die sectoren zijn we meer gaan beleggen in de financiële sector en de ICT-sector, die aanmerkelijk minder CO₂ uitstoten. Dit betekent ook dat de voetafdruk de komende periode weer licht kan stijgen mocht dat nodig zijn om een goed rendement te realiseren. Ons doel voor 2020 blijft daarbij overeind.

5.5 Aanpak delen met andere beleggers

Hoe wij de CO₂-voetafdruk van onze beleggingen meten, staat ook in een rapport dat we samen met elf andere Nederlandse financiële instellingen hebben geschreven. Het rapport is openbaar¹⁴ en werd op de klimaatop in Parijs aangeboden aan de Nederlandse klimaatgezant Marcel Beukeboom.

Hoe berekenen we onze CO₂-voetafdruk?

Voor het bepalen van onze voetafdruk kijken we hoeveel van de CO₂-uitstoot van de bedrijven in onze aandelenportefeuille voor onze rekening komt, op basis van het percentage van de aandelen van die bedrijven dat wij onder beheer hebben. Hiervoor letten we op de CO₂ die bedrijven zelf uitstoten en de CO₂ die wordt uitgestoten bij de productie van de door hen ingekochte energie (de zogenoemde scope 1 en 2 emissies). Voor de bedrijven waarover onze dataleverancier geen gegevens heeft (zo'n 3% van onze portefeuillewaarde) maken we gebruik van industriegemiddelden. De CO₂-voetafdruk moet dan ook worden gezien als een zo goed mogelijke inschatting. De methodologie wordt steeds verder verfijnd. Voor het bepalen van onze voetafdruk over 2014 zijn we uitgegaan van uitstootcijfers die beschikbaar waren op 30 september 2014 en onze aandelenportefeuille van 31 maart 2015. Omdat dit cijfer het referentiepunt is voor onze reductiedoelstelling van minus 25% in 2020, gebruiken we voor de overige jaren dezelfde meetdata.

Bij het berekenen van de CO₂-voetafdruk per belegde euro maken wij gebruik van het prijspeil van investeringen in 2015. Hierdoor voorkomen we dat sterke dalingen en stijgingen in de aandelenprijzen invloed hebben op de relatieve CO₂-voetafdruk. Ook corrigeren wij voor de verdeling in de portfolio's in ontwikkelde- en opkomende economieën tussen nu en 2015. Het resultaat is dat de getoonde reducties puur het gevolg zijn van de keuzes van onze beleggers en van de afnames in de CO₂-uitstoot van de bedrijven waarin wij beleggen.

14. <http://carbonaccountingfinancials.com/>

5.6 Beleggingen in hernieuwbare energie nemen toe

Onze beleggingen in hernieuwbare energie zijn in 2017 fors toegenomen (+48%). Eind 2017 hadden we hierin € 4,8 miljard belegd. Eind 2016 was dat € 3,2 miljard.

De stijging komt onder meer doordat we ruim € 300 miljoen zijn gaan beleggen in twee nieuwe windparken in een dunbevolkt deel van Zweden. Wanneer de parken klaar zijn, zullen ze voldoende energie leveren om zo'n 300.000 huishoudens te kunnen voorzien van energie.

Daarnaast zijn we voor ruim 320 miljoen euro gaan beleggen in drie zonneparken in de Verenigde Staten. In de staat Nevada gaat het om het Moapa-zonnepark dat eind 2016 is gereedgekomen. In Californië betreft het een nieuw park in de buurt van de stad San Luis Obispo (California Flats) en een park dat wordt uitgebreid (Mount Signal 3). Deze parken zullen straks 370.000 huishoudens kunnen voorzien van energie.

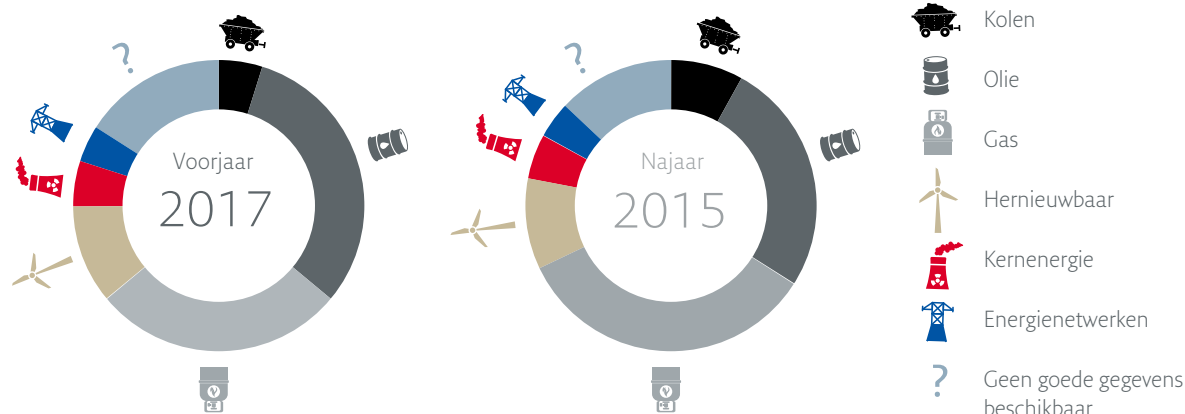
De toename van onze beleggingen in hernieuwbare energie komt ook doordat we meer zijn gaan beleggen in green bonds (zie pagina 23).

5.7 Meer hernieuwbaar, minder kolen

Uit een analyse die we begin 2017 hebben gemaakt van onze hele energieportefeuille bleek het aandeel hernieuwbaar met 1% gegroeid ten opzicht van de vorige analyse in de tweede helft van 2015. Onze totale beleggingen in de energiesector waren in 2017 € 30,2 miljard (7,4 % van ons totale belegd vermogen). Het aandeel beleggingen in kolen was gedaald van 8% naar 5%. Iets meer dan een zevende deel van onze energieportefeuille kunnen wij niet toedelen aan een energiedrager omdat er geen goede gegevens beschikbaar zijn. Sommige bedrijven rapporteren (nog) niet over hoe ze hun energie opwekken of rapporteren op een manier die niet vergelijkbaar is met de cijfers die wij krijgen via onze belangrijkste dataleverancier op dit terrein.

	2017	2015
Kolen	5%	8%
Olie	31%	26%
Gas	28%	34%
Hernieuwbaar	11%	10%
Kernenergie	5%	5%
Energienetwerken	4%	4%
Geen goede gegevens beschikbaar	16%	13%

Verdeling energiebeleggingen APG



5.8 Bedrijven bewegen na aandeelhoudersdruk

De plannen die olie- en gasbedrijf Shell presenteerde om zijn CO₂-voetafdruk in 2050 te halveren en in 2030 al met 20% te verminderen, zijn een stap in de goede richting. Het is goed dat Shell daarbij niet alleen naar zijn eigen uitstoot kijkt maar ook naar die van toeleveranciers en afnemers. Daarbij wil Shell elke vijf jaar beoordelen of zijn ambities nog passen binnen het doel van de Parijse klimaatafspraken om de wereldwijde temperatuurstijging onder de twee graden te houden.

Drie jaar geleden hebben we er samen met andere aandeelhouders bij Shell op aangedrongen om jaarlijks te gaan rapporteren over de gevolgen van klimaatverandering voor de bedrijfsvoering. Een resolutie die we hiervoor hadden opgesteld, werd zonder stemming door het Shell-bestuur overgenomen.

Soortgelijke resoluties hebben we (binnen het samenwerkingsverband Aiming for A) de afgelopen jaren in stemming gebracht bij een flink aantal mijnbouwbedrijven en olie- en gasbedrijven. Nadat ondernemingen als BP en Total er op deze manier al eerder toe te bewegen waren om over klimaat te rapporteren, lukte het in 2017 ook om het Amerikaanse ExxonMobil hiertoe aan te zetten. Het mede door ons ingediende voorstel kreeg 62% van de stemmen. Een soortgelijk voorstel bij het eveneens Amerikaanse Occidental Petroleum kreeg mede dankzij onze stem ook een duidelijke meerderheid (67%). Mijnbouwbedrijf Rio Tinto, waar vorig jaar een meerderheid van de aandeelhouders zich achter een door ons ingediend voorstel opstelde, bracht in 2017 zijn eerste klimaatrapport uit.

We richten ons niet alleen op de grondstoffen- en energiesector. Zo hebben we op de aandeelhoudersvergadering van het Amerikaanse Michael Kors (mode, accessoires en parfums) gestemd voor het terugbrengen van het energieverbruik en de CO₂-uitstoot. De motie werd verworpen maar kreeg toch 40% steun, een relatief hoog percentage voor een aandeelhoudersvoorstel.

Het overgrote deel (81%) van de resoluties over klimaatverandering die aandeelhouders in 2017 indienden (in totaal 43), hebben we gesteund.

5.9 Gezamenlijk grote uitstoters benaderen

Samen met zo'n 220 andere grote beleggers zullen we de komende jaren de 100 bedrijven benaderen die wereldwijd verantwoordelijk zijn voor de meeste CO₂-uitstoot. Daarbij kijken we niet alleen naar hun eigen uitstoot maar ook naar die van hun toeleveranciers en afnemers. Het doel is om deze 100 aan te zetten tot een forse reductie. Dit doen we binnen de zogenoemde Climate Action 100+, die gepresenteerd werd op de tweede verjaardag van het wereldklimaatakkoord dat in 2015 werd gesloten in Parijs. De beleggers die meedoen aan Climate Action 100+ hebben gezamenlijk zo'n 26 biljoen dollar onder beheer.

Vijf jaar geleden behoorden wij tot de eerste vermogensbeheerders die de CO₂-voetafdruk van hun aandelenportefeuille in kaart brachten. De cijfers hierover die we in onze verslagen over 2013, 2014 en 2015 publiceerden, werden eens per jaar berekend. Om het mogelijk te maken dat portefeuillemanagers bij hun beleggingsbeslissingen op minder CO₂-uitstoot kunnen sturen, hebben we in 2016 een datasysteem ontwikkeld dat een dagelijks inzicht geeft in hun aandeel in de CO₂-uitstoot van de bedrijven waarin ze beleggen.



6 Goed ondernemingsbestuur

Ondernemingen die goed worden bestuurd, leveren op lange termijn meer op, zowel voor de aandeelhouders als voor de samenleving als geheel. Vanuit die overtuiging steken we veel energie in corporate governance.

Dit doen we via directe contacten met de bedrijven waarin we beleggen en door gebruik te maken van de rechten die we hebben als aandeelhouder. In 2017 stemden we op ruim 4.300 aandeelhoudersvergaderingen wereldwijd.

6.1 Stemmen over bestuurders

In totaal hebben we in 2017 op zo'n 2.500 aandeelhoudersvergaderingen gestemd over de (her)benoeming van ruim 18.000 bestuurders. 72% van de voorgestelde kandidaten kon op onze steun rekenen. Bij 22% was dat niet het geval en stemden we tegen.

In 2016 stemden we in met zo'n 85% van de voorgestelde kandidaten (en met 11% niet). Dat dit percentage in 2017 fors lager ligt, komt met name doordat we in Japan hogere eisen zijn gaan stellen aan de onafhankelijkheid van besturen. Wij vinden het belangrijk dat bedrijven voldoende bestuurders hebben die zich onafhankelijk kunnen opstellen van de CEO en een eventuele meerderheidsaandeelhouder. In de meeste markten hanteren we als eis dat besturen voor minimaal de helft uit onafhankelijke leden bestaan. Is dat niet het geval, dan stemmen we per definitie tegen kandidaten die wij niet als onafhankelijk beschouwen. In Japan stelden we jarenlang twee onafhankelijke leden als minimum voor elk bestuur. Vorig jaar hebben we die drempel verhoogd naar minimaal een derde van de bestuurszetels. Dit leidde ertoe dat we in Japan in 2017 tegen 53% van de ongeveer 4.300 verkiesbare bestuurders stemden. In 2016 stemden we tegen 5%.



6.2 Vernieuwing besturen

Bij Heineken stemden we tegen de herbenoeming van Maarten Das in de Raad van Commissarissen. Das is al commissaris sinds 1994. De Nederlandse Corporate Governance-Code stelt dat een commissaris na maximaal 12 jaar moet aftreden. Heineken wijkt daarvan af zonder uitleg te geven. Met onze tegenstem hebben we een publiekelijk signaal willen afgeven. Dat er geen daadwerkelijke gevolgen zouden zijn, was al vooraf duidelijk omdat Das werd gesteund door de familie Heineken die de meerderheid van de aandelen controleert.

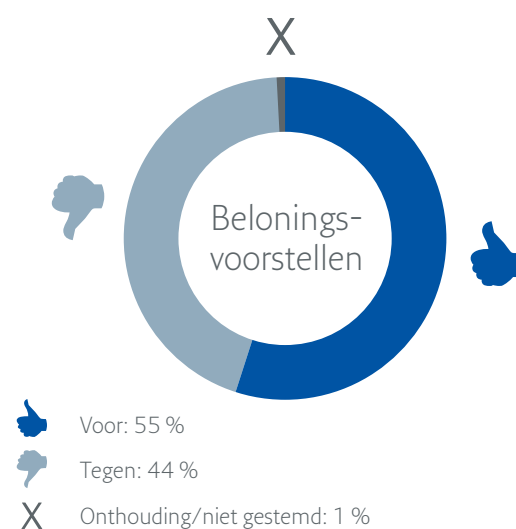
Een grote Aziatische hypotheekverstrekker kondigde aan zijn bestuur stapsgewijs te zullen vernieuwen nadat wij erop hadden gewezen dat de hoge leeftijd van de niet-uitvoerende bestuurders een risico is voor de continuïteit van de onderneming. Slechts een van de zeven was jonger dan zeventig.

6.3 Bestuurders zonder duidelijke functie

Zo'n 30 grote Japanse bedrijven hebben we gevraagd of ze voormalige bestuurders in dienst hebben die geen duidelijke functie meer vervullen. In Japan is het vrij normaal dat CEO's en bestuursvoorzitters in dienst blijven nadat ze hun functie hebben opgegeven. Deze functionarissen, die soms ook wel zombie-CEO's worden genoemd, krijgen doorgaans nog wel salaris maar hebben geen formele functie meer. Dankzij hun ervaring en kennis hebben ze vaak nog grote invloed op de onderneming. Als belegger vinden wij het onwenselijk dat ze zich bemoeien met de dagelijkse besluitvorming die daardoor ondoorzichtig wordt. De helft van de bedrijven bevestigde inderdaad dit soort voormalige bestuurders in dienst te hebben. Hiermee hebben we dit onderwerp bij hen op de agenda gezet.

Verdeling stemmen

1 600 beloningsvoorstellen



6.4 Een goed beloningsbeleid

In 2017 stemden we op circa 1.500 aandeelhoudersvergaderingen over zo'n 1.600 beloningsvoorstellen. Bij 55% van de voorstellen was dit een stem voor, bij 44% tegen. In 2016 kon 52% van de voorstellen op onze instemming rekenen en stemden we bij 47% tegen. De lichte stijging van het percentage voorstemmen past in een trend die vorig jaar werd ingezet toen we voor het eerst sinds jaren vaker voor dan tegen stemden. Aangezien ons stembeleid op dit punt niet is veranderd, lijkt dit het gevolg van beter beleid bij de bedrijven waarin we beleggen.

Voorstellen die de beloning koppelden aan het realiseren van uitdagende prestaties die voldoende bijdragen aan strategische langetermijndoelen, konden in het algemeen op onze steun rekenen. Belangrijke redenen om tegen te stemmen waren: te royale vertrekregelingen, onvoldoende relatie tussen de beloning en de prestatie die ervoor moest worden geleverd, en onduidelijke regelingen.

6.5 Beloningen bij Unilever en Philips

We stemden tegen het beloningsbeleid van Unilever. Ons belangrijkste bezwaar had betrekking op de mogelijkheid om een nieuwe CEO een welkomstbonus toe te kennen van bijna vijf keer zijn jaarsalaris. Een meerderheid van bijna 98% stemde wel met het voorstel in.

Philips besloot een voorstel voor het verhogen van de beloningen van de commissarissen niet op de agenda van de aandeelhoudersvergadering te zetten nadat wij daartegen bezwaar hadden gemaakt. De voorgestelde hoogte was niet in verhouding met de complexiteit van het bedrijf. Bovendien was de commissarissenbeloning een jaar eerder ook al verhoogd.

6.6 Geen aandelenpakketten als basisbeloning

Bij een van onze grootste beleggingen hebben we ervoor gezorgd dat de prestatiebeloningen van het management voor de lange termijn niet zijn vervangen door gegarandeerde aandelenpakketten. Een voorstel hiertoe is na ons verzoek niet ingebracht op de aandeelhoudersvergadering. Steeds meer bedrijven vinden de afspraken over de beloning van bestuurders te ingewikkeld geworden. In plaats daarvan kiezen ze ervoor om aandelenpakketten toe te kennen die na een vooraf vastgestelde periode kunnen worden verzilverd. Wij vrezen dat dit soort 'restricted stock plans' in de praktijk vaak zullen neerkomen op een salarisverhoging van het management zonder dat daar concrete prestaties tegenover staan. Omdat we een actieve belegger zijn die zich verdiept in de uitdagingen waarmee het management van bedrijven te maken heeft, vinden we het belangrijk dat beloningen gebaseerd zijn op hoe managers met deze uitdagingen omgaan.

6.7 Maar aandacht voor aandeelhouders in Azië

In een aantal Aziatische landen is het geen gewoonte dat aandeelhouders met bestuurders overleggen over de koers van de onderneming. Beleggers met zorgen over bijvoorbeeld duurzaamheid of financiële prestaties vinden vaak moeilijk gehoor.

Vandaar dat we al enkele jaren betrokken zijn bij het opstellen en promoten van zogenoemde 'stewardship'-codes waarin afspraken zijn vastgelegd over hoe aandeelhouders in beursgenoteerde bedrijven zich moeten gedragen. In Zuid-Korea, waar sinds begin 2017 een code van kracht is, hebben we een bijeenkomst georganiseerd voor beleggers en toezichthouders om de code een grotere bekendheid te geven. Bij verschillende bedrijven hebben we erop aangedrongen om de inrichting van hun bestuur te verbeteren en meer aandacht te geven aan minderheidsaandeelhouders.

Internetbedrijf Baidu, onder andere eigenaar van de meest gebruikte zoekmachine in China, hebben we verzocht een aandeelhoudersvergadering uit te schrijven. Baidu, dat formeel gevestigd is op de Kaaimaneilanden en genoteerd staat aan de Amerikaanse technologiebeurs Nasdaq, heeft sinds 2006 geen jaarlijkse aandeelhoudersvergadering meer georganiseerd. Ook in 2017 is dat niet gebeurd. We zullen hierop blijven aandringen.

6.8 Meer invloed aandeelhouders bij Amerikaanse vastgoedbedrijven

Vijf vastgoedbedrijven in de VS hebben aangekondigd dat zij hun statuten zullen wijzigen wanneer een meerderheid van hun aandeelhouders dat wil. Zij zijn onderdeel van de 18 bedrijven die gevestigd zijn in de staat Maryland, die we hebben benaderd met het verzoek om hun aandeelhouders dit recht toe te kennen dat aandeelhouders elders in de VS al hebben. Statuten zijn voor ons van belang omdat hierin is vastgelegd hoe onze rechten als aandeelhouder zijn geregeld.

6.9 Overnameplannen Unilever en AkzoNobel

Naar aanleiding van de uitgelekte plannen van het Amerikaanse voedingsmiddelenbedrijf Kraft Heinz om een bod te doen op zijn Nederlands-Britse branchegenoot Unilever, hebben we met beide bedrijven gesproken. Bij Unilever hebben we onze waardering uitgesproken voor de aandeelhouderswaarde die het bedrijf de afgelopen jaren heeft gecreëerd en zijn sterke focus op duurzaamheid. Ook hebben we aangegeven dat we als aandeelhouder graag zien dat Unilever deze lijn vasthoudt en geen paniekmaatregelen neemt voor de korte termijn die de waardecreatie op de lange termijn in gevaar kunnen brengen.

Naar aanleiding van het overnamebod van het Amerikaanse verf- en coatingbedrijf PPG op AkzoNobel hebben we eveneens met beide partijen gesproken. In gesprekken met AkzoNobel hebben we aangedrongen op een zorgvuldige analyse van de gevolgen van de verschillende scenario's voor de diverse stakeholders van de onderneming.

6.10 Geen extra bescherming tegen overnames

Net als onze belangenvereniging Eumedion hebben we ons uitgesproken tegen de plannen van toenmalig minister Kamp van Economische Zaken om Nederlandse beursgenoteerde bedrijven meer te beschermen tegen ongewenste overnames. Kamp wilde bestuurders van deze bedrijven het recht geven om maximaal een jaar over een overnamebod na te denken. In deze periode zou het aandeelhouders onmogelijk worden gemaakt om een verzoek te doen voor een bijzondere aandeelhoudersvergadering of het ontslag van bestuurders of commissarissen te agenderen. Wij hebben hier bezwaar tegen omdat er al veel beschermingsconstructies bestaan en aandeelhouders op deze manier monddood kunnen worden gemaakt. Extra wetgeving is daarom niet nodig en zou Nederlandse bedrijven minder aantrekkelijk kunnen maken om in te beleggen.

6.11 Engagements voor rendement

Als een onderneming waarin wij beleggen zijn bestuur op een goede manier heeft ingericht, kan dat een positief effect hebben op ons rendement. Verschillende van onze engagements op het terrein van corporate governance komen dan ook voort uit onze inschatting dat een bedrijf onder zijn vermogen presteert.

Sterk achterblijvende financiële resultaten waren voor ons reden om in 2017 (samen met Robeco) een onafhankelijke bestuurder voor te stellen op de aandeelhoudersvergadering van het Koreaanse staalbedrijf Posco. Onze kandidaat, die niet werd gekozen, hebben we opnieuw voorgesteld voor de vergadering die in 2018 wordt gehouden.

De koers van het aandeel Procter & Gamble ging omhoog toen de Amerikaan Nelson Peltz, eigenaar van de actieve beleggingsorganisatie Trian Partners, werd gekozen in het bestuur. De kandidatuur van Peltz werd niet gesteund door het bestuur maar was op de aandeelhoudersvergadering wel goed voor ongeveer de helft van de stemmen, waaronder die van ons. Alhoewel de uitslag van de stemming onbevestigd bleef, besloot Procter & Gamble om Peltz wel op te nemen in het bestuur. Ten tijde van de bestuursverkiezingen hadden we zo'n 0,2 procent van de aandelen.



7 Verduurzaming financiële markten

Door onze inzichten en ervaringen te delen, willen we bijdragen aan een verdere verduurzaming van de financiële markten. Dit zal er vervolgens weer aan bijdragen dat wij als verantwoord belegger effectiever kunnen opereren.

7.1 Advies Europese Commissie

We hebben positief gereageerd op het voorlopige advies van een deskundigengroep aan de Europese Commissie over het duurzamer maken van de financiële markten. Zo zouden er hogere eisen moeten worden gesteld aan de duurzaamheidskennis van bestuurders van pensioenfondsen, verzekeraars en banken. Ook zouden die beter zicht moeten hebben op de wensen van hun deelnemers en klanten. De Commissie had deze zogenoemde High-Level Expert Group on Sustainable Finance (HLEG) gevraagd om met Europa-brede voorstellen te komen die er voor zorgen dat het financiële stelsel minder schokgevoelig wordt en dat er meer geld beschikbaar komt voor duurzame beleggingen. Het definitieve advies van de HLEG, waarin ook ons hoofd voor verantwoord beleggen en goed ondernemingsbestuur zitting heeft, verschijnt begin 2018.

7.2 Betrouwbare duurzaamheidsinformatie

Hoe kan de kwaliteit van de niet-financiële informatie in jaarverslagen beter worden en hoe kan die informatie beter worden geaudit? Naar die vragen gaat de Public Company Accounting Oversight Board op ons verzoek onderzoek doen. Deze PCAOB is de instantie die in de Verenigde Staten toezicht houdt op de kwaliteit van de financiële verslagen van beursgenoteerde bedrijven. Voor ons als belegger is het belangrijk dat de duurzaamheidsinformatie van bedrijven betrouwbaar is. Tot voor kort was duurzaamheid geen onderdeel van de PCAOB-agenda. Een van onze specialisten voor verantwoord beleggen en goed ondernemingsbestuur is sinds 2017 adviseur van de PCAOB.

7.3 Gelijke rechten aandeelhouders

Bij de beurs van Singapore hebben we bezwaar gemaakt tegen plannen om een zogenoemde duale aandelenstructuur in te voeren. Dit betekent dat bedrijven aandelen mogen uitgeven met verschillende soorten stemrecht. Deze zogenoemde 'dual share structure' werd in de jaren '80 door de Amerikaanse overheid geïntroduceerd om bedrijven in de VS te beschermen tegen vijandige overnames. De laatste jaren maken vooral tech-bedrijven er gebruik van, niet alleen in de VS maar ook steeds vaker in Azië. Voor ons is het een principiële punt dat aandeelhouders gelijk worden behandeld volgens het principe 'een aandeel, een stem'. De aandelenbeurs van Hongkong, die eerder in 2015 al overwoog om een duale structuur mogelijk te maken, kwam in 2017 met een nieuw voorstel waartegen we ons ook hebben uitgesproken.

7.4 Duurzaamheidsopleiding pensioenbestuurders

Zeventien bestuurders en managers van banken, verzekeraars, pensioenfondsen en pensioenuitvoerders deden mee aan een nieuw driedaags opleidingsprogramma over duurzame financiering. Het programma is ontwikkeld door Nyenrode Business Universiteit en het Platform voor Duurzame Financiering van De Nederlandsche Bank waarin wij samenwerken met ABN AMRO, Achmea, AEGON, MN en het Groene Brein. Er wordt nog gekeken hoe onderdelen van dit programma een plek kunnen krijgen in andere opleidingen. Nyenrode werkt aan een vervolgp programma dat in 2018 zal worden aangeboden.

7.5 Duurzaamheid in private equity

Hoe beleggers de aandacht voor duurzaamheid en verantwoord ondernemen het beste kunnen verankeren in de contracten die ze sluiten met private equity-managers, is onderwerp van de brochure die we hebben ontwikkeld samen met de Principles for Responsible Investing (PRI).¹⁵ Omdat beleggers vaak een langjarige relatie hebben met de managers die de fondsen beheren waarin zij beleggen, is het belangrijk om hierover in een vroeg stadium goede afspraken te maken. Nog lang niet alle beleggers doen dat ook.

Een van onze specialisten voor verantwoord beleggen en goed ondernemingsbestuur is voorzitter geworden

van Invest Europe, de belangenbehartiger van private equity-managers in Europa. Wij vinden het een belangrijk signaal dat deze organisatie een specialist op het terrein van verantwoord beleggen heeft gekozen tot haar boegbeeld.

Op een door de PRI georganiseerde bijeenkomst van hedgefondsmanagers in New York maakte een van onze specialisten voor verantwoord beleggen duidelijk dat ook fondsen die vooral gebruik maken van kwantitatieve strategieën steeds beter duurzaamheidsinformatie kunnen benutten om hun rendementen te verbeteren. Dit komt onder andere door het op steeds grotere schaal beschikbaar komen van gegevens (big data) en kunstmatige intelligentie.



¹⁵ Incorporating Responsible Investment Requirements Into Private Equity Fund Terms.

8 Vooruitblik 2018 en verder

Onze beoordeling of bedrijven verantwoord ondernemen, die noodzakelijk is voor de invoering van ons insluitingsbeleid, zullen we in 2018 voortzetten. Aan het einde van het jaar verwachten we van alle bedrijfstakken in kaart te hebben gebracht wie tot de koplopers behoren en wie tot de achterblijvers. Hierdoor kunnen we gericht kiezen voor koplopers en bedrijven die de potentie hebben om zich te verbeteren (de beloften). Met de stapsgewijze implementatie van dit beleid in onze beleggingsproces verwachten we in 2020 klaar te zijn.



Bijlage 1

Bedrijven waarmee contact was over duurzaamheid en goed bestuur

In 2017 hadden de leden van het team voor verantwoord beleggen en goed ondernemingsbestuur contact met 322 beursgenoteerde bedrijven over duurzaamheid en corporate governance. Het soort onderwerpen dat ze

aan de orde stelden, staat in het overzicht hierna. Met verschillende bedrijven werd gesproken over meerdere onderwerpen. Een verklaring van de gebruikte landencodes staat aan het einde van het overzicht.

Onderwerpen en bedrijven

	Land	Corporate governance	Anti-corruptie	Milieu	Mensenrechten	Kinderarbeid	Arbeidsveiligheid	Overig
332 bedrijven		223	4	59	33	9	20	58
ABB Ltd	CH	+						
ABN AMRO Group NV	NL	+		+				
Acadia Realty Trust	US	+						
adidas AG	DE				+			
Aditya Birla Nuvo Ltd	IN	+						
AGNC Investment Corp	US	+						
AIMS AMP Capital Industrial REIT	SG	+		+				
Air Liquide SA	FR							+
Akzo Nobel NV	NL	+						
Alexandria Real Estate Equities Inc	US	+		+				
Alfa Laval AB	SE	+						
Alrosa PJSC	RU				+			
Amazon.com Inc	US							+
American Electric Power Co Inc	US			+				
Amgen Inc	US	+						
AMMB Holdings Bhd	MY	+						
Amphenol Corp	US	+						
Anglo American PLC	GB				+			
Anheuser-Busch InBev Worldwide Inc	BE							+
Apache Corp	US	+						
Apple Inc	US				+	+		
Arcadis NV	NL							+
ArcelorMittal	FR							+
ARMOUR Residential REIT Inc	US	+						
ASML Holding NV	NL	+						
Assa Abloy AB	SE	+						
Astra Agro Lestari Tbk PT	ID			+				

	Land	Corporate governance	Anti-corruptie	Milieu	Mensenrechten	Kinderarbeid	Arbeidsveiligheid	Overig
Atlas Copco AB	SE	+						
Automatic Data Processing Inc	US	+						
AvalonBay Communities Inc	US	+		+				
Avantium N.V.	NL							+
Axis Bank Ltd	IN	+						
Ayala Corp	PH							+
Ball Corp	US	+						
Banco Santander SA	ES	+						
Bank of America Corp	US	+						+
Bank of East Asia Ltd/The	HK	+						
Barry Callebaut AG	CH					+		
Baxter International Inc	US	+						
BBA Aviation PLC	GB	+						
Boliden AB	SE	+						
Boston Properties Inc	US	+		+				
BP PLC	GB			+				+
Britvic PLC	GB	+						
Brixmor Property Group Inc	US	+		+				
Bunzl PLC	GB	+						
Bure Equity AB	SE	+						
Cardinal Health Inc	US				+			
Care Capital Properties Inc	US	+		+				
Cenovus Energy Inc	CA							+
Centrica PLC	GB							+
Cheil Worldwide Inc	KR	+						
China Resources Land Ltd	CN	+		+				
Chipotle Mexican Grill Inc	US	+						
Chocoladefabriken Lindt & Spruengli AG	CH					+		
Chr Hansen Holding A/S	DK	+						+
Cie Financiere Richemont SA	CH	+						
Citigroup Inc	US				+			
Clariant AG	CH	+						+
Coca-Cola Co/The	US							+
Comcast Corp	US	+						
ConocoPhillips	US	+						
Consolidated Edison Inc	US	+						
CoreCivic Inc	US	+						
CorEnergy Infrastructure Trust Inc	US	+						
Costco Wholesale Corp	US						+	
Country Garden Holdings Co Ltd	CN	+						
Credit Suisse Group AG	CH	+						
Cummins Inc	US	+						

	Land	Corporate governance	Anti-corruptie	Milieu	Mensenrechten	Kinderarbeid	Arbeidsveiligheid	Overig
Daimler AG	DE				+			
Danone SA	FR							+
DBS Group Holdings Ltd	SG	+						
DCT Industrial Trust Inc	US	+		+				
De' Longhi SpA	IT	+						
DENTSPLY SIRONA Inc	US	+						
Digital Realty Trust Inc	US	+		+				
Direct Line Insurance Group PLC	GB	+						
Duke Energy Corp	US			+				
Duke Realty Corp	US	+		+				
East Japan Railway Co	JP	+						
Elementis PLC	GB	+						
Enbridge Inc	CA				+			
Enel SpA	IT				+			+
Energy Transfer Partners LP	US				+			
Engie SA	FR	+						+
Eni SpA	IT	+						
Entergy Corp	US	+						
Enterprise Products Partners LP	US				+			
Equity LifeStyle Properties Inc	US	+		+				
Equity One Inc	US	+		+				
Equity Residential	US	+		+				
Essex Property Trust Inc	US	+						
Extra Space Storage Inc	US	+						
Exxon Mobil Corp	US	+		+	+			
Fast Retailing Co Ltd	JP							+
Fastighets AB Balder	SE	+						
FincoBank Banca Finco SpA	IT	+						
First Resources Ltd	SG			+				
FirstEnergy Corp	US			+				
Fomento Economico Mexicano SAB de CV	MX							+
Fonciere Des Regions	FR	+						
Foot Locker Inc	US						+	
ForFarmers NV	NL	+						
Fortum OYJ	FI	+						
Gap Inc/The	US						+	
Gazprom PJSC	RU			+	+			
Gecina SA	FR	+						
General Electric Co	US	+		+				
Gerresheimer AG	DE							+
Getlink SE	FR							+

	Land	Corporate governance	Anti-corruptie	Milieu	Mensenrechten	Kinderarbeid	Arbeidsveiligheid	Overig
Glencore PLC	GB						+	
GN Store Nord A/S	DK	+						
Golden Agri-Resources Ltd	SG			+				
Goldman Sachs Group Inc/The	US	+						
Goodman Group	AU	+						
GPT Group/The	AU	+						
Grasim Industries Ltd	IN	+						
Hammerson PLC	GB	+						
Hanesbrands Inc	US						+	
HDFC Bank Ltd	IN	+						
Healthcare Trust of America Inc	US	+						
HeidelbergCement AG	DE				+			
Heineken Holding NV	NL							+
Heineken NV	NL	+						
Hennes & Mauritz AB	SE						+	
Hero MotoCorp Ltd	IN	+						
Hershey Co/The	US					+		
Highwoods Properties Inc	US	+		+				
Hindalco Industries Ltd	IN	+						
Hispania Activos Inmobiliarios SOCIMI SA	ES	+						
Hitachi Ltd	JP	+						
Honeywell International Inc	US	+						
Hongkong Land Holdings Ltd	HK	+						
Host Hotels & Resorts Inc	US	+		+				
Housing Development & Infrastructure Ltd	IN	+						
Housing Development Finance Corp Ltd	IN	+						
HP Inc	US			+	+			
HSBC Holdings PLC	GB	+						
Hyundai Heavy Industries Co Ltd	KR						+	
Hyundai Motor Co	KR	+						
Iberdrola SA	ES	+						+
ICA Gruppen AB	SE	+						
ICICI Bank Ltd	IN	+						
Idea Cellular Ltd	IN	+						
Industria de Diseno Textil SA	ES						+	
Infosys Ltd	IN	+						
Innogy SE	DE							+
InterGlobe Aviation Ltd	IN	+						
Invitation Homes Inc	US	+		+				

	Land	Corporate governance	Anti-corruptie	Milieu	Mensenrechten	Kinderarbeid	Arbeidsveiligheid	Overig
Japan Post Bank Co Ltd	JP	+						
JBS SA	BR		+					
JC Penney Co Inc	US						+	
John Wood Group PLC	GB	+						
Juniper Networks Inc	US	+						
KB Financial Group Inc	KR	+						
KDDI Corp	JP	+						
Kellogg Co	US	+		+				
Kia Motors Corp	KR	+						
Kimco Realty Corp	US	+		+				
Kinder Morgan Inc/DE	US				+			
Klepierre SA	FR	+						
Koninklijke Ahold Delhaize NV	NL	+						
Koninklijke DSM NV	NL	+		+				+
Koninklijke Philips NV	NL	+						+
Kotak Mahindra Bank Ltd	IN	+						
Kroton Educacional SA	BR							+
KT Corp	KR	+						
KT&G Corp	KR	+						
Kuala Lumpur Kepong Bhd	MY							
L Brands Inc	US						+	+
L3 Technologies Inc	US	+						
LG Display Co Ltd	KR	+						
Li & Fung Ltd	HK						+	
Link REIT	HK	+						
L'Oreal SA	FR							+
LUKOIL PJSC	RU				+			
Macerich Co/The	US	+						
Macy's Inc	US						+	
Mahindra & Mahindra Ltd	IN	+						
Malayan Banking Bhd	MY	+						
Mapletree Commercial Trust	SG	+						
Marks & Spencer Group PLC	GB						+	
Masco Corp	US	+						
McDonald's Corp	US	+						
McKesson Corp	US				+			
Mediobanca Banca di Credito Finanziario SpA	IT	+						
Microsoft Corp	US					+		+
Mid-America Apartment Communities Inc	US	+		+				
Mirvac Group	AU	+						

	Land	Corporate governance	Anti-corruptie	Milieu	Mensenrechten	Kinderarbeid	Arbeidsveiligheid	Overig
Mitsubishi UFJ Financial Group Inc	JP	+						
Mizuho Financial Group Inc	JP	+						
MMC Norilsk Nickel PJSC	RU				+			
Mondelez International Inc	US					+		
Monsanto Co	US	+						
MTN Group Ltd	ZA				+			
Muenchener Rueckversicherungs-Gesellschaft AG in Muenchen	DE	+						
National Australia Bank Ltd	AU			+				
Nestle SA	CH			+		+		+
NetApp Inc	US	+						
Newmont Mining Corp	US	+						
NIKE Inc	US						+	
Nippon Steel & Sumitomo Metal Corp	JP	+						
Nippon Telegraph & Telephone Corp	JP	+						
Nissan Motor Co Ltd	JP	+						
Nomura Holdings Inc	JP	+						
Nordea Bank AB	SE	+						
Novartis AG	CH							+
Novatek PJSC	RU				+			
NTT DOCOMO Inc	JP	+						
Occidental Petroleum Corp	US	+		+				
Orbital ATK Inc	US				+			
O'Reilly Automotive Inc	US	+						
Panasonic Corp	JP	+						
PC Jeweller Ltd	IN	+						
PepsiCo Inc	US	+						+
Pernod Ricard SA	FR	+						
Petroleo Brasileiro SA	BR	+	+	+				
Pfizer Inc	US	+			+			
Philips Lighting NV	NL	+						
Phillips 66	US			+	+			
Plains All American Pipeline LP	US			+	+			
POSCO	KR	+						+
Premier Marketing PCL	TH							+
Procter & Gamble Co/The	US							+
Prologis Inc	US	+		+				
PSP Swiss Property AG	CH	+						
Public Storage	US	+		+				

	Land	Corporate governance	Anti-corruptie	Milieu	Mensenrechten	Kinderarbeid	Arbeidsveiligheid	Overig
PVH Corp	US						+	
R1 RCM Inc	US	+						
Randgold Resources Ltd	GB	+						
Randstad Holding NV	NL	+		+				
Raytheon Co	US	+						
Realty Income Corp	US	+						
Regency Centers Corp	US	+		+				
Reliance Industries Ltd	IN	+						
Remy Cointreau SA	FR	+						
Renault SA	FR	+		+				
Repsol SA	ES			+				
Resona Holdings Inc	JP	+						
Rio Tinto PLC	GB			+				
Robinsons Land Corp	PH	+						
Rosneft Oil Co PJSC	RU				+			
Ross Stores Inc	US						+	
Rotork PLC	GB	+						+
Royal Dutch Shell PLC	GB	+		+				+
Safestore Holdings PLC	GB	+						
Safety Income & Growth Inc	US	+						
Samsung C&T Corp	KR	+						
Samsung Electro-Mechanics Co Ltd	KR	+						
Samsung Electronics Co Ltd	KR	+						+
Samsung Heavy Industries Co Ltd	KR						+	
Samsung SDI Co Ltd	KR				+	+		
Sberbank of Russia PJSC	RU	+	+	+				
Scentre Group	AU	+						
Schneider Electric SE	FR	+						
Segro PLC	GB	+						
SES SA	FR							+
Shinhan Financial Group Co Ltd	KR	+						
Showa Shell Sekiyu KK	JP	+						
Siemens AG	DE							+
Simon Property Group Inc	US	+		+				
Sino-Ocean Group Holding Ltd	CN	+						
Sinopec Shanghai Petrochemical Co Ltd	CN	+						
SK Hynix Inc	KR	+						
Skyworks Solutions Inc	US	+						
SL Green Realty Corp	US	+						
SM Prime Holdings Inc	PH	+						
SoftBank Group Corp	JP	+						
Sony Corp	JP	+						

	Land	Corporate governance	Anti-corruptie	Milieu	Mensenrechten	Kinderarbeid	Arbeidsveiligheid	Overig
Southern Co/The	US			+				
Spark Infrastructure Group	AU	+						
Spirax-Sarco Engineering PLC	GB	+						+
SSP Group Plc	GB	+						
Starbucks Corp	US							+
State Bank of India	IN	+						
Statoil ASA	NO			+				
STORE Capital Corp	US	+						
Sumitomo Mitsui Financial Group Inc	JP	+						
Summarecon Agung Tbk PT	ID	+						
Surgutneftegas OJSC	RU				+			
Swedbank AB	SE	+						
Swedish Match AB	SE	+						
Swire Pacific Ltd	HK	+						
Swire Properties Ltd	HK			+				
Symrise AG	DE							+
Taishin Financial Holding Co Ltd	TW	+						
Takko Fashion Sarl	LU						+	
Tata Consultancy Services Ltd	IN	+						
Tata Motors Ltd	IN	+						
Tata Power Co Ltd/The	IN	+						
Tata Sons Ltd	IN	+						
Tatneft PJSC	RU				+			
Taubman Centers Inc	US	+		+				
Tecan Group AG	CH							+
TechnipFMC PLC	US							+
Telecom Italia SpA/Milano	IT	+						
Telefonaktiebolaget LM Ericsson	SE							+
Telefonica SA	ES	+						
Telenor ASA	NO							+
Tesla Inc	US				+	+		+
TGS NOPEC Geophysical Co ASA	NO	+						
TJX Cos Inc/The	US	+					+	
Tomra Systems ASA	NO	+						+
Toronto-Dominion Bank/The	CA							+
TOTAL SA	FR	+		+				+
Toyota Motor Corp	JP	+						
TransCanada Corp	CA				+			
Ultrapar Participacoes SA	BR							+
Umicore SA	BE							+
Under Armour Inc	US	+						
Unibail-Rodamco SE	FR	+						

	Land	Corporate governance	Anti-corruptie	Milieu	Mensenrechten	Kinderarbeid	Arbeidsveiligheid	Overig
Unilever Indonesia Holding BV	ID							+
Unilever NV	NL	+						+
Uni-President Enterprises Corp	TW							+
United Continental Holdings Inc	US			+				
United Overseas Bank Ltd	SG	+						
United Rentals Inc	US	+						
Valeo SA	FR							+
Ventas Inc	US	+		+				
Veolia Environnement SA	FR	+						
Verisk Analytics Inc	US	+						
Vivendi SA	FR	+						
Vornado Realty Trust	US	+		+				
Wal-Mart Stores Inc	US						+	
Wells Fargo & Co	US	+	+					
Williams Cos Inc/The	US			+	+			
Wilmar International Ltd	SG			+				
Wolters Kluwer NV	NL	+						
Woodside Petroleum Ltd	AU	+						
Xenia Hotels & Resorts Inc	US	+						
Yahoo Japan Corp	JP	+						
Zijin Mining Group Co Ltd	CN			+	+			

Verklaring landencodes

AT Oostenrijk, AU Australië, BE België, BR Brazilië, CH Zwitserland, CN China, DE Duitsland, DK Denemarken, ES Spanje, FI Finland, FR Frankrijk, HK Hongkong, ID Indonesië, IN India, IT Italië, JE Jersey, JP Japan, KR Zuid-Korea, MY Maleisië, NL Nederland, NO Noorwegen, RU Rusland, SE Zweden, SG Singapore, TH Thailand, TW Taiwan, UK Groot-Brittannië, US Verenigde Staten

Bijlage 2

Inspelen op klimaatrisico's en -kansen

Klimaatverandering heeft grote gevolgen voor de samenleving, de economie en dus ook voor beleggers. Medio 2017 publiceerde de Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) over hoe pensioenfondsen, vermogensbeheerders en bedrijven het beste over klimaatverandering kunnen rapporteren.

In dit Verslag Verantwoord Beleggen komt klimaatverandering in verschillende hoofdstukken aan de orde. Deze bijlage geeft een overzicht van waar die informatie te vinden is. Daarbij sluiten we aan op de vier niveaus waarop volgens de TCFD aandacht voor klimaatverandering moet zijn. Omdat in het verslag zelf de focus ligt op wat we in 2017 hebben gedaan, gaat deze bijlage ook in op wat we in eerdere jaren al in gang hebben gezet. Meer uitgebreide informatie over onze klimaataanpak is te vinden in ons jaarlijkse verslag aan de Principles for Responsible Investment (PRI).

B 2.1 Hoe hebben we de governance rond klimaatgerelateerde risico's en kansen ingericht?

De directie van APG Asset Management (AM) houdt als onderdeel van haar verantwoordelijkheden toezicht op klimaatgerelateerde risico's en kansen. Als onderdeel van onze strategie hebben we duidelijke doelstellingen geformuleerd waarvan één gerelateerd is aan de integratie van klimaatgerelateerde risico's en kansen in de assetallocatie en het portefeuillemanagement. De directie van APG AM ontvangt regelmatig updates over de voortgang van onze klimaatstrategie en de implementatie daarvan. Ook onze klanten adviseren we over de mogelijke gevolgen van klimaatverandering. Het Global Responsible Investment & Governance-team (GRIG) heeft een coördinerende rol bij het integreren van de aandacht voor klimaatverandering in het beleggingsproces. De verschillende beleggingsteams zijn verantwoordelijk voor het managen van de risicoblootstelling binnen hun strategieën.

Meer hierover in dit verslag:

Team voor verantwoord beleggen en governance: p. 9;
Rapporteren over klimaatrisico's: p. 30.

B 2.2 Wat zijn de (mogelijke) gevolgen van klimaatgerelateerde risico's en kansen op onze bedrijfsvoering, strategie en financiële planning?

Wij maken onderscheid tussen volgende klimaatrisico's:

Beleidsrisico's	De gevolgen van aangescherpt klimaatbeleid voor bedrijven en investeerders, bijvoorbeeld de invoering van een prijs voor CO ₂ -uitstoot, stimuleringsmaatregelen voor schonere alternatieven of beperkingen voor CO ₂ -intensieve industrieën.
Technologierisico's	Gevolgen van het beschikbaar komen van schonere alternatieven die CO ₂ -intensieve productie-methoden of producten kunnen vervangen (bijvoorbeeld elektrische auto's en windenergie) of resulteren in een lager brandstofverbruik (energie-efficiency).
Voorkeuren van consumenten	Veranderingen in de vraag naar producten doordat consumenten vaker kiezen voor schonere alternatieven.
Fysieke impact	De gevolgen van veranderende weerpatronen waaronder vaker én intenser extreem weer (zoals overstromingen en storm) en structurele veranderingen (bijvoorbeeld langdurige droogte door veranderende neerslagpatronen).

Deze klimaatrisico's kunnen niet alleen negatieve gevolgen hebben voor de beleggingen die we beheren voor onze klanten, maar ook zorgen voor nieuwe beleggingsmogelijkheden in bijvoorbeeld hernieuwbare energie, elektrisch transport, energie-efficiency en watermanagement.

Hoe en wanneer de hiervoor genoemde risico's en kansen zich voordoen, is afhankelijk van de wijze waarop beleidsmakers reageren, hoe consumenten hun gedrag veranderen en hoe snel de technologie zich ontwikkelt. Om hier beter op te kunnen inspelen, hebben we in 2014 twee verschillende scenario's onderzocht: een 'business-as-usual'-scenario en een scenario met een versnelde geleidelijke transitie waarbij de opwarming van de temperatuur op aarde wordt beperkt tot 2 graden Celsius.

Voor het 'business-as-usual'-scenario zijn we uitgegaan van een ineffectieve (of te late) aanpak van het klimaat-

probleem door beleidsmakers. De klimaatverandering zal zich voortzetten en resulteren in een temperatuurstijging van 5 graden. In dit scenario verandert er op korte termijn weinig maar zijn er op de (middel)lange termijn grote fysieke risico's. Ook is er een hoog risico op abrupte aanscherping van het klimaatbeleid. De kans op veranderingen in consumentenvoorkeur is laag omdat alternatieven niet beschikbaar of betaalbaar zijn.

In het tweede scenario wordt een versnelde maar geleidelijke transitie ingezet naar een samenleving die geen gebruik meer maakt van fossiele brandstoffen. Hierdoor wordt de klimaatverandering afgeremd en zal de temperatuurstijging beperkt blijven tot 2 graden Celsius. De fysieke gevolgen zullen minder groot zijn, maar al op korte termijn zijn er beleids- en technologie- risico's.

Samengevat schatten we de risico's bij de beide scenario's als volgt in:

Geschatte risico's scenario's

Scenario	Business-as-usual			Versnelde geleidelijke transitie		
	Korte termijn	Middellange termijn	Lange termijn	Korte termijn	Middellange termijn	Lange termijn
Beleidsrisico's	L	L	H	H	H	H
Technologierisico's	M	M	M	M	H	H
Voorkeuren van consumenten	M	M	H	M	H	H
Fysieke impact	L	H	H	L	L	M

L = laag

M = medium

H = hoog

Korte termijn = 0-3 jaar,

Middellange termijn = 3-10 jaar

Lange termijn = >10 jaar

Als vervolg op deze scenario-analyse, hebben we verder onderzoek gedaan naar mogelijke gevolgen voor onze energiebeleggingen binnen het scenario met de versnelde geleidelijke transitie. Verschillende inzichten uit dit onderzoek hebben we vervolgens een plek gegeven in ons beleggingsproces. Daarbij ging het met name over illiquide beleggingen in energie(-infrastructuur) met een langere tijdshorizon. Ook hebben onze klanten naar aanleiding van dit vervolgonderzoek de doelstelling geformuleerd om de CO₂-voetafdruk van hun aandelenportefeuille met een kwart te reduceren (in 2020).

Meer hierover in dit verslag:

Werken met scenario's: p. 30;
Bedrijven bewegen na aandeelhoudersdruk: p. 33;
Gezamenlijk grote uitstoters benaderen: p. 33;
Aanpak delen met andere beleggers: p.31.

B 2.3 **Welke processen gebruiken we voor het identificeren, beoordelen en managen van risico's die samenhangen met klimaatverandering?**

Risico's en kansen met betrekking tot klimaatverandering worden met name geïdentificeerd door middel van een 'bottom up-benadering' waarbij de portefeuillemanagers van verschillende beleggingscategorieën betrokken worden. Als onderdeel van hun beleggingsanalyse geven ze aandacht aan klimaatrisico's op de korte, middellange en lange termijn.

Ook het managen van klimaatgerelateerde risico's en het benutten van kansen gebeurt binnen de verschillende beleggingscategorieën. Hier is specifieke kennis aanwezig bij de portefeuillemanagers over hoe klimaatverandering invloed kan hebben op de beleggingen. Klimaatverandering is dus met name ondergebracht in de zogenoemde eerstelijnsfunctie binnen het raamwerk voor risicomanagement.

Meer hierover in dit verslag:

Goede score bij AODP: p. 30;
Onze CO₂-voetafdruk daalt: p. 31;
Beleggingen in hernieuwbare energie nemen toe: p. 32; Meer hernieuwbaar, minder kolen: p. 32.

B 2.4 **Welke indicatoren en doelstellingen gebruiken we om klimaat-gerelateerde risico's en kansen te beoordelen en te managen?**

- We meten de CO₂-voetafdruk van de aandelenportefeuille en van de vastgoedportefeuille.
- > Voor de beursgenoteerde aandelenportefeuille is het doel dat onze CO₂-voetafdruk in 2020 25% kleiner is dan in 2014.
- We meten hoeveel we beleggen in hernieuwbare energie.
- > Voor 2020 is ons doel dat we minimaal € 5 miljard belegd willen hebben in hernieuwbare energie.
- We meten hoeveel we beleggen in bedrijven die bijdragen aan het bereiken van de duurzame ontwikkelingsdoelen van de Verenigde Naties: Sustainable Development Investments (SDI's).
- > Voor 2020 is ons doel dat we minimaal € 6,5 miljard belegd willen hebben in SDI's.
- We meten welke bronnen onze energiebeleggingen gebruiken voor het opwekken van energie (kolen, olie, gas, nucleair en hernieuwbaar).
- We meten de omvang van onze portefeuille die belegd is in CO₂-intensieve sectoren. Dit hebben we gedaan op verzoek van DNB voor het rapport 'De Nederlandse financiële sector veilig achter de dijken?'

Meer hierover in dit verslag:

Werken met scenario's: p. 30;
Hoe berekenen we onze CO₂-voetafdruk?: p. 31;
Meer hernieuwbaar, minder kolen: p. 32;
Betrouwbare duurzaamheidsinformatie: p. 38.

Bijlage 3

Gebruikte afkortingen

AODP	Asset Owner Disclosure Project; organisatie die in kaart brengt hoe grote vermogenspartijen zicht hebben op gevolgen van klimaatverandering
APG AM	APG Asset Management; vermogensbeheerbedrijf van APG
AUM	Asset Under Management; vermogen onder beheer
CHRB	Corporate Human Rights Benchmark; in 2017 opgerichte benchmark vergelijkt zo'n 100 bedrijven op hun mensenrechtenbeleid
ETF	Exchange traded fund; mandje met beleggingen dat net als aandelen wordt verhandeld aan de beurs
ESG	Environmental, Social and Governance; onderwerpen waarvoor aandacht is bij verantwoord beleggen
DNB	De Nederlandsche Bank
HLEG	High-Level Expert Group on Sustainable Finance; groep deskundigen die de Europese Commissie in 2017 en 2018 adviseert over verduurzaming van de financiële markten
HSI	High Sustainability Investment; belegging met hoge duurzaamheidswaarde (inmiddels vervangen door SDI)
ICGN	International Corporate Governance Network; samenwerkingsverband van beleggers dat goed ondernemingsbestuur bevordert
IIGCC	Institutional Investors Group on Climate Change; samenwerkingsverband van institutionele beleggers rondom klimaatverandering
IMVO	Internationaal Maatschappelijk Verantwoord Ondernemen
JCI	Junior Chamber International; netwerkorganisatie voor ondernemende jongeren met zo'n 170.000 leden in meer dan 100 landen
GRESB	Global Real Estate Sustainability Benchmark; organisatie opgericht door onder andere APG die de duurzaamheidsprestaties vergelijkt van vastgoedfondsen
GRIG	Global Responsible Investment and Governance Team; APG-deskundigen op terrein van duurzaamheid en goed ondernemingsbestuur
OESO	Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling
PvDF	Platform voor Duurzame Financiering; door de Nederlandsche Bank in 2016 opgericht samenwerkingsverband dat de aandacht voor duurzaamheid in de financiële sector wil versterken
PRI	Principles for Responsible Investing; mondiale vereniging van zo'n 1.500 pensioenfondsen, vermogensbeheerders en bedrijven die verantwoord beleggen willen bevorderen
SDI	Sustainable Development Investment; een belegging die aantrekkelijk is uit financieel oogpunt én bijdraagt aan het realiseren van de duurzame ontwikkelingsdoelen van de VN
SDG	Sustainable Development Goal; ontwikkelingsdoel dat de Verenigde Naties in 2030 bereikt wil hebben om de wereld duurzamer te maken
SPIL	Sustainable Pension Investments Lab; samenwerkingsverband van bestuurders en deskundigen uit de Nederlandse pensioen- en beleggingssector die op persoonlijke titel ideeën ontwikkelen over de verduurzaming van pensioengeldbeleggingen
TCFD	Task Force on Climate-related Financial Disclosure; werkgroep onder leiding van Michael Bloomberg die in 2017 een rapport uitbracht over hoe onder andere bedrijven en fondsen het beste kunnen rapporteren over klimaatverandering
PCAOB	Public Company Accounting Oversight Board; commissie die in de VS toeziet op de kwaliteit van de financiële verslagen van beursgenoteerde bedrijven
UNGC	United Nations Global Compact; een initiatief van de Verenigde Naties om bedrijven te stimuleren verantwoord te ondernemen

