



# Pensioenuitvoerders geven invulling aan betrokken aandeelhouderschap

Over de rol van aandeelhouders in de Nederlandse economie loopt al meer dan twintig jaar een discussie. Die wordt deels gevoerd onder de vlag van corporate governance en voor een ander deel onder de vlaggen duurzaamheid en maatschappelijke verantwoordelijkheid. Soms wil de overheid dat aandeelhouders meer doen, dan weer wil de overheid dat aandeelhouders minder doen. In dit artikel zoomen we in op de activiteiten die APG onderneemt namens de opdrachtgevende pensioenfondsen in het kader van betrokken aandeelhouderschap.

In de jaren negentig liet de politiek de discussie over aan marktpartijen onderling. In 1997 verscheen het rapport 'Corporate Governance in Nederland' met veertig aanbevelingen voor goed bestuur, adequaat toezicht en het afleggen van verantwoording, die door het kabinet werden omarmd. Op uitdrukkelijk verzoek van deze eerste Commissie Corporate Governance onder leiding van Jaap Peters werden de aanbevelingen niet in wetgeving omgezet. Wel zou de Ondernemingskamer van het Gerechtshof van Amsterdam de aanbevelingen in de jaren die volgden gaan betrekken in zijn overwegingen.

#### Code Tabaksblat

In de jaren daarna vonden de Amerikaanse boekhoudschandalen plaats. Nederland kreeg te maken met zijn eigen affaires, zoals die rond Ahold en de reserves van Koninklijke Olie. Als reactie hierop werd in maart 2003 een commissie, onder leiding van Morris Tabaksblat, gevraagd om een gedragscode te ontwikkelen voor beursgenoteerde bedrijven en hun aandeelhouders. Deze 'Code Tabaksblat' werd de eerste officiële 'Nederlandse corporate governance code'. Deze code legde meer controlerende zeggenschap bij aandeelhouders en minder bij commissarissen die als toezichthouder hadden gefaald. Zo kregen aandeelhouders meer te zeggen over benoeming en ontslag van bestuurders en over het beloningsbeleid. De Corporate Governance Code werd door parlement en regering niet alleen omarmd, maar werd ook verankerd in de wet, zij het met keuzevrijheid. Ondernemingen moesten aangeven of ze de code volgden en zo niet, waarom niet.

Vervolgens bracht de hoogconjunctuur ook de geruchtmakende overnamegevechten rond ABN AMRO en Stork. Die waren voor de Nederlandse politiek aanleiding om de invloed van aandeelhouders juist weer te beteugelen. Het idee was dat op korte termijn winstbeluste aandeelhouders, bestuurders van ondernemingen aanzetten tot het nemen van onverantwoorde risico's. De Sociaal Economische Raad werd geraadpleegd en de nieuwe Corporate Governance Commissie onder leiding van Jean Frijns kwam met voorstellen tot maatregelen die geheel of gedeeltelijk ingegeven lijken door de overnames van ABN AMRO en Stork. Veel daarvan komt terug in het 'wetsontwerp Frijns'.

## Inhoud wetsontwerp Frijs

- Verlaging van de eerste drempel in de Wet Melding Zeggenschap van 5 naar 3%.
- Mogelijkheid voor ondernemingen om rond de algemene vergadering hun aandeelhouders te kunnen identificeren.
- De verplichting van aandeelhouders met 3% om zich al dan niet akkoord te verklaren met de strategie van de onderneming (uniek in de wereld).
- Verhogen van de drempel voor aandeelhouders om agendapunten aan te dragen voor de algemene vergadering van aandeelhouders van 1 naar 3%.
- Herziening van de wettelijke regels voor overnamebiedingen.
- Spreekrecht voor de ondernemingsraad in de aandeelhoudersvergadering.
- Verplichte transparantie over stemrechten verkregen via derivatenconstructies.

### Financiële sector belangrijke rol in MVO

Duidelijk is dat de politiek meer wil weten over wie 'de aandeelhouders' zijn en wat zij willen. Maar in deze discussie lijkt het niet de bedoeling dat die aandeelhouders zich al te actief met de strategie van de onderneming bemoeien. Tegelijkertijd wordt van grote Nederlandse institutionele beleggers wel verwacht dat zij invulling geven aan maatschappelijk verantwoord beleggen, bijvoorbeeld door binnen- en buitenlandse bedrijven waarin zij aandeelhouder zijn aan te spreken op hun milieubeleid, hun aandacht voor arbeidsomstandigheden en de eventuele schending van mensenrechten. In de Kabinetsvisie Maatschappelijk Verantwoord Ondernemen 2008-2011 is gesteld dat een belangrijke rol ten aanzien van maatschappelijk verantwoord ondernemen is weggelegd voor de Nederlandse financiële sector, waartoe ook de pensioenfondsen behoren. Staatssecretaris Heemskerk stelde dat de financiële sector een belangrijke rol speelt bij het verbreden en versnellen van MVO in het bedrijfsleven, waarbij de pensioenfondsen als grote institutionele beleggers belangrijke spelers zijn. Hij onderkende dat er van diverse pensioenfondsen al commitment is om een beleid voor verantwoord beleggen te hanteren bij het beheren van de pensioengelden. Heemskerk beloofde ook zich te zullen inspannen om de transparantie over de invulling van dit beleid te vergroten.

### Zoektocht naar stabiliteit

Samenvattend zien we dat politiek Den Haag zich niet goed raad weet met 'de aandeelhouder'. Wie is hij en wat moet hij doen? Moet hij eigenlijk wel wat doen? Die vragen zijn te begrijpen aangezien de habitat van de aandeelhouder het Binnenhof maar voor een heel klein stukje overlapt: naar schatting drie kwart van de aandelen in Nederlandse beursfondsen is in handen van buitenlandse aandeelhouders. De grote Nederlandse beursfondsen hebben meer werknemers buiten Nederland dan in Nederland. Dat beperkt de invloedsmogelijkheden van Den Haag. Daarnaast hebben grote Nederlandse beleggers, zoals pensioenfondsen, verzekeraars en vermogensbeheerders, naar schatting meer dan drie kwart van hun aandelenportefeuilles belegd in niet-Nederlandse ondernemingen. Als de globalisering ergens heeft toegeslagen dan is het wel in de financiële markten. En zoals we inmiddels maar al te goed weten veranderen internationale geldstromen snel van richting.

Dit zorgt voor onrust en de kiezer vraagt de politiek om die onrust te bezweren. In de zoektocht naar stabiliteit komt ook de aandeelhouder weer in beeld. 'De afweging of er een wetsvoorstel over het bevorderen van lange termijn aandeelhouderschap moet worden ingediend, is aan het volgende kabinet', schreef minister van Financiën De Jager in de nota die hij op 22 april 2010 naar de Tweede Kamer stuurde naar aanleiding van het wetsvoorstel rond

het 'Frijs-advies'. Nederlandse institutionele beleggers waren zelf al begonnen met het in kaart brengen van de mogelijkheden die aandeelhouders hebben om stabiliteit in de markten te bevorderen. Op 19 maart 2010 publiceerde het corporate governance forum Eumedion zijn position paper over 'Betrokken aandeelhouderschap'. Dit paper was opgesteld naar aanleiding van de maatschappelijke en politieke discussie over de wenselijkheid van lange termijn aandeelhouderschap door institutionele beleggers. Het was gebaseerd op het in oktober 2009 in opdracht van Eumedion verrichte onderzoek van professor Angelien Kemna en professor Erik van de Loo over de relatie tussen institutionele beleggers en het bestuur en de raad van commissarissen van Nederlandse ondernemingen. Eumedion waarschuwde dat lange termijn aandeelhouderschap niet kan worden afgedwongen, maar meent wel dat individuele beleggers betrokken aandeelhouderschap kunnen integreren in hun beleggingsproces, zodat vanuit deze betrokkenheid de risico's op beleggingen kunnen worden verminderd.

### Aanspreken op (on)verantwoord ondernemen

In dit verschuivende maatschappelijke krachtenveld heeft APG de aandacht die pensioenfondsklanten vragen voor voor milieu, arbeidsomstandigheden, mensenrechten en goed ondernemingsbestuur (in vakjargon ESG: Environment, Social and Governance) geïntegreerd in het APG-beleid voor verantwoord beleggen. Dit beleid heeft drie doelstellingen:

- het voor risico gecorrigeerde financiële rendement te verbeteren
- blijf te geven van maatschappelijke verantwoordelijkheid
- bij te dragen aan het waarborgen van de integriteit van de financiële markten.

APG treedt namens haar opdrachtgevers op als een betrokken aandeelhouder en spoort bedrijven actief aan tot verantwoord ondernemen. Een aantal voorbeelden.

Mijnbouwbedrijven konden in 2009 rekenen op kritische vragen. Zo spraken wij met het Amerikaanse mijnbouwbedrijf Freeport-McMoran over het mijnafval dat zij lozen in een rivier in Indonesië. Wij dienden op de aandeelhoudersvergadering het voorstel in om een milieu-

specialist als commissaris aan te stellen. Dit voorstel kreeg in 2009 ruim dertig procent van de stemmen. Aangezien de onderneming nog niet heeft ingestemd om zo'n commissaris aan te stellen dient APG het voorstel dit jaar opnieuw in. Bij het Canadese goudmijnbedrijf Barrick Gold pleitten we voor duurzaamheidexpertise in het bestuur. Inmiddels heeft Barick aangegeven inderdaad een commissaris met deze expertise aan te stellen. Mijnbouwbedrijven die in het oosten van India bauxiet willen ontginnen spraken we aan op het feit dat ze de belangen van de lokale bevolking uit het oog dreigen te verliezen. Aan de Amerikaanse winkelketen Wal-Mart hebben we opheldering gevraagd over het grote aantal rechtzaken en klachten van werknemers over onbetaald overwerk, discriminatie en intimidatie van werknemers die zich proberen te organiseren. Met 's werelds grootste chocoladeproducenten spraken we over kinderarbeid in de cacao-teelt en van een Koreaanse bandenproducent hebben we garanties gevraagd voor de verbetering van de werkomstandigheden nadat we ontdekten dat werknemers ernstig ziek werden nadat zij met chemicaliën hadden gewerkt. We spraken bedrijven aan op hun manier van zaken doen in landen als Birma en Soedan. In 2008 bezochten we de operaties van Total in het zuiden van Birma. Total heeft ons laten zien welke maatregelen er genomen zijn om de belangen van de lokale bevolking niet uit het oog te verliezen en mensenrechten niet te schenden. Daaruit blijkt dat verschillende van onze aanbevelingen zijn overgenomen. Ook heeft Total laten zien hoe het zijn positie in Birma inzet en zich uitsprekt over het belang van democratie en mensenrechten. Minder vooruitgang boeken we in de dialoog met bedrijven die een gasproject in het noorden van Birma ontwikkelen. Zo vroegen we om de garantie dat bij de aanleg van een 800 kilometer lange gaspijpleiding over het Birmese vasteland geen gebruik zou worden gemaakt van dwangarbeid en dat de mensen die hierdoor hun land kwijtraken fatsoenlijk worden gecompenseerd. Hoewel de bedrijven wel een aantal maatregelen namen om de belangen van de lokale bevolking beter in kaart te brengen, blijven vragen over de gevoelige onderwerpen onbeantwoord. We kregen bijvoorbeeld geen antwoord hoe bedrijven kunnen voorkomen dat ze niet betrokken raken bij schendingen van mensenrechten door de militaire junta.

We zetten voorlopig de dialoog voort ook al zijn we voor de grote, veelal 'staats'bedrijven een relatief kleine aandeelhouder. Daarom bundelen we onze krachten door met andere beleggers samen te werken. Dat deden we ook in Soedan. Daar bespraken we met oliebedrijven hoe zij ervoor kunnen zorgen dat zij voor hun beveiliging niet afhankelijk zijn van het regeringsleger, dat zich in Darfur schuldig maakt aan oorlogsmisdrijven.

#### Krachten bundelen

Ook in ons streven naar het waarborgen van goed bestuur bij beursgenoteerde ondernemingen in verschillende landen opereren wij veelal in samenwerking met andere

Bij Nederlandse ondernemingen spraken wij vooral over aanpassingen van het beloningsbeleid en soms stemden we daar tegen, zoals in 2009 bij Shell.

#### Verantwoord beleggen toepassen op hele vermogen

Naast directe beïnvloeding via contacten met bestuurders van ondernemingen voert APG verantwoord beleggen ook door in het vermogensbeheer zelf. We bewaken de kwaliteit van de aandelenportefeuille met behulp van twee door ons zelf ontwikkelde instrumenten. In de 'heatmap' zien de portefeuillemanagers voor ieder bedrijf de score op het gebied van duurzaamheid en corporate governance. De 'issue matrix' geeft een overzicht van

## Naast directe beïnvloeding via contacten met bestuurders van ondernemingen wordt verantwoord beleggen ook doorgevoerd in het vermogensbeheer zelf.

beleggers. Bijvoorbeeld in de Verenigde Staten waar we bij ondernemingen aandacht vragen voor de benodigde functiescheiding tussen uitvoerende en toezichhoudende bestuurders. In Europa stelden we hetzelfde probleem aan de orde bij onder andere de Franse bedrijven Veolia en AXA. Waar dat wettelijk mogelijk is, dragen we actief bij aan de samenstelling van het bestuur van ondernemingen. In Italië nomineerde APG, samen met andere institutionele beleggers, kandidaat-commissarissen bij enkele ondernemingen. In Zweden namen wij zitting in de benoemingscommissie van de vastgoedonderneming Castellum AB. In de Verenigde Staten hebben we samen met het Californische pensioenfonds CalPERS bij een aantal ondernemingen bewerkstelligd dat aandeelhouders zeggenschap kregen over de benoeming van bestuurders.

relevante duurzaamheidsaspecten per sector. Ook houden we nauwlettend in de gaten of ondernemingen waarin wij beleggen niet handelen in strijd met de principes van de VN Global Compact. Maar aandelen beslaan slechts een deel van de beleggingsportefeuille. APG belegt namens opdrachtgevers ook in vastrentende waarden (obligaties), vastgoed en andere innovatieve beleggingsvormen. In al die verschillende categorieën hanteren wij ons beleid verantwoord beleggen.

#### Vastrentende waarden

Het duurzaamheids- en governanceteam van APG en de portfoliomanagers vastrentende waarden onderzoeken maatschappelijke en milieuvraagstukken per sector en brengen de ESG-prestaties van ondernemingen in de

portefeuille in kaart. En APG doet samen met het World Resources Institute een onderzoek naar de gevolgen voor Amerikaanse bedrijfsobligaties van wet- en regelgeving op het gebied van klimaatverandering.

#### Vastgoed

APG heeft in vastgoed het initiatief genomen tot een omvangrijk programma om de prestaties van vastgoeden aanzien van maatschappelijke en milieuvraagstukken te verbeteren. De eerste stap was een unieke wereldwijde enquête naar de milieuprestaties van meer dan 200 beursgenoteerde vastgoedbedrijven en niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen. Met grote vastgoedbedrijven is op basis van dit onderzoek een gesprek gestart, waarin APG concrete aanbevelingen voor verbetering van milieuprestaties heeft gedaan.

#### Infrastructuur

APG analyseerde in 2009 de maatschappelijke en milieuvraagstukken van alle nieuwe infrastructuurbeleggingen. Waar nodig eiste APG van de externe beheerder nieuw beleid en regelmatige verslaglegging over de uitvoering van dat beleid. De meest voorkomende onderwerpen waren klimaatverandering, milieubeheer in het algemeen en veiligheid en gezondheid. APG deed, namens zijn opdrachtgevers, binnen de bestaande infrastructuurfondsen een aantal nieuwe beleggingen met een hoge duurzaamheidswaarde. Enkele voorbeelden daarvan zijn investeringen in windparken, waterkrachtcentrales, zonne-energie en energiebesparingstechnologieën.

#### Grondstoffen, bosbouw en landbouwgrond

Van alle nieuwe beleggingen in grondstoffen analyseerde APG de maatschappelijke en milieuvraagstukken. Voorbeelden zijn het effect van landbouw op biodiversiteit, de gevolgen voor lokale gemeenschappen, effecten op de gemeenschap van de teelt van gewassen voor brandstoffen, het gevaar dat die gewassen de plaats van de voedselproductie innemen en de certificering van productiesystemen. APG verlangde van een belegging in de productie van biobrandstoffen dat het de standaarden op het gebied van duurzaamheid naleeft (Roundtable on Sustainable Biofuels). Bij een landbouwconcern in Argentinië maakte APG de belegging afhankelijk van de inzet voor de

Roundtable on Responsible Soy. APG handhaafde het beleid dat alle bosbouwbeleggingen moeten zijn gecertificeerd (FSC of SFI).

#### Hedgefonds

De beheerder van een fonds in energieprojecten in ontwikkelingslanden kreeg de opdracht het beleid te enten op de richtlijnen voor maatschappelijke en milieuprestaties van de International Finance Corporation. Ook heeft APG regelmatig gevraagd om rapportage over de implementatie van dat beleid.

#### Private equity, inclusief microfinanciering

Het beleid voor maatschappelijk verantwoord ondernemen van private equity-partner AlpInvest is in nauw overleg met APG opgesteld. APG nam samen met AlpInvest deel aan een werkgroep van de Principles for Responsible Investment van de VN om een bijdrage te leveren aan de ontwikkeling van richtlijnen voor de integratie van ESG-factoren in private equity. APG deed, namens een van zijn opdrachtgevers, één nieuwe belegging in microfinanciering, voor 30 miljoen dollar, en investeerde 12,5 miljoen euro in een fonds dat zich voor een betere gezondheidszorg in Afrika gaat inzetten.

#### Conclusie

Het beleid verantwoord beleggen van APG overschrijdt de grenzen van Nederland, net zoals wij het vermogen van onze klanten grensoverschrijdend beleggen. Dat betekent dat we te maken hebben met regelgeving in allerlei soorten en maten. Als belegger voor pensioenfondsen hebben wij de blik gericht op de lange termijn en dan zijn duurzaamheid en goed ondernemingsbestuur van groot belang. Wij nemen onze verantwoordelijkheid als aandeelhouder en spreken bedrijven aan op duurzaamheid en goed bestuur. Daarbij staat de primaire opdracht van onze klanten altijd centraal: het zorgen voor een goed pensioen.



Anna Pot  
Senior Sustainability  
Specialist APG