



Jaarverslag Verantwoord Beleggen

2018



Responsible Investment Highlights 2018	3
Verklaringen	4
Voorwoord	5
Grafische weergave resultaten 2018	6
1. Introductie	7
2. Beleggingen in Oplossingen: financieel én maatschappelijk rendement	11
<i>Uitgelicht: Beleggen in de Sustainable Development Goals</i>	<i>20</i>
3. Actief aandeelhouderschap: onze stem laten horen	22
<i>Uitgelicht: IMVB-Convenant</i>	<i>28</i>
4. ESG-integratie: Voor een beter risicogewogen rendement	33
<i>Uitgelicht: De risico's van klimaatverandering</i>	<i>35</i>
5. Wij stellen grenzen: uitsluiten	41
Vooruitblik	43
Bijlagen	44

Responsible Investment Highlights 2018



Managementverklaring

Als beheerder van beleggingsinstellingen en vermogensbeheerder voor pensioenfondsen ondersteunt PGGM Vermogensbeheer B.V. (PGGM) haar klanten bij de uitvoering van hun opdracht om te zorgen voor een goed en bestendig pensioen voor hun deelnemers. PGGM is ervan overtuigd dat het bijdragen aan een leefbare wereld hoort bij een waardevolle toekomst voor de deelnemers. Niet alleen vanuit de bredere maatschappelijke verantwoordelijkheid die onze klanten hebben of het voldoen aan wet- en regelgeving of andere standaarden, maar juist ook bij de invulling van hun primaire opdracht. Daarom beleggen wij het pensioengeld van onze klanten op een verantwoorde manier.

In dit verslag wordt verantwoording afgelegd over de uitgevoerde activiteiten ten aanzien van verantwoord beleggen in 2018. Dit betreft zowel activiteiten op het gebied van advies als uitvoering. Het beleid van onze klanten en het PGGM-kader voor verantwoord beleggen vormen hiervoor het startpunt. Dit kader zoekt naar gezamenlijkheid binnen de PGGM-beleggingsfondsen (PGGM-fondsen) en biedt tevens ruimte voor de invulling van specifieke beleidswensen van klanten via intern en extern vermogensbeheer. Dat betekent dat de activiteiten waarover wij in dit verslag rapporteren, niet altijd voor alle klanten van toepassing zijn.

Bij het samenstellen van het PGGM jaarverslag verantwoord beleggen 2018 hebben wij de internationale rapportageprincipes van het Global Reporting Initiative (GRI) op hoofdlijnen gevolgd. Verder zijn de 6 principes van de UN Principles for Responsible Investment (PRI) een leidraad voor de rapportage.

Wij hebben het PGGM jaarverslag verantwoord beleggen 2018 beoordeeld en verklaren dat de informatie die hierin is opgenomen naar ons beste weten en overtuiging een getrouw beeld geeft van de werkelijkheid.

Het PGGM jaarverslag verantwoord beleggen 2018 is beoordeeld door en voorzien van een onafhankelijk assurance-rapport van KPMG Sustainability, een externe onafhankelijke auditor. Dit assurance-rapport is bijgevoegd in [bijlage 4](#).

Zeist, 29 april 2019

Directie PGGM Vermogensbeheer B.V.



Eloy
Lindeijer



Sylvia
Butzke



Arjen
Pasma



Bob
Rådecker



Frank Roeters
van Lennep

Verklaring van de Raad van Commissarissen

Wij hebben als commissarissen toezicht gehouden op de totstandkoming van het PGGM jaarverslag verantwoord beleggen 2018 en verklaren dat de informatie die hierin is opgenomen naar ons beste weten en overtuiging een getrouw beeld geeft van de werkelijkheid.

Zeist, 29 april 2019

Raad van Commissarissen PGGM Vermogensbeheer B.V.

Roderick Munsters, Paul Boomkamp, Edwin Velzel

Als pensioenbelegger willen we een optimaal rendement realiseren voor onze klanten bij een verantwoord risicoprofiel. Binnen deze kerntaak hebben wij bijzondere aandacht voor verantwoord beleggen vanuit de overtuiging dat dit risico's kan verminderen maar ook kansen biedt om een goed rendement te maken met beleggingen die bijdragen aan maatschappelijke oplossingen. Dit geldt in het bijzonder op de lange termijn waarop het geld van onze klanten aan ons is toevertrouwd.

Verantwoord beleggen staat ook bij regelgevers en toezichthouders hoog op de agenda en de druk vanuit stakeholders en deelnemers neemt toe om duurzame rendementen te realiseren. Een bevestiging van deze ontwikkeling is het in 2018 getekende convenant voor internationaal maatschappelijk verantwoord beleggen (IMVB) in de pensioensector dat door bijna al onze klanten is ondertekend. Wij zijn intensief betrokken geweest bij de totstandkoming van het convenant dat eisen stelt aan de manier waarop pensioenfondsen en hun uitvoerders omgaan met deze verantwoordelijkheid.

Wij hebben namens onze klanten € 14,5 miljard belegd in oplossingen voor klimaat, zorg, voedselzekerheid en waterschaarste. Zowel op private markten als in het beursgenoteerde domein hebben we in 2018 een aantal in het oog springende beleggingen gedaan waarmee we de energietransitie financieren met lange termijnpensioenkapitaal. Zo hebben we in de VS onze belangen in zon- en windopwekking uitgebreid via een belegging in EDF Renewables.

In 2018 hebben we voor het eerst in kaart gebracht hoe onze beleggingen bijdragen aan de Sustainable Development Goals (SDG's). Namens onze klanten is eind 2017 € 33,8 miljard belegd in bedrijven en projecten die bijdragen aan duurzame ontwikkeling. Dit is ruim 15 procent van het totaal beheerde vermogen. We noemen deze beleggingen SDI: Sustainable Development Investments. De BiO-beleggingen zijn hier een subset van.

Naast het beleggen voor positieve impact hebben we dit jaar verdere stappen gezet in het meenemen van ESG-risico's en kansen in onze beleggingsbeslissingen. Veel aandacht ging uit naar het op consistente wijze in kaart brengen van ESG-risico's om zodoende (nog) beter te kunnen sturen op de hierdoor verkregen inzichten.

In 2018 is PGGM lid geworden van de Sustainable Accounting Standards Board (SASB). Dit instituut heeft een raamwerk ontwikkeld om deze consistentie verder te versterken.

De financiële impact van klimaatrisico's worden van jaar op jaar duidelijker. Zo leed Californië onder de meest verwoestende bosbranden uit haar geschiedenis. Om dergelijke risico's als belegger goed te kunnen managen en beprijzen is transparantie van groot belang. Transparantie kan door verbeterde marktwerking ook de energietransitie bevorderen. Ultimo 2018 hadden ruim 500 bedrijven, verzekeraars, banken en institutionele beleggers zich expliciet gecommitteerd aan het transparantie raamwerk van de Taskforce on Climate Related Financial Disclosures (TCFD). Het eerste status-rapport van de TCFD, dat in september 2018 werd gepubliceerd, bevestigt dat rapportages over klimaatrisico's en -kansen verbeteren, hoewel er ook nog veel werk moet worden gedaan. PGGM zet zich actief in voor verdere verbetering van klimaatrapportages, onder meer via het Investor Leadership Network (ILN).

'We willen goede rendementen realiseren en tegelijk een tastbare impact hebben op een duurzame wereld.'

Eloy Lindeijer *Chief Investment Management*



Om verantwoord beleggen te stimuleren en gezamenlijk veranderingen tot stand te brengen, speelt PGGM een actieve rol in verschillende netwerken en samenwerkingsverbanden. In 2018 steunden wij een [oproep vanuit IIGCC](#), die overheden aanspoort concrete maatregelen te nemen om de doelstellingen van het klimaatakkoord van Parijs te halen. Ook sloten wij ons aan bij het collectieve engagement initiatief [Climate Action 100+](#) (CA100+), gericht op het verduurzamen van de 100 ondernemingen met de grootste bijdrage aan de wereldwijde uitstoot van broeikasgassen. Dit is een kleine greep uit de ontwikkelingen in 2018. Deze zijn een aansporing om ons in 2019 en daarna samen met onze klanten te blijven inzetten voor positieve impact en de transitie naar een meer duurzame wereld.

Eloy Lindeijer, Chief Investment Management

Grafische weergave resultaten 2018

AUM: € 210,8 miljard

Aandachtsgebieden

Klimaatverandering, vervuiling en uitstoot



Waterschaarste



Voedselzekerheid



Gezondheidszorg



Mensenrechten



Goed ondernemingsbestuur



Stabiel financieel stelsel



Instrumenten



Beleggen in Oplossingen

Opdracht: minimaal € 20 miljard belegd in oplossingen in 2020¹

€ 14,5 miljard

Nieuw in 2018: € 2 miljard

Aandachtsgebied	Euro's belegd	Nieuw in 2018	Resultaten	Impact over 2017 ³
Klimaatverandering, vervuiling en uitstoot	€ 7,7 miljard	€ 1,3 miljard	11,6 miljoen MWH aan duurzame energie geproduceerd	Gemiddelde elektriciteitsverbruik 3,5 miljoen huishoudens per jaar
Waterschaarste	€ 1,2 miljard	€ 405 miljoen	73 miljoen m³ water bespaard	Gemiddelde watergebruik van 1,6 miljoen Nederlanders
Voedselzekerheid	€ 2,5 miljard	€ 109 miljoen	75.000 ton rendementsverbetering	3100 vrachtwagens gevuld met voedsel
Gezondheidszorg	€ 3,0 miljard	€ 146 miljoen		487.000 mensen toegang tot goede zorg gekregen
Overig	€ 100 miljoen			Geen impact berekend



ESG-integratie

Opdracht: relatieve CO₂-voetafdruk van de beleggingsportefeuille gehalveerd in 2020
Nulmeting op 31-12-2014 in de aandelenportefeuille: relatieve CO₂-voetafdruk = **339** ton CO₂ per miljoen dollar bedrijfsomzet.

Op 31-12-2018 is de relatieve CO₂ voetafdruk = **239** ton CO₂ **29,5 %**



Engagement

Dialogoog gevoerd met 291 ondernemingen en 8 marktpartijen
 27 resultaten bij ondernemingen
 0 resultaten bij marktpartijen



Stemmen

Op 3.877 aandeelhoudersvergaderingen gestemd
43.109 uitgebrachte stemmen



Juridische procedures

€ 5,8 miljoen aan beleggingsverlies is verhaald door juridische procedures



Uitsluitingen

Totaal: 114 ondernemingen en staatsobligaties van 13 landen

¹ In opdracht van onze grootste klant.

² Voor alle klanten zowel in de fondsen als in aparte mandaten. De bedragen betreffen het belegde vermogen en uitstaande commitments

³ De impact is gemeten voor de beleggingen per ultimo 2017. Van de € 13,7 miljard aan BiO beleggingen is de impact berekend van € 10 miljard aan beleggingen (73% van de totale BiO beleggingen). In het vorige verslag was de impact berekend over 68% van de gehele portefeuille. De impactcoverage is niet voor elk aandachtsgebied gelijk.

⁴ In opdracht van van onze grootste klant.

Als beheerder van beleggingsfondsen en vermogensbeheerder voor pensioenfondsen ondersteunen we onze klanten bij de uitvoering van hun primaire opdracht: het zorgen voor een goed en bestendig pensioen voor hun deelnemers. We beleggen het collectieve pensioenvermogen op een kostenefficiënte wijze en zoeken met het aan ons toevertrouwde kapitaal een goede mix tussen het behalen van rendement en het beperken van de financiële risico's. Daarbij hechten onze klanten grote waarde aan verantwoord beleggen. Wij ondersteunen hen hierin en wegen factoren op het gebied van milieu, maatschappij en ondernemingsbestuur (ESG-factoren) bewust mee in alle beleggingsbeslissingen. Dit doen we vanuit de overtuiging dat financieel en maatschappelijk rendement samengaan en dat ESG-factoren, zeker op lange termijn, van invloed zijn op de risico-rendements karakteristieken van beleggingen. Daarnaast willen we ook bijdragen aan een leefbare, meer duurzame wereld, waarin de deelnemers van onze klanten hun pensioen ontvangen.

1.1 Governance

Als pensioenbelegger zijn onze klanten en hun deelnemers onze eerste prioriteit. Aan hen bieden we onderscheidende dienstverlening en vernieuwende producten.⁵

Op basis van het door klanten gegeven mandaat, streeft PGGM ernaar het hoogst mogelijke rendement te genereren en beleggingsrisico's te verlagen door activa op een verantwoorde manier te beheren en te beleggen.

In 2018 is het totale vermogen dat wij onder beheer hebben en waarover wij onze klanten adviseren € 210,8 miljard.⁶ Van het totale beheerd vermogen viel 99,8% binnen de PGGM-fondsen en de intern en extern beheerde klant-mandaten, die het PGGM Uitvoeringskader Verantwoord Beleggen toepassen (zie Bijlage 1).⁷ Iedere klant heeft een eigen beleid met specifieke accenten op het gebied van verantwoord beleggen. De PGGM-fondsen, waarin meerdere klanten participeren hebben eenduidige [uitvoeringsrichtlijnen voor verantwoord beleggen](#). Deze richtlijnen worden besproken in de participanten-vergaderingen, waarin de verschillende participanten in een PGGM-fonds de mogelijkheid hebben om met PGGM en overige participanten over beleggingsfonds specifieke onderwerpen te besluiten.

De fondsdirectie heeft ook eigen bevoegdheden om besluiten te nemen.

‘Met pensioengeld van onze klanten het benodigde financieel rendement halen én een positieve impact op de wereld hebben.’

Om tot een gedegen gezamenlijke besluitvorming over verantwoord beleggen te komen, kunnen onze klanten en PGGM advies inwinnen en dilemma's bespreken met een onafhankelijke adviesraad: de Advisory Board Responsible Investment (ABRI). De ABRI is samengesteld uit deskundigen met grote ervaring over onderwerpen op het vlak van verantwoord beleggen zowel vanuit het bedrijfsleven als uit de academische wereld. De leden van de ABRI worden benoemd op voordracht van onze klanten en vergaderen eens per kwartaal. In 2018 heeft de ABRI geadviseerd over onderwerpen als onze klimaatvisie en klimaatgerelateerde risico's, uitsluitingen van een aantal ondernemingen en samenwerking en standaardisatie rondom impactbeleggen. Meer informatie over de ABRI is te vinden op onze [website](#).

⁵ In dit verslag leggen we verantwoording af voor onze activiteiten als asset manager. Lees in de PGGM N.V. en PGGM Vermogensbeheer B.V. jaarverslagen meer over hoe wij duurzaamheid in onze eigen bedrijfsvoering integreren.

⁶ Het totaal belegde vermogen is sinds 2017 afgenomen van € 218 miljard naar € 210,8 miljard. De belangrijkste reden hiervoor is dat PGGM niet langer het gehele vermogen van Stichting Pensioenfonds Huisartsen (SPH) beheert.

⁷ Enkele extern beheerde mandaten van onze klanten vallen niet onder het uitvoeringskader verantwoord beleggen. In dit verslag rapporteren wij alleen over de verantwoord beleggen-activiteiten die onder het PGGM Uitvoeringskader Verantwoord Beleggen vallen, dus over 99,8% van het beheerd vermogen.

Nieuwe strategische koers

In 2018 heeft PGGM N.V. haar strategie herijkt. Dit heeft geleid naar een focus op onze bijdrage aan de sector zorg en welzijn. De gevolgen hiervan worden in 2019 binnen Vermogensbeheer verder uitgewerkt en geïmplementeerd. Binnen de nieuwe strategie is het belangrijk dat we ons doorontwikkelen als verantwoord belegger en langetermijnbelegger, zodat we op dit gebied voorop blijven lopen in de markt. Dit doen we onder andere door in te spelen op belangrijke maatschappelijke thema's, zoals de energietransitie.

1.2 Trends en ontwikkelingen in 2018

Het belang van duurzaamheid neemt toe in de financiële sector. Het onderwerp staat bij (inter)nationale regelgevers en toezichhouders hoog op de agenda. Ook is de wijze waarop ondernemingen en beleggers met ESG-factoren omgaan, in toenemende mate onderwerp van maatschappelijke discussie. De druk vanuit stakeholders en deelnemers neemt toe om op een duurzame manier rendementen te realiseren. Bovendien wordt verwacht dat zij hier verantwoording over afleggen door hier op een transparante wijze over te rapporteren. Enerzijds is deze groeiende aandacht voor duurzaamheid het gevolg van het besef dat de financiële risico's rondom zaken als klimaat groot zijn en daarom meegewogen moeten worden door institutionele beleggers. Anderzijds is een trend waarneembaar naar verdere eisen betreffende transparantie en rapportage op het gebied van verantwoord beleggen om beleggers meer inzicht te laten verschaffen over de wijze waarop ze met het onderwerp omgaan.

Een belangrijke bevestiging van deze ontwikkeling is het in 2018 getekende convenant voor internationaal maatschappelijk verantwoord beleggen (IMVB) in de pensioensector. Met het [IMVB Convenant Pensioenfondsen](#) zet de pensioensector gezamenlijk een stap op het gebied van verantwoord beleggen. Van pensioenfondsen wordt nu verwacht dat zij inzicht hebben in de maatschappelijke impact van ondernemingen in hun beleggingsportefeuille.

Wanneer die ondernemingen ernstige negatieve impact op samenleving of milieu veroorzaken is het aan pensioenfondsen om ondernemingen daaropaan te spreken. Daarbij gaan pensioenfondsen samenwerken met de overheid, vakbonden en maatschappelijke organisaties. Een groot deel van de sector heeft zich hieraan geëngageerd. 73 pensioenfondsen, die gezamenlijk € 1180 miljard belegd vermogen vertegenwoordigen, hebben het convenant ondertekend, waaronder klanten van PGGM: Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn (PFZW), Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor het Schilders-, Afwerkings- en Glaszetbedrijf (BPF Schilders), Stichting Pensioenfonds voor Huisartsen (SPH), Stichting Pensioenfonds voor de Architectenbureaus en Stichting Algemeen Pensioenfonds Volo pensioen (Volo).

Ook de Europese Commissie neemt het voortouw op het gebied van verantwoord beleggen en vergroting van transparantie door bedrijven en beleggers. Zo trad de Europese Occupational Retirement Provision Directive II (IORP II) richtlijn in werking, op grond waarvan pensioenfondsen verplicht worden bij hun algemene risicobeheer en verslaggeving rekening te houden met risico's op het gebied van maatschappij en milieu. Ook de EU-richtlijn aandeelhoudersrechten (SRD II) zal in werking treden. Deze richtlijn ziet toe op de verantwoordelijkheden die institutionele beleggers hebben met betrekking tot duurzaamheid in hun beleggingen. Speerpunten ervan zijn stembeleid en aandacht voor ESG en remuneratie. Bovengenoemde Europese richtlijnen vinden hun weerslag in nationale regelgeving. In Nederland heeft Eumedion de [Nederlandse Stewardship Code](#) gepubliceerd, die onder meer elementen van IORP II en SRD II omvat.

Daarnaast ontwikkelt de Europese Unie een ambitieus plan voor duurzaamheid in Europese financiële markten. In mei 2018 [publiceerde](#) de Europese Commissie een actieplan om de Europese financiële sector verder te verduurzamen en meer financiering voor de klimaatdoelstellingen te stimuleren. In het kader van dit actieplan wordt gewerkt aan betere rapportages over ESG-risico's en wordt er gewerkt aan een raamwerk voor duurzame financiering. Het raamwerk zal omschrijven welke activiteiten als "groen" bestempeld mogen worden. Daarnaast moet er meer transparantie komen rondom "groene" financiële producten.

PGGM is nauw betrokken bij het wetgevingsproces en levert, namens de Nederlandse pensioensector, in Brussel, een belangrijke inhoudelijke bijdrage aan de technische invulling van de Europese voorstellen. Opgeteld bij de doortastendheid waarmee DNB klimaatrisico's een plek geeft in haar rol als toezichthouder, ontstaat een breed kader.

De geplande maatregelen raken ons en onze klanten op twee manieren. Enerzijds zullen de eisen aan ESG-integratie operationele effecten hebben. Daarnaast zal er mogelijk en hopelijk een transparanter en groter aanbod ontstaan voor groene beleggingsproducten. De exacte effecten zijn nog niet te overzien. Maar het is zeker dat de trend richting ESG-integratie en groene investeringen zal worden verankerd in (Europese) wetgeving en richtlijnen. Gelijktijdig is het voor onze klanten een uitdaging om het overzicht te houden in dit veld van toenemende en op punten overlappende wet- en regelgeving en daarbij de eigen identiteit te blijven behouden.

1.3 Ontwikkelingen bij onze klanten

De beleggingsovertuigingen en het beleid van onze klanten staan aan de basis van onze uitvoering. Iedere klant heeft een eigen beleid met specifieke accenten op het gebied van verantwoord beleggen. Onze klanten, de pensioenfondsen voor wie we werken, hebben in 2018 aanzienlijke voortgang gemaakt waarover ze zelf inmiddels hebben gerapporteerd.



Stichting Pensioenfonds voor Huisartsen (SPH), Pensioenfonds Architectenbureau en Volo pensioen ondertekenen het IMVB-convenant

Onze klanten, SPH, Architecten en Volo ondertekenden eind 2018 allen het IMVB-convenant voor pensioenfondsen. Hiermee committeren zich aan het implementeren van de OESO-richtlijnen en de UNGP's in hun beleggingsportefeuille.



BPFS Schilders stijgt 9 plekken op de VBDO-ranglijst

Ieder jaar onderzoekt de Vereniging van Beleggers voor Duurzame Ontwikkeling (VBDO) hoe duurzaam Nederlandse pensioenfondsen beleggen. Ten opzichte van vorig jaar is BPF Schilders 9 plaatsen gestegen op deze ranglijst. Met een score van 3.9 (op een schaal van 5) staat het fonds nu op de 8e plaats van de lijst. Een goede indicatie van de stappen die het pensioenfonds neemt om Verantwoord Beleggen nog meer te integreren.

Daarnaast heeft Schilders het IMVB-convenant ondertekend voor zowel het 'brede' als het 'diepe' spoor. Dat betekent dat het pensioenfonds de OESO-richtlijnen en de UNGP's in de beleggingsportefeuille gaat integreren en daarnaast gaat samenwerken met de verschillende convenantpartijen op het gebied van engagement. Tot slot heeft BPF Schilders besloten vanaf maart 2019 tabakbeleggingen uit te sluiten.

Pensioenfonds

Zorg & Welzijn

PFZW vernieuwt integraal beleid en instrumentarium verantwoord beleggen

In 2017 heeft PFZW de wens uitgesproken om in één beleidsstuk vast te leggen wat PFZW wenst te bereiken met verantwoord beleggen, welke instrumenten hiervoor worden ingezet en op welke overtuigingen dit is gebaseerd. Op basis van deze wens heeft PGGM in 2018 samen met PFZW het integraal beleid en instrumentarium verantwoord beleggen vormgegeven. Dit beleidsstuk biedt een kader voor nadere invulling van beleid en uitvoering voor verantwoord beleggen. Dit is randvoorwaardelijk voor een meer doelmatige invulling met meer focus in verantwoord beleggen. Dit nieuwe beleidskader is beter uitlegbaar naar deelnemers en stakeholders.

Door de toevoegingen en wijzigingen is het overkoepelende beleid in lijn gebracht met de OESO-richtlijnen en het IMVB-convenant dat PFZW in 2018 tekende. PFZW heeft zowel het 'Brede' als het 'Diepe' spoor getekend en zal actief deelnemen aan de leersessies die rond de engagementcasussen georganiseerd worden. Tegelijkertijd is een start gemaakt met een herijking van verantwoord beleggen. Welke initiatieven lopen er en met welk doel? Welke instrumenten dragen het meest effectief en efficiënt bij aan realisatie van de doelstellingen? Doel van de herijking is om de consistentie en de effectiviteit van het beleid en instrumentarium voor verantwoord beleggen verder te vergroten.

1.4 Aandachtsgebieden en instrumenten

In samenspraak met klanten richt PGGM zich op een aantal aandachtsgebieden. De keuze voor de aandachtsgebieden is ingegeven door de onderwerpen die voor onze klanten en hun deelnemers belangrijk zijn. Daarnaast verwachten we dat deze thema's de beleggingen van onze klanten het meest raken. De aangebrachte focus betekent evenwel dat er ook terreinen zijn waarop PGGM zich niet specifiek richt. We menen dat een heldere focus bijdraagt aan het vergroten van de impact die wij via de activiteiten op het gebied van verantwoord beleggen kunnen bereiken. Door de ons ter beschikking staande middelen geconcentreerd in te zetten willen we maximaal kunnen bijdragen aan de gekozen aandachtsgebieden.

Concreet wil PGGM via de beleggingen voor klanten en via andere activiteiten op het gebied van verantwoord beleggen de negatieve aspecten van de voetafdruk verminderen en een positieve bijdrage leveren aan de aandachtsgebieden Klimaatverandering en vermindering van vervuiling en uitstoot, Waterschaarste, Voedselzekerheid, Gezondheidszorg, het Waarborgen van mensenrechten, Goed ondernemingsbestuur en een Stabiel financieel stelsel dat in dienst staat van de reële economie.⁸



Voor de uitvoering van verantwoord beleggen hanteren we een aantal instrumenten: uitsluitingen van ondernemingen en staatsobligaties, ESG-integratie in screening en monitoring van ondernemingen en van externe managers, engagement, stemmen, juridische procedures en Beleggingen in Oplossingen voor maatschappelijke vraagstukken. In de volgende hoofdstukken geven we per instrument aan welke bijdrage we namens onze klanten hebben geleverd.

⁸ In dit jaarverslag hebben we geen voorbeelden opgenomen van activiteiten die gekoppeld zijn aan het thema 'Stabiel financieel stelsel' omdat er geen materiële ontwikkelingen waren

2. Beleggingen in Oplossingen: financieel én maatschappelijk rendement



De langetermijngerichtheid en de omvang van het bij PGGM belegde vermogen scheppen de mogelijkheid om de sturende kracht van geld in te zetten ten behoeve van een meer leefbare en duurzame wereld. Hieraan geeft PGGM invulling door in verschillende vermogenscategorieën te beleggen in schaalbare oplossingen voor (toekomstige) maatschappelijke vraagstukken die ertoe doen voor onze klanten en hun deelnemers of die de beleggingsportefeuille op materiële wijze kunnen raken.

2.1 Nieuwe beleggingen in 2018

Er zijn goede redenen om te beleggen in ondernemingen die een positieve bijdrage leveren aan maatschappij en milieu. Allereerst geldt dat juist op de lange termijn, waarvoor vermogen wordt opgebouwd in de pensioensector, mondiale bedreigingen als klimaatverandering en voedseltekorten de samenleving raken. Daarmee lopen deelnemers een gereede kans om de negatieve effecten zoals genoemd aan den lijve te gaan ervaren.

Wij willen, waar mogelijk, beleggen in oplossingen voor dergelijke problemen. We zien ook dat toezichthouders meer verantwoorde investeringen aanmoedigen en regelgeving vereist dat bestuurders van pensioenfondsen 'in control' zijn, ook van dergelijke systeemrisico's en structurele trends.

Al vanaf 2014 belegt PGGM daarom voor haar klanten in oplossingen voor een aantal van 's werelds grootste uitdagingen: klimaatverandering en milieuvervuiling, waterschaarste, voedselzekerheid en gezondheidszorg.

Deze gerichte beleggingen - die we Beleggingen in Oplossingen (BiO) noemen - dragen niet alleen financieel bij aan het rendement voor onze klanten, maar creëren ook maatschappelijk toegevoegde waarde.

Door deze beleggingen dragen onze klanten bij aan het realiseren van meerdere Sustainable Development Goals (SDG's). De opdracht die wij uitvoeren voor

onze grootste klant, PFZW, is om minimaal 20 miljard euro te hebben belegd in oplossingen in 2020. Eind 2018 was in totaal € 14,5 miljard belegd in oplossingen.



'We kunnen financieel rendement niet inruilen voor maatschappelijk impact. We willen beide, en we denken dat we beide kunnen hebben.'

Piet Klop Senior Advisor Responsible Investment

We beleggen in oplossingen via een gericht beursgenoteerde aandelen mandaat dat wij Beleggingen in Oplossingen via liquide Aandelen (BOA) noemen. Totaal belegd vermogen hierin: € 2,8 miljard. Daarnaast beleggen we in oplossingen via andere beleggingscategorieën, zoals vastgoed en infrastructuur.



1e social bond en sustainability bond aangekocht



PGGM belegt in green bond Schiphol +

€ 10mln

Schiphol €



Beleggen in oplossingen 2018

SUEZ
20% van de aandelen +



EDF
50% belang in Renewables



Eisai +

Ontwikkeling Alzheimer medicijn



Redevco



+ € 550 mln commercieel vastgoed





Het vinden van Beleggingen in Oplossingen: een uitdaging.

In de wereld om ons heen zijn er maatschappelijke uitdagingen die vragen om financiering. De belangrijkste is misschien wel de energietransitie. Om klimaatverandering te stoppen is een grootschalige energietransitie noodzakelijk. Er zijn grote investeringen nodig om afscheid te kunnen nemen van fossiele brandstoffen en om energieverbruik duurzamer, efficiënter en financieel aantrekkelijker te maken. Wereldwijd zou een bedrag van 1000 miljard dollar nodig zijn, ook wel de 'clean trillion' genoemd.

Ook is er kapitaal en verder onderzoek naar energie-innovatie nodig om deze transitie te realiseren. Hieraan levert PGGM, in opdracht van klanten, actief een bijdrage door op zoek te gaan naar beleggingen die hierin een rol kunnen spelen. In 2018 hebben we bijvoorbeeld mogelijkheden tot beleggingen in nieuwe technieken voor opslag van energie en energieopwekking door middel van waterstof onderzocht.

Ondanks het feit dat grote investeringen noodzakelijk zijn blijkt het nog een uitdaging die te vinden. Veel innovaties staan nog in de kinderschoenen en hebben nog te weinig schaal en te veel ontwikkelrisico's om in te investeren. Het is dan ook onzeker of er de komende periode voldoende beleggingsmogelijkheden zijn om de doelstelling van € 20 miljard in 2020 te halen.

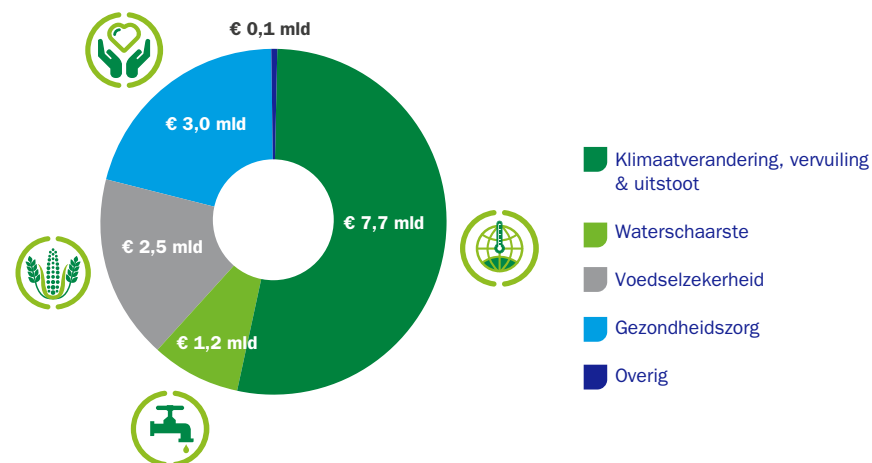
Beleggingen in Oplossingen dienen ook voldoende bij te dragen in rendement én in impact om interessant te zijn voor onze klanten. Als we dergelijke beleggingskansen tegenkomen dan willen we hier graag in investeren. Een concreet voorbeeld hiervan is de begin 2019 publiek gemaakte belangstelling om een langetermijnbelang te verwerven in energiebedrijf Eneco via een joint-venture met Shell.

Via samenwerking met andere beleggers en de overheid zoeken we naar manieren om in Nederland dergelijke beleggingsmogelijkheden aan te boren. Dit deden we o.a. binnen de Nederlandse Investeringsinstelling (NLII). NLII is in 2018 opgeheven. Er waren geen additionele financieringsvraagstukken waarin het een rol van betekenis kon spelen. In 2018 hebben we Invest-NL geïnformeerd over de mogelijkheden die we zien om samen met de overheid, banken en andere pensioenfondsen een bijdrage te leveren aan de Nederlandse energietransitie.

Ook zoekt PGGM naar manieren om kleinere transacties te doen en om beleggingen te aggregeren tot belegbare proposities. Lees hierover op [pagina 16](#).

Het grootste gedeelte van de BiO-beleggingen draagt bij aan het aandachtsgebied klimaatverandering, vervuiling en uitstoot. De allocatie naar dit aandachtsgebied is gegroeid ten opzichte van de allocatie naar overige aandachtsgebieden met name doordat er steeds meer green bonds aangekocht zijn. Lees hieronder meer over green bonds.

Gedurende 2018 belegden we voor € 2 miljard in nieuwe BiO's. Op [pagina 12](#) zijn een aantal voorbeelden van deze beleggingen weergegeven. Op onze [website](#) staat een totaaloverzicht.



Figuur 1
Totaal euro's belegd per aandachtsgebied (miljard)



Perspectief van de belegger - Wilfried Bolt over het groeikindje van fixed income.

Het groeikindje van fixed income, green bonds, heeft in 2018 een deel van het momentum verloren dat het de afgelopen jaren had opgebouwd. De spectaculaire groei van green bonds lijkt af te nemen maar de diversiteit van green bonds is toegenomen. Senior Investment Manager Fixed Income, Wilfried Bolt, vertelt:

‘Verschillende type obligaties worden meer en meer in een groen formaat uitgegeven. Zo heeft de Loan Market Association in 2018 de [Green Loan Principles](#) gepubliceerd waardoor de onderhandse leningenmarkt een meer duurzame wending kan nemen. Social bonds en sustainability bonds hebben een deel van het momentum van green bonds overgenomen. Deze nieuwe categorieën groene obligaties stellen ons in staat gericht bij te dragen aan een bepaald impactthema's. Zo dragen social bond beleggingen positief bij aan het adresseren van sociale vraagstukken zoals betaalbare woningen, voedselzekerheid of toegang tot essentiële levensbehoeften. Sustainability bonds, zijn een mix van green en social bonds omdat de opbrengsten deels worden besteed aan klimaatdoelstellingen en deels aan sociaal-maatschappelijke doelen.

Een andere reden waarom de groei stopt, zou kunnen zijn dat veel potentiële uitgever het Sustainable Action Plan van de Europese Commissie afwachten. Eén van de onderdelen van dit plan is het opzetten van een Europese green bond standaard. Maar ook een taxonomie, waarin wordt gesteld welke sectoren of projecten wel en welke niet als duurzaam worden bestempeld. PGGM is, namens de Nederlandse Pensioensector, lid van de technische werkgroep om hieraan invulling te geven. Naar verwachting zullen de uitkomsten eind 2019 worden gepresenteerd.’

PGGM werkt ook mee aan marktinitiatieven om CO₂-intensieve sectoren te bewegen green bonds uit te gaan geven, mits dit gebeurt in lijn met een geloofwaardige en duurzame klimaatstrategie. ‘We vinden het belangrijk dat juist deze vervuilende bedrijven bewegen naar een duurzamer klimaatbeleid, hier is namelijk de meeste winst te boeken.’

‘Aangezien ontwikkelingen hard gaan, hebben we in september een themabijeenkomst over green bonds gehouden voor onze klanten. Hier bespraken Climate Bonds Initiative, Tennet en wijzelf in een interactieve setting bovenstaande ontwikkelingen, kansen en risico's van green bonds voor zowel de uitgever als investeerder.

Een belangrijk punt om in je achterhoofd te houden bij het kopen van een green bond is of deze green bond daadwerkelijk iets verandert in de wereld. Als een bedrijf of overheid een green bond uitgeeft om een deel van de balans te financieren, terwijl ze dat voorheen deden met een normale obligatie, zonder hun gedrag te veranderen dan is het twijfelachtig of een green bond maatschappelijk rendement toevoegt. Op het moment dat de uitgevende instantie wel degelijk duurzamer gaat opereren, rapporteren of andere stakeholders gaat beïnvloeden dan is er naast financieel rendement ook sprake van maatschappelijk rendement.’

In 2018 heeft PGGM diverse green bonds gekocht in zowel de rente- als kredietportefeuilles. Deze green bonds maken deel uit van het ‘Beleggingen in Oplossingen’ (BiO) programma. ‘Wij hebben onder andere belegd in green bonds van Frankrijk en België. Overheden vervullen een speciale rol in het klimaatdebat. Enerzijds hebben zij de middelen in handen om door middel van beleid, subsidies en belastingen gedrag in de reële economie te stimuleren. Anderzijds kunnen zij door zelf green bonds uit te geven een voortrekkersrol vervullen in de private financiële sector. De grootste uitgave onderliggend aan de Franse green bond is een belastingteruggave aan huiseigenaren voor energiebesparende maatregelen.’ Frankrijk heeft becijferd dat de € 3,2 miljard teruggave in 2016 en 2017, aan ruim 1,2 miljoen huishoudens, zal leiden tot 2,9 miljoen ton minder CO₂-uitstoot en € 2,2 miljard aan kostenbesparingen voor deze huishoudens in de periode 2015 tot 2050.

‘Verschillende type obligaties worden meer en meer in een groen formaat uitgegeven.’



‘We accepteren geen lagere rendementen voor deze obligaties dan traditionele obligaties. Sommige Green bonds zijn dan ook weer verkocht op het moment dat de waardering niet langer in lijn is met het risico- rendementskarakter. In 2018 hebben we ons PGGM green en social bond raamwerk [online](#) gezet, waarin we uiteenzetten hoe wij tegen green bond beleggingen aankijken. We volgen hierbij de ICMA green bond principles, maar letten daarnaast extra op het ESG-beleid van de uitgever en bekijken of de opbrengsten besteed gaan worden aan onze aandachtsgebieden, water, voedsel of gezondheidszorg. Green bonds van uitgever waarvan het ESG-beleid niet strookt met de doelen van de green bond, hebben we gemedend.’



Perspectief van de Belegger – Willem Jan Brinkman over het nieuwe initiatief van private equity.

In 2019 start het private equity team met een nieuw initiatief om investeringsmogelijkheden binnen de BiO-thema's, Klimaatverandering, waterschaarste, voedselzekerheid en gezondheidszorg, te vinden. Willem Jan Brinkman, Investment manager private equity, vertelt:

PGGM heeft voor haar klanten een grote wereldwijde portefeuille met private equity beleggingen opgebouwd. Per eind 2018 staat de teller op ruim € 12,5 miljard. Een belangrijke component van de investeringsstrategie is de ambitie om naast investeringen in fondsen ook samen met de fondsmanager direct te investeren in portfolio ondernemingen, zogenaamde co-investeringen.

'Mede door de groei van de portefeuille zien we dat de individuele investeringen groter worden. Dit past goed bij de ontwikkeling in de markt waar we een toename van het aantal, en de omvang, van grote fondsen zien. Met die ontwikkeling hebben we echter ook geconstateerd dat het alsnog moeilijker wordt om capaciteit vrij te maken om naar kleinere fondsen en co-investeringen te kijken. 'Op het gebied van investeringen in maatschappelijke oplossingen wringt daar nu juist de schoen: vaak zijn fondsen gericht op een bepaald thema zoals voedselvoorziening of gezondheidszorg kleiner dan generalistische fondsen zonder thema- of sectorfocus. Ook zijn veel fondsmanagers met een bepaalde duurzaamheidsfocus relatief nieuw. Om toch serieus aandacht aan dit deel van het beleggingsuniversum te besteden is een extra inspanning en dus extra

capaciteit nodig. Vanaf 2019 gaat een deel van het private equity team zich daarom volledig richten op investeringen in deze kleinere thematische fondsen. 'We gaan binnen het wereldwijde universum van ruim 12.000 fondsmanagers op zoek naar mogelijke investeringen in fondsen die zich richten op klimaatverandering, waterschaarste, voedselzekerheid en gezondheidszorg. Hierbij is het doel om in de komende 3-5 jaar een substantieel bedrag te investeren in fondsen en co-investeringen.'

'Via co-investeringen willen we rechtstreeks kunnen investeren in ondernemingen die positief bijdragen aan het oplossen van maatschappelijke problemen.'



'Dit is best een uitdaging. De investeringen worden wat betreft risico -en rendements-eisen langs dezelfde lat gelegd als alle andere private equity investeringen terwijl we uit een kleiner universum gaan selecteren. Daarnaast is het belangrijk dat fondsmanagers voldoen aan onze standaarden op het gebied van impactmeting. Omdat deze fondsmanagers vaak relatief klein en/of nieuw zijn, gaan we veel tijd besteden aan het onderzoeken en leren kennen van deze managers. Via co-investeringen willen we rechtstreeks kunnen investeren in ondernemingen die positief bijdragen aan het oplossen van maatschappelijke problemen. Wat ons betreft is dit de beste manier om het pensioengeld direct in de maatschappij aan het werk te zetten en daarbij ook een goed financieel rendement te behalen.'

2.2. De maatschappelijke impact van beleggingen

Vermogensbeheerders weten uiteraard precies wat de financiële prestaties zijn van hun beleggingen. Waar het nog aan ontbreekt zijn gedegen, consistente en betrouwbare gegevens die inzicht geven in de maatschappelijke impact van deze beleggingen. In de wereld van verantwoord beleggen verschuift de focus steeds meer naar deze resultaten. Wat is, naast het financiële rendement, de daadwerkelijke maatschappelijke impact van verantwoord beleggen? Het voldoet daarbij niet om te volstaan met de vaststelling dat een bepaald vermogen is belegd in iets waarvan een positieve maatschappelijke bijdrage verwacht wordt. Dit zou alleen maar goede intenties meten, terwijl het feitelijke doel is om vast te stellen

of er daadwerkelijk een positieve impact is in termen van meetbare verbetering. Uiteindelijk is dit element, meetbaarheid, hetgeen dat een belegging tot een impactbelegging maakt. Het berekenen van deze impact is essentieel, zowel voor begrijpelijke communicatie van de positieve impact van de pensioenbeleggingen als voor de geloofwaardigheid van het beleggen met impact.




























Door de maatschappelijk impact te berekenen kan duurzaamheid ook worden meegenomen én afgewogen in besluitvorming. We zoeken daarom specifiek naar beleggingen die een substantiële en meetbare⁹ bijdrage leveren en rapporteren jaarlijks over de positieve impact van deze beleggingen.¹⁰

⁹ Ons criterium is dat bedrijven de impact moeten meten, of bereid moeten zijn dit in de toekomst te gaan doen. Hiermee willen we de industrie stimuleren om impact te meten en rapporteren.

¹⁰ Voor het berekenen van de maatschappelijke impact van beleggingen zijn we afhankelijk van de door bedrijven gerapporteerde impactgegevens. Hierdoor loopt onze impactberekening een jaar achter op de portefeuille peildatum.



Impact van beleggingen in oplossingen

Thema	Totaal	In o.a.	Resultaten o.a.	Impact over 2017 staat gelijk aan
 <p>Beleggen in klimaat-oplossingen</p>	<p>€ 7,7 miljard Nieuw in 2018: € 1,3 miljard</p> 	<ul style="list-style-type: none"> • Duurzame energie  • CO₂- efficiënte gebouwen en productie  	<p>11,6 miljoen MWH aan duurzame energie geproduceerd </p> <hr/> <p>4,9 miljoen ton CO₂ vermeden </p>	<p>Gemiddelde elektriciteitsverbruik van 3,5 miljoen huishoudens per jaar </p> <hr/> <p>De vermeden CO₂-uitstoot staat gelijk aan de gemiddelde CO₂-uitstoot van meer dan 215.000 huishoudens per jaar.</p>
 <p>Beleggen in water-oplossingen</p>	<p>€ 1,2 miljard Nieuw in 2018: € 405 miljoen</p> 	<ul style="list-style-type: none"> • Waterzuivering  • Waterbesparing  • Productie van drinkwater  	<p>75 miljoen m³ water bespaard</p> <hr/> <p>378 miljoen m³ water behandeld </p>	<p>Gemiddelde watergebruik van 1,6 miljoen Nederlanders</p> <hr/> <p>Het aantal liter gezuiverd water staat gelijk aan ongeveer 8 miljard keer douchen </p>
 <p>Beleggen in voedsel-oplossingen</p>	<p>€ 2,5 miljard Nieuw in 2018: € 109 miljoen</p> 	<ul style="list-style-type: none"> • Efficiënte productie  • Oplossingen tegen voedselverspilling  	<p>75.000 ton rendementsverbetering </p>	<p>3100 vrachtwagens gevuld met voedsel </p>
 <p>Beleggen in gezondheidsoplossingen</p>	<p>€ 3,0 miljard Nieuw in 2018: € 146 miljoen</p> 	<ul style="list-style-type: none"> • Geneesmiddelen  • Behandelingen  • Zorgwoningen  	<p>487.000 patiënten voorzien van behandeling </p> <hr/> <p>7100 ziekenhuisopnames vermeden </p>	



Naast het financiële rendement berekenen we de impact van deze beleggingen. We geven aan hoe de BiO's hebben bijgedragen aan de geselecteerde thema's. We gebruiken hiervoor door ondernemingen gerapporteerde impactdata en impactdata gebaseerd op impactmodellen. In deze berekening rekenen we aan onze klanten alleen dat deel van de totale impact toe dat overeenkomt met hun aandeel in de onderneming of het fonds. Meer uitleg over het berekenen van impact is te lezen op onze [website](#). Zie [pagina 16](#) voor een overzicht van de impact die is berekend over 2017.

2.3 Samenwerking met academici voor betere impactberekeningen

Het meten van tastbare impact (in absolute eenheden zoals kilo's vermeden CO₂-emissies of aantallen mensen met toegang tot goede gezondheidszorg) is moeilijk. Het in kaart brengen van de maatschappelijke toegevoegde waarde als gevolg van verantwoord beleggen, staat ook nog in de kinderschoenen. Uitdagingen zijn er volop: slechts heel weinig bedrijven hebben een goed beeld van hun maatschappelijke impact, laat staan dat ze dat kunnen kwantificeren en erover rapporteren. Er zijn dus nog heel weinig impactgegevens beschikbaar. PGGM werkt daarom nauw samen met academici en andere partners om hiervoor methodes te ontwikkelen.

Met de externe portefeuillemanager van BOA, UBS Asset Management, City University of New York, Harvard University en de Universiteit van Wageningen hebben we een model voor het bepalen van impact ontwikkeld, waarmee de bedrijfsomzet uit oplossingen wordt omgerekend naar absolute impact. Vooralsnog meten we alleen de impact van producten en diensten.

De samenwerking met de Universiteit van Wageningen richt zich op impactmodellering op het gebied van landbouwproductiviteit en voedselverspilling. Nu de wereldbevolking in 2030 naar verwachting 9 miljard nadert, is het duidelijk dat het bieden van voedsel een grote uitdaging is, vooral als we rekening houden met voedingskwaliteit, toegang tot voedsel en productiviteit van hulpbronnen.

Er worden berekeningen gemaakt om de productieverhoging door kunstmest en beter zaaigoed te bepalen, en de vermeden verspilling door verbeterde opslag, transport en verpakking van voedsel. Belangrijke vragen die hierbij

opdoemen zijn de tegengestelde effecten op klimaat en waterkwaliteit. Kunstmestproductie is zeer carbon-intensief en overmatig gebruik leidt tot algengroei in oppervlaktewater en betere verpakkingsmaterialen betekent vaak ook meer plastic. Het is daarom zaak om naar de problematiek te kijken vanuit een blik die de hele keten beslaat.

De impactmodellen die wij hebben ontwikkeld zijn in augustus 2018 voorgelegd aan een aantal ondernemingen. Die bleken zeer geïnteresseerd in onze benadering om de bedrijfsomzet uit oplossingen om te rekenen naar absolute impact. Duidelijk werd ook dat verdere verfijning van de modellen nodig is op basis van meer uitgesplitste verkoopcijfers van de geproduceerde oplossingen (waar, aan wie?). Daar wordt aan gewerkt middels intensieve engagement met de individuele ondernemingen. Hierbij zoeken we samen naar een manier om het benodigde inzicht te verwerven.

'We zijn blij in de voorhoede te staan en hopen aan te tonen dat reguliere beleggers zowel marktconforme rendementen kunnen realiseren als ook een positieve, meetbare maatschappelijke impact.'

Piet Klop Senior Advisor Responsible Investment



2.4 Impact Management Project

Op het gebied van impact is ook vooruitgang geboekt op het standaardisatiefront. Gedurende 2018 werkte PGGM aan het Impact Management Project (IMP) waarbij meer dan duizend fondsen, managers en adviseurs zijn aangesloten. Doel van dit samenwerkingsverband is overeenstemming te bereiken over hoe wij impactdoelstellingen en resultaten definiëren en hoe we impact meten en beheren. Daarmee helpt PGGM haar klanten om nauwkeuriger te communiceren welk verschil de beleggingen maken in de reële economie, en wat onze rol precies in het proces is geweest.

We hebben samen met het IMP de volledige portfolio in termen van effecten op maatschappij en milieu in kaart gebracht. Lees de resultaten [hier](#).



Additionaliteit en impact

Als verantwoord belegger is het belangrijk om de maatschappelijke impact van onze beleggingen in kaart te brengen. Maar wanneer mogen we onszelf een bepaalde impact 'toe-eigenen'? Hebben wij als belegger écht een positief of negatief effect gehad op de wereld, of was hetzelfde zonder onze financiële bijdrage ook gebeurd? Als grote institutionele belegger is dit een relevante vraag.

Het Impact Management Project biedt hierin een nuttig kader. Daarin wordt onderscheid gemaakt tussen de impact van de onderneming en de impact van de kapitaalverschaffer (de belegger). Het definieert ook verschillende gradaties van impact. De hoop is dat dit duidelijkheid zal brengen over wat bedrijven en beleggers routinematig claimen als hun 'impact'.

De impact die de kapitaalverstrekker is zeker op secundaire markten voor aandelen en obligaties niet "additioneel": de ondernemingen zou zonder onze belegging waarschijnlijk dezelfde producten en diensten leveren (met bijbehorende impact). Op de primaire markten voor infrastructuur en private equity kunnen wij als belegger wel de doorslag geven voor het slagen van een project of onderneming. Het verschil tussen 'impact alignment' op secundaire markten en 'echte impact' op primaire markten proberen we ook in onze communicatie duidelijk te maken.

Impactbelegging...of niet?

Hoewel we met onze beleggingen in oplossingen streven naar een positieve, liefst additionele maatschappelijke impact, hebben onze klanten, en wij als uitvoerder, de primaire taak om te zorgen voor een goed pensioen en dus voor een goed rendement tegen een acceptabel risico. Wij kunnen geen concessies doen aan de te behalen financiële resultaten voor deelnemers en kunnen dus ook niet positieve maatschappelijke impact maximaliseren ten koste van financieel rendement. We willen dus een positieve maatschappelijke impact hebben met behoud van marktconform rendement.

Een grote maatschappelijke behoefte is niet per se een goede beleggingsmogelijkheid. Op dit moment hebben de inspanningen voor het in kaart brengen van de impact van de beleggingen van onze klanten dan ook geen invloed op

de strategische asset-allocatie: we sturen niet op de omvang van specifieke maatschappelijke resultaten. Het meten van de tastbare maatschappelijke

impact stelt ons echter wel in staat duidelijk te maken waar we een positieve impact hebben en waar gegevens ontbreken om dit te evalueren. We hopen dat, door dit te doen, meer beleggers zien dat het ene het andere niet hoeft uit te sluiten: we kunnen een marktconform rendement realiseren mét impact.

Ook kunnen we een belangrijk signaal afgeven naar de markt wanneer we een deel van het vermogen verschuiven naar ondernemingen met een expliciete maatschappelijke bijdrage. Goed voorbeeld doet goed volgen, zo is de redenering. Daar komt bij dat wat de meeste "echte" impact beleggers missen wat wij (de pensioensector) wel hebben: schaal.

2.5 Impact Investment Initiative: water als geld

Jaarlijks zou er ruim \$500 miljard nodig zijn om waterzekerheid en waterveiligheid voor iedereen te realiseren.¹¹ Deze enorme kapitaalbehoefte wordt voor ongeveer één derde gedekt. Omdat overheidsbudgetten en concessionele financiering door ontwikkelingsbanken onvoldoende zijn, zal het benodigde kapitaal voor een groot deel door private partijen opgebracht moeten worden.

Dit biedt kansen voor de pensioensector. Voor pensioenkapitaal lijken er met name kansen om samen te werken met technologiebedrijven, gespecialiseerde bouwondernemingen en operating companies. Om zodoende grote projecten en/of lange termijn concessies af te sluiten op het gebied van drinkwatervoorziening, afvalwaterzuivering en industriewater.

De Nederlandse pensioensector en Nederlandse watersector opereren echter geïsoleerd van elkaar, terwijl ze elkaar juist kunnen versterken. In januari 2018 organiseerde PGGM daarom samen met het Financieel Dagblad het 'Impact Investment Initiative – de Nederlandse Watersector' om te komen tot meer belegbare proposities op het gebied van watervoorziening en waterzekerheid. Lees meer over onze positie ten opzichte van water in het artikel ['Water als geld' door Chris Limbach & Piet Klop \(pdf\)](#).

¹¹ [Global Water Intelligence database](#)



De sociale impact van een medicijn



PGGM heeft twee projecten uitgevoerd om de 'maatschappelijke impact' te meten van nieuwe medicijnen geproduceerd door twee beursgenoteerde producenten van medicijnen, AstraZeneca en Novartis.¹² De beide farmaceutische ondernemingen zijn opgenomen in de BOA-portefeuille, een speciaal ingerichte portefeuille van beursgenoteerde bedrijven, een 'impact-portefeuille' gericht op het behalen van een minimaal marktconform financieel rendement. Voor de sectoren water, energie en voedsel wordt de impact uitgedrukt in respectievelijk vermeden ton CO₂, geproduceerde kubieke meters schoon water, geproduceerde megawatt hernieuwbare energie en tonnen voedsel. Dit proberen we te meten via standaarden die we samen met andere partijen ontwikkelen.

Voor gezondheidsimpact ligt het ingewikkelder. Want hoe stel je vast dat een belegde pensioeneuro in beursgenoteerde farmaceutische ondernemingen, op dit moment kwart van het totale impactmandaat, een positieve invloed heeft? En naar welke aspecten kijk je dan specifiek?

Omdat dit nog onontgonnen terrein is, hebben we de twee farmaceuten gevraagd of zij elk de impact van één van hun medicijnen inzichtelijk konden maken voor Nederland. Bij AstraZeneca is de impact onderzocht van het nieuwe medicijn Lynparza op de behandeling van eierstokkanker bij patiënten met mutatie in een specifiek gen. Dit is een ernstige vorm van kanker die in Nederland jaarlijks bij 1350 vrouwen wordt vastgesteld en waaraan ruim 60% uiteindelijk overlijdt. Uit de impactstudie blijkt dat Lynparza de periode waarin de kanker zich na een chemotherapie niet verder ontwikkelt, verlengt met 14 maanden. Daarnaast leidt het gebruik van Lynparza in ieder geval voor eerste jaar tot circa 18% lagere totale behandelkosten in vergelijking met de situatie waarin een ander middel als onderhoudstherapie wordt gebruikt. Bij Novartis gaat het om het medicijn Entresto, dat wordt voorgeschreven aan mensen met chronisch hartfalen.

De impactberekeningen tonen aan dat het risico op ziekenhuisopname 21% afneemt bij gebruik van dit nieuwe middel. Patiënten leven gemiddeld vijf maanden langer op een totale overleving van circa vijf jaar. Dit medicijn leidt niet tot lagere kosten - Entresto is duurder dan het gangbare middel waartegen het is afgezet. De extra kosten van Entresto leveren echter een gezondheidswinst op voor een prijs die ruim onder de gangbare norm ligt.

In de toekomst willen we de impact meten van meer medicijnen, in meer landen. Het is voor het eerst dat een institutionele belegger grote farmaceutische concerns vraagt dit soort impact op deze manier te meten. De resultaten van de twee bedrijven zijn gevalideerd door een onafhankelijke partij, het institute for Medical Technology Assessment (iMTA), dat onderdeel is van de Erasmus Universiteit Rotterdam.

Het mes snijdt aan twee kanten: farmaceuten, die tegenwoordig uiterst kritisch worden gevolgd als het gaat om hun prijsbeleid, doen zo ervaring op met het formuleren van hun maatschappelijke bijdrage. En PGGM heeft de data nodig ter illustratie van haar uitgangspunt: financieel rendement en maatschappelijk rendement kunnen hand in hand gaan. Meer inzicht in deze impact, dwars door het hele productenpalet van farmaceutische ondernemingen, is nodig om pensioenbeleggen meer te laten zijn dan 'geld met geld' te maken.

¹² Novartis werd begin 2018 aangemerkt als Global Compact Violator wegens beschuldigingen van omkoping. Dit riep vragen op: kan een onderneming een Global Compact Violator zijn en gelijktijdig onderdeel blijven uitmaken van de BOA impact-portefeuille? Na uitvoerige interne discussies en onderzoek hebben we besloten de onderneming niet uit het BOA-universum en daarmee dus ook niet uit de BOA-portefeuille te verwijderen. Daarbij was van doorslaggevend belang dat we al in de onderneming belegd waren op het moment dat Novartis door Sustainalytics werd aangemerkt als Global Compact Violator, en dus een goede manier hadden om het bewuste probleem – vermeende omkoping – aan te kaarten, namelijk via engagement. We proberen nu direct onze invloed uit te oefenen en een positieve verandering teweeg te brengen in de governance van de onderneming. Wij zijn in nauw overleg met Novartis en monitoren de verbeteringen. Zie hiervoor [pagina 27](#).



Uitgelicht: Beleggen in de Sustainable Development Goals

Namens onze klanten hadden we eind 2017 33,8 miljard euro belegd in bedrijven en projecten die bijdragen aan duurzame ontwikkeling. Dit is ruim 15 procent van het totaal beheerde vermogen eind 2017. We noemen deze beleggingen SDI: Sustainable Development Investments. Deze term is afgeleid van de SDG's, ofwel de Sustainable Development Goals, de Engelse naam voor de duurzame ontwikkelingsdoelen van de Verenigde Naties.

De financiële sector heeft de SDG's omarmd: steeds meer instellingen rapporteren over hun bijdrage aan de SDG's. Maar wanneer levert een bedrijf, product of dienst een bijdrage aan een SDG? Hier is nog geen standaard voor. Standaarden geven controleerbaarheid en daarmee betrouwbaarheid. Bovendien zorgt een standaard ervoor dat de bijdragen van financiële instellingen aan duurzame ontwikkeling vergelijkbaar worden. Tot slot kunnen bedrijven de verwachtingen van beleggers beter begrijpen en daarop handelen. Daarom hebben APG en PGGM in 2017 samen een [raamwerk](#) ontwikkeld voor beleggingen die bijdragen aan duurzame ontwikkeling: Sustainable Development Investments (SDI).

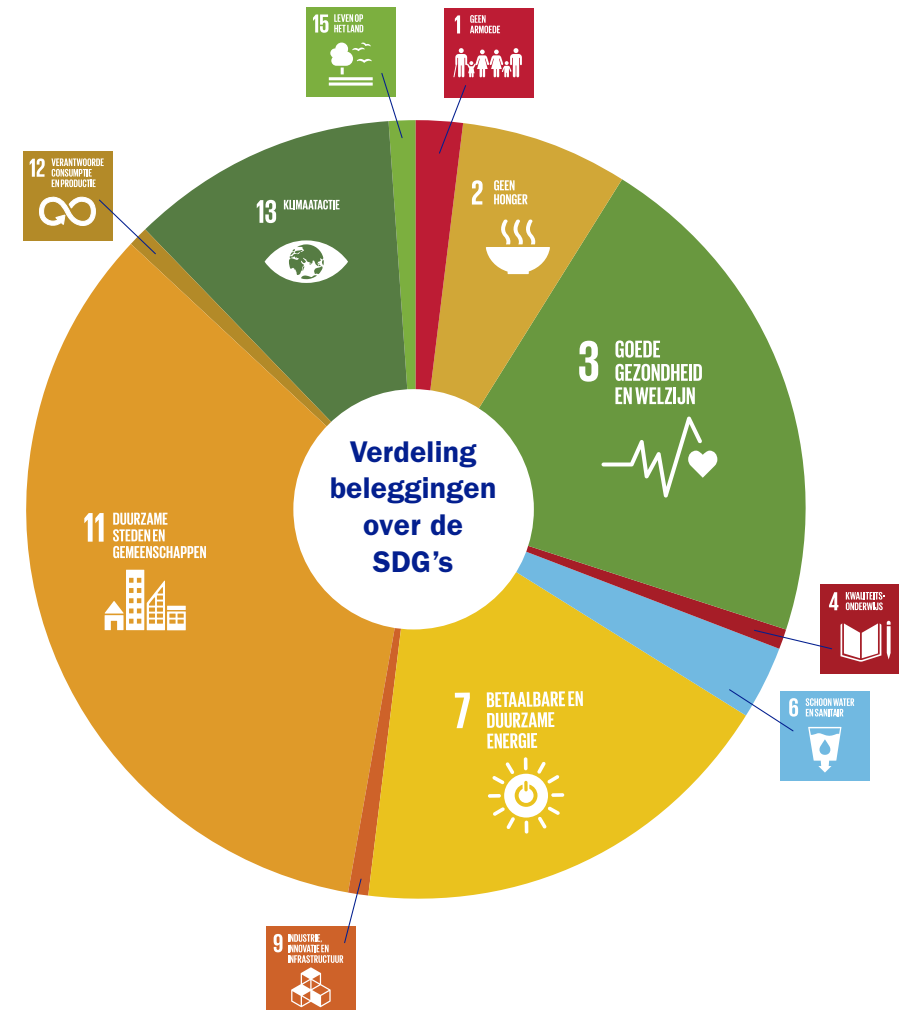
De SDG's zijn als uitgangspunt van dit raamwerk genomen, omdat zij een gemeenschappelijke taal vormen om over duurzame ontwikkeling te spreken. Het raamwerk bestaat uit een definitie voor Sustainable Development Investments en een taxonomie. De taxonomie is een classificatiesysteem van belegbare producten en diensten voor duurzame ontwikkeling per SDG. In de definitie staat dat SDI's beleggingen in bedrijven of projecten zijn die een positieve impact op milieu en maatschappij genereren via hun producten en diensten, of doordat ze erkend koploper zijn in duurzame ontwikkeling via hun bedrijfsvoering. Tegelijk voldoen deze beleggingen aan de risicorendementseisen.

SDI: resultaten van de eerste meting

In 2018 hebben we de bijdrage van de portefeuille aan de duurzame ontwikkelingsdoelen voor het eerst in kaart gebracht.¹³ Eind 2017 hadden we namens onze klanten ruim 15 procent van het beheerde vermogen eind 2017 belegd in bedrijven en projecten die bijdragen aan duurzame ontwikkeling.

Door dit inzicht te verschaffen, bieden we onze klanten de mogelijkheid te bepalen in hoeverre ze hun bijdrage aan de ontwikkelingsdoelen willen en kunnen vergroten. Bovendien wordt de mate van 'SDG alignment' van de portefeuille hiermee beter vergelijkbaar met die van andere financiële instellingen.

De resultaten zijn echter nog niet geheel vergelijkbaar met onze peers die ook de SDI-taxonomie gebruiken: daarvoor laat de taxonomie nog te veel ruimte voor interpretatie. PGGM komt regelmatig samen met haar Nederlandse peers om de classificatiemethodes verder te harmoniseren. Hieronder zijn de resultaten per SDG te zien (Verdeling belegd vermogen per SDG). Voor elke SDG is een voorbeeld gegeven van een bedrijf of project dat bijdraagt aan het bereiken van dit ontwikkelingsdoel. Klik op het plusje om de voorbeelden te zien.



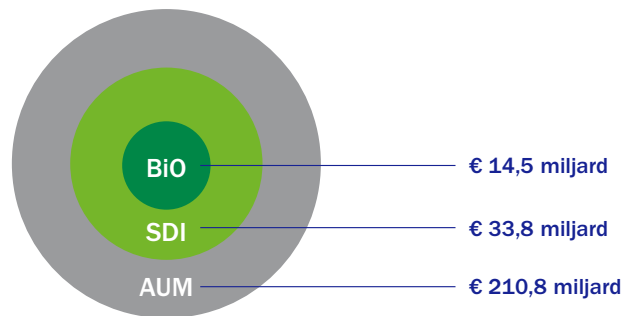
¹³ De SDI-berekening is gedaan over 98% van de portefeuille.



Vervolg Uitgelicht: Beleggen in de Sustainable Development Goals

Het onderscheid tussen BiO en SDI

Zoals eerder in dit verslag toegelicht, belegt PGGM in oplossingen voor 4 maatschappelijke thema's: dit zijn de zogenaamde BiO's. Waarom kijken we naast BiO's dan nu ook naar SDI's? De 4 BiO-thema's komen overeen met 5 van de 17 ontwikkelingsdoelen. BiO is dus een subset van SDI. De klanten van PGGM willen daarnaast weten hoe zij bijdragen aan de overige SDG's. Op die manier kan indien gewenst in de toekomst gestuurd worden op bijdragen aan meerdere of andere maatschappelijke thema's. Daarom heeft PGGM ook de bijdrage aan die andere SDG's in kaart gebracht. Het totaalpakket noemen we SDI.



Figuur 2

Verhouding AUM, SDI, BiO

Er is nog meer onderscheid te maken tussen BiO en SDI: bij BiO-beleggingen meten we allereerst de impact die het bedrijf of project genereert, oftewel: hoeveel hernieuwbare energie is gegenereerd, hoeveel mensen zijn geholpen aan medicijnen, et cetera. Bij SDI doen we dat niet. Hier kijken we alleen of de belegging in lijn is met de SDG's. Daarnaast is bij SDI de thema-invulling breder dan bij BiO: zo kijken we binnen het BiO-thema gezondheidszorg alleen naar de 20 meest dodelijke ziekten, terwijl we bij SDI de behandeling van veel meer ziekten zien als bijdrage aan het ontwikkelingsdoel over gezondheid.

Dilemma's en uitdagingen bij SDI-classificatie

Bij het in kaart brengen van de bijdrage van de beleggingen aan de SDG's liepen we tegen een aantal dilemma's en uitdagingen aan. De grootste uitdaging was het gebrek aan data. Veel bedrijven rapporteren nog niet over hoe zij bijdragen aan duurzame ontwikkeling. Ook rapporteren nog maar weinig bedrijven over de omzetpercentages van hun duurzame producten en diensten. Deze gebruiken wij om te bepalen welk deel van de belegging in het bedrijf we als SDI kunnen tellen.¹⁴

Een andere grote uitdaging is het afzetten van positieve tegen negatieve bijdragen: een bedrijf kan via zijn producten en diensten bijdragen aan een bepaalde SDG, maar tegelijk juist afbreuk doen aan een andere SDG. Zo draagt kunstmest bij aan voedselzekerheid (SDG2), omdat kunstmest zorgt voor een efficiëntere voedselproductie. Tegelijk veroorzaken de productie en het gebruik van kunstmest veel CO₂-uitstoot en vormen dus een negatieve bijdrage aan het klimaat (SDG7). Wat weegt het zwaarst? In deze eerste SDI-nulmeting hebben we negatieve impact nog niet altijd meegenomen in de beslissingen. Dit is wel het streven voor toekomstige SDI-metingen.

Voor beleggers is het vaak lastig om de context waarin een bedrijf opereert, de keten en de eindgebruiker te kennen. Bij de SDI-classificatie hebben we wel rekening gehouden met ernstige controverses, maar deze stellen helaas niet alle misstanden aan de kaak. Een laatste noemenswaardige uitdaging is dat de wereld van duurzame oplossingen, gelukkig, snel ontwikkelt. Door innovatie en regelgeving kunnen producten en diensten die we gisteren nog als duurzaam beschouwden, vandaag alweer vervangen zijn door een beter alternatief. Of producten die we vandaag nog niet kennen, morgen op de markt komen als duurzame oplossing.¹⁵

¹⁴ 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.

¹⁵ Door deze en andere dilemma's en uitdagingen is het SDI-volume dat wij over 2018 rapporteren niet definitief. Dit houdt in dat het volume de komende jaren sterk kan wijzigen, bijvoorbeeld door technologische ontwikkelingen en betere beschikbare data. Of door een betere analysemethode, waar wij de komende jaren aan blijven werken.

3. Actief aandeelhouderschap: onze stem laten horen



Als belegger met een langetermijnhorizon is PGGM aandeelhouder van ongeveer 3500 beursgenoteerde ondernemingen. We zetten onze invloed als aandeelhouder actief in om verbeteringen op ESG-gebied te realiseren, om op deze manier bij te dragen aan de kwaliteit, duurzaamheid en continuïteit van ondernemingen en markten. Dit doen we vanuit de visie dat dit uiteindelijk bijdraagt aan een beter financieel en maatschappelijk rendement van de beleggingen voor onze klanten.

3.1 In gesprek met ondernemingen en marktpartijen

Namens onze klanten spreken wij bedrijven en marktpartijen aan op hun beleid en activiteiten. Via deze dialoog willen wij verbeteringen op ESG-gebied realiseren. Betrokken aandeelhouderschap vereist uithoudingsvermogen en vraagt de inzet van hoogwaardige kennis om een vruchtbare dialoog met een ondernemingsbestuur te kunnen voeren en maximale invloed uit te oefenen. PGGM heeft daar jarenlang in geïnvesteerd, en met resultaat. Wij denken, en we staan daarin niet alleen, dat ondernemingen gebaat zijn bij kritische, actieve aandeelhouders die ondernemingen bij de les houden en prikkelen tot meer sturing op duurzaamheid.

Het grote aantal ondernemingen waarin PGGM belegt maakt het noodzakelijk om keuzes te maken van de bedrijven waarmee wij een actieve dialoog kunnen voeren. Het zijn er immers te veel om de ondernemingen allemaal op effectieve wijze te kunnen spreken. Wij streven naar focus in de engagementactiviteiten. Hiertoe hebben wij, in samenspraak met onze klanten, engagementprogramma's opgesteld die zich richten op onderdelen binnen de thema's: Klimaatverandering, vervuiling en uitstoot, Waterschaarste, Gezondheidszorg, Waarborgen van mensenrechten, Goed ondernemingsbestuur en Stabiel financieel stelsel.

Op basis van een aantal criteria komen we tot een selectie. Het eerste selectie criterium is de relevantie voor onze klanten en hun deelnemers. Het tweede criterium is de rol die PGGM als belegger kan spelen. Hebben we de kennis in huis? Daarnaast kijken we of de engagement daadwerkelijk impact kan hebben – staat het bedrijf open voor gesprek?

Een groter aandeelhoudersbelang betekent meer zeggenschap en daarmee meer gelegenheid om een onderneming te beïnvloeden. Het laatste criterium betreft de verwachte bijdrage aan waarde creatie op lange termijn zowel voor het bedrijf, de aandeelhouder, als de maatschappij. Op basis van deze criteria worden engagementprojecten gedefinieerd gebaseerd op gegevens en onderzoek van externe leveranciers. Per engagementproject stellen we vooraf doelstellingen en tijdslijnen vast. We meten daarbij voortgang op kwartaalbasis.



‘Wij vinden dat we als institutionele belegger de verantwoordelijkheid hebben bedrijven in de goede richting te helpen bewegen, want als kapitaalverschaffer willen we een duurzaam en uitlegbaar rendement laten zien en positieve maatschappelijke invloed uitoefenen.’

Sevinc Acar Senior Investment Manager Fixed Income



Minimumeisen aandeelhouderschap

Invulling geven aan aandeelhouderschap is niet vrijblijvend meer nu in toenemende mate in wet-en regelgeving minimumeisen worden gesteld aan institutionele beleggers wereldwijd. Voor PGGM en haar klanten zijn deze minimumeisen vastgelegd in de toepasselijke Nederlandse wet- en regelgeving en in de Nederlandse corporate governance code. We beogen met ons gedrag als actief aandeelhouder in alle markten waarin wij beleggen een voorbeeld te zijn voor andere (institutionele) beleggers.

Voor de implementatie van actief aandeelhouderschap sluit PGGM aan bij standaarden en principes van verschillende organisaties, zoals:

- het principe rondom actief aandeelhouderschap van de Principles for Responsible Investment (PRI)
- de [Eumedion Best Practices voor betrokken aandeelhouderschap](#)
- de uitgangspunten van de [Global Compact van de VN](#)
- de [Richtlijnen voor multinationale ondernemingen van de Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling \(OESO\)](#) en de [United Nations Guiding Principles on Business and Human Rights \(UNGP\)](#)

Samen staan we sterker

De dialoog met ondernemingen kan een krachtig middel zijn om concrete veranderingen bij ondernemingen te bewerkstelligen. Vooral als we dat samen met anderen doen. PGGM streeft naar coalities om gezamenlijk met andere institutionele beleggers de dialoog aan te gaan met beursgenoteerde ondernemingen en marktpartijen. Dit vergroot onze impact doordat het totale aandeel in de onderneming groter is.

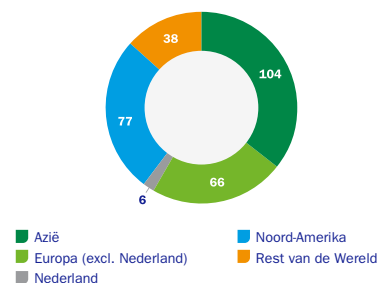
In 2018 werkte PGGM o.a. met een groep grote institutionele beleggers afkomstig uit Nederland, Groot-Brittannië en de Verenigde Staten met een gezamenlijk belegd vermogen van \$ 2.5 biljoen. Binnen deze coalitie spreken we ondernemingen aan op de samenstelling van het bestuur. We vragen de ondernemingen te bewegen naar meer diversiteit op gebied van gender, leeftijd, vaardigheden, ervaring en achtergrond. In 2018 heeft PGGM ook een coalitie van grote Europese en Amerikaanse institutionele beleggers bij elkaar

gebracht om gezamenlijk in gesprek te gaan met ondernemingen in de portefeuille met de meest excessieve beloningen.

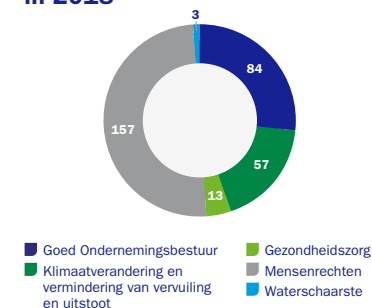
Resultaten in 2018

Dialoog alleen is niet genoeg; het is ook zaak om de uitkomsten systematisch te volgen. Samen met onze engagementdiensverlener Global Engagement Services (GES)¹⁶, aan wie we een deel van onze engagementactiviteiten hebben uitbesteed, hebben we van de 291 ondernemingen waarmee we engagement voerden, 27 gevallen kunnen optekenen waarin het beleid en/of de werkwijze van een onderneming na actieve engagement veranderde. Vaak (vooral bij media-aandacht) hebben meerdere belanghebbenden (zoals NGO's en andere beleggers) invloed op het gedrag van een onderneming. De veranderingen zijn dan niet alleen aan onze inzet toe te schrijven.

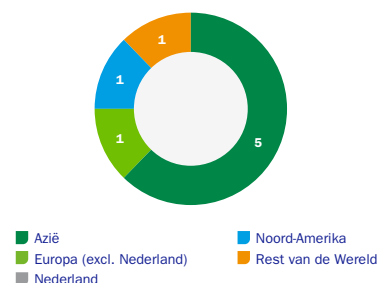
Verdeling engagementactiviteiten bij ondernemingen naar regio in 2018



Verdeling engagementactiviteiten bij ondernemingen naar aandachtsgebied in 2018



Verdeling marktengagement-activiteiten naar regio in 2018



Verdeling marktengagement-activiteiten bij naar aandachtsgebied in 2018



¹⁶ Begin 2019 is GES overgenomen door Sustainalytics.



Ondernemingsengagement in 2018

In onze dialoog met ondernemingen richten we ons op bedrijven waarbij wij ESG-kansen en risico's zien. Dit kan variëren van het opzetten van een strategie op het gebied van toegang tot gezondheidszorg in ontwikkelingslanden tot het implementeren van een gedegen mensenrechtenbeleid. De focus ligt op ondernemingen die een uitstralingseffect hebben in de regio, sector of keten.



Engagement voor goed ondernemingsbestuur

In de markten waarin wij namens onze klanten beleggen, monitoren wij of ondernemingen efficiënt en verantwoord worden bestuurd en of verantwoording over het gevoerde beleid wordt afgelegd. We gaan de dialoog met ondernemingen aan als we zien dat er verbeteringen mogelijk of nodig zijn in het ondernemingsbestuur. In 2018 spraken we onder andere met verschillende bedrijven over hun beloningsbeleid. Ook spraken we met ING.

ING maakte in maart 2018 bekend het salaris van de CEO te willen verhogen met 50%. Na deze aankondiging heeft PGGM zich hier publiekelijk tegen uitgesproken. We verwachten dat ING, als systeembank rekening houdt met haar maatschappelijke rol. ING heeft het voorstel ter verhoging van de beloning van de CEO inmiddels teruggetrokken. Tijdens de AVA in april hebben we, in gezamenlijkheid met andere beleggers, onze zorg herhaald en hebben we aangedrongen dat de bank een uitgebreide consultatie opzet over het beloningsbeleid. Bovendien is er gesproken over het gebrek aan diversiteit op het hoogste niveau van de bank. ING heeft toegezegd, aandeelhouders in een brede consultatie te betrekken.



Engagement met grootste CO₂-uitstoters

In 2018 is het collectieve engagement initiatief [Climate Action 100+ \(CA100+\)](#) van start gegaan, gericht op het verduurzamen van de 100 ondernemingen met de grootste bijdrage aan de wereldwijde uitstoot van broeikasgassen. Dit betreft zowel aanbieders van fossiele brandstoffen (upstream) als gebruikers (downstream), zoals zware industrie en autoproducenten. Medio 2018 is het aandachtsgebied uitgebreid naar ondernemingen die een belangrijke bijdrage kunnen leveren aan de oplossing van klimaatproblemen of juist hard kunnen worden getroffen door de gevolgen van klimaatverandering (zonder daar zelf schuldig aan te zijn). Sinds de oprichting hebben ruim 300 beleggers zich bij het initiatief aangesloten.

PGGM richt zich binnen CA100+ op enkele grote energie- en nutsbedrijven, en op bedrijven met een relatief hoge CO₂-intensiteit. Doel van onze engagementactiviteiten: weerbaarheid en bij voorkeur een leidende rol spelen in de energietransitie en disclosure volgens het raamwerk van de TCFD.

De eerste successen van CA100+ werden in 2018 zichtbaar. Zo kondigde Shell in een gezamenlijke verklaring met beleggers aan de beloning van haar top deels te koppelen aan het behalen van klimaatdoelstellingen. Eerder al publiceerde Shell als één van de eerste energiebedrijven een klimaatrapportage volgens het raamwerk van de TCFD, en was het bedrijf één van de drijvende krachten achter een [rapport](#) over disclosure van de World Business Council for Sustainable Development. Bij andere ondernemingen zijn aandeelhouder-resoluties in voorbereiding of worden deze overwogen. Dankzij druk vanuit CA100+ hebben diverse ondernemingen meer transparantie toegezegd over lobbyactiviteiten en lidmaatschappen van brancheorganisaties.



Arbeidsomstandigheden in de agrarische toeleveringsketen van de voedings-, dranken – en retailsector

Mensenrechten, inclusief arbeidsomstandigheden, is een van de zeven thema's waar wij ons op richten. PGGM en haar klanten zien mensenrechten als een vereiste, een randvoorwaarde, voor verantwoord beleggen. We gebruiken de OESO-richtlijnen voor institutionele beleggers en de UNGP's als leidraad bij ESG-integratie in het beleggingsproces en we voeren engagement met bedrijven waar (potentieel) mensenrechtenissues spelen. In 2018 waren we in het laatste jaar van een collaboratief engagementtraject, gericht op arbeidsomstandigheden in de agrarische toeleveringsketen. We voerden engagement met 35 grote bedrijven uit de voedings-, dranken- en retailsector. Doel hiervan: de traceerbaarheid van inkoopactiviteiten verbeteren en leveranciersrelaties verbeteren om zo arbeidsomstandigheden in wereldwijde agrarische toeleveringsketen te verbeteren.

Dit engagementtraject is eind 2018 afgerond. We hebben aantal verbeteringen gezien bij de bedrijven waarmee we in gesprek waren. De beschikbaarheid van klachtenmechanismen is toegenomen en de monitoring van arbeidsomstandigheden is verbeterd. We hebben goede werkwijzen gezien op het gebied van leveranciersrelaties, onder ander bij Carrefour die leveranciers aanmoedigt om corrigerende acties te implementeren door hen langetermijnverkoopcontracten, grotere volumes en vroege betalingen aan te bieden. We zien daarnaast verbeteringen bij Tesco. Tesco heeft due diligence focusgebieden vastgesteld op basis van een stakeholderbespreking. De onderneming herzielt deze focusgebieden frequent om zo zorg te dragen dat risico's juist worden geïdentificeerd. PGGM heeft de onderneming gevraagd om meer transparantie te geven over klachtenmechanismen en leveranciers. Tesco heeft toegezegd hier samen met een consultant werk van te maken. Met het Ethical Trading Initiative ontwikkelt de onderneming een raamwerk voor het reageren op klachten.

Marktengagement in 2018

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. Engagement met beleidsmakers en toezichthouders is daarom een onderdeel van onze rol als vermogensbeheerder. We spreken met beleidsmakers en sectororganisaties over betrouwbare en efficiënte regelgeving en over de ontwikkeling van standaarden op verschillende terreinen.



Eerste Nederlandse Stewardship Code (NSC) gepubliceerd

Goede corporate governance stelt ons in staat om als actief aandeelhouder bij de ondernemingen waarin wij namens klanten beleggen, ook maatschappelijke en milieudoelstellingen te bevorderen. PGGM werkt daarom aan het bevorderen van de corporate governance standaarden in de (opkomende) markten waarin wij beleggen. In 2018 is de eerste [Nederlandse Stewardship Code gepubliceerd](#). Deze bestaat uit een reeks beginselen rond verantwoord en betrokken aandeelhouderschap voor pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders die aandelen houden in Nederlandse beursvennootschappen.

De Stewardship Code bevat zoveel mogelijk de recente ontwikkelingen stand van zaken ten aanzien van aandeelhoudersverantwoordelijkheden op grond van de bestaande en komende Europese en Nederlandse wet- en regelgeving en zelfregulering op het terrein van verantwoord beleggen en betrokken aandeelhouderschap, zoals de herziene EU-richtlijn aandeelhoudersrechten, de Europese richtlijn voor pensioenfondsen (IORP II) en het IMVB-Convention Pensioenfondsen. Eumedion heeft samen met de Pensioenfederatie gewerkt aan een Servicedocument. In dit Servicedocument wordt duidelijk gemaakt op welke manier de principes van de Stewardship Code en de wettelijke bepalingen rond verantwoord en betrokken aandeelhouderschap kunnen worden geïmplementeerd. Deze code treedt op 1 januari 2019 in werking. PGGM heeft een actieve rol vervuld in de Eumedionwerkgroep die verantwoordelijk was voor het opstellen van de code.



PGGM roept overheden op concrete maatregelen te nemen om klimaatdoelstellingen te halen

In 2018 hebben wij een oproep vanuit IIGCC, de PRI en enkele andere organisaties gesteund die overheden aanspoort concrete maatregelen te nemen om de doelstellingen van het klimaatakkoord van Parijs te halen. Daartoe is het noodzakelijk dat de vraag naar fossiele brandstoffen en andere CO₂-intensieve producten snel en aanzienlijk omlaag gaat. Het meest effectieve instrument om dat te bereiken, is een beprijzing van uitstoot volgens het principe ‘de vervuiler betaalt’.

Alleen de overheid kan zo'n beprijzing afdwingen en tegelijkertijd zorgdragen voor een gelijk speelveld. Een goede beprijzing van uitstoot maakt duurzame energie concurrerend met fossiele brandstoffen, en kan zo een impuls geven aan onze beleggingen in oplossingen. Om deze redenen heeft PGGM zich in 2018 ook aangesloten bij [Ex'tax](#) dat zich inzet voor een verschuiving van de belasting op arbeid naar een belasting op het verbruik van grondstoffen en vervuiling.

Engagement op incidenten

Naast engagement op de eerder genoemde thema's, voert PGGM ook engagement op incidenten. Denk hierbij bijvoorbeeld aan reputatiegevoelige incidenten. Ook gaan we in gesprek met ondernemingen die ernstige overtredingen begaan van de UN [Global Compact Principles](#). We vragen deze ondernemingen de schendingen te beëindigen, te zorgen voor herstelmaatregelen voor de slachtoffers (mensen en/of milieu) en maatregelen te nemen om herhaling van dergelijke overtredingen. Om te bepalen welke ondernemingen de Global Compact Principles schenden, gebruiken wij de Global Compact 'non-compliant' lijst van datadienstverlener Sustainalytics als input.

In gesprek met Engie over de veiligheid van diens kerncentrales

Sinds 2017 voeren wij gesprekken met Engie, de beheerder van de Belgische kerncentrales Tihange en Doel. Er heerst maatschappelijke onrust over de veiligheid van deze kerncentrales, beide net over de grens van Nederland.

De onderneming heeft het afgelopen jaar maatregelen genomen om de risicocultuur in de centrales te verbeteren. De aanbevelingen van de Belgische toezichthouder zijn ook opgevolgd. De centrales worden met regelmaat onderworpen aan strenge controles door interne en externe toezichthouders. Bij elke onregelmatigheid wordt een centrale stilgelegd totdat het incident is verholpen. Tot slot zijn goede stappen gezet de communicatie bij incidenten te verbeteren.

Palmolie

Begin november heeft PGGM samen met een groep institutionele beleggers engagement gevoerd met 10 palmolieproducenten en autoriteiten in Indonesië en Maleisië. NGO's voeren geruime tijd campagnes die banken en pensioenfondsen aanspreken op hun rol in de productie van palmolie en bijbehorende ontbossing, bosbranden, landconflicten en arbeidsrechtenschendingen.

Hoewel er mede dankzij eerdere engagement door beursgenoteerde palmolieproducenten een 'No Deforestation, No Peat, No Exploitation' beleid wordt gevoerd door palmolieproducenten, gaat er nog veel mis eerder in de supply chain. Samen met klanten overwegen we of we wederom de dialoog aan moeten gaan met een sector die minder dan € 100 miljoen uitmaakt van de aandelenportefeuille. Het is ook de vraag hoeveel er aan de aanbodkant precies te bereiken valt, aangezien een groot deel van de problemen terug te voeren is op overheidsfalen. Verder onderzoek hierover staat voor 2019 op de agenda.



Dialogo over teerzandoliepijpleidingen

In oktober 2018 was de Indiaanse activiste en stamoudste Madonna Thunder Hawk in Nederland om aandacht te vragen voor de aanleg van Keystone XL, een pijpleiding door gebieden van de Lakota Sioux stam. Zij voerde hier gesprekken met investeerders, bedrijven en politici. Volgens de Sioux bedreigt deze pijpleiding de drinkwatervoorziening van de bewoners. De pijpleiding is daarnaast omstreden vanwege de CO₂-uitstoot en gebruik voor de transport van teerzandolie.

In oktober ontvingen PFZW en PGGM Madonna Thunder Hawk. Zij vroeg ons de aandelen van TransCanada te verkopen, één van de bouwers van de pijpleiding. Tijdens dat gesprek heeft PFZW haar beleggingsbeleid en duurzaamheidsambities toegelicht. Wij zijn ingegaan op de implementatie daarvan. Daarbij hebben wij met name gesproken over de CO₂-reductiedoelstelling van 50%, waardoor belangen in de meest CO₂-intensieve bedrijven worden afgebouwd (zie [pagina 35](#) voor uitleg van onze methode). TransCanada is één van de bedrijven waarvan we het belang sinds enige jaren afbouwen. Korte tijd na ons gesprek werd de aanleg van de pijpleiding stilgelegd op last van een federale rechter in de staat Montana, die oordeelde dat de pijpleiding niet voldoet aan milieueisen.

Afgelopen jaar voerden we ook engagement met ETP, de bouwer en gedeeltelijke eigenaar van de Dakota Access Pipeline (DAPL). De aanleg van de DAPL in de V.S. is volgens betrokkenen gepaard gegaan met gebruik van buitensporig geweld tegen, en onvoldoende inspraak voor de lokale bevolking. Ook wordt de onderneming door sommige partijen verweten dat haar pijpleidingen bovengemiddeld vaak olie lekken. Wij hebben de onderneming vragen gesteld over haar stakeholdermanagement rond pijpleidingprojecten en over haar reactieplan bij lekkages. Omdat wij nog niet op alle vragen een bevredigend antwoord hebben gekregen, proberen wij in 2019 met ETP om tafel te gaan.

Engagement met Novartis

Novartis kwam begin 2018 in het nieuws vanwege verdenkingen van omkoping. Hierdoor is de onderneming als 'Global Compact Violator' aangemerkt. Het grootste omkopingsschandaal speelt in Griekenland, waar de onderneming naar verluidt nauwe banden zou hebben onderhouden met diverse hooggeplaatste politici. Novartis werkt sinds begin dit jaar samen met opsporingsinstanties om de corruptieproblemen te onderzoeken en op te lossen.

PGGM heeft in 2018 verschillende keren met de onderneming gesproken en zorgen geuit over de omkopingsschandalen. Novartis lijkt de urgentie van de kwestie in te zien en heeft stappen gezet om risico's op corruptie binnen de organisatie te adresseren. Zo is het anti-omkopingsbeleid geüpdatet en is er een anti-omkopingsrichtlijn voor derde partijen opgesteld. Ook heeft Novartis verbeteringen doorgevoerd in diens beloningsbeleid. De variabele beloning van salespersoneel is verlaagd en is afhankelijk gemaakt van een positieve beoordeling op 'Waarden en Gedrag'. De onderneming heeft daarnaast een Chief Compliance officer aangesteld en heeft deze functie gepromoveerd naar lid van het Executive Committee. Wij juichen deze verbeteringen toe. We hebben Novartis gevraagd de organisatie door laat lichten op zwakke punten door een externe partij. Dit blijft onderwerp van gesprek in 2019.



Uitgelicht: Het IMVB-Convenant voor pensioenfondsen

PGGM is in het afgelopen anderhalf jaar intensief betrokken geweest bij de totstandkoming van het IMVB-Convenant Pensioenfondsen, onder leiding van de Sociaal-Economische Raad (SER). De komende vier jaar gaan wij samen met onze klanten die het convenant ondertekend hebben aan de slag om het convenant te implementeren en daarmee verantwoord beleggen naar een nog hoger niveau te tillen. In 2018 is PFZW hier al mee gestart door het beleid te herzien op basis van de OESO-richtlijnen. Wanneer is de negatieve impact op de wereld een materiële kwestie en wanneer is het dermate ernstig voor benadeelden dat we ons erop moeten concentreren ongeacht de impact ervan op de onderneming? Komend jaar gaan we onze eigen ESG-risicoscreening kritisch tegen het licht houden en waar nodig aanpassen op basis van het IMVB-Convenant en de OESO-richtlijnen.

Waar gaat het IMVB-Convenant over?

Internationaal Maatschappelijk Verantwoord Beleggen (IMVB) gaat over het implementeren van de OESO-richtlijnen voor multinationals (OESO-richtlijnen) en de UN Guiding Principles on Business and Human Rights (UNGP's) door pensioenfondsen. Het OESO-richtsnoer voor institutionele beleggers biedt een leidraad voor deze beleggers, zoals pensioenfondsen, hoe zij dit kunnen doen. Het richtsnoer vormt dan ook de basis van het IMVB Convenant.

Pensioenfondsen die het convenant ondertekenen, committeren zich aan het implementeren van de OESO-richtlijnen en de UNGP's in hun beleggingsportefeuille. De UNGP's stellen dat elke onderneming de verantwoordelijkheid heeft om mensenrechten te respecteren. Ook moet elke onderneming een mensenrechtenbeleid hebben. Vanuit de OESO-richtlijnen wordt van pensioenfondsen verwacht dat zij een ESG-beleid¹⁷ hebben. Daarnaast moeten pensioenfondsen een ESG due diligence¹⁸ proces inrichten.

Ten slotte wordt van pensioenfondsen verwacht dat zij bij ondernemingen in de beleggingsportefeuille, die ernstige negatieve impact op samenleving of milieu hebben veroorzaakt, aandringen op herstel en/of verhaal voor benadeelden.

Het convenant bestaat grofweg uit twee onderdelen. Het eerste onderdeel, het zogenaamde 'brede spoor' gaat over het implementeren van de OESO-richtlijnen en de UNGP's in de beleggingsportefeuille van pensioenfondsen zoals hierboven beschreven. Het tweede gedeelte, het 'diepe spoor' gaat over samenwerking tussen de verschillende convenantpartijen (pensioenfondsen, de overheid, vakbonden en maatschappelijke organisaties).

Partijen gaan in de komende vier jaar samenwerken aan circa zes concrete engagement casussen met ondernemingen binnen de beursgenoteerde aandelenportefeuille van pensioenfondsen. Daarbij gaat het om sociale onderwerpen zoals mensenrechten of arbeidsomstandigheden. Het doel van het diepe spoor is om de effectiviteit van engagementtrajecten te vergroten en om als convenantpartijen van elkaar te leren. Het diepe spoor is optioneel.

Waarom een IMVB-Convenant?

De OESO-richtlijnen zijn bindend voor OESO-lidstaten, zoals Nederland. De Nederlandse overheid heeft ervoor gekozen om de richtlijnen niet eenzijdig aan het bedrijfsleven op te leggen door middel van wetgeving, maar het aan sectoren zelf over te laten via Internationaal Maatschappelijk Verantwoord Ondernemen (IMVO) convenanten. Die convenanten worden opgesteld door de sectoren, in overleg met vakbonden, maatschappelijke organisaties en de overheid.

In 2014 heeft de overheid een sector risicoanalyse laten uitvoeren om te bepalen in welke sectoren in Nederland de grootste risico's bestaan op het gebied van verantwoord ondernemen. De pensioensector is een van de dertien sectoren (naast bijvoorbeeld textiel en kleding, olie en gas, chemie, banken en verzekeraars) die uit die analyse naar voren kwam.

¹⁷ In de OESO-richtlijnen wordt niet gesproken over ESG, maar over Responsible Business Conduct (RBC). Aangezien in de pensioensector het begrip ESG veel meer bekendheid geniet is er in het convenant voor gekozen om de term ESG te hanteren, waarmee RBC zoals gedefinieerd in de OESO-richtlijnen bedoeld wordt. Bij RBC wordt gekeken naar negatieve impact van ondernemingen op samenleving en milieu. Het gaat dus niet negatieve impact van samenleving en milieu op ondernemingen (en dus de beleggingsportefeuille van pensioenfondsen), wat door pensioenfondsen vaak onder ESG wordt verstaan.

¹⁸ De definitie van due diligence in de OESO-richtlijnen verschilt wezenlijk van wat pensioenfondsen en andere beleggers veelal onder due diligence verstaan. In de OESO-richtlijnen wordt due diligence als volgt gedefinieerd: "the process through which enterprises can identify, prevent, mitigate and account for how they address their actual and potential adverse impacts as an integral part of business decision-making and risk management systems". (OESO, 2011)



Vervolg **Uitgelicht: Het IMVB-Convenant voor pensioenfondsen**

Aangezien de risico's bij de pensioensector in de beleggingsportefeuille zitten en niet bij de organisatie zelf, het pensioenfonds, wordt gesproken over 'beleggen' (IMVB) en niet over 'ondernemen' (IMVO).

Wat betekent het IMVB-Convenant voor onze klanten?

Pensioenfondsen die het convenant ondertekend hebben moeten de OESO-richtlijnen en UNGP's binnen twee jaar verwerken in hun beleid, binnen drie jaar in hun uitbesteding en monitoring en binnen drieënhalf jaar in hun rapportage (transparantie). Veel fondsen voldoen al gedeeltelijk aan de criteria uit het convenant, maar er is vaak nog verbetering mogelijk.

Ook valt er vaak nog iets te verbeteren aan de vastlegging in relevante documenten (bijvoorbeeld het verantwoord beleggen beleid, beleggingsmandaten of het jaarverslag). Wanneer pensioenfondsen participeren in het diepe spoor moeten zij actief deelnemen aan de leersessies die rond de engagementcasussen georganiseerd worden. Dit vraagt capaciteit van pensioenfondsen.

Wat betekent het IMVB-Convenant voor PGGM?

Als uitvoeringsorganisatie zorgt PGGM ervoor dat het kan voldoen aan de verwachtingen die t.a.v. klanten voortvloeien uit ondertekening van het IMVB-Convenant. Het convenant kan alleen ondertekend worden door pensioenfondsen, niet door uitvoeringsorganisaties zoals PGGM. Toch heeft het convenant, doordat klanten van PGGM het getekend hebben, wel degelijk implicaties voor PGGM.

Ten eerste zal PGGM klanten die het convenant getekend hebben ondersteunen om ervoor te zorgen dat zij aan de eisen uit het convenant kunnen voldoen. Ten tweede zullen klanten van PGGM gaan vragen om een ESG due diligence proces conform de OESO-richtlijnen en de UNGP's in te richten. PGGM onderschrijft reeds de OESO-richtlijnen en UNGP's en voldoet ook grotendeels aan de aanbevelingen van het richtsnoer voor institutionele beleggers.

Daar waar dit nog niet volledig het geval is zal PGGM de praktijk met betrekking tot verantwoord beleggen in lijn brengen met de OESO-richtlijnen en de UNGP's. Daarbij zal PGGM samenwerken met de andere convenantpartijen. Ook zal PGGM namens klanten een bijdrage leveren aan het diepe spoor van het convenant.



3.2 Stemmen

Door te stemmen op aandeelhoudersvergaderingen oefenen wij onze invloed uit als aandeelhouder op de ondernemingen waarin wij namens onze klanten beleggen. Als langetermijn belegger stelt stemmen ons in staat om richtinggevende invloed uit te oefenen op tal van thema's: strategisch, financieel en maatschappelijk. Het geeft ons letterlijk een stem bij belangrijke besluiten van het management van ondernemingen.

Als basis voor het stemgedrag stelt PGGM jaarlijks, samen met klanten, de [PGGM Stemrichtlijnen](#) op, waarin is vastgelegd wat onze visie is ten aanzien van veelvoorkomende stempunten op aandeelhoudersvergaderingen. Gegeven het aantal aandeelhoudersvergaderingen is onze stemuitvoering grotendeels geautomatiseerd. Uitgangspunt is dat wij stemmen zoals geadviseerd door onze stemdienstverlener (ISS). Deze adviezen zijn gebaseerd op de PGGM Richtlijnen. We monitoren deze stemactiviteiten actief op basis van meerdere stemdienstverleners en bronnen. Wij stemmen zelf op de meest relevante resoluties. Per onderneming leggen we een stemverantwoording af via deze [website](#). In voorkomende gevallen voert PGGM ook het woord op AVA's om zo onze stem kracht bij te zetten en publiekelijk hierover het debat te voeren met de bedrijven waarin wij geïnvesteerd zijn. Dit geldt in het bijzonder voor Nederlandse ondernemingen. Dankzij onze schaal als relatief grote speler, hebben wij daadwerkelijk stemkracht.

Ook dient PGGM zelf, of in samenwerking met andere beleggers, aandeelhoudersvoorstellen in als we een bedrijf tot actie aan willen zetten. Dit was bijvoorbeeld het geval bij de Canadese onderneming Alimentation Couche-Tard. We beschouwen het stemrecht als een belangrijk onderdeel van onze engagement en vice versa. Zo kan het stemrecht worden gebruikt om nadere invulling te geven aan een onderwerp waarop engagement is gevoerd, of als escalatiestrategie om gebrekkige engagementvoortgang te vertalen in een stem tegen (bijvoorbeeld tegen de herbenoeming van een bestuurder).

In 2018 stemden we op 3.877 vergaderingen van beursgenoteerde bedrijven waarin het vermogen van onze klanten is belegd (99,7%). Op basis van het stembeleid van onze klanten werd gestemd over ruim 43.109 voorstellen.

Op [pagina 31](#) is te zien in welke regio's en op welke onderwerpen we in 2018 hebben gestemd.

PGGM onthoudt zich van stemmen op resolutie Follow This

De laatste jaren is een verhoogde aandacht voor klimaatverandering zichtbaar. Dit uit zich in een groeiend aantal aandeelhoudersresoluties. De afgelopen jaren trok met name Follow This veel aandacht, met haar resolutie die Shell oproept zich met harde doelstellingen te committeren aan de doelstellingen van het Klimaatakkoord van Parijs.

Wij hebben ons in 2018 onthouden van stemmen op dit voorstel, omdat wij enerzijds de ambities van het voorstel onderschrijven, maar anderzijds onderkennen dat Shell de doelen alleen kan halen als ook de rest van de maatschappij – in het bijzonder de vraagzijde naar energie – zich aanpast. Onze argumenten zijn uitgewerkt in een stemverklaring die is gepubliceerd op de website van PGGM. In diezelfde periode heeft PGGM zich aangesloten bij een open brief vanuit IIGCC en de PRI aan de gehele olie- en gassector.

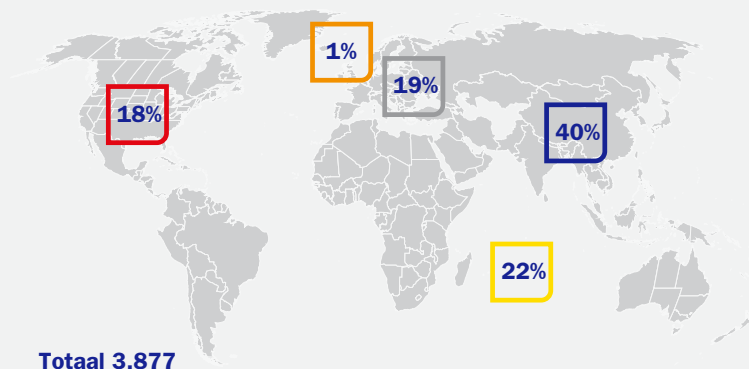
Alimentation Couche-Tard (ACT) staat na aandeelhoudersresolutie open voor gesprek

PGGM heeft in 2018 samen met Aequo een aandeelhoudersresolutie ingediend waarin ACT werd gevraagd om meer transparantie over verschillende ESG-kwesties, waaronder arbeidsomstandigheden bij het bedrijf en in de toeleveringsketen.

ACT is één van de van de bedrijven waarmee we engagement voeren over arbeidsomstandigheden in de agrarische toeleveringsketen. Dit was een escalatiestrategie na twee jaar van mislukte pogingen om in contact te komen met de onderneming. Ons aandeelhoudersvoorstel heeft het gewenste effect gehad: de onderneming staat nu open voor gesprek. Vlak voor de AVA bracht het bedrijf een verklaring uit dat zij onze resolutie hebben overwogen en hun transparantie over duurzaamheid zullen vergroten en huidige inspanningen en toekomstige doelstellingen beter zullen communiceren aan de aandeelhouders. Deze belofte is hoogover en zegt niets over de kwaliteit van de rapportage maar we beschouwen dit als een goede eerste stap.

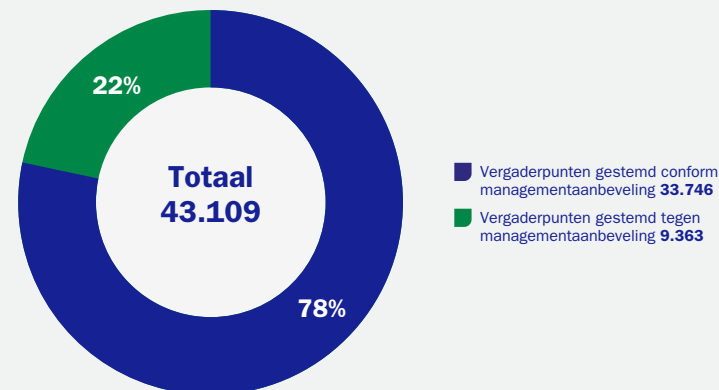


Verdeling van aandeelhoudersvergaderingen (naar regio in 2018)

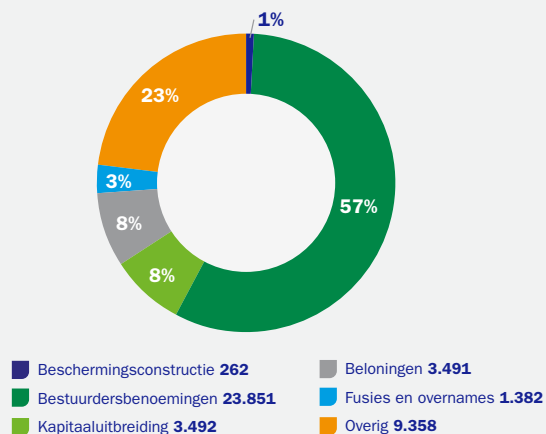


- Nederland **50**
- Noord-Amerika **705**
- Europa (excl. Nederland) **716**
- Azië **1.551**
- Rest van de Wereld **855**

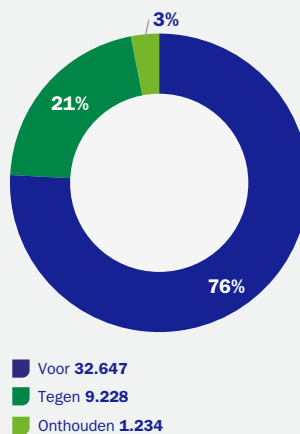
Verdeling stemgedrag naar vergaderpunten in 2018



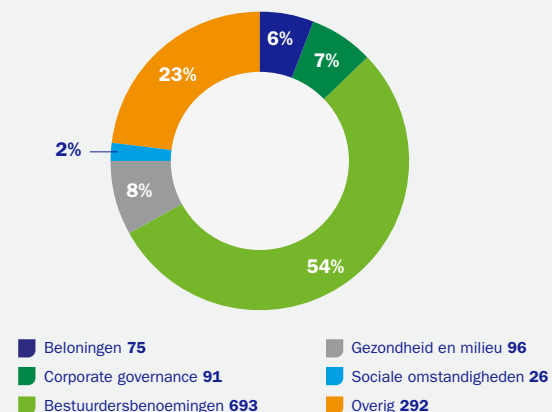
Verdeling managementvoorstellen 2018 (per categorie)



Verdeling steminstructies 2018



Verdeling aandeelhoudersvoorstellen 2018 (per categorie)





3.3 Juridische procedures

Om beleggingsverliezen te verhalen en om goed ondernemingsgedrag af te dwingen voert PGGM juridische procedures voor klanten als dat nodig is. Wij doen dat als aandeelhouder in beursgenoteerde ondernemingen, zowel in Nederland als daarbuiten. Wij onderscheiden hierbij tussen 'actieve' en 'passieve' procedures. Voor een actieve procedure kiezen wij als wij het belangrijk vinden dat de onderneming haar gedrag verandert en een dialoog niet voldoende effect heeft. De juridische procedure heeft in die gevallen als belangrijkste doelstelling een positieve verandering in de organisatiestructuur af te dwingen.

Daarnaast kiezen wij soms voor een actieve rol in een juridische procedure als wij menen dat een onderneming onbehoorlijk heeft gehandeld én onze klanten als gevolg daarvan een substantieel financieel verlies hebben geleden. In die gevallen is de belangrijkste doelstelling het voor onze klanten zoveel mogelijk terughalen van een geleden verlies op de belegging. Hiermee proberen we ook een signaal naar de markt uit te zenden. In alle gevallen waarin wij actief procederen doen wij dit samen met - en/of namens - andere beleggers. Deze procedures kunnen lang lopen en zeer kostbaar zijn; omdat onze adviseurs ons op een 'no cure no pay' basis bijstaan lopen wij echter geen proceskostenrisico. In sommige procedures volstaan wij met het "passief" aanmelden van onze vordering. Dit is een hoofdzakelijk administratief proces waarbij wij tegen minimale inzet en kosten een deel van de door onze klanten geleden schade kunnen terughalen.

In 2018 voerden we 7 juridische procedures namens onze klanten. We startten een procedure tegen de mijnbouwonderneming, BHP Billiton. In 2015 is de Fundao dam in Brazilië, waar BHP Billiton mede-eigenaar van is, ingestort. Ten gevolge hiervan is een giftige modderstroom ontstaan en is een dorp weggevaagd. Er zijn sterke aanwijzingen dat BHP Billiton al op de hoogte was van de risico's met betrekking tot de dam. Door deze informatie niet bekend te maken, heeft BHP Billiton de op haar rustende disclosure verplichtingen geschonden. Naast de bovenstaande catastrofale gevolgen, hebben investeerders ten gevolge van die schending verlies geleden.

4. ESG-integratie: Voor een beter risicogewogen rendement



Als uitvoeringsorganisatie voeren we een beleggingsopdracht uit van onze institutionele klanten. Daarbij staat het optimaal afwegen van risico's en verwacht rendement centraal. In deze afweging nemen we ook ESG-criteria mee om tot een beter risicogewogenrendement te komen. ESG-factoren kunnen namelijk (in)direct een impact op financiële resultaten hebben. Denk bijvoorbeeld aan klimaatgerelateerde financiële risico's zoals extremere weersomstandigheden die leiden tot hogere claims bij verzekeraars. Of een schandaal over CO₂-uitstoot zoals bij Volkswagen, dat uiteindelijk heeft geleid tot een neerwaartse bijstelling van de kredietbeoordeling. Bedrijven met een ondermaats veiligheids- en risicomanagement lopen een groter risico op incidenten en ongevallen, die vervolgens kunnen leiden tot rendementsverlies c.q. risicotoename.

4.1 ESG-integratie in cijfers

Risico's kunnen we nooit helemaal uitbannen. Dit is ook niet onze opdracht: zonder risico geen rendement. Van belang is of onze klanten worden beloofd voor de risico's die zij lopen. Waar geïdentificeerde risico's de toekomstige rendementsverwachting negatief beïnvloeden kan PGGM besluiten niet te beleggen of een hoger verwacht rendement te eisen.

We zien ESG-risico's niet als een aparte set aan niet-financiële factoren maar als niet-traditionele bronnen van financiële risico's. ESG-criteria zijn een manier om financieel risico op de lange termijn te analyseren. Hoewel de academische literatuur inmiddels een behoorlijke hoeveelheid bewijsmateriaal heeft aangeleverd die lijkt te suggereren dat aandacht voor ESG-factoren daadwerkelijk leidt tot betere beleggingsperformance in financiële zin is het belangrijk voor onze klanten om dit ook te kunnen zien in de resultaten van de verschillende programma's waarin op ESG-factoren gestuurd wordt. Momenteel zijn dit het CO₂-verlagingsprogramma en het uitsluitingenbeleid.¹⁹

PGGM meet de financiële consequenties van genoemde instrumenten al enkele jaren. In het verleden is er vooral veel aandacht uitgegaan naar de vraag of het ESG-beleid leidt tot hogere rendementen op de beleggingen. Onze berekeningen tonen dat deze instrumenten tot op heden geen significante impact hebben op de rendementen van de beleggingen.

Rendementen zijn evenwel niet los te zien van het risico van de beleggingen. Academische metastudies op de invloed van ESG-beleid op beleggingsresultaat suggereren dat verbeterde performance vooral terug te voeren is op risico-reductie. Daarom is ook het meten van de invloed van het ESG-beleid op het risico van belang. Binnen de context van de huidige ESG-instrumenten is geen significant verschil in het risico in termen van de beweeglijkheid van de rendementen van de portefeuille ten opzichte van een generieke aandelenindex (zonder aanpassingen).

'Er zijn resources, inspanningen en lef nodig om ESG-factoren goed te integreren.'

Roelof van der Struik Investment Manager

Het is voor ons en voor onze klanten cruciaal om goed te kunnen begrijpen en monitoren wat de daadwerkelijke gevolgen van het beleid zijn voor de performance van de beleggingen. Dit geldt dus zowel voor de invloed op rendementen als op de risico's. Het volstaat daarbij niet om alleen de hoogte hiervan vast te stellen. We willen ook beter gaan begrijpen of de invloed op de rendementen een bepaald patroon kent, bijvoorbeeld dat het verantwoord beleggen instrumentarium leidt tot minder scherp negatieve uitschieters. Hiervoor is meerjarige data nodig. Naarmate we over de tijd heen steeds meer data hebben worden deze invloeden duidelijker.

19 In 2018 zijn we gestopt met onze best in class ESG-insluitingsmethode binnen de beta-aandelenportefeuilles. Deze methode bleek niet robuust genoeg om een schonere portefeuille te realiseren en reputatierisico's te verminderen. In 2019 werken we aan een nieuwe screeningsmethode.



Op deze wijze kunnen we steeds beter onderbouwen wat de gevolgen zijn van het ESG-beleid op de beleggingsresultaten en kunnen onze klanten steeds scherpere keuzes maken in hun beleid hieromtrent.

4.2 Materialiteit

Om te beoordelen of ESG-factoren voor een specifieke belegging materieel zijn voor onze financiële positie, richt PGGM processen in die bij beleggingen doorlopen worden. Hierbij is het in eerste instantie essentieel dat factoren die potentieel een grote impact hebben op het toekomstig presteren van de beleggingen in kaart gebracht worden. Deze factoren verschillen per industrie/sector en per geografische locatie en activiteit.

Voor het beoordelen van materialiteit is het daarom noodzakelijk dat de beleggingsteams die kennis hebben van de beleggingen een oordeel vormen over de ESG-factoren die relevant zijn. Hierbij maken de teams gebruik van verschillende databronnen en van de publicaties van de onderneming of de manager waar belegd is. Vervolgens worden de factoren systematisch gescreend. Beleggingsteams stellen hiervoor eisen op, waarbij ze geholpen worden door het team Verantwoord Beleggen. Daarnaast geldt dat brancheverenigingen raamwerken hebben opgesteld om uniformiteit te creëren in de rapportage van belangrijke ESG-gegevens. Zo maken onze vastgoed en infrastructuur teams gebruik van GRESB om duurzaamheidsprestaties te meten. Lees hier meer over op [pagina 39](#).²⁰

Langzamerhand zijn zich dus standaarden aan het ontwikkelen waarlangs ESG-risico's uitgevraagd, gemeten en gerapporteerd kunnen worden. PGGM is eind 2018 lid geworden van de Sustainability Accounting Standards Board (SASB) alliantie, die als doel heeft om specifiek voor de materialiteitsaspecten van beleggingen te komen tot gestandaardiseerde rapportage. SASB heeft voor 77 industrieën indicatoren opgesteld met ESG-factoren die financieel materieel kunnen zijn. Het voordeel van het gebruik maken van deze gestandaardiseerde methode is dat de beleggingsteams binnen PGGM gebruik maken van dezelfde structuur waarbinnen materialiteitsrisico's beoordeeld kunnen worden.

Positieve impact versus negatieve impact

Eerder in dit verslag hadden we het al over onze inspanningen om de positieve impact van onze beleggingen in kaart te brengen. We willen echter ook recht doen aan de schaduwzijde van de beleggingen (negatieve impact).

Als het gaat om impactbeleggingen ligt de focus vaak op positieve impact, maar geeft dit het totale beeld en loopt men hier niet het risico om juist verkeerde management beslissingen te maken? Kortom, zijn er indicatoren ontwikkeld voor het meten van alle relevante en significante maatschappelijke impact die wordt gecreëerd (of vernietigd) door de bedrijven waarin belegd wordt? Wordt hierin ook (on)bedoelde negatieve impact meegenomen?

Er wordt door onder andere MSCI, S&P/Trucost en FTSE Russell volop geëxperimenteerd met manieren om positieve en negatieve impacts te scoren en te salderen. Met scores op een 5 of 10-puntsschaal worden verschillende impacts en thema's weliswaar vergelijkbaar maar wel ten koste van de optelbaarheid en communicatie van absolute, tastbare impact. Ook gaat een netto 'impactscore' gepaard met de nodige aannames en waardeoordelen die de objectiviteit en transparantie niet per se ten goede komen. PGGM volgt deze ontwikkelingen op de voet, onder andere via de adviesraad voor de S&P/Trucost 'SDG Evaluation Tool' die in november is uitgebracht.

²⁰ Een deel van het belegde vermogen wordt door externe managers beheerd. Bij het selecteren, monitoren en beheren van externe managers nemen we aspecten op het gebied van verantwoord beleggen mee. We streven ernaar externe managers te selecteren die onze ESG-visie en die van onze klanten delen en die in hun investeringsprocessen de nodige aandacht schenken aan materiële ESG-risico's en -kansen. Ook tijdens de periodieke reviewgesprekken met de externe managers zijn de factoren een vast onderdeel van de agenda. Hoe External Management hier precies invulling aan geeft, is in 2017 vastgelegd in [publieke richtlijnen](#).

Uitgelicht: De risico's van klimaatverandering

Droogte, overstromingen en andere vormen van extreem weer kunnen impact hebben op de bedrijven, projecten en het vastgoed waar we in beleggen. Het meest recente rapport van het Intergovernmental Panel on Climate Change (IPCC) onderstreept de urgentie van aanvullende maatregelen en wijst op de grote fysieke risico's, zelfs als de opwarming van de aarde beperkt blijft tot 2 graden Celcius. Zo denkt ook DNB: zij ziet klimaatverandering als een systeemrisico dat het Nederlandse financiële stelsel en uiteindelijk ook de reële economie kunnen ontwrichten. Het meenemen van klimaatgerelateerde risico's in het beleggingsbeleid blijft vanwege de grote onzekerheden erg uitdagend. Maar met onderstaande initiatieven krijgen we meer grip op het probleem, waarmee we klimaatverandering stap voor stap beter kunnen meenemen als financieel risico.

De risico's

PGGM onderscheidt twee soorten risico's: fysieke risico's en transitierisico's. Fysieke risico's ontstaan als gevolg van klimaatverandering. Transitierisico's ontstaan doordat de maatschappij probeert de oorzaken van klimaatverandering – uitstoot van broeikasgassen – weg te nemen. Klimaatverandering is echter een risico dat moeilijk te kwantificeren is: hoe schat je in welke technologie uiteindelijk wint, of welke bedrijven het meeste geraakt gaan worden door een hoge CO₂-prijs? En in de huidige geglobaliseerde wereld is het onduidelijk van welke gebieden bedrijven afhankelijk zijn. Sommige bedrijven hebben dat inzicht zelf niet eens, mede doordat productieketens erg lang geworden zijn. Er is echter een aantal zaken waar een belegger rekening mee kan houden. PGGM zet zich op verschillende manieren in om nog beter grip te krijgen op de effecten van klimaatverandering – en maatregelen om klimaatverandering tegen te gaan – op de portefeuilles.



Figuur 3
Soorten risico's

Klimaatmonitor

In navolging van ons in 2017 afgeronde klimaatonderzoek hebben wij het afgelopen jaar een klimaatmonitor ontwikkeld, die inzicht verschaft in de richting van klimaatverandering en het tempo van de energietransitie. De wereld en PGGM moeten zich zeker bij gelijkblijvend beleid opmaken voor aanzienlijke fysieke schades als gevolg van een stijgende zeespiegel, vaker en heftiger extreem weer, enz. Het volstaat niet om alleen te kijken naar (beleggingen voor) de transitie en de daarmee gepaard gaande risico's, maar ook naar de risico's die ontstaan door het niet of maar ten dele behalen van de klimaatdoelstellingen. Zelfs bij het behalen van de klimaatdoelstellingen zijn er nog steeds fysieke risico's die zullen materialiseren. Omdat er geen zekerheid is van de uitkomst van de maatregelen en de daadwerkelijke invloed op de opwarming van de aarde dienen we ons als belegger niet blind te staren op één scenario, maar het palet aan mogelijke uitkomsten mee te nemen in de risico inschattingen.

Alle beleggingsteams binnen private markten besteden bij nieuwe beleggingen expliciet aandacht aan klimaatrisico waar dat relevant is. Door de beperkte liquiditeit in betreffende beleggingen en de lange beleggingshorizon die ervoor geldt kunnen met name deze beleggingen bovengemiddeld gevoelig voor klimaatrisico zijn. Door de expliciete weging van klimaatrisico in de beleggingsportefeuille krijgt klimaatverandering als financieel risico de benodigde aandacht. Daarbij is Risk in 2018 gestart met het ontwikkelen van een CO₂-stresstest op de portefeuilles van klanten. Een ander voorbeeld is dat de fysieke locaties van beleggingen in vastgoed gekoppeld zijn aan klimaatmodellen. Hiermee wordt inzichtelijk welk gedeelte van de vastgoedportefeuille kwetsbaar is voor een stijgende zeespiegel en extreem weer. Lees hier meer over op [pagina 38](#).

CO₂-reductie in beleggingsportefeuille

Net als de meeste economen zijn wij van mening dat een betere beprijzing van CO₂ en andere broeikasgassen de meest effectieve en eerlijke maatregel is om verdere opwarming van de aarde tegen te gaan. Wij zijn ervan overtuigd dat een hogere CO₂-belasting op termijn onvermijdelijk is.

Vervolg Uitgelicht: De risico's van klimaatverandering

Wij zijn dan ook al enkele jaren geleden begonnen met het verlagen van de voetafdruk van de aandelenportefeuille. Dit doen wij door binnen de meest CO₂-intensieve sectoren – energie, nutsbedrijven en materialen – beleggingen te her-alloceren naar relatief CO₂-efficiënte bedrijven. Bedrijven met een hoge uitstoot zijn in onze ogen onvoldoende voorbereid op een CO₂-arme toekomst en verdwijnen daarom geleidelijk uit de portefeuille. Hierbij houden we de sector-allocatie ongewijzigd, omdat we denken dat alle sectoren een rol van betekenis zullen blijven spelen in een CO₂-arme economie. Deze afbouw kan fungeren als een hedge tegen een mogelijke waardedaling van beleggingen met een grote CO₂-voetafdruk.

Van onze grootste klant hebben wij de opdracht gekregen om in 2020 de CO₂-uitstoot van beleggingen te halveren ten opzichte van 2014.²¹ De CO₂-voetafdruk is sinds de nulmeting verlaagd van 339 ton CO₂ per miljoen dollar bedrijfsomzet tot 239 ton CO₂ per miljoen dollar op 31-12-2018.²² Over de periode van ultimo 2017 tot ultimo 2018 van 244 naar 239 ton CO₂ per miljoen dollar bedrijfsomzet. De daling is mindergroot als voorzien. Dit is voornamelijk een gevolg van de CO₂-data die wij gebruiken. Veel ondernemingen en zelfs hele sectoren tonen geleidelijk aan een hogere CO₂-intensiteit. De historische data wezen juist op een gestage daling. De afgelopen jaren is er dus een trendbreuk te zien.

Wij meten onze doelstelling af ten opzichte van een historisch punt in de tijd, namelijk de CO₂-voetafdruk eind 2014. Dit betekent dat indien de gehele markt door de jaren heen CO₂-intensiever wordt, onze doelstelling des te moeilijker wordt om te behalen. Dit is ook wat we terugzien in de cijfers. De brede markt (FTSE All World) is over de gehele periode maar liefst 10% CO₂-intensiever geworden, terwijl de aandelenportefeuille van PGGM 29% minder CO₂-intensief is geworden. Dit geeft aan dat de wijze van sturing wel degelijk effect sorteert.

Het is nog geen 2020. De markt kan in de komende jaren minder CO₂-intensief worden, waarmee de doelstelling van 170 nog mogelijk haalbaar wordt.

We zijn met onze leverancier van CO₂-data in gesprek om de oorzaken te verkennen van de waargenomen stijging van de CO₂-intensiteit in de brede markt. Zo kunnen we verkennen of er iets moet veranderen aan de methodiek of doelstelling. We wegen hierbij wel mee dat het bereiken van het getal “170” een vertaling is van het hogere doel, maar niet het doel op zich. Het uiteindelijke doel is CO₂-data mee te wegen in de aandelenportefeuille, ondernemingen aan te zetten tot het verminderen van hun CO₂-uitstoot en hen te stimuleren een robuuste klimaatstrategie te ontwikkelen.

TCFD

In 2018 publiceerde de Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) haar eerste [statusrapport](#). Het rapport bevat een overzicht van de huidige stand van klimaatrapportages en biedt handvatten om opstellers te helpen bij het implementeren van de aanbevelingen. De TCFD concludeert dat bedrijven op de goede weg zijn met klimaatrapportages, maar ook dat er – conform verwachting – nog flinke stappen moeten worden gezet, met name op het gebied van scenario-analyse en het vertalen van operationele maatstaven in financiële maatstaven. We ondersteunen dit streven van harte en daarom zijn wij tevreden dat het mandaat van de TCFD is verlengd tot medio 2019.

Meer details van de manier waarop PGGM omgaat met klimaatgerelateerde risico's is te vinden op onze [website](#). Hier rapporteren we volgens de TCFD aanbevelingen.

In 2018 hebben wij ons aangesloten bij het Investor Leadership Network (ILN), een G7-initiatief van beleggers die zich gezamenlijk inzetten voor duurzame langetermijngroei. Eén van de speerpunten van het ILN is het verbeteren van TCFD-rapportages. Door kennisuitwisseling binnen dit netwerk zullen wij de komende jaren onze eigen TCFD-rapportage verder aanscherpen.

²¹ Begin 2015 hebben we de CO₂-uitstoot van alle ondernemingen in de aandelen portefeuille in kaart gebracht en een nulmeting bepaald ten opzichte waarvan we de uitstoot halveren (peildatum portefeuille 31-12-2014). We gebruiken hiervoor gegevens over CO₂-uitstoot van ondernemingen in portefeuille die we kopen van de gespecialiseerde dataleverancier Trucost. Emissiedata is met vertraging beschikbaar waardoor deze data minimaal een jaar achter loopt op de portefeuille peildatum. Op de PGGM-website staat een uitgebreide beschrijving van de meetmethode.

²² Dit betreft naast de eigen CO₂-uitstoot van de onderneming (scope 1) ook het elektriciteitsverbruik (scope 2) en een gedeelte van de CO₂-uitstoot van de toeleveranciers (scope 3). De aandelenbeleggingen die PGGM onder beheer had ten behoeve van haar klanten waarop dit van toepassing is bedroegen eind 2018 € 52,6 miljard.



4.3 ESG-integratie in de praktijk

Echt integreren van ESG-factoren is niet eenvoudig. Er zijn geen duidelijke standaarden en definities. Ook valt er nog veel te winnen betreffende disclosure, de data die bedrijven verstrekken over hun milieubeleid, sociale omstandigheden en fatsoenlijk bestuur. Daarnaast moeten er soms kwalitatieve beoordelingen worden gemaakt - hoe kun je het respecteren van mensenrechten tot uitdrukking brengen in financiële modellen? ESG-integratie vraagt ook een verandering van mindset van beleggers en vereist de nodige vaardigheden. In 2018 hebben we hier weer aan gewerkt.

De verschillende beleggingsteams hebben doelen gedefinieerd gericht op het verbeteren van ESG-kennis, het herzien van enkele van de bestaande tools en het beter volgen en rapporteren van resultaten van onze inspanningen. Daarnaast hebben we een nieuwe methode ontwikkeld om onze interne teams te evalueren en deze te vergelijken met externe collega's. Deze methode is in lijn gebracht met hoe wij onze externe managers beoordelen, zodat we een gemeenschappelijke standaard hanteren voor wat we van zowel externe als interne managers verwachten als het gaat om ESG-integratie. We gebruiken deze assessments als hulpmiddel om ESG-integratie per asset class naar een hoger plan te tillen.

Bij PGGM is ESG-integratie vooral bottom-up bij de beleggers neergelegd. Binnen de grenzen van het klantmandaat hebben onze beleggers de vrijheid om zelf de richting van de portefeuille te bepalen en de plicht om over de voortgang te rapporteren. ESG speelt daarin, net als financieel rendement, een centrale rol. Dagelijks worden afwegingen gemaakt op basis van financiële en niet-financiële informatie. De aanpak verschilt per beleggings-categorie. Dit verschil wordt veroorzaakt door de mate van invloed die PGGM op het beleggingsproces heeft, bijvoorbeeld of het extern of intern wordt beheerd. Daarnaast maakt het verschil of het om passieve of actieve beleggingsstrategieën gaat. Ook speelt het effect dat ESG-factoren op de beleggingscategorie hebben, zoals risicovermindering versus rendementsverbetering, een rol. Voor de meer actieve mandaten neemt de portfolio manager ESG-informatie geïntegreerd mee in de analyse van een bedrijf, land of project en daarmee is ESG-analyse een integraal onderdeel van de beleggingsbeslissing.

Op de volgende pagina's vertellen een aantal van onze werknemers over hoe ESG-factoren in de praktijk worden geïntegreerd in het beleggingsproces.

Voorbeelden van ESG-integratie	
Private Markten <ul style="list-style-type: none"> - Infrastructuur - Private Real Estate - Private Equity - Credit Risk Sharing - Insurance Linked 	<ul style="list-style-type: none"> - Selectie managers (ESG-assessment) - Due Dilligence - Monitoring en engagement GP Fund manager en onderneming/asset - Incident reporting en ESG KPI-reporting
Publieke Markten <ul style="list-style-type: none"> - Long-Term Equity Strategy - Systematic Equity Strategies - Listed Real Estate - IG Credits - Emerging Market Credits - Rates - Treasury & trading 	<ul style="list-style-type: none"> - Actieve, directe selectie van ondernemingen - Monitoring (ESG-screening en duurzaamheidsladder) - Engagement in credits and equity - Stemmen - BOA impact universum - CO₂-index
External Management	<ul style="list-style-type: none"> - Selecteren, monitoring en beheren van externe managers op ESG-integratie - Reporting

ESG-integratie in de praktijk: Klimaatgerelateerde risico's en de impact op beursgenoteerd vastgoed

Het besef dat klimaatgerelateerde risico's relevant zijn, is de afgelopen tijd sterk gegroeid bij investeerders en ondernemingen. Druk vanuit de maatschappij en vanuit de toezichthouder vraagt een proactieve houding van investeerders op het gebied van klimaatverandering. Ewout Schoemakers en Kerim Ural, Investment Managers bij PGGM, vertellen hoe klimaatrisico's binnen de Listed Real Estate portefeuille inzichtelijk worden gemaakt.

'We hebben afgelopen jaar veel tijd geïnvesteerd om inzicht te krijgen in de risico's en impact van klimaatverandering op onze portefeuille. Wij zijn nu in staat om voor onze portefeuille tot op gebouw-niveau belangrijke klimaatgerelateerde risico's inzichtelijk te maken (te 'mappen'), zoals zeespiegelstijging, orkanen en bosbranden. Je zou kunnen opperen dat dit risico's zijn die zich ver buiten de beleggingshorizon materialiseren. Dit klopt, echter de maatregelen die overheden en ondernemingen nemen vallen wel degelijk binnen onze beleggingshorizon. Wij achten het dan ook van groot belang om in dit stadium al inzicht te krijgen in de potentiële impact op onze portefeuille.'



Figuur 4
Overstromingsrisico Beursgenoteerd Vastgoed 1 meter zeespiegelstijging New York

Een voorbeeld ter illustratie hoe wij de impact van de stijgende zeespiegel en het overstromings-gevaar in kaart hebben gebracht. 'Dit risico is met name relevant voor vastgoed, aangezien veel grote steden zijn gelegen aan de kust of rivieren. Allereerst hebben we individuele gebouwen van alle ondernemingen in onze benchmark geografisch in kaart gebracht. Vervolgens simuleren we de gevolgen van een stijging van de zeespiegel, onder verschillende scenario's, waardoor inzicht in fysieke gevolgen verkregen wordt. Tenslotte filteren we de data van de gebouwen die blootstaan aan overstromingsgevaar. Hierdoor krijgen we inzicht in de relatieve blootstelling aan dit risico per onderneming.'

'Wij zijn nu in staat om voor onze portefeuille tot op gebouw-niveau belangrijke klimaatgerelateerde risico's inzichtelijk te maken.'



Ewout Schoemakers Kerim Ural

Het kwantificeren van de uiteindelijke impact is een uitdagende vervolgstap. 'Dit doen we door inschattingen te maken over beleggingen in preventieve maatregelen, zoals verzekeringspremies. Daarnaast zijn er nog de indirecte gevolgen, zoals bijvoorbeeld beperkte toegankelijkheid van infrastructuur. Naast de analyse van de directe impact, werken wij daarom aan een raamwerk om ook de indirecte gevolgen van deze risico's inzichtelijk te maken. Door data gedreven analyses en het verbinden van verschillende databases met elkaar kunnen we steeds beter onderscheid maken in vastgoedportefeuilles die naar onze verwachting meer impact zullen ondervinden. Uiteindelijk kan dit leiden tot een afslag ('discount') op de waardering van een onderneming. Momenteel is de directe impact van klimaatgerelateerde risico's nog beperkt, maar door dit inzichtelijk te maken, kunnen de risico's efficiënter gemonitord worden en kunnen bovendien inefficiënties in de markt beter geprijsd en benut worden. Er komt steeds nieuwe data beschikbaar waarmee we onze analyses verder kunnen aanscherpen en daarmee voorloper kunnen blijven op dit gebied.'

ESG-integratie in de praktijk: Mensenrechten en arbeidsomstandigheden



Integratie van mensenrechten in het beleggingsproces is een uitdaging, vooral als het gaat om passief beleggen via een index. Jelena Stamenkova van Rump, Senior Advisor Responsible Investment en Mensenrechten expert, vertelt over de uitdagingen.

'In vergelijking met andere onderwerpen, is er veel minder informatie beschikbaar over mensenrechten en arbeidsomstandigheden bij ondernemingen. De data die we van externe leveranciers kopen over deze onderwerpen zijn sterk gericht op de beleids- en implementatieactiviteiten van de bedrijven waarin we beleggen, niet op de feitelijke resultaten. Dit maakt het moeilijk om beleggingsbeslissingen te nemen op basis van de gegevens. Dit jaar hebben we besloten het Workers Disclosure Initiative te ondersteunen. Hiermee streven we er naar een gemeenschappelijk raamwerk te creëren om over sociale kwesties te rapporteren. We willen bedrijven stimuleren om hun prestaties te monitoren en publiekelijk beschikbaar te maken. Bedrijven krijgen daarmee inzicht in hun eigen prestaties en worden geprikkeld om deze te verbeteren.

Ook hebben we ons ingezet om onze eigen kennis te vergroten zodat we risico's op het gebied van mensenrechten en arbeidsomstandigheden beter kunnen beoordelen. We organiseerden onder andere bijeenkomsten met mensenrechten-experts van verschillende Nederlandse bedrijven, banken en investeerders, waar we kennis uitwisselden en dilemma's bespraken.

In januari organiseerde PGGM samen met Shift een interne workshop over mensenrechten en arbeidsrechten, met als doel bewustzijn en kennis van de beleggingsprofessionals te versterken en tools en richtlijnen verder te ontwikkelen. Shift is een toonaangevende organisatie die betrokken was bij het opstellen van de UN Guiding Principles for Business and Human Rights. Het hebben van een externe leverancier als SHIFT om de workshop te ontwikkelen, gaf ons zowel kennis als inzicht in de mogelijke hiaten in onze processen en tools. De workshop was een succes en gaf onze beleggers praktische voorbeelden hoe mensenrechten te integreren in due diligence.'

ESG-integratie in de praktijk: GRESB als graadmeter



PGGM belegt wereldwijd in een groot aantal vastgoedfondsen en joint ventures. In het screening-, selectie- en monitoringproces van vastgoedfondsen zijn ESG-overwegingen volledig geïntegreerd. Sebastiaan Blom, Associate Investment Manager, vertelt hierover.

'Gedurende 2018 hebben de Private real estate beleggingen opnieuw outperformance laten zien van de Global Real Estate Sustainability Benchmark (GRESB), die fondsen vergelijkt op duurzaamheid. Het PGGM-fonds laat een outperformance zien ten opzichte van het wereldwijde GRESB-gemiddelde, waarin 903 vastgoedondernemingen en fondsen zijn opgenomen, én ten opzichte van de relevante benchmark (private real estate). Onze portefeuille score is wederom gestegen ten opzichte van vorig jaar, zowel op het gebied van beleid als implementatie. Daarnaast kunnen inmiddels 88% van onze beleggingen die participeren in GRESB worden aangemerkt als Green Star. 30% van onze deelnemende beleggingen, met een totale omvang van € 3.3 miljard, behoren zelfs tot de 20% best scorende GRESB-deelnemers.'

GRESB-resultaten worden door PGGM gebruikt om over duurzaamheid in gesprek te gaan met het management van de ondernemingen en fondsen waarin wij beleggen. 'Wij vinden het belangrijk dat onze beleggingen vooruitgang blijven tonen op het gebied van duurzaamheid en GRESB stelt ons in staat hen te vergelijken met hun peers. Het gaat daarbij niet alleen om beleid en transparantie, maar ook om implementatie en het meten en reduceren van energieverbruik, CO₂-uitstoot, waterverbruik en afval.'

Op dit moment wordt op basis van de GRESB-resultaten 2018 bekeken welke beleggingen extra aandacht nodig hebben omdat ze niet de gewenste progressie ten opzichte van de markt of verwachtingen laten zien. Daarnaast is er sinds november 2017 een GRESB due diligence assessment beschikbaar voor nieuwe beleggingen. Deze assessment geeft een indicatie voor de GRESB-score en kan ons verder helpen om onze portefeuille te verduurzamen. In 2018 is er een eerste pilot gedaan met een nieuwe belegging binnen deze nieuwe assessment tool. Dit geeft al vóór de eerste officiële GRESB-deelname van een belegging input voor verbeteringen op het gebied van ESG.

ESG-integratie in de praktijk: Mensenrechtenissues in de toeleveringsketen van elektrische auto's



Onze beleggers gaan in gesprek met bedrijven in portefeuille vanuit een risico-rendementsperspectief. Sevinc Acar, senior investment manager credits, vertelt:

'De energietransitie, en specifiek de transitie naar elektrisch gedreven transport, brengt nieuwe dilemma's voor beleggers met zich mee. Deze transitie is niet zonder problemen waar het gaat om grondstoffenwinning en milieu, de recyclebaarheid van nieuwe producten en zorgen om mensenrechten.

Neem bijvoorbeeld de elektrische auto, het nieuwe, 'schone' symbool van de energietransitie in vervoer. Kobalt, een belangrijke grondstof voor het maken van krachtige accu's, wordt onder meer in Congolese mijnen gewonnen waarbij dit soms onder erbarmelijke omstandigheden plaatsvindt. Uit een rapport van Amnesty International blijkt dat kinderarbeid een groot probleem is in de kobalttoeleveringsketen. Kobaltmijnwerkers worden daarnaast vaak blootgesteld aan hoge niveaus van toxische metalen en de arbeidsomstandigheden in de mijnen zijn vaak slecht. Aangezet door deze rapporten over ernstige misstanden bij de kobaltwinning, hebben wij met een groep van 20 Nederlandse en buitenlandse beleggers het gesprek gezocht met 15 wereldwijd opererende ondernemingen die gebruik maken van kobalt. We voeren deze dialoog in het kader van ons risicomanagement. Daarnaast zien we het ook als onze morele verantwoordelijkheid als beheerders van het vermogen van pensioendeelnemers.'

PGGM voerde binnen dit collaboratieve engagementtraject in 2018 engagement met Daimler, autofabrikant van o.a. Mercedes-Benz. Bij Daimler is, net als bij de andere bedrijven die sterk afhankelijk zijn van kobalt, de herkomst van het grondstof vaak niet bekend. "We hebben Daimler gevraagd transparant te zijn over de herkomst van de grondstof. Verder hebben we aangedrongen om streng op te treden bij mogelijke schendingen van mensenrechten. Daimler was ontvankelijk voor deze dialoog, zeker omdat deze kobalt engagementcoalitie vele honderden miljarden euro belegd vermogen vertegenwoordigt. Het zijn coalities waar multinationals niet aan voorbij kunnen: achter deze enorme kapitalen schuilen de consumenten (zoals deelnemers in pensioenfondsen) waar ze zich met hun marketing op richten. We blijven Daimler in 2019 aanspreken op diens verantwoordelijkheden in de kobalttoeleveringsketen."

ESG-integratie in de praktijk: Sustainable tax



In het (internationale) maatschappelijk debat wordt de laatste jaren veelvuldig gesproken over de heffing van belasting en de verantwoordelijkheid van de belastingbetaler hierin. In juni 2018 heeft PGGM haar [Sustainable Tax Position Paper](#) online gepubliceerd. Hierin geeft PGGM aan stakeholders haar visie op maatschappelijk verantwoord omgaan met belastingheffing. Niels Krook, Principal Tax Counsel bij PGGM, vertelt hierover:

'Als Principal Tax Counsel binnen het Tax, Legal & Regulatory team van PGGM Investments ben ik verantwoordelijk voor de fiscaliteit die speelt in de wereldwijde beleggingsportefeuilles van onze klanten en PGGM-fondsen. Een belangrijk uitgangspunt voor ons is dat het pensioen van deelnemers niet meer dan één keer wordt belast. In een vaak complexe internationale belastingomgeving willen wij maatschappelijk verantwoord opereren. PGGM heeft hiertoe fiscale standpunten ontwikkeld die geïmplementeerd worden in onze beleggingsactiviteiten. De kern van ons beleid is dat de fiscale aspecten van beleggingen altijd begrijpelijk, beheersbaar en uitlegbaar zijn, dubbele belasting voor de pensioenfondsen en hun deelnemers zoveel mogelijk wordt voorkomen en grotere transparantie over belastingonderwerpen noodzakelijk is.'

Deze standpunten zien in eerste instantie op het fiscaal gedrag van PGGM zelf en de wijze waarop wij beleggingen op een verantwoorde wijze fiscaal structureren. Het afgelopen jaar hebben we de bestaande portefeuille op basis van deze uitgangspunten geanalyseerd. Nieuwe beleggingen worden langs de lat van het vernieuwde beleid gelegd. Ook in bestaande beleggingen kan fiscale verduurzaming soms leiden tot anders structureren. 'Een voorbeeld hiervan is herstructurering van een bestaand Aziatisch fonds waarbij passieve houdstervenootschappen, die zijn gevestigd in offshore jurisdicties, zullen worden opgeheven.' Wij stellen ons actief op in publieke discussies over fiscale principes die pensioenfondsen en hun uitvoerders raken. PGGM heeft de Sustainable Tax Position paper actief uitgedragen, intern en extern, en besproken met diverse partijen waaronder co-investeerders, externe fondsmanagers, (inter)nationale peers, en adviseurs. Zo hebben we onder andere gesproken op een seminar van de Deense pensioenfederatie in Kopenhagen, in ronde tafel sessies met andere internationale investeerders en een dialoog gevoerd met verschillende investment managers. Hiermee willen we meer bewustzijn over dit onderwerp creëren in de beleggingswereld. We voeren actief de discussie om het relatief jonge onderwerp op een gedegen wijze verder te ontwikkelen.' Op dit moment werken we aan aanvullend sustainable tax beleid dat onze verwachtingen formuleert ten aanzien van de ondernemingen waarin wordt belegd. Maar ook ten aanzien van partijen die worden aangesteld om beleggingen te beheren, zoals externe fondsmanagers.

5. Wij stellen grenzen: uitsluiten



Beleggingen die niet bij onze klanten passen, willen we voorkomen. Daarom sluiten we binnen de PGGM fondsen en intern beheerde mandaten, volgens de PGGM Uitvoeringsrichtlijn, ondernemingen uit die betrokken zijn bij controversiële wapens en tabak. Daarnaast beleggen wij niet in staatsobligaties van landen die zijn onderworpen aan sancties van de VN Veiligheidsraad en/of de Europese Unie (EU). Ook kunnen we ondernemingen in geval van verhoogde ESG-risico's uitsluiten. In deze gevallen proberen wij eerst via dialoog met de onderneming verbetering te bereiken.

5.1. Toepassing van de uitsluitingen

Wanneer klanten voor hun beleggingen een striktere ondergrens willen hanteren, faciliteert PGGM de implementatie hiervan. Als de participanten in de PGGM-fondsen over aanvullende uitsluitingscriteria gezamenlijk overeenstemming bereiken, dan zal PGGM in de regel deze gaan toepassen op alle relevante PGGM-fondsen. In 2013 is op deze wijze besloten tabaksbedrijven uit te sluiten van belegging in de PGGM-fondsen. Concreet betekent dit dat ondernemingen zijn uitgesloten die zich bezighouden met de productie van tabak en/of tabaksproducten (zoals sigaretten, sigaren, pruimtabak). Als participanten geen overeenstemming bereiken over aanvullende uitsluitingscriteria, dan probeert PGGM op verzoek van individuele klanten segregated mandaten in te richten waarop de aanvullende criteria worden toegepast. Klanten kunnen ervoor kiezen om deze uitsluitingscriteria ook toe te passen in externe mandaten of fondsen waarin rechtstreeks wordt belegd.

5.2. Uitsluitingen in cijfers

Uitsluitingen resulteren in afwijkingen van de beleggingsportefeuille ten opzichte van de referentie index. Deze kunnen op korte termijn zowel positief als negatief zijn. Zoals eerder in dit verslag aangegeven hechten we aan het kunnen kwantificeren van deze invloeden. Concreet betekent dit dat we bijhouden wat het rendementseffect is van de uitsluitingen. Uit de data blijkt dat met name de productuitsluiting op tabak een positief effect heeft gehad, terwijl de productuitsluiting op wapens juist het rendement op de aandelenbeleggingen licht verlaagde.

2013-2018	Total effect
CO ₂	0,078
Wapen	-0,643
Wapen - Wettelijk verboden (AFM)	-0,100
Tabak	0,239
Engagement gerelateerd	0,132

2018 YTD Q4	Total effect (Optimalisatie effect onder CO ₂ segment)
CO ₂	-0,018
Wapens	-0,068
Wapens - Wettelijk verboden (AFM)	0,017
Tabak	0,314
Engagement gerelateerd	-0,015

5.3 Uitsluiten of toch beter niet?

Het spanningsveld bij uitsluiting is dat we onze invloed kwijtraken als we geen belang hebben in een onderneming. Uitsluiting geeft echter wel een sterk signaal af en kan tot verandering leiden als een onderneming beleggers wil terugwinnen.



Walmart

In 2013 sloot PGGM namens klanten het Amerikaanse supermarktconcern Walmart uit van belegging. De belangrijkste reden: het beleid dat Walmart destijds voerde in de VS beperkte de mogelijkheden voor werknemers om zich te organiseren in vakbonden. Dit is in strijd met internationale (ILO) arbeidsrichtlijnen. In de vijf jaren daarna heeft Walmart haar beleid ten aanzien van werknemers verbeterd. In 2018 publiceerde Walmart een statement over mensenrechten en een Global Responsibility rapport, waarin staat dat Walmart het recht op (vakbonds)vereniging en collectief onderhandelen voor werknemers respecteert. PGGM en haar klanten prijzen deze verandering in beleid. In 2018 zijn we opnieuw het gesprek met Walmart aangegaan om ze te vragen hoe de praktijk is veranderd als gevolg van dit nieuwe beleid. In 2019 werkt PGGM met haar klanten aan een proces om bedrijven die substantiële verbeteringen hebben doorgevoerd, opnieuw te evalueren.

Teerzandolie

In juli protesteerde Greenpeace met een lekkende pijpleiding voor de ingang van het kantoor van PGGM te Zeist. Greenpeace vroeg ons uit de beleggingen in ondernemingen die pijpleidingen aanleggen voor het transport van teerzandolie te stappen. Met de winning van olie uit teerzand wordt veel CO₂ geproduceerd, en Greenpeace is van mening dat het in stand houden van een teerzandinfrastructuur zich niet verhoudt tot het verwezenlijken van de afspraken uit het klimaatakkoord van Parijs.

Eerder al was PGGM met Greenpeace in gesprek gegaan over deze beleggingen, het beleid van onze klanten en onze visie op de sector. PGGM heeft veel begrip voor de zorgen van Greenpeace. We willen bijdragen aan 'Parijs', maar langs een andere weg dan de milieuorganisatie van ons eist. Energiebedrijven die een bovengemiddeld aandeel van hun olie winnen uit teerzanden, verdwijnen vanwege een hoge CO₂-uitstoot uit onze aandelenportefeuille (lees hier meer over op [pagina 35](#)). Deze bedrijven stellen rendement op de korte termijn boven houdbaarheid van hun businessmodel op de lange termijn en wij geloven dan ook niet in engagement met deze bedrijven.

Toch houden we onze belangen in drie door Greenpeace genoemde ondernemingen: Enbridge, Energy Transfer Partners (ETP) en Kinder Morgan. Waarom vasthouden aan iets dat maar 0,03 procent van de klantportefeuille beslaat? Waarom niet verkopen, is de vraag die we krijgen.

Voor energiebedrijven met een veel kleiner aandeel teerzandolie denken wij niet dat verkopen de juiste oplossing is. Wij geven de voorkeur aan een constructieve dialoog, waarin wij de bedrijven wijzen op de risico's van deze activiteiten voor het milieu op de korte- en voor hun winstgevendheid op de lange termijn. Als wij ons zouden terugtrekken en onze aandelen verkopen, dan komen deze in handen van beleggers die waarschijnlijk minder bezwaren hebben tegen teerzandolie en de bedrijven ongemoeid laten.

Wat betreft onze beleggingen in pijpleidingen: Het transport van olie via pijpleidingen biedt een aantal voordelen, zoals lage kosten en een lage uitstoot van CO₂ vergeleken met transport via tankwagens of dieseltreinen. Deze voordelen wegen evenwel alleen op tegen de nadelen als de pijpleiding goed wordt aangelegd, snel en adequaat wordt gereageerd op eventuele lekkages, en tijdens de aanleg de rechten van de lokale bevolking worden gerespecteerd. Lekkages en mensenrechten hebben dan ook onze nadrukkelijke aandacht, en hierover voeren we dan ook engagement. In 2018 spraken we hierover met Amerikaans-Indiaanse activist Madonna Thunder Hawk, stamoudste van de Lakota Sioux. Ook gingen we hierover in gesprek met ETP Lees hier meer over op [pagina 27](#)



In 2019 bouwen wij verder aan het realiseren van financieel én maatschappelijk rendement. Gezocht wordt naar nieuwe kansen om het pensioenkapitaal van onze klanten duurzaam te beleggen tegen een aantrekkelijk rendement.

Begin 2019 zetten we hierin een stap met de opbouw van de Private Equity portefeuille van fonds- en co-investeringen rondom de vier thema's van Beleggen in Oplossingen. Doel is om met name in kleinere impactvolle fondsen en bedrijven te beleggen die zich richten op oplossingen. We verwachten dat PGGM in 2019 in het kader hiervan interessante transacties kan doen die onze ambities in deze richting ondersteunen. Ook kijken we naar mogelijkheden om op rendabele wijze te beleggen in de energietransitie, als het kan in Nederland. Onze aankondiging begin 2019 om in een consortium met Shell te kijken of we Eneco kunnen overnemen, is hier een goed voorbeeld van.

Belangrijk blijft voor ons het meten van de maatschappelijk impact van beleggingen. Met externe deskundigen onderzoeken de mogelijkheden om een impact-database te ontwikkelen die dit inzicht kan verschaffen.

Naast deze aan positieve impact gerelateerde activiteiten blijven we engagement voeren met ondernemingen o.a. met farmaceuten over transparantie in prijsstelling van medicijnen en over de betaalbaarheid hiervan. We voelen hierin een bijzondere betrokkenheid gegeven de achterban van onze grootste klant.

De beleggingsteams gaan in toenemende mate werken volgens een gezamenlijke structuur, ingegeven door SASB. Daarbij wordt het mogelijk om nog meer te doen kennisdeling, evenals aan het meten en onderzoeken van duurzaamheid op de beleggingsportefeuilles. Steeds meer gaan we de data die ons ter beschikking staat gebruiken om op kwantitatieve wijze invulling te geven aan verduurzaming van de portefeuille. We verwachten dat er in 2019 steeds meer aandacht komt voor de fysieke gevolgen van klimaatverandering waarbij scenario-analyses en “spatial finance” een belangrijke rol gaan spelen. Dat laatste is het idee dat we met satellietbeelden en big data op het niveau

van individuele assets risico's beter kunnen inschatten. Hiermee hebben we al een start gemaakt in onze vastgoedportefeuilles.

Binnen het Investors Leadership Network werken we aan verdere verbeteringen in disclosure volgens het raamwerk van de TCFD. Het streven is om een richtsnoer op te stellen voor de leden van het netwerk en dit eind 2019 te publiceren. In 2019 zal de werkgroep haar aandachtsgebied uitbreiden naar de disclosures van investee companies: hoe kunnen wij die het best gebruiken voor beleggingsbeslissingen en actief aandeelhouderschap?

Het getekende IMVB-convenant betekent dat PGGM ten behoeve van haar klanten in 2019 aan de slag gaat met de implementatie. We ontwikkelen een ESG-screeningsmethodiek die ook de OESO-richtlijnen en IMVB-criteria moet omvatten. In voorbereiding op de implementatie van deze screening presenteren we vanaf 1 januari 2019 alleen nog productuitsluitingen en wettelijke uitsluitingen op onze website. De uitsluitingen na engagent presenteren we niet meer op de website: naar verwachting verandert deze categorie ondernemingen namelijk vanwege de toenemende eisen om hierop te screenen en de roep om aandeelhoudersdialoog over ESG-gerelateerde onderwerpen.

Ook het denken rondom positieve impact ontwikkelt zich. Het bekendmaken van een SDI-volume in dit jaarverslag vormt de aftrap voor verdere discussie en onderzoek rondom het meten van impact zowel in financiële als fysieke zin. We streven ernaar ook de negatieve impact van deze beleggingen beter in kaart te brengen.

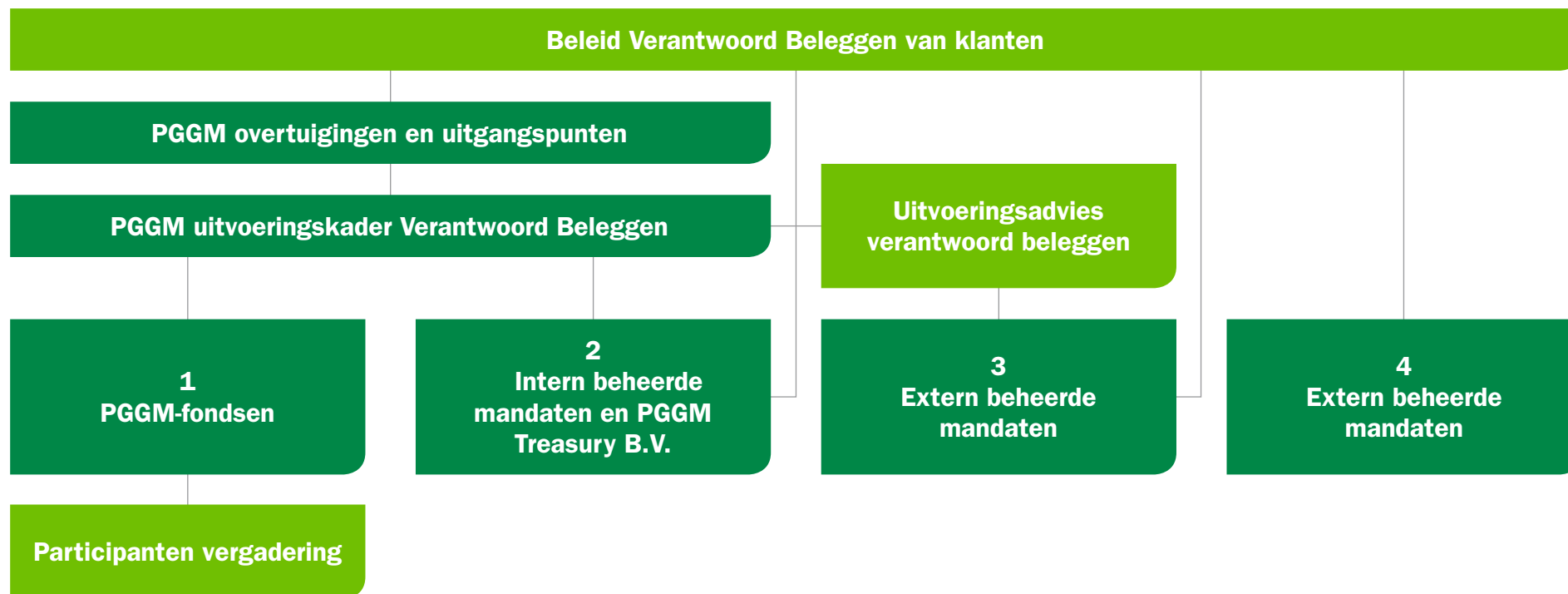
Een aantal van onze klanten zal gedurende 2019 nieuw beleggingsbeleid vorm gaan geven waarin de OESO-richtlijnen en het IMVB-convenant een belangrijke factor is. Wij leveren aan deze beleidsontwikkeling en de uitvoering daarvan graag een impactvolle bijdrage.

Bijlage 1 Uitvoering verantwoord beleggen

De PGGM Overtuigingen en Uitgangspunten en het PGGM Uitvoeringskader verantwoord beleggen, dat wordt aangevuld door uitvoeringsrichtlijnen per beleggingscategorie, zijn van toepassing op alle beleggings- en adviesactiviteiten die binnen onderstaande driedeling vallen:

- (1) We beheren diverse PGGM-fondsen voor gemene rekening waarin meerdere klanten participeren, evenals de activiteiten van PGGM Treasury B.V.
- (2) We beheren interne mandaten voor individuele klanten.
- (3) We geven uitvoeringsadvies aan klanten die beleggen in extern beheerde mandaten via PGGM.

We beheren ook externe mandaten waarop de PGGM Overtuigingen en Uitgangspunten en het PGGM Uitvoeringskader verantwoord beleggen niet direct of indirect worden toegepast (4).








Bijlage 2 Engagement

Ondernemingen waarmee engagement is gevoerd door PGGM en GES in 2018

Naam organisatie	Land (locatie hoofdkantoor)	Regio	 Goed Ondernemingsbestuur	 Klimaatverandering, vervuiling en uitstoot	 Gezondheidszorg	 Waterschaarste	 Mensenrechten
ACCIONA	Spanje	Europa (excl. Nederland)	✓				
ADANI ENTERPRISES	Indië	Azië		✓			
ADANI PORTS AND SPECIAL ECONOMIC ZONE LIMITED	Indië	Azië		✓			
ADANI POWER	Indië	Azië		✓			
ADITYA BIRLA FIN.	Indië	Azië		✓			
AGRICULTURAL BANK OF CHINA LTD	China	Azië	✓				
AIRASIA BERHAD	Maleisië	Azië	✓				
AKBANK	Turkije	Rest van de Wereld					✓
Alimentation Couche-Tard Inc. Class B	Canada	Noord-Amerika					✓
ALLERGAN	Ierland	Europa (excl. Nederland)					✓
ALROSA	Rusland	Rest van de Wereld					✓
ALSTOM	Frankrijk	Europa (excl. Nederland)					✓
ALUMINUM CORP OF CHINA LTD-H	China	Azië					✓
AMAZON.COM	Verenigde Staten	Noord-Amerika		✓			
American Express Company	Verenigde Staten	Noord-Amerika	✓				
Amgen Inc.	Verenigde Staten	Noord-Amerika			✓		
ANDRITZ AG	Oostenrijk	Europa (excl. Nederland)					✓
ANGLOGOLD ASHANTI LTD	Zuid-Afrika	Rest van de Wereld					✓
AP MOELLER MAERSK	Denemarken	Europa (excl. Nederland)					✓
APPLE INC	Verenigde Staten	Noord-Amerika					✓
ARABTEC HOLDING	Verenigde Arabische Emiraten	Rest van de Wereld					✓
ARCELORMITTAL	Luxemburg	Europa (excl. Nederland)		✓			
Archer-Daniels-Midland Company	Verenigde Staten	Noord-Amerika					✓
ASR Nederland NV	Nederland	Nederland	✓				
Astellas Pharma Inc.	Japan	Azië	✓		✓		
ASTRA AGRO LESTARI	Indië	Azië		✓			
ASUSTEK COMPUTER INC	Taiwan	Azië					✓
ATLANTIA SPA	Italië	Europa (excl. Nederland)					✓
BANCO SANTANDER BRASIL	Brazilië	Rest van de Wereld	✓				
BANCO SANTANDER SA	Spanje	Europa (excl. Nederland)	✓				
BANGKOK BANK PUBLIC	Thailand	Azië					✓

Naam organisatie	Land	Regio	 Goed Ondernemingsbestuur	 Klimaatverandering, vervuiling en uitstoot	 Gezondheidszorg	 Waterschaarste	 Mensenrechten
Bank of America	Verenigde Staten	Noord-Amerika	✓				
BANK OF BARODA	Indië	Azië	✓				
BARRICK GOLD CORP	Canada	Noord-Amerika		✓			
BARRY CALLEBAUT AG	Switserland	Europa (excl. Nederland)					✓
BASHNEFT	Rusland	Rest van de Wereld					✓
BAYER AG	Duitsland	Europa (excl. Nederland)		✓			
BEZEQ	Israël	Rest van de Wereld	✓				
BHARAT ELECTRONICS	Indië	Azië					✓
BHARAT HEAVY ELECTRICAL	Indië	Azië		✓			
BHP Billiton Limited	Australië	Rest van de Wereld		✓		✓	
BOLIDEN	Sweden	Europa (excl. Nederland)		✓			
BOLLORE	Frankrijk	Europa (excl. Nederland)	✓				
BP p.l.c.	Verenigd Koninkrijk	Europa (excl. Nederland)		✓			
BRASKEM SA	Brazilië	Rest van de Wereld	✓				
BRASKEM SA-ADR	Verenigde Staten	Noord-Amerika	✓				
BRAZILIAN PETROLEUM CORPORATION	Verenigde Staten	Noord-Amerika	✓				
BRF-BRASIL FOODS SA-ADR	Verenigde Staten	Noord-Amerika	✓				
Bristol-Myers Squibb Company	Verenigde Staten	Noord-Amerika					
Bunge Limited	Verenigde Staten	Noord-Amerika		✓		✓	
BYD CO LTD	China	Azië					✓
CAIXABANK SA	Spanje	Europa (excl. Nederland)	✓				
Carrefour SA	Frankrijk	Europa (excl. Nederland)					✓
CBS Corporation Class B	Verenigde Staten	Noord-Amerika	✓				
CCR SA	Brazilië	Rest van de Wereld	✓				
CEMEX	Mexico	Rest van de Wereld					✓
CHAROEN POKPHAND FOODS	Thailand	Azië					✓
CHEVRON CORP	Verenigde Staten	Noord-Amerika					✓
CHINA COMMUNIC CONSTRU-H	China	Azië					✓
CHINA HUARONG ASSET MANAGEMENT CO LTD	China	Azië	✓				
CHINA PETROLEUM & CHEMICAL CORP	China	Azië					✓
CHINA RAILWAY CONSTRUCTION CORP	China	Azië					✓
CHINA RAILWAY GROUP LTD	China	Azië					✓
CHINA STEEL CORPORATION	Taiwan	Azië					✓






Naam organisatie	Land	Regio	 Goed Ondernemingsbestuur	 Klimaatverandering, vervuiling en uitstoot	 Gezondheidszorg	 Waterschaarste	 Mensenrechten
CHOCOLAFABRIKEN LINDT	Switzerland	Europa (excl. Nederland)					✓
Chubu Electric Power Company, Incorporated	Japan	Azië	✓	✓			
CIA VALE DO RIO	Verenigde Staten	Noord-Amerika					✓
CK HUTCHISON HOLDINGS	China	Azië					✓
CLP HOLDINGS LTD	Hong Kong	Azië					✓
COAL INDIA LIMITED	Indië	Azië					✓
COCA-COLA CO	Verenigde Staten	Noord-Amerika					✓
COGNIZANT TECHNOLOGY SOLUTIONS	Verenigde Staten	Noord-Amerika	✓				
COLGATE-PALMOLIVE	Verenigde Staten	Noord-Amerika					✓
Comcast Corporation Class A	Verenigde Staten	Noord-Amerika	✓				
COMPANHIA SIDERURGICA NACIONAL	Brazilië	Rest van de Wereld					✓
Costco Wholesale Corporation	Verenigde Staten	Noord-Amerika					✓
CREDIT SUISSE GROUP AG	Switzerland	Europa (excl. Nederland)	✓				
CVS Health Corporation	Verenigde Staten	Noord-Amerika	✓				
DAEWOO SHIPBUILDING & MARINE ENGINEERING	Zuid-Korea	Azië					✓
Daiichi Sankyo Company, Limited	Japan	Azië	✓		✓		
DANSKE BANK	Denemarken	Europa (excl. Nederland)	✓				
DASSAULT AVIATION	Frankrijk	Europa (excl. Nederland)					✓
Derwent London plc	Verenigd Koninkrijk	Europa (excl. Nederland)	✓	✓			✓
DEUTSCHE BANK	Duitsland	Europa (excl. Nederland)	✓				
DEUTSCHE POST	Duitsland	Europa (excl. Nederland)					✓
DEUTSCHE TELEKOM	Duitsland	Europa (excl. Nederland)					✓
Dexus	Australië	Rest van de Wereld	✓	✓			✓
DGB FINANCIAL GROUP CO LTD	Zuid-Korea	Azië	✓				
DOMINION ENERGY	Verenigde Staten	Noord-Amerika					✓
Dow Chemical Co	Verenigde Staten	Noord-Amerika		✓			
DUKE ENERGY CORP NEW COM NEW COM NEW	Verenigde Staten	Noord-Amerika					✓
DXC Technology Co	Verenigde Staten	Noord-Amerika					✓
ECOPETROL SA	Colombia	Rest van de Wereld		✓			
EDP ENERGIAS DE PORTUGAL	Portugal	Europa (excl. Nederland)					✓
EDP ENERGIAS DO BRASIL SA	Brazilië	Rest van de Wereld					✓
Eisai Co., Ltd.	Japan	Azië	✓		✓		
ELECTRICITE DE FRANCE	Frankrijk	Europa (excl. Nederland)					✓

Naam organisatie	Land	Regio	 Goed Ondernemingsbestuur	 Klimaatverandering, vervuiling en uitstoot	 Gezondheidszorg	 Waterschaarste	 Mensenrechten
ELECTRICITY GENERATING NVDR	Thailand	Azië					✓
ELETRORBRAS	Brazilië	Rest van de Wereld					✓
ENBRIDGE	Canada	Noord-Amerika					✓
ENEL	Italië	Europa (excl. Nederland)					✓
ENGIE SA	Frankrijk	Europa (excl. Nederland)		✓			✓
ENI	Italië	Europa (excl. Nederland)	✓				
Equifax	Verenigde Staten	Noord-Amerika	✓				
EVERGREEN MARINE	Taiwan	Azië		✓			
Exxon Mobil	Verenigde Staten	Noord-Amerika	✓				
FACEBOOK	Verenigde Staten	Noord-Amerika					✓
FAST RETAILING CO	Japan	Azië					✓
FGV HOLDINGS BHD	Maleisië	Azië					✓
FIAT CHRYSLER AUTOMOBILES	Nederland	Nederland					✓
FORMOSA PLASTICS CORP	Taiwan	Azië					✓
FREEPORT MCMORAN	Verenigde Staten	Noord-Amerika		✓			
G4S	Verenigd Koninkrijk	Europa (excl. Nederland)					✓
GAP	Verenigde Staten	Noord-Amerika					✓
GENERAL ELECTRIC	Verenigde Staten	Noord-Amerika	✓				
General Mills, Inc.	Verenigde Staten	Noord-Amerika			✓		
GENERAL MOTORS	Verenigde Staten	Noord-Amerika		✓			
GERDAU PN	Brazilië	Rest van de Wereld					✓
GGP, Inc.	Verenigde Staten	Noord-Amerika	✓	✓			✓
GlaxoSmithKline plc	Verenigd Koninkrijk	Europa (excl. Nederland)	✓	✓	✓		
GLENCORE PLC	Jersey	Europa (excl. Nederland)					✓
GLOBAL TELECOM HOLDING SAE	Egypte	Rest van de Wereld					✓
GOLDMAN SACHS GROUP	Verenigde Staten	Noord-Amerika	✓				
GOODYEAR TIRE & RUBBER	Verenigde Staten	Noord-Amerika					✓
Grasim Industries	Indië	Azië		✓			
GRUPA AZOTY AS	Polen	Europa (excl. Nederland)	✓				
GRUPO MEXICO	Mexico	Rest van de Wereld					✓
GRUPO TELEVISA	Verenigde Staten	Noord-Amerika	✓				
GUANGZHOU AUTOMOBILE GROUP	China	Azië	✓				
HABIB BANK	Pakistan	Azië	✓				

Naam organisatie	Land	Regio	 Goed Ondernemingsbestuur	 Klimaatverandering, vervuiling en uitstoot	 Gezondheidszorg	 Waterschaarste	 Mensenrechten
HANWHA CHEMICAL CORP	Zuid-Korea	Azië					✓
HARMONY GOLD	Zuid-Afrika	Rest van de Wereld		✓			
HASBRO	Verenigde Staten	Noord-Amerika					✓
HEIDELBERGCEMENT	Duitsland	Europa (excl. Nederland)					✓
HENNES & MAURITZ	Sweden	Europa (excl. Nederland)					✓
HERSHEY	Verenigde Staten	Noord-Amerika					✓
HINDALCO	Indië	Azië					✓
HON HAI PRECISION INDUSTRY CO	Taiwan	Azië		✓			
Honda Motor Co., Ltd.	Japan	Azië	✓				
HSBC HOLDINGS	Verenigd Koninkrijk	Europa (excl. Nederland)	✓				
HUADIAN FUXIN ENERGY CORP	China	Azië					✓
HUGO BOSS	Duitsland	Europa (excl. Nederland)					✓
HYUNDAI HEAVY INDUSTRIES CO LTD	Zuid-Korea	Azië					✓
HYUNDAI MOTOR CO LTD	Zuid-Korea	Azië	✓				
IBERDROLA SA	Spanje	Europa (excl. Nederland)					✓
IMPALA PLATINUM HOLDINGS	Zuid-Afrika	Rest van de Wereld					✓
INCITEC PIVOT LTD	Australië	Rest van de Wereld					✓
INDIAN OIL CORPORATION LIMITED	Indië	Azië					✓
INDOFOOD SUKSES MAKMUR	Indië	Azië					✓
INDUSTRIAL & COMMERCIAL BANK OF CHINA	China	Azië	✓				
ING Groep NV	Nederland	Nederland	✓				
JASTRZEBSKA SPOLKA WEGLOWA	Polen	Europa (excl. Nederland)					✓
JBS SA	Brazilië	Rest van de Wereld	✓				
JOHNSON & JOHNSON	Verenigde Staten	Noord-Amerika					✓
KASIKORNBANK	Thailand	Azië					✓
KELLOGG CO	Verenigde Staten	Noord-Amerika					✓
KEPPEL CORP LTD	Singapore	Azië	✓				
KGHM	Polen	Europa (excl. Nederland)					✓
KINDER MORGAN	Verenigde Staten	Noord-Amerika					✓
KONINKLIJKE PHILIPS NV	Nederland	Nederland	✓				
KOREA AEROSPACE INDUSTRIES	Zuid-Korea	Azië	✓				
KOREA ELECTRIC POWER CORPORATION	Zuid-Korea	Azië					✓
KOREAN AIR LINES CO LTD	Zuid-Korea	Azië	✓				

Naam organisatie	Land	Regio	 Goed Ondernemingsbestuur	 Klimaatverandering, vervuiling en uitstoot	 Gezondheidszorg	 Waterschaarste	 Mensenrechten
KRUNG THAI BANK LTD THB5.√5 (NVDR)	Thailand	Azië					✓
LAFARGEHOLCIM	Switzerland	Europa (excl. Nederland)					✓
LG CHEMICAL	Zuid-Korea	Azië		✓			
LG CORP	Zuid-Korea	Azië	✓				
LG ELECTRONICS	Zuid-Korea	Azië		✓			
Liberty Global Inc. CI A	Verenigde Staten	Noord-Amerika	✓				
LINDT & SPRUENGLI AG	Switzerland	Europa (excl. Nederland)					✓
MARUHA NICHIRO CORP	Japan	Azië					✓
MATTEL	Verenigde Staten	Noord-Amerika					✓
MCDONALD'S CORP	Verenigde Staten	Noord-Amerika					✓
McKesson Corporation	Verenigde Staten	Noord-Amerika	✓				
Medtronic plc	Ierland	Europa (excl. Nederland)	✓		✓		
Merck & Co., Inc.	Verenigde Staten	Noord-Amerika	✓		✓		
METALLURGICAL CORPORATION OF CHINA	China	Azië		✓			
MEXICHEM SAB DE CV	Mexico	Rest van de Wereld					✓
MMC NORILSK NICKEL	Verenigde Staten	Noord-Amerika		✓			
MMG LTD	Hong Kong	Azië					✓
MONDELEZ INTERNATIONAL	Verenigde Staten	Noord-Amerika					✓
MOTOROLA SOLUTIONS	Verenigde Staten	Noord-Amerika					✓
Mylan N.V.	Verenigd Koninkrijk	Europa (excl. Nederland)			✓		
NESTLE	Switzerland	Europa (excl. Nederland)					✓
NEWCREST MINING LTD	Australië	Rest van de Wereld		✓			
NEWMONT MINING CORP	Verenigde Staten	Noord-Amerika					✓
NEXT	Verenigd Koninkrijk	Europa (excl. Nederland)					✓
NINTENDO CO	Japan	Azië		✓			
NISOURCE	Verenigde Staten	Noord-Amerika					✓
Nissan Motor Co., Ltd.	Japan	Azië	✓				
NORDEA BANK	Zweden	Europa (excl. Nederland)	✓				
NORSK HYDRO	Noorwegen	Europa (excl. Nederland)		✓			
Novartis AG	Switzerland	Europa (excl. Nederland)			✓		
NRG ENERGY	Verenigde Staten	Noord-Amerika		✓			
NTPC	Indië	Azië					✓
NUTRIEN LTD	Canada	Noord-Amerika					✓

Naam organisatie	Land	Regio	 Goed Ondernemingsbestuur	 Klimaatverandering, vervuiling en uitstoot	 Gezondheidszorg	 Waterschaarste	 Mensenrechten
OCADO GROUP	Verenigd Koninkrijk	Europa (excl. Nederland)					✓
OIL & NATURAL GAS CORP	Indië	Azië					✓
OJI HOLDINGS CORPORATION	Japan	Azië		✓			
OLYMPUS CORP	Japan	Azië	✓				
Oracle	Verenigde Staten	Noord-Amerika	✓				
PANASONIC CORPORATION	Japan	Azië	✓				
PEGATRON	Taiwan	Azië					✓
PEPSICO	Verenigde Staten	Noord-Amerika					✓
PETROBRAS	Brazilië	Rest van de Wereld	✓				
Pfizer Inc.	Verenigde Staten	Noord-Amerika	✓		✓		
PG&E CORP	Verenigde Staten	Noord-Amerika					✓
PHILLIPS 66	Verenigde Staten	Noord-Amerika					✓
PKN ORLEN	Polen	Europa (excl. Nederland)					✓
POSCO	Zuid-Korea	Azië					✓
POSCO DAEWOO	Zuid-Korea	Azië					✓
PROCTER & GAMBLE CO	Verenigde Staten	Noord-Amerika					✓
PTT PCL	Thailand	Azië		✓			
QUANTA COMPUTER	Taiwan	Azië					✓
RATCHABURI ELECTRICITY GENERATING HOLDING	Thailand	Azië					✓
RECKITT BENCKISER	Verenigd Koninkrijk	Europa (excl. Nederland)					✓
RELIANCE INDUSTRIES	Indië	Azië					✓
RENAULT	Frankrijk	Europa (excl. Nederland)					✓
RESTAURANT BRANDS INTL INC	Canada	Noord-Amerika		✓			
RHEINMETALL	Duitsland	Europa (excl. Nederland)					✓
RIO TINTO	Australië	Rest van de Wereld		✓			
ROSNEFT	Rusland	Rest van de Wereld					✓
Royal Dutch Shell Plc Class A	Nederland	Nederland	✓	✓			✓
SAAB	Zweden	Europa (excl. Nederland)	✓				
SAINSBURY	Sweden	Europa (excl. Nederland)					✓
SAMSUNG C&T CORP	Zuid-Korea	Azië	✓				
SAMSUNG ELECTRONICS	Zuid-Korea	Azië	✓				
SAMSUNG HEAVY INDUSTRIES	Zuid-Korea	Azië					✓
SAMSUNG SDI	Zuid-Korea	Azië		✓			

Naam organisatie	Land	Regio	 Goed Ondernemingsbestuur	 Klimaatverandering, vervuiling en uitstoot	 Gezondheidszorg	 Waterschaarste	 Mensenrechten
SANTANDER CONSUMER USA HOLDI	Verenigde Staten	Noord-Amerika	✓				
SAP SE	Duitsland	Europa (excl. Nederland)	✓				
SEMPRA ENERGY	Verenigde Staten	Noord-Amerika					✓
Shionogi & Co., Ltd.	Japan	Azië			✓		
SHIRE LTD	Jersey	Europa (excl. Nederland)	✓				
SIAM COMMERCIAL BANK P-NVDR	Thailand	Azië					✓
SIBANYE-STILLWATER	Zuid-Afrika	Rest van de Wereld					✓
SIEMENS	Duitsland	Europa (excl. Nederland)					✓
SIEMENS GAMESA RENEWABLE ENERGY SA	Spanje	Europa (excl. Nederland)					✓
SINA CORP	China	Azië					✓
SINGAPORE TECHNOLOGIES ENGINEERING	Singapore	Azië	✓				
SINOPEC SHANGHAI PETROCHEM-H	China	Azië					✓
SK HOLDINGS CO LTD	Zuid-Korea	Azië	✓				
SOCIEDAD QUIMICA Y MINERA DE CHILE	Chile	Rest van de Wereld					✓
SOUTH32 LTD	Australië	Rest van de Wereld					✓
SOUTHERN COPPER CORPORATION	Verenigde Staten	Noord-Amerika					✓
STEEL AUTHORITY OF INDIA	Indië	Azië					✓
STRYKER CORP	Verenigde Staten	Noord-Amerika	✓				
SUMITOMO CORP	Japan	Azië					✓
SUMITOMO METAL MINING CO LTD	Japan	Azië		✓			
SUN HUNG KAI PROPERTIES	Hong Kong	Azië					✓
SUZANO PAPEL E CELULOSE	Brazilië	Rest van de Wereld					✓
Taishin Financial Holdings Co., Ltd.	Taiwan	Azië	✓				
Takeda Pharmaceutical Co. Ltd.	Japan	Azië	✓		✓		
TATA POWER COMPANY LTD	Indië	Azië					✓
TATA STEEL	Indië	Azië					✓
TDK CORP	Japan	Azië		✓			
Tesco PLC	Verenigd Koninkrijk	Europa (excl. Nederland)					✓
TESLA INC	Verenigde Staten	Noord-Amerika					✓
THAI UNION FROZEN PROD-NVDR	Thailand	Azië					✓
THE PEOPLE'S INSURANCE CO	China	Azië	✓				
THYSSENKRUPP	Duitsland	Europa (excl. Nederland)	✓				
TIGER BRANDS	Zuid-Afrika	Rest van de Wereld					✓

Naam organisatie	Land	Regio	 Goed Ondernemingsbestuur	 Klimaatverandering, vervuiling en uitstoot	 Gezondheidszorg	 Waterschaarste	 Mensenrechten
T-MOBILE US	Verenigde Staten	Noord-Amerika					✓
TOKYO ELECTRIC POWER COMPANY	Japan	Azië		✓			
TOSHIBA CORP	Japan	Azië		✓			
Total SA	Frankrijk	Europa (excl. Nederland)		✓			
TOYOTA MOTOR CORPORATION	Japan	Azië		✓			
TRANSCANADA CORP	Canada	Noord-Amerika		✓			
TURKIYE GARANTI BANKASI	Turkije	Rest van de Wereld					✓
TURKIYE HALK BANKASI	Turkije	Rest van de Wereld					✓
TWENTY FIRST CENTURY FOX INC	Verenigde Staten	Noord-Amerika					✓
Tyson Foods, Inc. Class A	Verenigde Staten	Noord-Amerika		✓		✓	
UNILEVER	Nederland	Nederland					✓
UNITED TECHNOLOGIES CORP	Verenigde Staten	Noord-Amerika					✓
UPL LIMITED	Indië	Azië					✓
VALE SA	Brazilië	Rest van de Wereld					✓
VEOLIA ENVIRONNEMENT SA	Frankrijk	Europa (excl. Nederland)	✓				
VISTRA ENERGY CORP	Verenigde Staten	Noord-Amerika		✓			
VOLKSWAGEN AG	Duitsland	Europa (excl. Nederland)		✓			
Vonovia SE	Duitsland	Europa (excl. Nederland)	✓	✓			✓
VTB BANK	Rusland	Rest van de Wereld		✓			
WARTSILA OYJ ABP	Finland	Europa (excl. Nederland)					✓
Wells Fargo & Company	Verenigde Staten	Noord-Amerika	✓				
WESFARMERS	Australië	Rest van de Wereld					✓
WILMAR INTERNATIONAL LIMITED	Singapore	Azië					✓
WOORI BANK	Zuid-Korea	Azië	✓				
WYNN RESORTS	Verenigde Staten	Noord-Amerika					✓
YAHOO JAPAN CORP	Japan	Azië		✓			
ZIJIN MINING GROUP CO LTD	China	Azië		✓			
ZIMMER BIOMET HOLDINGS INC	Verenigde Staten	Noord-Amerika	✓				
ZTE CORP-H	China	Azië		✓			

Bijlage 3 Verantwoording

In dit jaarverslag verantwoord beleggen 2018 lichten wij voor onze klanten, hun deelnemers en overige geïnteresseerden toe welke activiteiten wij in 2018 hebben ondernomen op het gebied van verantwoord beleggen. Waar wij in dit verslag spreken over klanten, refereren wij zowel aan de klanten die participeren in de PGGM-fondsen als de klanten waarvoor wij mandaten beheren. Als wij vermelden dat wij beleggen in een bepaalde portefeuille, bedoelen we altijd dat we dit namens onze klanten doen. De informatie in dit jaarverslag beslaat alleen onze verantwoord beleggen-activiteiten. Bredere informatie over PGGM N.V. en PGGM Coöperatie U.A. en over duurzaamheid op PGGM N.V.-niveau is te vinden op de PGGM-website en in het PGGM N.V.-jaarverslag 2018. Dit PGGM jaarverslag verantwoord beleggen 2018 verstrekt informatie over het boekjaar 2018, dat loopt van 1 januari tot en met 31 december 2018. Het verslag is een voortgangsrapport en geeft geen totaaloverzicht van de activiteiten en lopende beleggingen. Het beperkt zich tot de verantwoord beleggen-activiteiten uit 2018 die vallen onder PGGM Vermogensbeheer B.V.

Rapportage en transparantie

Wij publiceren dit jaarverslag verantwoord beleggen op onze website, verstrekken kwartaalrapportages aan onze klanten en schrijven online blogs met onze standpunten over specifieke onderwerpen. Tot slot bieden wij onze klanten de mogelijkheid om hun deelnemers en andere belanghebbenden inzage te geven in de beleggingsportefeuille en de partijen waarmee wij namens hen zaken doen.

Gevolgde richtlijnen

Bij het samenstellen van het PGGM jaarverslag verantwoord beleggen 2018 hebben wij de internationale rapportageprincipes van de Global Reporting Initiative (GRI) op hoofdlijnen gevolgd. De GRI-principes hebben betrekking op zowel inhoudelijke keuzes (materialiteit, betrokkenheid belanghebbenden, duurzaamheidscontext, volledigheid) als de kwaliteit van de rapportage (evenwichtigheid, vergelijkbaarheid, nauwkeurigheid, tijdigheid, duidelijkheid, betrouwbaarheid). Wij hebben in dit verslag niet letterlijk de GRI gevolgd, maar zoveel mogelijk uitgangspunten voor verslaglegging zoals aangegeven door GRI meegenomen bij het opstellen van dit jaarverslag. De GRI-standards zijn niet volledig van toepassing op dit jaarverslag, omdat dit een rapportage

betreft over de vermogensbeheeractiviteiten en niet speelt op PGGM N.V.-niveau. Voor de duurzaamheidsactiviteiten op corporate niveau is meer informatie te vinden in het PGGM N.V.-jaarverslag, dat de GRI-principes volledig hanteert. Verder zijn de 6 principes van de PRI een leidraad voor de rapportage. Als ondertekenaar van de PRI rapporteren wij elk jaar onze activiteiten aan de PRI. Een publieke rapportage hiervan is beschikbaar op de PRI-website.

Selectie van materiële onderwerpen

Op basis van een materialiteitsanalyse hebben we de relevante onderwerpen geselecteerd. Bij het identificeren van materiële onderwerpen hebben we onze klanten geraadpleegd, onze belangrijkste stakeholders. Intern hebben wij zowel de vermogensbeheerorganisatie als de klantadviesorganisatie geraadpleegd. Daarnaast hebben we zelf een mediaonderzoek gedaan en heeft onze accountant een extern mediaonderzoek gedaan. Onderwerpen die in 2017 veel aandacht kregen in de media hebben we een hogere prioriteit toegekend en achten we noodzakelijk te behandelen in dit verslag. Dit betreft de onderstaande 'materieel onderwerpen':

Materiële onderwerpen 2018

Klimaatonderzoek

Impact management project

ING

IMVB

Sustainable Development Investments (SDI)

Beoordeling

Er is een beoordeling uitgevoerd op het PGGM jaarverslag verantwoord beleggen 2018 door KPMG Sustainability. Zie het assurance-rapport in bijlage 4.

Bijlage 4 Assurance-rapport van de onafhankelijke accountant

Aan de lezers van het Jaarverslag verantwoord beleggen 2018 van PGGM Vermogensbeheer B.V.

Onze conclusie

Wij hebben het Jaarverslag verantwoord beleggen 2018 (hierna: het Verslag) van PGGM Vermogensbeheer B.V. (hierna: 'PGGM') te Zeist beoordeeld. Een beoordeling is gericht op het verkrijgen van een beperkte mate van zekerheid. Op grond van onze werkzaamheden is ons niets gebleken op basis waarvan wij zouden moeten concluderen dat het Verslag niet, in alle van materieel belang zijnde aspecten, is opgesteld in overeenstemming met de rapportagecriteria zoals toegelicht in de sectie 'rapportagecriteria'.

De basis voor onze conclusie

Wij hebben onze beoordeling van het Verslag verricht in overeenstemming met Nederlands recht, waaronder de Nederlandse Standaard 3000A 'Assurance-opdrachten anders dan opdrachten tot controle of beoordeling van historische financiële informatie (attest-opdrachten)'.

Onze verantwoordelijkheden op grond hiervan zijn beschreven in de sectie 'Onze verantwoordelijkheden voor de beoordeling van het Verslag'.

Wij zijn onafhankelijk van PGGM Vermogensbeheer B.V. zoals vereist in de 'Verordening inzake de onafhankelijkheid van accountants bij assurance-opdrachten' (ViO) en andere relevante onafhankelijkheidsregels in Nederland. Daarnaast hebben wij voldaan aan de 'Verordening gedrags- en beroepsregels accountants' (VGBA).

Wij vinden dat de door ons verkregen assurance-informatie voldoende en geschikt is als basis voor onze conclusie.

Rapportagecriteria

De informatie in het Verslag dient gelezen en begrepen te worden samen met de rapportagecriteria. PGGM is verantwoordelijk voor het selecteren en toepassen van deze rapportagecriteria, rekening houdend met de van toepassing zijnde wet- en regelgeving met betrekking tot verslaggeving.

De gehanteerde rapportagecriteria voor het opstellen van de informatie in

het Verslag zijn ontleend aan de principes van de Sustainability Reporting Standards van het Global Reporting Initiative (GRI) aangevuld met intern opgestelde rapportagecriteria.

Beperkingen in de reikwijdte van onze beoordeling

In het Verslag is toekomstgerichte informatie opgenomen in de vorm van ambities, strategie, plannen, verwachtingen en risico-inschattingen. Inherent aan toekomstgerichte informatie is dat de werkelijke uitkomsten in de toekomst onzeker zijn. Wij geven geen zekerheid bij de veronderstellingen en de haalbaarheid van de in het Verslag opgenomen toekomstgerichte informatie.

De verwijzingen naar externe bronnen of websites in het Verslag maken geen onderdeel uit van de informatie die door ons is beoordeeld. Wij verstrekken derhalve geen zekerheid over deze informatie.

Verantwoordelijkheden van de Directie en de Raad van Commissarissen voor het Verslag

De Directie is verantwoordelijk voor het opstellen van het Verslag in overeenstemming met de gehanteerde verslaggevingscriteria zoals toegelicht in de sectie 'Bijlage 3. Verantwoording', inclusief het identificeren van belanghebbenden en het bepalen van materiële onderwerpen. De door de Directie gemaakte keuzes ten aanzien van de reikwijdte van het Verslag en het verslaggevingsbeleid zijn uiteengezet in de sectie 'Bijlage 3. Verantwoording'.

De Directie is ook verantwoordelijk voor een zodanige interne beheersing die de Directie noodzakelijk acht om het opmaken van het verslag mogelijk te maken zonder afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude of fouten. De Raad van Commissarissen is verantwoordelijk voor het uitoefenen van toezicht op het rapportageproces van PGGM.

Onze verantwoordelijkheden voor de beoordeling van het Verslag

Onze verantwoordelijkheid is het zodanig plannen en uitvoeren van een beoordeling dat wij daarmee voldoende en geschikte assurance-informatie verkrijgen voor de door ons af te geven conclusie. De werkzaamheden die worden verricht bij het verkrijgen van een beperkte mate van zekerheid zijn gericht op het vaststellen van de plausibiliteit van informatie en variëren in

aard en timing van, en zijn ook geringer in omvang, dan die bij een assurance-opdracht gericht op het verkrijgen van een redelijke mate van zekerheid. De mate van zekerheid die wordt verkregen bij een beoordeling is daarom ook aanzienlijk lager dan de zekerheid die wordt verkregen bij een controle.

Afwijkingen kunnen ontstaan als gevolg van fraude of fouten en zijn materieel indien redelijkerwijs kan worden verwacht dat deze, afzonderlijk of gezamenlijk, van invloed kunnen zijn op de beslissingen die gebruikers op basis van deze informatie in het Verslag nemen. De materialiteit beïnvloedt de aard, timing en omvang van onze beoordelingswerkzaamheden en de evaluatie van het effect van onderkende afwijkingen op onze conclusie.

Wij passen de ‘Nadere voorschriften kwaliteitssystemen’ toe. Op grond daarvan beschikken wij over een samenhangend stelsel van kwaliteitsbeheersing inclusief vastgelegde richtlijnen en procedures inzake de naleving van ethische voorschriften, professionele standaarden en andere relevante wet- en regelgeving.

Wij hebben deze beoordeling professioneel kritisch uitgevoerd en hebben waar relevant professionele oordeelsvorming toegepast in overeenstemming met de Nederlandse Standaard 3000A, ethische voorschriften en de onafhankelijkheidseisen.

Onze beoordeling bestond onder andere uit de volgende werkzaamheden:

- Het uitvoeren van een omgevingsanalyse en het verkrijgen van inzicht in de relevante thema's en kwesties op het gebied van verantwoord beleggen en de kenmerken van de organisatie;
- Het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte verslaggevingscriteria, de consistente toepassing hiervan en de toelichtingen die daarover in het Verslag staan. Dit omvat het evalueren van de uitkomsten van de dialoog met belanghebbenden en het evalueren van de redelijkheid van schattingen door het bestuur;
- Het verkrijgen van inzicht in de rapporteringsprocessen die ten grondslag liggen aan de gerapporteerde informatie, inclusief het op hoofdlijnen kennis nemen van de interne beheersingsmaatregelen, voor zover relevant voor onze beoordeling;

- Het identificeren van gebieden in het Verslag met een hoger risico op misleidende of onevenwichtige informatie of afwijkingen van materieel belang als gevolg van fouten of fraude. Het op basis van deze risico-inschatting bepalen en uitvoeren van verdere werkzaamheden gericht op het vaststellen van de plausibiliteit van de informatie in het Verslag. Deze werkzaamheden bestonden onder meer uit:
 - Het afnemen van interviews met relevante medewerkers op groepsniveau verantwoordelijk voor het verantwoord beleggen beleid en de prestaties;
 - Het afnemen van interviews met relevante medewerkers verantwoordelijk voor het aanleveren van informatie voor, het uitvoeren van interne controles op, en de consolidatie van gegevens in de informatie;
 - Het verkrijgen van assurance-informatie dat de informatie in het Verslag aansluit op de onderliggende administraties van de organisatie;
 - Het op basis van beperkte deelwaarnemingen beoordelen van relevante interne en externe documentatie.
- Het evalueren van de algehele presentatie, structuur en inhoud van het Verslag;
- Het overwegen of de informatie in het Verslag als geheel, inclusief de daarin opgenomen toelichtingen het beeld weergeeft in relatie tot het doel van de gehanteerde verslaggevingscriteria.

Wij communiceren met de Directie over onder andere over de geplande reikwijdte en timing van de beoordeling en over de significante bevindingen die uit onze beoordeling naar voren zijn gekomen.

Amsterdam, 29 april 2019
KPMG Sustainability,

Onderdeel van KPMG Advisory N.V.

W.J. Bartels RA
Partner