



Jaarverslag Verantwoord  
Beleggen 2008



PGGM Weet wat je waard bent.

# Jaarverslag Verantwoord Beleggen 2008

# Inhoudsopgave

<b>Voorwoord</b>	<b>4</b>
<b>1. Profiel van PGGM Investments</b>	<b>6</b>
1.1 PGGM is een uitvoeringsorganisatie	7
1.2 Onze activiteiten	8
1.3 Samenstelling van de beheerde portefeuille	8
1.4 Uitvoering Beleid Verantwoord Beleggen en belangrijkste resultaten	10
<b>2. Samenvatting van dit jaarverslag</b>	<b>12</b>
<b>3. Beleid als fundament</b>	<b>16</b>
3.1 Verantwoord beleggingsbeleid	17
3.2 Belanghebbenden en transparantie	17
3.3 Erkenning door derden	18
3.4 Operationele doelstellingen op verantwoord beleggen	19
<b>4. Verantwoorde beleggingsbeslissingen</b>	<b>20</b>
4.1 Bèta-beleggingen	21
4.2 Fundamentele strategieën	21
4.3 Alternatieve strategieën	23
4.4 Vooruitblik 2009	26
<b>5. Geïnfomeerd stemmen op alle aandeelhoudersvergaderingen</b>	<b>28</b>
5.1 Verfijning en transparantie stembeleid	29
5.2 Stemmen op meer dan 40.000 vergaderpunten	31
5.3 Vooruitblik 2009	40
<b>6. In dialoog met ondernemingen en markten</b>	<b>42</b>
6.1 Engagementbeleid en aanpak	43
6.2 Corporate governance	48
6.3 Mensenrechten	52
6.4 Klimaatverandering	55
6.5 Gezondheid	56
6.6 Vooruitblik 2009	56
<b>7. Juridische procedures</b>	<b>58</b>
7.1 Doelstellingen van voeren van juridische procedures	59
7.2 Invulling van beleid	59
7.3 De opbrengsten van class actions	61
7.4 Vooruitblik 2009	61

---

<b>8. Uitsluitingen als harde ondergrens</b>	<b>62</b>
8.1 Keuzes met betrekking tot ondernemingen en staatsobligaties	63
8.2 Toepassing van het Uitsluitingenbeleid	64
8.3 Vooruitblik 2009	67
<b>9. Rapportage en uitgangspunten</b>	<b>68</b>
9.1 Structuur van verslag en selectie van materiële onderwerpen	69
9.2 Gevolgde richtlijnen	69
9.3 Controle	69
<b>Bijlagen</b>	<b>70</b>
Bijlage I Overzicht van samenwerkingsverbanden	70
Bijlage II Gehanteerde afkortingen	72
Bijlage III PRI index	74
Bijlage IV GRI index	76

# Voorwoord

2008 is een enerverend jaar geweest. De ontwikkelingen op de financiële markten en in het bedrijfsleven zijn uitzonderlijk geweest en hebben velen voor moeilijke taken gesteld. PGGM is in het eerste jaar als uitvoeringsorganisatie ook op de proef gesteld. Met dit verslag willen we rapporteren over Verantwoord Beleggen, een visie met gerichte activiteiten.

## **Continuering van innovatief beleid**

Op 1 januari 2008 heeft een splitsing plaatsgevonden waarbij twee organisaties zijn ontstaan: Pensioenfonds Zorg en Welzijn en PGGM. PGGM is een uitvoeringsorganisatie die in opdracht van haar klanten de pensioen-uitvoering en het vermogensbeheer uitvoert. De klanten van PGGM zijn de eigenaar van het uitbestede pensioenvermogen en zijn zelf verantwoordelijk voor het vaststellen van het pensioen- en beleggingsbeleid. PGGM wil het beleid met betrekking tot verantwoord beleggen continueren.

Integratie van verantwoord beleggen bij alle beleggingsactiviteiten blijft van essentieel belang. We blijven hier veel aandacht aan besteden. We hebben in 2008 meer mensen aangetrokken om ons beleid verder te ontwikkelen en uit te voeren.

## **Verantwoord beleggen als noodzaak**

PGGM en haar klanten hebben duidelijke redenen om verantwoord beleggen belangrijk te vinden. Pensioenfondsen hebben de verplichting om voor goed rendement te zorgen. Dit is nodig om nu en in de toekomst voldoende middelen te hebben om de pensioenen van de deelnemers van de fondsen te betalen. Tegelijkertijd willen fondsen niet meer premie vragen dan strikt noodzakelijk. Dit kan alleen als er goed belegd wordt. PGGM kiest voor haar pensioenfondsen voor een brede, wereldwijde spreiding in de beleggingen. In 2008 zijn beleggingen ernstig onder druk komen te staan. Bij een crisis van deze omvang worden vermogensbeheerders en aandeelhouders scherp gewezen op risico's en kansen, maar ook op hun verantwoordelijkheden. Juist in deze omstandigheden menen wij dat onze beleggingsaanpak met betrekking tot verantwoord beleggen belangrijk is en werkt. Bij verantwoord beleggen gaat het om een goede analyse van risico's die mede rekening houdt met milieu-, sociale en goed ondernemingsbestuur factoren. En verder om actieve betrokkenheid bij ondernemingen, maar ook bij toezichthouders en regulerende organisaties. Bij een groot deel van onze beleggingsbeslissingen nemen we deze factoren mee. Wij kijken naar goed ondernemingsbestuur en gebruiken het stemrecht als dit mogelijk is.

## **Identiteit als uitgangspunt**

Een heel belangrijke reden om verantwoord te beleggen is dat we bij onze activiteiten uitgaan van onze identiteit die nauw gelieerd is aan die van onze klanten. We weten dat mensen die werken in de sector zorg en welzijn (of daar gewerkt hebben) groot belang hechten aan de manier waarop hun pensioenbijdragen belegd worden. Dus zien zij graag bijdragen aan ontwikkelingen met een positieve invloed op milieu en het sociale karakter van onze samenleving. Zowel in Nederland als ook daarbuiten. Maar ook willen zij dat wij aandacht besteden aan ondernemingen die negatieve aspecten in hun bedrijfsvoering kennen of dat we in sommige gevallen, bijvoorbeeld in geval van controversiële wapens, gewoon niet beleggen in bepaalde ondernemingen.

## Focus

Als institutionele belegger kunnen we invloed uitoefenen op ondernemingen en markten, maar we blijven reëel. Onze taak om rendementen te realiseren stelt ook grenzen aan onze mogelijkheden op dit gebied. We werken daarom aan een aantal, zorgvuldig uitgekozen thema's die in 2006 bepaald zijn. Deze thema's zijn goed ondernemingsbestuur, wapens, mensenrechten, klimaatverandering en gezondheid. De doelen voor 2008 waren grotendeels kwantitatief en stonden in relatie tot de resultaten van 2007:

- meer beleggingen met specifieke aandacht voor aspecten van verantwoord beleggen binnen de bestaande beleggingscategorieën,
- hogere dekking van het Uitsluitingenbeleid,
- hoger percentage van stemuitoefening,
- meer zelf uitgevoerde dialoog,
- meer transparantie over beleid en resultaten, onder meer via de website.

Alle doelen zijn bereikt.

In het bijzonder zijn wij trots op de bijna volledige dekking van ons stembeleid en ons Uitsluitingenbeleid: in bijna 5.000 aandeelhoudersvergaderingen in de gehele wereld werd namens onze klanten op meer dan 40.000 agendapunten gestemd. Dit was een dekking van ruim 90%. Verder dekt ons Uitsluitingenbeleid 98% van de volledige portefeuille. Concrete voorbeelden van succesvolle resultaten vinden we bijvoorbeeld bij het stemmen in een vergadering van Philips en in onze dialoog met ondernemingen zoals Wal-Mart en UBS. Dit verslag gaat verder in op deze resultaten.

## Koploper zijn en blijven

PGGM wordt gezien als koploper in het integraal toepassen van verantwoord beleggen. We willen dit blijven om onze klanten de gelegenheid te geven goede pensioenen uit te keren met middelen die op een zo verantwoord mogelijke manier beheerd worden. En die ook expliciet een bijdrage hebben kunnen leveren aan een betere samenleving, zowel dicht bij huis als mondiaal. We realiseren ons dat nog veel bereikt moet worden en willen daar, binnen onze mogelijkheden, zo veel mogelijk aan bijdragen. In 2009 en de jaren daarna zullen we onze thema's verdiepen. We willen met metingen aantonen dat verantwoord beleggen inderdaad bijdraagt aan de doelen die we ons stellen. Onze inspanningen en de verkregen resultaten zullen we publiceren, onder meer op onze website.

Else Bos  
CEO PGGM Investments

# 1. Profiel van PGGM Investments



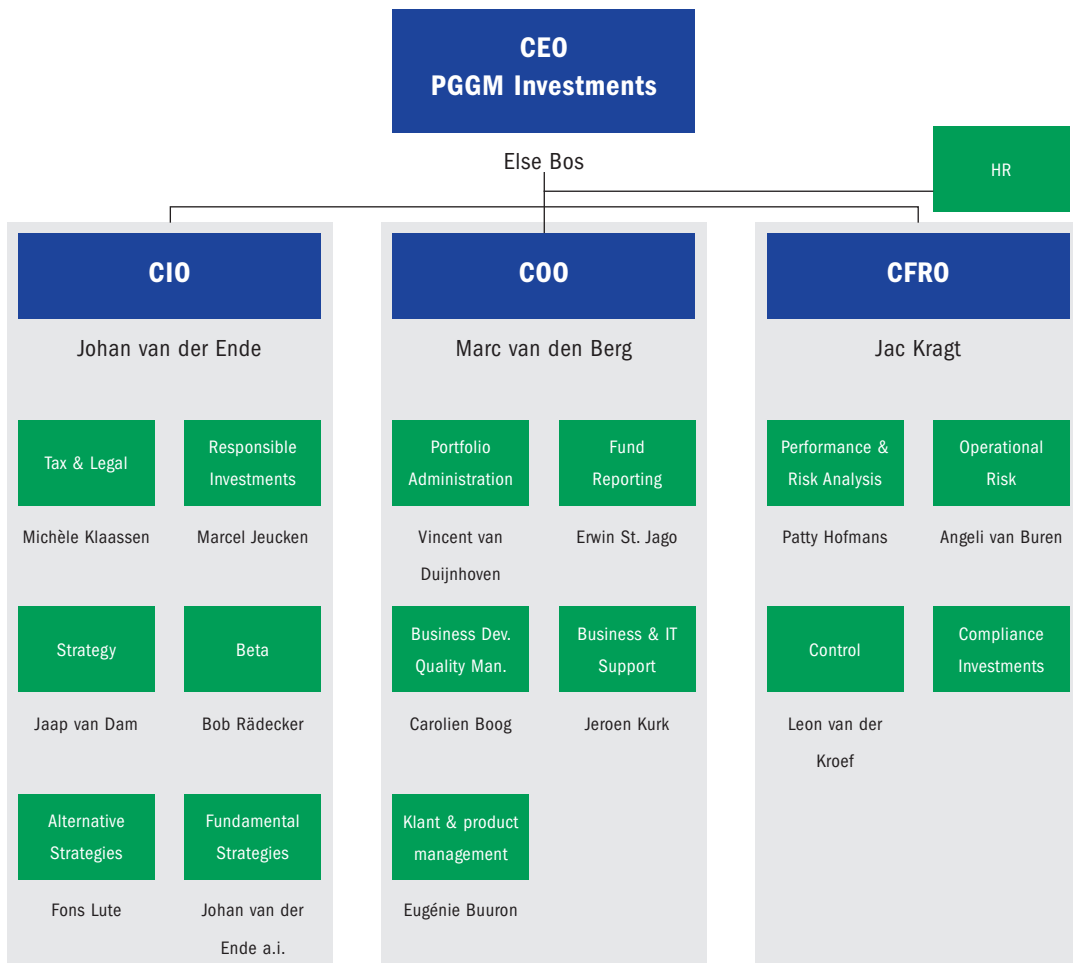
## 1.1 PGGM is een uitvoeringsorganisatie

Sinds 1 januari 2008 is PGGM een uitvoeringsorganisatie die in opdracht van klanten de pensioenuitvoering en het integraal vermogensbeheer van haar klanten uitvoert. De belangrijkste klant is Pensioenfonds Zorg en Welzijn. De raad van bestuur van PGGM bestaat uit Martin van Rijn (voorzitter), René van de Kieft en Else Bos. Else Bos, CEO PGGM Vermogensbeheer B.V., is verantwoordelijk in de raad van bestuur voor het Verantwoord Beleggen Beleid en de uitvoering daarvan. Bij PGGM Vermogensbeheer B.V. (de beleggingsorganisatie van PGGM, in dit verslag verder genoemd PGGM Investments) werken 186 mensen, allen in Nederland.

PGGM adviseert haar klanten betreffende het beleggingsbeleid en doet dit vanuit de sterke overtuiging dat verantwoord beleggen onderdeel van dat beleid moet zijn. De klanten van PGGM blijven echter eigenaar van het uitbestede pensioenvermogen en bepalen zelf hun pensioenbeleid. PGGM is dus geen eigenaar van fondsen maar vermogensbeheerder en belegt altijd namens haar klanten.

Dit jaarverslag geeft een overzicht van het door PGGM gehanteerde Verantwoord Beleggen Beleid en de voor haar klanten uitgevoerde activiteiten op dit gebied. Verantwoord beleggen definiëren wij als het geheel van beleggingsactiviteiten waarbij bewust rekening wordt gehouden met de invloed van milieu-, sociale en corporate governance factoren (ESG). De ambitie is om het Beleid Verantwoord Beleggen van toepassing te laten zijn op alle beleggingscategorieën.

### Organogram PGGM Investments





## 1.2 Onze activiteiten

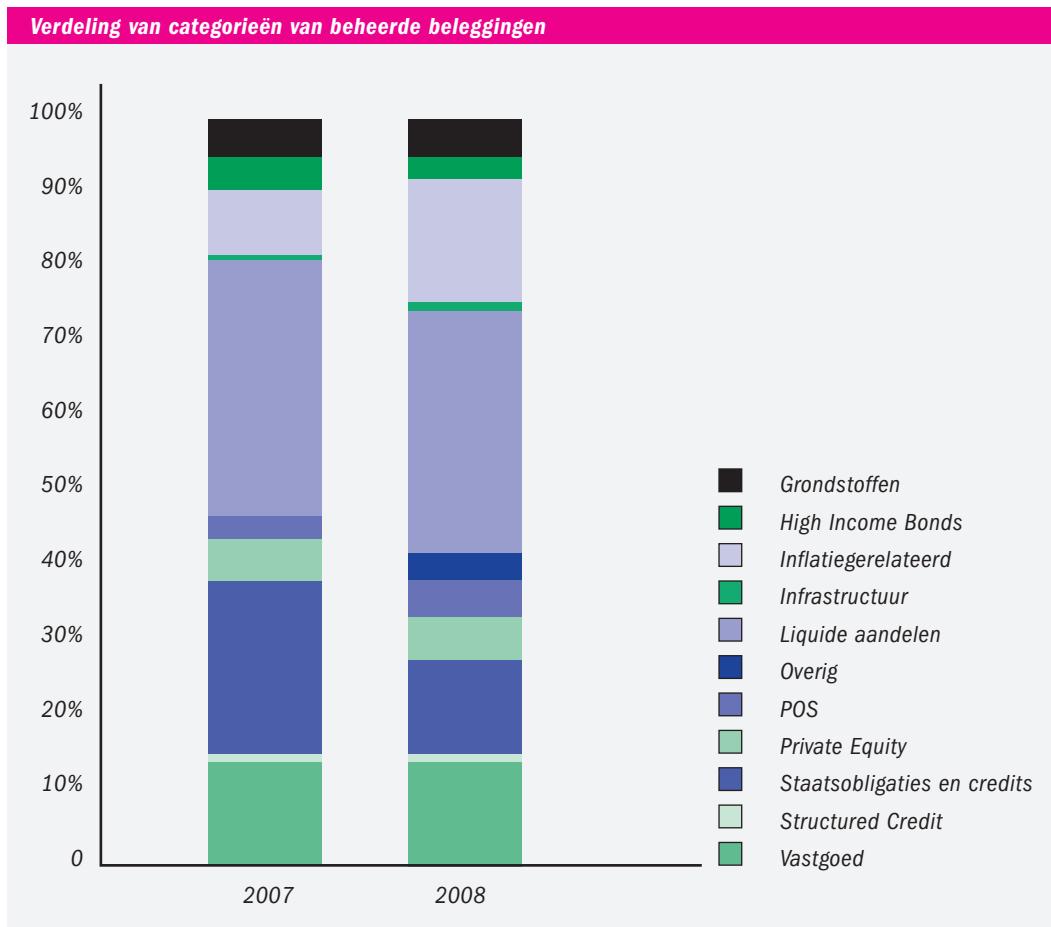
Onze klanten zijn verantwoordelijk voor de pensioenen van ruim twee miljoen Nederlandse deelnemers. Zij hebben PGGM de opdracht gegeven integraal vermogensbeheer te verzorgen. PGGM Investments stuurt de beleggingen aan op basis van de fundamentele risicofactoren in financiële markten. Zes overtuigingen vormen de leidraad voor ons handelen en onze toegevoegde waarde in het beleggingsproces:

- geen hoog rendement zonder risico,
- risicodiversificatie is essentieel,
- toegevoegde waarde is voor PGGM een haalbare zaak,
- kostenefficiëntie heeft impact,
- benut onze kracht als langetermijnbelegger,
- verantwoord beleggen loont.

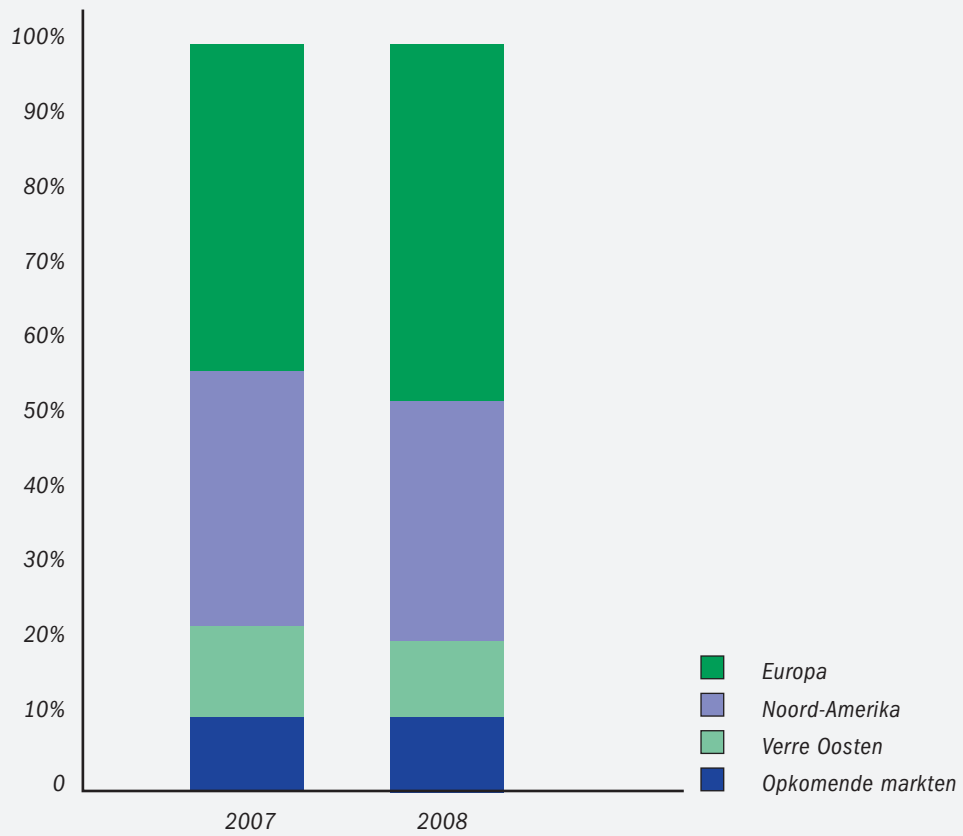
Vanuit deze visie menen wij dat verantwoord beleggen moet worden uitgevoerd door de gehele beleggingsorganisatie. Ter ondersteuning is een speciale afdeling van zeven (begin 2009: acht) werknemers ingericht die zich volledig met verantwoord beleggen bezig houdt.

## 1.3 Samenstelling van de beheerde beleggingsportefeuille

Wij beheren een gespreide beleggingsportefeuille met elf beleggingscategorieën: grondstoffen, high income bonds, inflatiegerelateerd (speciale obligaties), infrastructuur, liquide aandelen (beursgenoteerde aandelen), PoS (Portfolio of Strategies), private equity (niet beursgenoteerde aandelen), staatsobligaties en credits, structured credit (gestructureerde leningen) en vastgoed.



**Verdeling van beheerde beleggingen naar regio's**



## 1.4 Uitvoering Beleid Verantwoord Beleggen en belangrijkste resultaten

De resultaten van het beleid op verantwoord beleggen zijn uit te drukken in de onderstaande kernprestatie-indicatoren (KPI's). Deze hebben betrekking op alle beleggingscategorieën.

<b>Resultaten en doelstelling kernprestatie-indicatoren</b>				
	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>Doelstelling 2009</b>
<b>Gerichte ESG-beleggingen</b>				
Omvang ESG-gerichte beleggingen/ commitments (€ miljoen)	960	1.700	2.400	2.500
% gerichte ESG-beleggingen in totaal beheerd vermogen *	1,2%	1,9%	3,3%	NVT**
<b>Uitsluitingen</b>				
Aantal uitgesloten ondernemingen als % van totaal beheerd vermogen dat door het Uitsluitingenbeleid is gedekt *	70%	90%	98%	98%
Omvang uitsluitingen t.o.v. FTSE All World benchmark	0,7%	0,9%	1,2%	NVT
<b>Stemmen</b>				
Aantal aandeelhoudersvergaderingen (AVAs en BAVAs) waarop is gestemd *	970	2.025	4.792	NVT
Aantal uitgebrachte stemmen	9.768	18.018	40.618	NVT
Aantal gestemde (B)AVAs als % van het totale aantal (B)AVAs ***	19%	41%	92%	95%
Aantal gestemde (B)AVAs als % van de Stemfocuslijst	NVT	70%	99%	98%
<b>Engagement</b>				
Aantal ondernemingen waarmee indirect (via F&C) engagement is gevoerd *	334	715	569	NVT
Aantal ondernemingen waarmee direct engagement is gevoerd *	2	13	34	30
Waarde van de geëngagede ondernemingen als % van de beheerde aandelenportefeuille	33%	41%	48%	NVT
<b>Kerngegevens</b>				
Omvang totaal beheerd vermogen (€ miljard, jaareinde) *	81	88	72	NVT
Omvang totaal beheerde aandelenportefeuille (€ miljard, jaareinde) *	40	36	28	NVT
Aantal ondernemingen in de totale aandelenportefeuille (jaareinde) *	4.010	4.230	4.340	NVT

\* Global Reporting Initiative indicatoren uit het Financial Services Sector Supplement (versie 2008). Het GRI is een wereldwijde standaard voor verslaggeving over ESG-factoren door ondernemingen.

\*\* NVT = niet van toepassing. Het aantal uit te sluiten ondernemingen is bijvoorbeeld geen doel op zich. Zo ook is het beheerde vermogen per eind 2009 nog niet bekend; doelen, m.u.v. toepassing Uitsluitingenbeleid, worden daarom hier niet in % van het beheerde vermogen weergegeven.

\*\*\* 2009 doelstelling betreft het aantal gestemde vergaderingen exclusief blokkeringsmarkten.



## 2. Samenvatting van dit jaarverslag

**PGGM heeft een beleid voor verantwoord beleggen dat zich richt op de integratie van milieu, sociale en governance factoren (zogenoemde ESG-factoren) in alle beleggingsbeslissingen en -activiteiten. De doelen voor 2008 waren grotendeels kwantitatief en stonden in relatie tot de resultaten van 2007. We hebben binnen de bestaande beleggingscategorieën meer beleggingen met specifieke aandacht voor aspecten van verantwoord beleggen, een hogere dekking van het Uitsluitingenbeleid, een hoger percentage van stemuitoefening, meer zelf uitgevoerde dialoogprojecten en meer transparantie over beleid en resultaten, onder meer via de website.**



Alle doelen zijn bereikt. Zo werd op bijna 5.000 aandeelhoudersvergaderingen in de gehele wereld namens onze klanten op meer dan 40.000 agendapunten gestemd. Dit was een dekking van ruim 90%. Verder dekt ons Uitsluitingenbeleid 98% van de volledige portefeuille. In stem- en engagementresultaten zijn enkele concrete successen geboekt. Zowel bij stemmen als engagement is het echter van belang in ogenschouw te nemen dat wij gemiddeld slechts in 0,17% van de uitstaande aandelen van een onderneming beleggen. We kunnen dus zelden invloed uitoefenen als grote aandeelhouder. Veelal is dan samenwerking met anderen en/of langdurige engagementtrajecten nodig om concrete successen te kunnen boeken.

## Beleid

PGGM houdt met zijn beleggingsbeleid drie doelen duidelijk voor ogen: 1. een hoog en verantwoord rendement halen voor onze opdrachtgevers, 2. strakke regie van de portefeuille en beheersen van de risico's en 3. extra rendement door innovatieve beleggingsstrategieën.

De historie van PGGM met betrekking tot verantwoord beleggen gaat terug tot 1985. In dat jaar is een begin gemaakt met het beoordelen van de maatschappelijke aanvaardbaarheid van de beleggingen. Ons huidige beleid Verantwoord Beleggen kenmerkt zich door nadruk op het strategische belang van verantwoord beleggen. Gekozen is voor vijf speerpunthema's: mensenrechten, wapens, goed ondernemingsbestuur, klimaatverandering en gezondheid.

## Gerichte ESG-beleggingen

In beginsel wordt bij alle beleggingsactiviteiten rekening gehouden met ESG-factoren. In een aantal gevallen beleggen wij gericht in ESG-thema's.

In 2008 is de omvang van deze gerichte beleggingen toegenomen van 1,7 naar 2,4 miljard euro (van 1,9% naar 3,3% van het belegde vermogen). In 2008 is de afdeling Responsible Equity Strategies (RES) van start gegaan die werkt met een nieuw mandaat voor een responsible equity portfolio met een omvang van 1 miljard euro. De portfoliedoelstelling is het behalen van goede rendementen via beleggingen in verantwoorde ondernemingen (aanvankelijk in Europa en Noord-Amerika). RES is ook verantwoordelijk voor het investeringsprogramma van 200 miljoen euro voor microfinanciering. Microfinanciering is het verstrekken van leningen aan kleine ondernemers en landbouwers in ontwikkelingslanden.

In 2008 is een transactie afgesloten met Banco Santander. Een bijzonder aspect van deze transactie is het feit dat een groot deel van de onderliggende leningen betrekking heeft op de financiering van alternatieve energie, zoals windmolenparken.

Een aantal strategieën in de Portfolio of Strategies wordt als gerichte ESG-belegging aangemerkt. Het betreft onder meer het Climate Change Capital Carbon Fund (250 miljoen euro gecommiteerd) en een duurzaam bosbouwfonds in de Verenigde Staten, het GMO Long Horizons Forestry Fund (242 miljoen euro gecommiteerd). Een ander voorbeeld is een real asset fund dat 16 miljoen euro belegt in de ontwikkeling van biogasinstallaties in Duitsland en zonne-energie in Italië. Ook beheert PGGM beleggingen in Albright Capital Management, dat gericht investeert in opkomende markten en daarbij ESG-factoren zwaar laat meewegen en bovendien actief aanstuurt op verbetering van gedrag van ondernemingen en lokale regelgeving.

## Integratie

In 2008 zijn Private en Listed Real Estate samen met Responsible Investment projecten gestart, gericht op structurele integratie van ESG-factoren in het beleggingsproces. De eerste fase van deze projecten was een analyse van de huidige stand van zaken ten aanzien van aandacht voor ESG-factoren bij de fondsen en beursgenoteerde ondernemingen waarin wij beleggen. Die fase is in 2008 afgerond en heeft zeer waardevolle informatie opgeleverd voor het vervolg van de projecten: formulering van op vastgoed toegespitste uitgangspunten voor toepassing van ESG-factoren die door de interne en externe managers geïmplementeerd dienen te worden.

Samen met Alpinvest hebben we gewerkt aan structurele integratie van ESG-factoren in alle private equity beleggingen. Dit heeft geresulteerd in een structurele aanpak en beleidskader voor verantwoord beleggen. Daarnaast heeft Alpinvest een manager verantwoord beleggen aangesteld.

In de infrastructuurportefeuille spelen sociale, milieu- en governance afwegingen een belangrijke rol bij alle beleggingsbeslissingen en bij de aansturing en controle van de fondsmanagers. Omdat de beleggingen bestaan uit projecten in de gereguleerde sector en vaak lange looptijden hebben, acht PGGM beheersing van alle risico's, inclusief ESG-factoren, van groot belang.

Ten slotte heeft de afdeling Strategy & Research onderzoek gedaan naar de mogelijkheden van systematische, mechanische integratie van ESG-factoren in de aandelenportefeuille op het niveau van strategische asset allocatie. Conclusie van dit onderzoek is dat politieke, sociale, economische en governance factoren van staten en klimaatverandering hiervoor geschikte factoren zouden kunnen zijn. Om dit echter toepasbaar te maken is aanvullend onderzoek noodzakelijk.

## Stemmen

Het belangrijkste doel van de stemuitvoering is het namens onze klanten stemmen op alle aandeelhoudersvergaderingen. Op basis van een eigen oordeel stemmen wij geïnformeerd op alle aandelen van ondernemingen die op de Stemfocuslijst staan. Dit zijn ondernemingen die van een bepaalde strategische waarde voor onze klanten zijn waaronder alle Nederlandse ondernemingen en ondernemingen waarin wij procentueel grote belangen beheren. In 2008 waren dit circa 80 beursgenoteerde ondernemingen.

Bij het stemmen op aandelen van andere ondernemingen wordt gebruikgemaakt van stemuitvoering door een gespecialiseerde dienstverlener. We monitoren deze stemuitvoering vooraf en stemmen waar nodig zelf. Ons stemgedrag wordt in onze kwartaalrapportages gepubliceerd. In 2008 is wereldwijd in totaal gestemd op 4.792 aandeelhoudersvergaderingen (dit is een stijging van 137%). De vergaderingen waarop gestemd is, vertegenwoordigen samen 92% van het totale aantal (buitengewone) aandeelhoudersvergaderingen van de ondernemingen in de beheerde portefeuille in 2008. De doelstelling voor 2008 om te stemmen op 85% van alle vergaderingen is hiermee ruimschoots gehaald.

## Engagement

PGGM definieert engagement als het geheel van activiteiten dat wordt ingezet om een dialoog tot stand te brengen met de ondernemingen waarin onze klanten beleggen buiten het stemmen om. Dialoog staat voor het bilaterale karakter van het contact dat we met een onderneming zoeken. Daarnaast spreken wij ook met marktpartijen, zoals toezichthouders en beleidsmakers, om relevante wet- en regelgeving te beïnvloeden.

Vier thema's zijn gekozen: goed ondernemingsbestuur (corporate governance), mensenrechten, klimaatverandering en gezondheid. Deze zijn vertaald naar actieplannen die in 2008 op twintig ondernemingen zijn geconcentreerd. Deze ondernemingen staan op de Engagementfocuslijst.

Voor het thema mensenrechten hebben wij ons dit jaar gericht op ondernemingen die betrokken zijn bij schendingen van mensenrechten (inclusief arbeidsrechten) en op ondernemingen die actief zijn in landen met repressieve regimes. Met name hebben we ondernemingen die actief zijn in Birma (Myanmar) en/of Soedan aangesproken op de verantwoordelijkheden die dit met zich meebrengt.

In het kader van het thema klimaatverandering spraken wij met enkele europarlementariërs en schreven wij Nederlandse parlementariërs en de minister van Milieu aan. Het doel was een verklaring van 150 beleggers wereldwijd onder de aandacht te brengen. In deze verklaring roepen wij wereldleiders op om harde en bindende klimaatafspraken te maken als vervolg op het Kyoto verdrag. Zulke afspraken zijn nodig om voorwaarden te scheppen die beleggers in staat stellen met hun investeringen maximaal bij te dragen aan en te profiteren van emissiereductie en klimaatvriendelijke projecten.

Voor het onderwerp corporate governance is dit jaar in het bijzonder gekeken naar bezoldigingsbeleid, verbetering van corporate governance-richtlijnen en het afschaffen van het zogenoemde share blocking. Share blocking is de praktijk waarbij een aandeelhouder niet kan handelen in zijn aandelen als hij van zijn stemrecht gebruik wenst te maken.

Binnen het thema gezondheid is een plan van aanpak voor het komende jaar geformuleerd. Het plan richt zich op de dialoog met de farmaceutische industrie en de tabaksindustrie.

In 2008 zijn engagementprojecten door PGGM zelf uitgevoerd bij vierendertig ondernemingen. Als vertegenwoordiger van PGGM heeft het Britse F&C 1.428 projecten uitgevoerd, gericht op 569 ondernemingen. Hierbij zijn iets meer dan 200 mijlpalen bereikt. Dit is een groot aantal. Toch moeten we ons realiseren dat de meeste engagementprojecten niet direct alle doelstellingen kunnen verwezenlijken. Dit geldt in het bijzonder voor ethische kwesties. Onze invloed is beperkt omdat wij gemiddeld slechts in 0,17% van de uitstaande aandelen van een onderneming beleggen. Bovendien zijn de meeste projecten gericht op lange termijn resultaten.

### **Juridische procedures**

Onderdeel van het Beleid Aandeelhouderschap Beursgenoteerde Ondernemingen (BABO) betreft het voeren van juridische procedures zowel in Nederland als daarbuiten. In de Verenigde Staten bestaan mogelijkheden om via zogeheten 'class actions' schadevergoeding te vorderen en/of verbetering van corporate governance te bewerkstelligen. Alle 'class actions' in de Verenigde Staten worden systematisch gemonitord. In 2008 zijn verdere stappen gezet in actieve procedures, onder meer in de Shell-zaak. Het betrof de problematiek rondom de bewezen gas- en oliereserves van de onderneming. Alle niet-Amerikaanse beleggers worden daarmee in staat gesteld een deel van de geleden verliezen te verhalen. In november vond de hoorzitting plaats om de schikking voor niet-Amerikaanse beleggers algemeen verbindend verklaard te krijgen.

In juli 2008 is een verzoekschrift ingediend bij de Rechtbank te New York om samen met het Canadese pensioenfonds Ontario Teachers (OTPP) benoemd te worden als 'lead plaintiff' in de zaak tegen de Amerikaanse verzekeraar AIG. De zaak jegens AIG richt zich op voortdurende misleiding van AIG met betrekking tot haar blootstelling op de krediet- en hypotheekmarkt in de Verenigde Staten.

De totale opbrengsten van de 'class actions' zijn in 2008 opgelopen tot 10,7 miljoen euro (cumulatief sinds 2004).

### **Uitsluitingen**

Ons uitsluitingenbeleid richt zich specifiek en gedifferentieerd op productie van en handel in controversiële wapens (zoals nucleaire wapens en landmijnen) en op activiteiten waarbij fundamentele mensenrechten en arbeidsrechten worden geschonden. Per eind 2008 waren 30 ondernemingen uitgesloten: 29 op het wapencriterium en 1 op het mensenrechtencriterium. Het Uitsluitingenbeleid is eind 2008 aangevuld met een bepaling over staatsobligaties. Deze bepaling is ook toegepast en PGGM sluit nu staatsobligaties van Soedan, Somalië, Birma (Myanmar), Iran en Noord-Korea uit.

Het belegde vermogen waarop het Uitsluitingenbeleid is toegepast is toegenomen van 90% (2007) tot 98% (2008) van de totale beheerde beleggingsportefeuille.

### **Vooruitblik 2009**

PGGM is een vermogensbeheerder die verantwoord beleggen integraal uitvoert. 2009 staat in het teken van nog meer aandacht voor integratie van ESG-factoren in alle beleggingsactiviteiten, een constante hoge dekking van het Uitsluitingenbeleid, de continuering van het hoge percentage van stemuitoefening en meer zelf uitgevoerde engagementprojecten. In 2009 en de jaren daarna zullen we onze thema's verder verdiepen.

We willen met metingen aantonen dat verantwoord beleggen inderdaad bijdraagt aan de doelen die we ons stellen. Tot slot wordt de aandacht voor transparantie over het gevoerde beleid en de resultaten, onder meer via onze website gecontinueerd.



# 3. Beleid als fundament

Sinds 1985 besteedt PGGM actief aandacht aan verantwoord beleggen. In dat jaar hebben wij een begin gemaakt met het beoordelen van de maatschappelijke aanvaardbaarheid van onze beleggingen. Dit leidde indertijd tot het uitsluiten van bepaalde beleggingen. De gehanteerde criteria op het gebied van mensenrechten en wapens zijn in 2001 en 2007 verder toegespitst. Het resultaat is een Beleid Verantwoord Beleggen, dat zich kenmerkt door de nadruk op het strategische belang van verantwoord beleggen. Het Beleid Verantwoord Beleggen is vanaf 2006 geïntegreerd in het beleggingsbeleid van PGGM. In 2007 is hierop een verdere verdieping gemaakt met het nieuwe Uitsluitingenbeleid en het Beleid Aandeelhouderschap Beursgenoteerde Ondernemingen (BABO).



### 3.1 Verantwoord beleggingsbeleid

Verantwoord beleggen definiëren wij als het geheel van beleggingsactiviteiten waarbij bewust rekening wordt gehouden met de invloed van milieu-, sociale en corporate governance factoren (ESG). De ambitie is om het Beleid Verantwoord Beleggen van toepassing te laten zijn op alle beleggingscategorieën. Hierbij is, na raadpleging van de achterban en diverse maatschappelijke organisaties, gekozen voor vijf speerpuntthema's: mensenrechten, wapens, goed ondernemingsbestuur, klimaatverandering en gezondheid. PGGM realiseert met zijn beleggingsbeleid toegevoegde waarde door drie doelen duidelijk voor ogen te houden: 1. een hoog, stabiel en verantwoord rendement halen voor onze opdrachtgevers, 2. strakke regie van de portefeuille en beheersen van de risico's en 3. extra rendement door innovatieve beleggingsstrategieën.

Kernpunten van het Beleid Verantwoord Beleggen zijn:

- actief inzetten op de overtuiging dat financieel en maatschappelijk rendement kunnen samengaan,
- rendementsbronnen benutten waar aandacht voor ESG-factoren een belangrijke rol speelt,
- als actief vertegenwoordiger van de eigenaar bijdragen aan de kwaliteit en de continuïteit van ondernemingen,
- de identiteit vertalen naar grenzen van het beleggingsbeleid en keuze voor specifieke aandachtsgebieden bepalen op basis van die identiteit,
- partners in de financiële sector stimuleren tot verantwoord beleggen,
- verantwoording afleggen over doelen, activiteiten en resultaten op het gebied van verantwoord beleggen.

In 2006 maakten wij deel uit van een internationale werkgroep van institutionele beleggers, die op uitnodiging van de secretaris-generaal van de Verenigde Naties beginselen en kenmerken van verantwoord beleggen opstelde. Dit initiatief leidde tot de presentatie van zes beginselen voor verantwoord beleggen: de 'United Nations Principles for Responsible Investment (PRI)'. De Principles for Responsible Investment zijn voor ons het verbindende beleidskader ten aanzien van verantwoord beleggen. De PRI zijn ingebed in een informele vereniging naar Engels recht en is voorzien van een bestuur (Board) bestaande uit afgevaardigden van PRI leden. De Board wordt bijgestaan door een professioneel secretariaat en door werkgroepen bestaande uit afgevaardigden van PRI leden. Else Bos, CEO van PGGM Investments, maakt namens Pensioenfonds Zorg en Welzijn (PFZW, voor 1 januari 2008 bekend als Stichting Pensioenfonds voor Gezondheid, Geestelijke en Maatschappelijke Belangen) deel uit van de PRI Board. Daarnaast is PGGM actief in alle PRI werkgroepen.

Ons Beleid Aandeelhouderschap Beursgenoteerde Ondernemingen (BABO) gaat in op de wijze waarop wij, namens onze klanten, invulling geven aan actief aandeelhouderschap. Het definieert algemene beginselen en richtlijnen ('best practices') met betrekking tot de rechtstreekse beleggingen in beursgenoteerde ondernemingen. Onze klanten zijn als aandeelhouder in beginsel mede-eigenaar van de onderneming waarin is belegd. Wij geven daarom prudent inhoud aan hun aandeelhoudersrechten en plichten. Namens hen wenden wij hun invloed als aandeelhouder aan en spreken de ondernemingen aan op bepaalde activiteiten. Dat doen wij onder andere via het spreek- en stemrecht op aandeelhoudersvergaderingen, door een constructieve dialoog (engagement) met ondernemingen en – als laatste middel - juridische procedures. Het Uitsluitingenbeleid heeft als doelstelling dat wij niet beleggen in ondernemingen, of staatsobligaties, die niet bij de identiteit van PGGM en/of haar klanten passen. Het Uitsluitingenbeleid richt zich al sinds 1985 op wapens en mensenrechten.

### 3.2 Belanghebbenden en transparantie

Wij willen een betrouwbare partner zijn voor een brede groep van belanghebbenden, zoals onze klanten en hun achterban, de ondernemingen waarin we beleggen, overheden, vakbonden, maatschappelijke organisaties en de lokale gemeenschap. Daartoe wordt met verschillende belanghebbenden de dialoog gevoerd. De belangen en verwachtingen van deze belanghebbenden kunnen soms conflicterend zijn. Daarom informeren wij belanghebbenden over ons beleid en de behaalde resultaten. Voor zover dat binnen de mogelijkheden ligt, willen wij de verwachtingen die leven bij onze belanghebbenden adresseren. Hoewel wij een relatief groot vermogen beleggen, wordt onze invloed wel eens overschat. Het is aan ons om de grenzen van onze verantwoordelijkheden en mogelijkheden te verkennen en te benoemen. Wij zijn ervan overtuigd dat een constructieve dialoog met belanghebbenden bijdraagt aan zowel onze financiële als onze maatschappelijke prestaties. Bij het (her)formuleren van ons verantwoord beleggingsbeleid hebben wij de afgelopen jaren de belangrijkste belanghebbenden (onze

klanten en hun achterliggende werkgevers- en werknemersorganisaties, en gepensioneerden) naar hun mening over verantwoord beleggen gevraagd. In 2008 is ook een dialoog gevoerd met verschillende vakbonden, niet-gouvernementele organisaties en verschillende politieke partijen.

In 2008 hebben wij gesproken op diverse (internationale) conferenties over verantwoord beleggen en geparticipeerd in debatten. Dit doen wij vanuit het belang dat wij hechten aan twee kernpunten van ons beleid: als partners de financiële sector stimuleren tot verantwoord beleggen en om verantwoording af te leggen over onze activiteiten. We doen het ook om in dialoog te gaan met een brede groep belangstellenden. We spraken bijvoorbeeld op het VBDO seminar 'De realiteit van Verantwoord Beleggen', de PRI Webinar over controversiële wapens en tijdens het Sustainable Finance Forum in Parijs.

Ook hebben wij weer een klantendag georganiseerd. Tijdens deze dag spraken wij met de deelnemers van onze klanten over het beleid, de resultaten en de dilemma's van verantwoord beleggen. We discussieerden over de beleggingsaanpak en de uitgangspunten van PGGM, onder meer over de verschillen tussen de beleggingsactiviteiten van een institutionele vermogensbeheerder en die van een particuliere belegger. Zowel de inhoudelijke benadering als de open dialoog en het debat werd als zeer positief ervaren.

Wij hechten grote waarde aan transparantie over onze uitgangspunten, activiteiten en resultaten van het Beleid Verantwoord Beleggen. Sinds 2007 zijn op onze website alle beleidsdocumenten over verantwoord beleggen opgenomen, zodat belanghebbenden hiervan kennis kunnen nemen. Wij maken de activiteiten en resultaten betreffende verantwoord beleggen openbaar door de publicatie van het PGGM Kwartaalverslag Actief Aandeelhouderschap, met daarin onze stem- en engagementactiviteiten en de Uitsluitingenlijst. Openheid van zaken bij beleggen is een structurele ontwikkeling die past bij de toenemende betrokkenheid van klanten en hun deelnemers bij hun pensioenbeleggingen. PGGM helpt haar klanten volledige informatie over hun beleggingen te geven en ondersteunt publicatie over hun beursgenoteerde en niet-beursgenoteerde beleggingen. Wij stimuleren volledige openheid omdat onze klanten en hun belanghebbenden het recht hebben te weten welke beleggingen er namens hen worden gedaan en omdat onze klanten, vooral pensioenfondsen, zich verplicht voelen om uit te leggen wat zij doen.

De wijze waarop PGGM zelf invulling geeft aan maatschappelijk verantwoord ondernemen, waaronder energie- en papiergebruik, maakt geen onderdeel uit van dit PGGM Jaarverslag Verantwoord Beleggen 2008.

### **3.3 Erkenning door derden**

Onze ambities en verschillende activiteiten op het vlak van verantwoord beleggen worden breed erkend.

Enkele voorbeelden zijn:

Milieudefensie heeft eind 2008 een studie verricht naar de wijze waarop banken en pensioenfondsen stemmen over het klimaatbeleid van bedrijven. Milieudefensie concludeerde dat PGGM in 2008 met kop en schouders uitsteekt boven de andere onderzochte financiële instellingen. Dit oordeel had zowel betrekking op de wijze van stemmen en de daarbij relevante motivatie en rapportage als op onze engagementactiviteiten rond klimaatbeleid bij de ondernemingen waarin wordt belegd.

Ook dit jaar vergeleek en beoordeelde de Vereniging van Beleggers voor Duurzame Ontwikkeling (VBDO), in samenwerking met onderzoeksbureau Profundo, het maatschappelijk verantwoord beleggingsbeleid van 43 pensioenfondsen en - verzekeraars. In december 2008 bleek dat Pensioenfonds Zorg en Welzijn, waarvoor PGGM exclusief het vermogensbeheer verricht, net als vorig jaar de lijst aanvoert. Daarmee was het tevens de best presterende pensioenaanbieder van 2008.

De PRI heeft een assessment framework ontwikkeld, waarmee beleid, activiteiten en rapportage van onder-  
tekenaars gerapporteerd en met elkaar vergeleken worden. Pensioenfonds Zorg en Welzijn kwam in het assessment van 2008 in de kopgroep van pensioenfondsen terecht. Op sommige onderwerpen werd het fonds zelfs nummer 1. Hiermee bestendigde het de resultaten die PGGM in het assessment van 2007 behaalde.

### **3.4 Operationele doelstellingen op verantwoord beleggen**

Het Beleid Verantwoord Beleggen beoogt verantwoord beleggen integraal onderdeel te laten zijn van ons beleggingsbeleid en onze activiteiten. Nagenoeg de gehele beleggingsorganisatie heeft daarom een rol bij de uitvoering van het Beleid Verantwoord Beleggen. De afdeling Responsible Investment vervult een centrale rol in de invulling van dit beleid, doet voorstellen voor eventuele aanpassingen van het beleid en doelstellingen en voert een deel van de activiteiten uit.

# 4. Verantwoorde beleggingsbeslissingen

Wij zijn van mening dat verantwoord beleggen loont en dat financieel rendement en maatschappelijk rendement kunnen samengaan. Wij onderscheiden twee hoofdstromingen binnen onze beleggingsbeslissingen waarmee wij dit geloof in de praktijk brengen: integratie van ESG-factoren en gerichte ESG-beleggingen.



Bij de integratie van ESG-factoren in de verschillende beleggingsactiviteiten wordt gezocht naar risico-rendement verbetering door informatie over relevante sociale, milieu en/of governance onderwerpen op een structurele wijze toe te passen. Met gerichte ESG-beleggingen zoeken wij naar beleggingen die niet alleen financieel bijdragen aan de performance voor klanten, maar die ook een maatschappelijke relevantie hebben. De verantwoordelijkheid voor zowel integratie als de gerichte ESG-beleggingen ligt bij de verschillende beleggingsafdelingen binnen PGGM. Zij worden hierin ondersteund door de afdeling Responsible Investment. In 2008 zijn de totale commitments<sup>1</sup> voor gerichte ESG-beleggingen toegenomen van 1,7 naar 2,4 miljard Euro. Bij gerichte ESG-beleggingen gaat het om afgebakende mandaten. Uiteraard zitten er ook op andere plaatsten in onze portefeuille beleggingen met maatschappelijke relevantie. Deze tellen we in de gepresenteerde cijfers in dit jaarverslag echter niet mee.

In 2008 is door de afdeling Strategy & Research onderzoek gedaan naar de mogelijkheden van systematische integratie van ESG-factoren in de Strategische Benchmark (SBM). Met systematisch bedoelen we dat geen beroep nodig is op een subjectief oordeel van een portefeuillebeheerder, maar dat vooraf opgestelde toetsbare criteria worden gebruikt om het aandelenuniversum te filteren op ESG-prestaties op strategisch asset allocatie niveau. De conclusies van dat onderzoek zijn tweeledig. Ten eerste zullen wij geen verder onderzoek doen naar systematische integratie van sociale of corporate governance factoren op ondernemingsniveau in de SBM. De tweede conclusie is dat verder onderzoek gericht op politieke, sociale en economische governance factoren van landen en klimaatverandering wenselijk is. Dat zijn factoren die mogelijk het rendement-risicoprofiel van de SBM kunnen verbeteren en die mogelijk systematisch kunnen worden toegepast.

PGGM was vier jaar geleden mede-initiatiefnemer van het Enhanced Analytics Initiative (EAI). Dit internationale samenwerkingsverband van institutionele beleggers had als doel bevordering van integratie van ESG-factoren in onderzoek van brokers. Institutionele beleggers gebruiken dit soort onderzoek in hun beleggingsbeslissingen. In de zomer van 2008 kon worden geconcludeerd dat deze doelstelling in belangrijke mate is bereikt en naar een volgende fase gebracht moest worden. Op initiatief van PGGM is dan ook besloten de activiteiten van EAI over te dragen aan de PRI. De PRI zal hiertoe een database met ESG-onderzoek beschikbaar stellen aan alle aangesloten ondertekenaars. Onder de vlag van de PRI zullen de activiteiten van EAI daarmee naar verwachting nog beter uit de verf komen.

## **4.1 Bèta-beleggingen**

Bèta heeft als doel het benchmark rendement van de liquide asset classes op efficiënte wijze te repliceren binnen strikte risicokaders. De strategische benchmark van beursgenoteerde aandelen, vastrentende waarden, hoog rentende obligaties, inflatiegerelateerde obligaties en commodities vormt het uitgangspunt. Het gaat om portefeuilles waarin relatief weinig risico versus de benchmark wordt gelopen.

In de beleggingsbeslissingen kunnen ESG-factoren niet worden meegewogen. Het gaat bij bèta-beleggingen om efficiënte benchmarkreplicatie. Er bestaan (nog) geen geschikte wereldwijde externe ESG-benchmarks die hiervoor gehanteerd kunnen worden. Wel wordt op de bèta-beleggingen het Beleid Aandeelhouderschap Beursgenoteerde Ondernemingen (stemmen en engagement op beursgenoteerde aandelen) en het Uitsluitingen-beleid toegepast.

## **4.2 Fundamental Strategies**

### **4.2.1 Responsible Equity Strategies**

In 2008 is de afdeling Responsible Equity Strategies (RES) van start gegaan. RES richt zich op het beleggen in verantwoorde ondernemingen, die ook een hoog financieel rendement leveren. RES heeft als belangrijkste taak het management van de Responsible Equity Portfolio. In deze intern beheerde portefeuille worden lange termijn belangen genomen in stabiele, winstgevende ondernemingen die goed zijn gepositioneerd om te profiteren van

<sup>1</sup> 'Commitment' houdt in dat wij een toezegging hebben gedaan om een bepaald bedrag te beleggen. Dit bedrag kan direct of gespreid over een bepaalde periode worden geïnvesteerd in het desbetreffende fonds.

ESG kansen en die verantwoord omgaan met mogelijke negatieve gevolgen van ondernemen. Dit zal resulteren in een portefeuille die marktconform rendement zal behalen, maar met betere ESG-prestaties, hogere kwaliteit en lagere risico's. Portefeuilleconstructie vindt plaats op basis van fundamenteel onderzoek, waarbij naast waardering van de onderneming, ESG-factoren een belangrijke rol spelen. Deze factoren worden in het begin van het beleggingsproces integraal meegewogen, waardoor we kunnen spreken van 'echte' integratie. Dit in tegenstelling tot verantwoorde beleggingsportefeuilles bij vele andere beleggers waar ESG-informatie alleen als een statische filter worden gebruikt. Beleggingen in passieve strategieën gebaseerd op duurzaamheidsindexen passen dan ook minder goed bij de activiteiten van RES. Mede hierom is in 2008 besloten onze belegging in het FTSE4Good Europe index fonds via Barclays Global Investors te stoppen.

RES is ook verantwoordelijk voor het investeringsprogramma van 200 miljoen euro voor microfinanciering. Met dit investeringsprogramma zet PGGM een grote stap in microfinanciering. PGGM verwacht dit bedrag de komende twee tot drie jaar te investeren via in microkrediet gespecialiseerde fondsmanagers. Hiermee draagt PGGM eraan bij dat families en kleine bedrijven in minder ontwikkelde landen uitzicht krijgen op een fatsoenlijk inkomen. Dit type investeringen past uitstekend in het streven om op een verantwoorde manier pensioengelden te beleggen tegen marktconforme rendementen. PGGM belegt - via de investering in microfinancieringsfondsen - in microfinancieringen in Afrika, Azië, Latijns-Amerika en Oost-Europa.

#### **Onderzoek naar ESG-integratie in opkomende markten**

In opdracht van PGGM is beleggingsadviseur Mercer in 2007 gestart met een zoektocht naar goed presterende vermogensbeheerders die bij hun beleggingen in opkomende markten ESG-factoren een centrale rol (kunnen) geven in het beleggingsbeleid en op die manier waarde kunnen toevoegen. Dit vanuit de wens om te beleggen in lange termijn rendementsbronnen op basis van ESG-factoren én om een signaal te geven aan beursgenoteerde ondernemingen en externe vermogensbeheerders dat zij beoordeeld worden op een integrale afweging van financiële en ESG-factoren.

Het project bestond uit twee onderdelen. Allereerst selecteerde de beleggingsadviseur vermogensbeheerders die in opkomende markten het beste rendement lieten zien. Vervolgens werd onderzocht in welke mate deze beheerders in staat zijn ESG-factoren zinvol te integreren.

In het tweede deel van het project werd met een persbericht en een artikel in The Financial Times aan vermogensbeheerders wereldwijd gevraagd deel te nemen aan het onderzoek. De vermogensbeheerders werden uitgenodigd een beleggingsstrategie te ontwikkelen voor hun beleggingen in opkomende markten, waarbij ESG-factoren een centrale rol spelen.

De resultaten laten zien dat een aantal vermogensbeheerders in toenemende mate ESG-factoren een structurele rol geven bij hun beleggingen in opkomende markten, of plannen hebben dit te gaan doen. De nadruk ligt hierbij echter sterk op governance. Het onderzoek heeft geen informatie opgeleverd die wijzen op een beheerder die op een innovatieve wijze deze factoren volledig integreert in het beleggingsproces en hiermee aantoonbaar extra rendement weet te behalen. Dit heeft, samen met ons besluit om te stoppen met klassieke actieve beleggingsstrategieën op liquide markten, ons doen besluiten voorlopig geen nader onderzoek te doen naar de vermogensbeheerders die als beste uit het Mercer onderzoek kwamen. Het heeft ons gesterkt in de overtuiging intern vorm te moeten geven aan ESG-integratie in aandelenbeleggingen via RES. RES richt zich daarbij primair op ontwikkelde markten, mede vanwege het gebrek aan volledige ESG-informatie van ondernemingen uit opkomende markten.

#### **4.2.2 Structured Credit**

Bij structured credit beleggingen krijgt PGGM toegang tot diverse vormen van kredietrisico van banken. PGGM deelt in het risico op een gestructureerde manier, door het risico van de onderliggende portefeuille te verdelen in diverse tranches. Iedere tranche heeft een eigen risico en rendement. De onderliggende portefeuille kan bijvoorbeeld bestaan uit bedrijfsleningen. Deze instrumenten worden ook wel collateralized debt obligations (CDO's) genoemd (schuldtitels uitgegeven op basis van een onderpand, de onderliggende portefeuille).

In 2008 heeft PGGM een transactie afgesloten met Banco Santander. Via deze transactie delen we in het kredietrisico van hun Europese portefeuille van projectfinancieringen. Een van de aspecten die deze transactie bijzonder maakt is het feit dat een groot deel van de onderliggende leningen betrekking heeft op de financiering van alternatieve energie, zoals windmolenparken. Bovendien kunnen wij dit soort transacties zelf vorm geven, waardoor de onderliggende portefeuille voldoet aan door ons vastgestelde investeringscriteria (waaronder de Uitsluitingenlijst van PGGM) en we er ook voor zorgen dat de risico's door beide partijen gezamenlijk gedragen worden. Hiermee onderscheiden wij ons van andere partijen.

#### **4.2.3 Beursgenoteerd Vastgoed**

In 2008 hebben wij de eerste fase afgerond van een gezamenlijk project van Listed Real Estate en Responsible Investment, gericht op structurele integratie van ESG-factoren en het beleggingsbeleid. In deze eerste fase werden de ESG-prestaties van de ondernemingen in portefeuille doorgelicht aan de hand van onderzoek dat werd ingekocht bij toonaangevende onderzoekers (Sustainalytics, Innovest en RMG). Belangrijke observatie die dit onderzoek opleverde was de relatief lage score van ondernemingen in de sector vastgoed, die onzes inziens het gevolg zijn van het beginstadium van integratie van milieu-, sociale en governance afwegingen in bedrijfsvoering bij een aantal ondernemingen. De samengestelde score van onze portefeuille was marginaal hoger dan het gemiddelde in de sector.

De belangrijkste conclusie van de eerste fase van het project is dat gedetailleerde informatie over relevante ESG-factoren van toegevoegde waarde kan zijn voor het beleggingsproces. Het vervolg van het project zal zich richten op vaststelling van relevante, materiële ESG-factoren en ontwikkeling van een methode om informatie hierover op structurele basis toe te passen.

#### **4.2.4 Strategische Portefeuille**

De strategische portefeuille bestaat uit beleggingen met relatief grote belangen in ondernemingen of fondsen en die een strategisch karakter hebben of zijn gericht op samenwerking. Relevante ESG-beleggingen in deze portefeuille zijn informatieleverancier Sustainalytics (10%) en Triodos Bank (6%).

### **4.3 Alternative Strategies**

#### **4.3.1 Private Equity**

Wij beleggen namens onze klanten wereldwijd in private equity via Alpinvest. PGGM is voor 50% eigenaar van Alpinvest. In 2008 hebben we samen met hen gewerkt aan de integratie van ESG-factoren in alle private equity beleggingen. Dit heeft geresulteerd in een structurele aanpak en een beleidskader voor verantwoord beleggen voor onze Private Equity portefeuille. Binnen Alpinvest is een manager verantwoord beleggen aangesteld, waarmee Alpinvest laat zien dat het ook op het gebied van verantwoord beleggen leidend wil zijn.

PGGM heeft Alpinvest in 2007 een mandaat verstrekt om wereldwijd via private equity in schone technologie ('cleanTech') te investeren. Binnen dit mandaat is er op dit moment 197 miljoen euro gecommiteerd aan acht gespecialiseerde fondsen in Amerika en Europa. Deze fondsen zijn geselecteerd op basis van een uitgebreid due diligence proces, waarbij wereldwijd ongeveer honderd gespecialiseerde private equity huizen zijn geanalyseerd.



Hierbij is de kennis en het netwerk van AlInvest ingezet met het doel om de meest ervaren managers te selecteren die de cleanTech industrie heeft. In de samenstelling van de portefeuille wordt gezocht naar een balans tussen fondsen die zich richten op vernieuwende technologieën en fondsen die investeren in meer ontwikkelde en bewezen technologieën. Beide categorieën hebben gemeen dat ze het duurzame en efficiënte gebruik van natuurlijke bronnen willen verbeteren en de impact van ons energieverbruik op het milieu verminderen. Doel blijft ook het behalen van een hoog rendement op de middellange tot lange termijn. Eind 2008 werd via deze acht fondsen in 37 ondernemingen geïnvesteerd. Hieronder vindt u een tweetal voorbeelden van ondernemingen waarin op dit moment geïnvesteerd is; een onderneming uit het cleanTech mandaat en een separate co-investering.

#### **Fondsinvestering: Oski Energy**

In 2007 heeft AlInvest via het fonds US Renewable Group het bedrijf Oski Energy opgericht met het doel om een aantal projecten op het gebied van geothermische techniek samen te voegen en op een professionele manier en met medewerking van experts verder te ontwikkelen. Geothermie is het opwekken van duurzame energie met behulp van stoom en hete bronnen die zich bevinden op verschillende diepten in de aarde. Deze vorm van energie opwekking is schoon en wordt gesubsidieerd via de Amerikaanse overheid. Met deze methode worden ook CO<sub>2</sub>-emissierechten verkregen. Oski onderzoekt en boort naar bronnen op verschillende plekken in Californië, Nevada, Utah en Oregon. Iedere locatie heeft een potentieel productievermogen van 50 tot 225 megawatt.

#### **Co-investering: Soil Safe USA**

AlInvest heeft eind augustus 2008 een co-investering gedaan in het bedrijf 'Soil Safe'. Dit verliep via de Amerikaans buy-out manager Lake Capital. Soil Safe is marktleider in de Verenigde Staten op het gebied van duurzame behandeling en recycling van verontreinigde grond. Zij behandelen op drie locaties jaarlijks twee miljoen ton licht verontreinigde grond afkomstig van industriële, infrastructurele en commerciële bouwprojecten. Klanten van Soil Safe zijn veelal bouwbedrijven, ontwikkelaars en industriële ondernemingen die verplicht zijn om tijdens bouwwerkzaamheden verontreinigde grond af te graven, te verwijderen en professioneel te laten verwerken. De overheid voorkomt zo dat de bouwbedrijven de verontreinigde grond dumpen. Soil Safe is goed gepositioneerd in deze markt door haar omvang, het beperkte aantal concurrenten en de hoge toegangsdrempel voor starters in deze sector. Het succes van de bestaande faciliteiten en de sterke banden die Soil Safe heeft met regulerende instanties, geeft de onderneming een goede positie om toegang tot locaties en de benodigde vergunningen voor nieuwe faciliteiten te verkrijgen. Er zijn momenteel al vergevorderde plannen voor de opening van fabrieken op vier andere locaties in de VS. PGGM investeert in dit bedrijf om de goede economische vooruitzichten voor haar klanten maar ook om de belangrijke milieutechnische bijdrage die deze onderneming kan leveren aan de maatschappij.

### **4.3.2 Infrastructuur**

PGGM belegt namens haar klanten wereldwijd in infrastructuur vanwege de verwachte stabiele en aantrekkelijke rendementen over een lange termijn. De beleggingen bestaan uit projecten in de gereguleerde sector, monopolies of met lange termijn afnamecontracten, soms met de overheid als tegenpartij. De kasstromen zijn hierdoor stabiel, mogelijk inflatiegerelateerd en relatief ongevoelig voor fluctuaties in de economische cyclus. PGGM investeert direct in infrastructuurprojecten of via fondsen.

Binnen infrastructuur spelen bij alle beleggingsbeslissingen en bij de aansturing en controle van onze fondsmanagers sociale, milieu- en governance afwegingen een belangrijke rol. Zo is zorg voor arbeidsrechten een regelmatig terugkerend thema bij arbeidsintensieve projecten wereldwijd.

De portefeuille bevat enkele deelnemingen die als gerichte ESG-belegging kunnen worden aangemerkt, zoals onze deelneming van 50 miljoen euro in Hg Renewable Power Partners. Dit fonds belegt voornamelijk in het eigen vermogen van onshore windparken in West-Europa en in andere duurzame energietechnologieën, zoals kleinschalige waterkrachtprojecten. Daarnaast hebben we samen met enkele andere beleggers en Econcern het Nederlandse Ampèrefonds opgericht, dat tot 500 miljoen euro belegt in duurzame energieprojecten zoals windmolens op zee en op land en biomassacentrales.

#### **4.3.3 Portfolio of Strategies**

De term 'Portfolio of Strategies' (PoS) staat voor een portefeuille van alternatieve beleggingsstrategieën. Het doel is om verschillende beleggingsstrategieën te combineren tot een portefeuille met een stabiel rendement en een lage correlatie met onze bestaande beleggingsmix. PoS is opgebouwd uit diverse strategieën, zoals emissierechten, catastrofe obligaties, rentecurves, volatiliteit, correlatie, beleggingen met maatschappelijke thema's en verschillende hedgefondsstrategieën. Een aantal strategieën in PoS wordt als gerichte ESG-belegging aangemerkt: het Climate Change Capital Carbon Fund (250 miljoen euro gecommiteerd) en een duurzaam bosbouwfonds in de Verenigde Staten, het GMO Long Horizons Forestry Fund (152 miljoen euro gecommiteerd, 90 miljoen euro belegd). In 2008 werd verder 16 miljoen euro belegd in de ontwikkeling van biogas installaties in Duitsland en zonne-energie in Italië.

Ten slotte beleggen we namens onze klanten 212 miljoen euro in Albright Capital Management, dat gericht investeert in opkomende markten en daarbij ESG-factoren zwaar laat meewegen en bovendien actief aanstuurt op verbetering van gedrag en lokale regelgeving.

#### **4.3.4 Privaat vastgoed**

In 2008 zijn Private Real Estate en Responsible Investment een gezamenlijk project gestart gericht op de structurele integratie van ESG-factoren in het beleggingsproces. De eerste fase van het project is in 2008 afgerond; een analyse van de huidige stand van zaken ten aanzien van ESG-factoren in de fondsen waarin wij namens onze klanten investeren. Daarnaast is onderzocht in hoeverre het Uitsluitingenbeleid van toepassing is en wordt toegepast door de fondsbeheerders. Hiertoe hebben wij aan de beheerders van fondsen waarin wij wereldwijd investeren een aantal vragen voorgelegd. Het onderzoek heeft zeer waardevolle informatie opgeleverd voor de volgende fase van het project, waarin we ons richten op het formuleren van een formeel beleid voor toepassing van ESG-factoren binnen vastgoedbeleggingen. Deze fase zal in 2009 worden vormgegeven. Belangrijke observaties in het onderzoek zijn de relatief grote aandacht voor corporate governance en corruptiepreventie (op ondernemings- en fondsniveau) en dat niet alleen wordt verwezen naar lokale wet- en regelgeving maar ook internationaal erkende standaarden veelvuldig worden toegepast. De meest vooruitstrevende maatregelen ter voorkoming van klimaatverandering zagen we in Australië, Nieuw Zeeland en de Verenigde Staten. Ten slotte heeft het onderzoek bevestigd dat het uitsluitingenbeleid in de praktijk daadwerkelijk wordt toegepast door alle beheerders van de fondsen waarin wij deelnemen.

#### 4.4 Vooruitblik 2009

Het integratieproject dat in 2008 is uitgevoerd voor de vastgoedportefeuilles zal in 2009 worden voortgezet en navolging krijgen in een groot deel van de andere strategieën. Ook hier zal steeds sprake zijn van gezamenlijke projecten met het Responsible Investment team. Daarnaast zal de afdeling Responsible Equity Strategies zijn volle sterkte bereiken en de Responsible Equity Portfolio verder vormgeven. Ten slotte zal actief worden gezocht naar gerichte ESG-beleggingen in alle strategieën. Gezien de huidige marktomstandigheden is het niet eenvoudig een concreet doel hiervoor te formuleren. Als de markt het echter toelaat en echte kansen zich aandienen, zullen wij uiteraard niet schromen beleggingsbeslissingen te nemen die bij ons passen.

<b>Kernprestatie indicatoren met betrekking tot gerichte ESG-beleggingen</b>				
	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>Doelstelling 2009</b>
Gerichte ESG-beleggingen (€ miljoen)	960	1.700	2.400	2.500
Als % van totale beheerd vermogen	1,2%	1,9%	3,3%	NVT



# 5. Geïnformeerd stemmen op alle aandeelhoudersvergaderingen

Het recht om te stemmen op aandeelhoudersvergaderingen behoort tot de belangrijkste rechten van een aandeelhouder. Het is een cruciale factor bij het bereiken van goede corporate governance (goed ondernemingsbestuur). Wij zijn van mening dat het gebruik van het stemrecht, en daarmee invulling geven aan de medezeggenschap binnen ondernemingen, op de korte en lange termijn bijdraagt aan het creëren van aandeelhouderswaarde. Verder zien we het actief en geïnformeerd stemmen als een belangrijk onderdeel van onze rol als verantwoord belegger, mede ingegeven door de Nederlandse Corporate Governance Code. In het licht hiervan heeft PGGM dan ook besloten om zelf in alle gevallen namens haar klanten te stemmen.



Per 1 juni 2008 heeft PGGM een op maat gesneden stembeleid geformuleerd. Dit document ('PGGM Investments Global Proxy Voting Guidelines 2008') is op onze website gepubliceerd. Het is een leidraad bij het stemmen ten aanzien van vele mogelijke onderwerpen die op aandeelhoudersvergaderingen aan de orde kunnen komen. Verder heeft PGGM in 2008 op kwartaalbasis gerapporteerd over haar activiteiten met betrekking tot het stemmen op aandeelhoudersvergaderingen. Deze kwartaalverslagen 'Actief Aandeelhouderschap' zijn eveneens te downloaden via onze website. In 2008 zijn we gestart met een speciale website waarop wij onze stemmen per aandeelhoudersvergadering openbaar maken. Als we afwijken van de managementaanbeveling geven we een toelichting op ons stemgedrag.

## 5.1 Verfijning en transparantie stembeleid

De basis voor ons stembeleid is het Beleid Aandeelhouderschap Beursgenoteerde Ondernemingen (BABO). Het uitoefenen van het stemrecht is een belangrijke schakel in een goed functionerend corporate governance systeem. Een hoge opkomst op aandeelhoudersvergaderingen (door fysieke aanwezigheid of stemmen op afstand) is zowel in het belang van aandeelhouders als van de onderneming zelf. Het bevordert de stabiliteit in de besluitvorming en het voorkomt dat kleine groepen aandeelhouders de vergadering naar hun hand kunnen zetten door afwezigheid van overige aandeelhouders. Het is onze doelstelling om op alle aandelen van alle ondernemingen in de portefeuille te stemmen, afgezien van de markten waar de uitoefening van het stemrecht resulteert in het blokkeren van de aandelen (zie hierna).

Op basis van een eigen oordeel stemmen wij op de aandelen van alle ondernemingen die op de Stemfocuslijst staan. Voor opname in de Stemfocuslijst zijn in 2008 de volgende criteria van toepassing geweest.

De onderneming:

- is in Nederland aan de beurs genoteerd dan wel statutair gevestigd of heeft een overduidelijk Nederlands karakter, of
- behoort tot de vijf grootste holdings in Euro's (2009: tien grootste holdings), of
- is wat uitgegeven aandelen betreft, voor meer dan drie procent in bezit van onze klanten, of
- is onderdeel van de lijst met ondernemingen met welke wij een actieve dialoog voeren over bepaalde onderwerpen op het gebied van milieu, sociaal omstandigheden, corporate governance, of
- maakt onderdeel uit van onze intern beheerde vastgoedportefeuille.

Op de Stemfocuslijst stonden in 2008 in totaal 80 beursgenoteerde ondernemingen.

Voor de ondernemingen op de Stemfocuslijst stemmen wij actief en goed geïnformeerd door:

- deze aandeelhoudersvergaderingen zelf te bezoeken,
- door ons te laten vertegenwoordigen op de vergadering door een andere institutionele belegger, of
- op afstand te stemmen ('proxy voting').

Voor de ondernemingen die niet op de Stemfocuslijst staan vermeld, wordt veelal namens ons gestemd door de gespecialiseerde dienstverlener ISS-RiskMetrics. Deze dienstverlener stemt namens ons in overeenstemming met ons stembeleid. ISS-RiskMetrics ondersteunt ons met stemadviezen op alle agendapunten op alle aandeelhoudersvergaderingen van beursgenoteerde ondernemingen waarin wij beleggen. Zij voeren alle steminstructies uit. Gedurende 2008 heeft PGGM op 4.792 jaarlijkse en additionele buitengewone aandeelhoudersvergaderingen gestemd van beursgenoteerde ondernemingen waarin wij beleggen (eind 2008 belegden wij in meer dan 4.300 ondernemingen).

Wij monitoren de stemadviezen vooraf op controversiële agendapunten en stemmen in voorkomende gevallen zelf. Voor de oordeelsvorming wordt daarbij gebruik gemaakt van de stemadviezen van ISS-RiskMetrics en andere gespecialiseerde stemadviesdienstverleners (zoals Glass Lewis, Shareholder Support Services en European

Corporate Governance Services (ECGS)). Met betrekking tot aandeelhoudersvoorstellen op alle vergaderingen wereldwijd beoordeelt en stemt PGGM zelf.

Agendapunten die ESG-factoren als onderwerp hebben, krijgen eveneens extra aandacht. Wij vragen de partijen die ons van advies voorzien, om ons vooraf op de hoogte te brengen van deze agendapunten. Zodoende kunnen wij de mogelijke impact van deze ESG-factoren op de waardecreatie op lange termijn, de continuïteit van de activiteiten van de onderneming en de ESG-prestaties van de onderneming zorgvuldig afwegen en vervolgens zelf een steminstructie afgeven. De nauwkeurige aandacht die PGGM geeft aan dergelijke voorstellen is ook naar de buitenwereld toe niet onopgemerkt gebleven getuige het onderzoek dat Milieudefensie op 5 november 2008 publiceerde.

### Groen stemmen?

In het onderzoek 'Aandelen in klimaatverandering', dat op 5 november 2008 is gepubliceerd, is door Milieudefensie een inventarisatie gemaakt van het stemgedrag van banken en pensioenfondsen over de afgelopen jaren.

De onderzoekers concludeerden dat PGGM namens PFZW gedurende het jaar 2008 in totaal 90 procent van de aandeelhoudersvoorstellen die ondernemingen oproepen klimaatvriendelijke maatregelen te nemen en hun CO<sub>2</sub>-uitstoot terug te dringen, heeft gesteund. Dit percentage is het hoogste van alle onderzochte Nederlandse banken en pensioenfondsen.

PGGM beoordeelt alle voorstellen van aandeelhouders inhoudelijk. Het uitgangspunt hierin is dat PGGM aandeelhoudersvoorstellen zal steunen tenzij:

- het voorstel niet strookt met ons stembeleid,
- het voorstel niet relevant is voor de onderneming,
- de raad van bestuur voldoende de relevantie van het voorstel weet te ontkrachten, dan wel de andere overtuigende redenen naar voren brengt om het voorstel niet te steunen.

Dat dit niet betekent dat PGGM zonder meer alle aandeelhoudersvoorstellen steunt zonder er inhoudelijk naar te kijken blijkt bijvoorbeeld uit de stem tegen voorstellen met een ogenschijnlijk 'groen' karakter op de vergadering van Ford Motor Company.

Op de vergadering van Ford was een aandeelhoudersvoorstel geagendeerd waarin de onderneming werd gevraagd een wetenschappelijk rapport te schrijven over de relatie tussen de handelingen van Ford en de opwarming van de aarde. Specifiek werd gevraagd welke resultaten zijn bereikt (en welke rampen zijn voorkomen) door de invoering van een klimaatvriendelijker beleid. De aandeelhouder had met het indienen van dit voorstel andere motieven dan veelal bij voorstellen van een dergelijke strekking het geval is. Wij zijn er dan ook van overtuigd dat de ware bedoeling van dit voorstel de beëindiging van activiteiten gericht op vermindering van CO<sub>2</sub>-uitstoot was. Door te vragen om een dergelijk rapport probeert de aandeelhouder argumenten te verzamelen om Ford te overtuigen geen aandacht aan klimaatverandering te besteden. Om deze reden heeft PGGM tegen dit voorstel gestemd. Het aandeelhoudersvoorstel is ook niet door de vergadering aangenomen.

Voorstellen als deze lijken op het eerste gezicht het beste voor te hebben met het milieu en de onderneming door juist in de bekende algemene bewoordingen te verzoeken om informatie met betrekking tot hun rol inzake klimaatverandering. Nadere inhoudelijke bestudering leert echter dat de motieven van een indiener als deze minder positief zijn. Het is voor ons een duidelijk bewijs dat geïnformeerd stemmen een toegevoegde waarde heeft.

### **Blokkering**

Voor sommige markten geldt, afhankelijk van de lokale gewoonten en/of regelgeving van het land in kwestie, dat aandelen voor een bepaalde duur worden geblokkeerd indien de belegger besluit gebruik te maken van zijn stemrecht. Tijdens deze blokkeringsperiode kunnen aandelen waarvoor is gestemd, niet worden verhandeld. Deze blokkering heeft gevolgen voor het beleggingsproces en kan daarmee een belangrijk effect hebben op het beleggingsresultaat. PGGM is daarom tegen blokkering en heeft zich ook in 2008 actief ingezet voor de afschaffing hiervan.

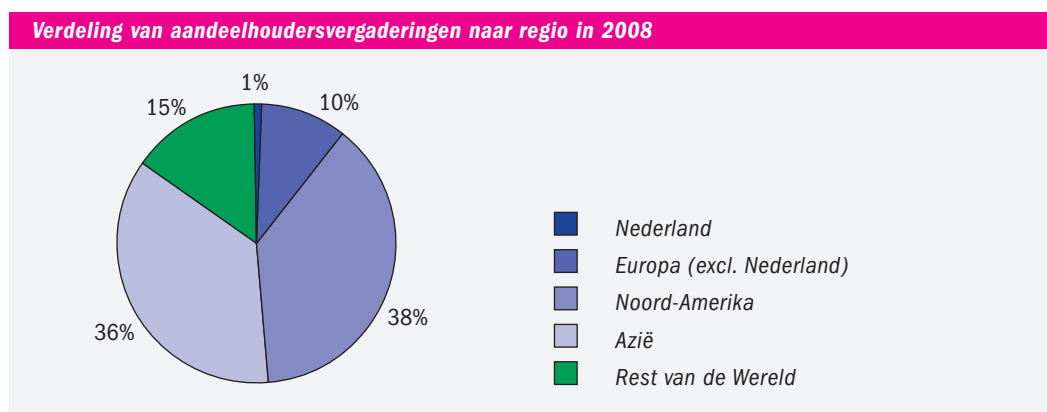
Binnen afzienbare tijd zal de Europese richtlijn over de uitoefening van bepaalde rechten van aandeelhouders in beursgenoteerde vennootschappen (richtlijn nr. 2007/36/EG) in werking treden waarmee het blokkeren binnen Europa tot het verleden zal gaan behoren. Tot die tijd zal PGGM echter, afgezien van de ondernemingen die op de Stemfocuslijst staan, in de regel niet in blokkeringsmarkten stemmen.

### **Securities lending**

PGGM leent aandelen uit (het zogenoemde securities lending) vanwege de uitleenvergoeding die daar tegenover staat. Het uitlenen van aandelen geschiedt vaak in het kader van dividendarbitrage of het afhandelen van aandelentransacties. Als wij aandelen uitlenen, gaan alle rechten die op deze aandelen rusten (zoals het stem- en dividendrecht), over naar degene die de aandelen inleent. Dit betekent dat PGGM tijdens de uitleenperiode geen gebruik kan maken van de aan deze aandelen verbonden rechten. Wij zijn tegen het uitlenen van aandelen aan derden die slechts aandelen lenen om hierop te kunnen stemmen. Daarom onderschrijven wij de richtlijnen van de International Corporate Governance Network (ICGN) op dit vlak om te voorkomen dat misbruik wordt gemaakt van het verkregen stemrecht. Wij leggen dit ook vast in contracten met onze tegenpartijen. Tevens lenen wij rondom aandeelhoudersvergaderingen geen aandelen uit van ondernemingen die op de Stemfocuslijst staan. Wij behouden ons verder steeds het recht voor de uitgeleende aandelen te allen tijde om ons moverende redenen terug te halen.

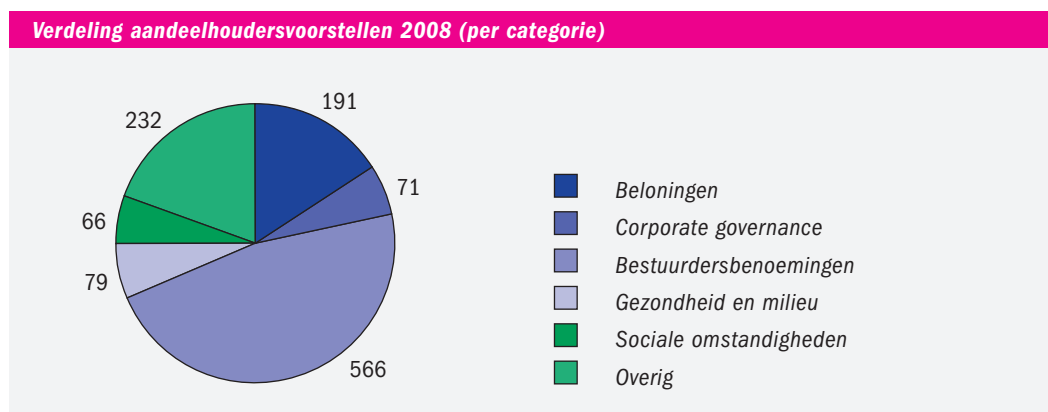
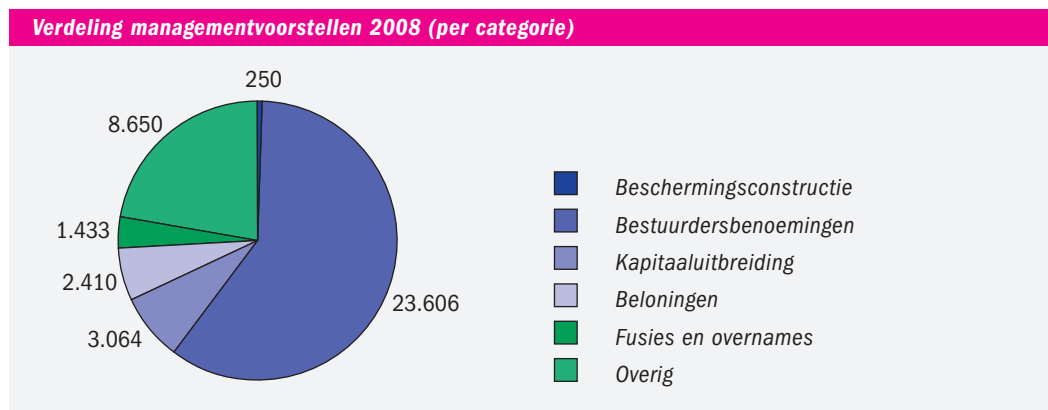
## **5.2 Stemmen op meer dan 40.000 vergaderpunten**

Het merendeel van het stemmen vindt plaats op afstand (het zogenoemde proxy voting). In 2008 zijn in beginsel alle Algemene Vergaderingen van Aandeelhouders (AVA's) en Buitengewone Algemene Vergaderingen van Aandeelhouders (BAVA's) buiten Nederland (en zo nodig in Nederland) op afstand gestemd. Bij het stemmen op Nederlandse aandeelhoudersvergaderingen werken wij binnen Eumedion samen met andere institutionele beleggers. In specifieke gevallen hebben wij in andere landen institutionele beleggers een volmacht gegeven om namens ons te spreken en te stemmen.





In 2008 heeft PGGM namens haar klanten wereldwijd gestemd op 4.792 aandeelhoudersvergaderingen. Zowel in de ontwikkelde als de opkomende markten heeft PGGM namens haar klanten zich opgesteld als actief aandeelhouder en steminstructies gegeven, gebaseerd op haar eigen stembeleid. Er werd wereldwijd gestemd voor een veelvoud aan onderwerpen.



Voor de 28 Nederlandse<sup>2</sup> beursondernemingen die in 2008 in onze portefeuille zaten, geldt dat er 31 aandeelhoudersvergaderingen zijn bezocht of dat er een volmacht is afgegeven. Fysieke vertegenwoordiging heeft als voordeel dat het bestuur van de onderneming tijdens de vergadering op de hoogte gebracht kan worden van onze stemmotivatie. In voorkomende gevallen kan dit resulteren in een discussie en/of nieuwe inzichten die ons ertoe brengen ons stemgedrag aan te passen. Dit is bij het stemmen op afstand per definitie niet mogelijk. Naast de vermelding van een dergelijke motivatie op de al eerder vermelde, speciale website, zal PGGM in 2009 ook standaard toelichtende brieven naar de ondernemingen op onze Stemfocuslijst sturen als wij tegen één of meerdere agendapunten hebben gestemd. In deze brieven, die na afloop van de aandeelhoudersvergadering zullen worden verstuurd, zullen wij toelichten hoe wij tot de beslissing om tegen te stemmen zijn gekomen.

<sup>2</sup> Voor de bepaling 'Nederlands' is voor dit jaarverslag een enge definitie gehanteerd waardoor de volgende vijf ondernemingen, hoewel statutair in Nederland gevestigd, niet als Nederlandse holdings worden beschouwd: James Hardie Industries, Plaza Centers, STMicroelectronics, X5 Retail en Zentiva. Al deze ondernemingen hebben geen noemenswaardige activiteiten in Nederland.

## Overzicht gestemde Nederlandse (B)AVA's

Bezocht en gestemd door PGGM zelf	Volmacht verstrekt aan andere institutionele belegger
EuroCommercial Properties N.V. (AVA)	Aegon (AVA)
Fortis S.A./N.V. (AVA en BAVA)	Ahold (AVA)
ING Groep N.V.(AVA)	Akzo-Nobel (AVA)
KAS BANK N.V. <sup>3</sup> (AVA)	ArcelorMittal (AVA)
Koninklijke KPN N.V.(AVA)	ASML (AVA)
Unilever N.V. <sup>3</sup> (AVA en BAVA)	Corio (AVA)
VastNed Retail N.V. (AVA)	DSM (AVA)
	Heineken N.V. (AVA)
	Heineken Holding N.V. (AVA)
	Philips Electronics (AVA)
	Randstad Holding N.V. (AVA en BAVA's)
	Reed Elsevier N.V. (AVA)
	SNS-Reaal (AVA en BAVA)
	TNT (AVA)
	Unibail-Rodamco (AVA)
	Van der Moolen (BAVA)
	Wolters Kluwer N.V. (AVA)

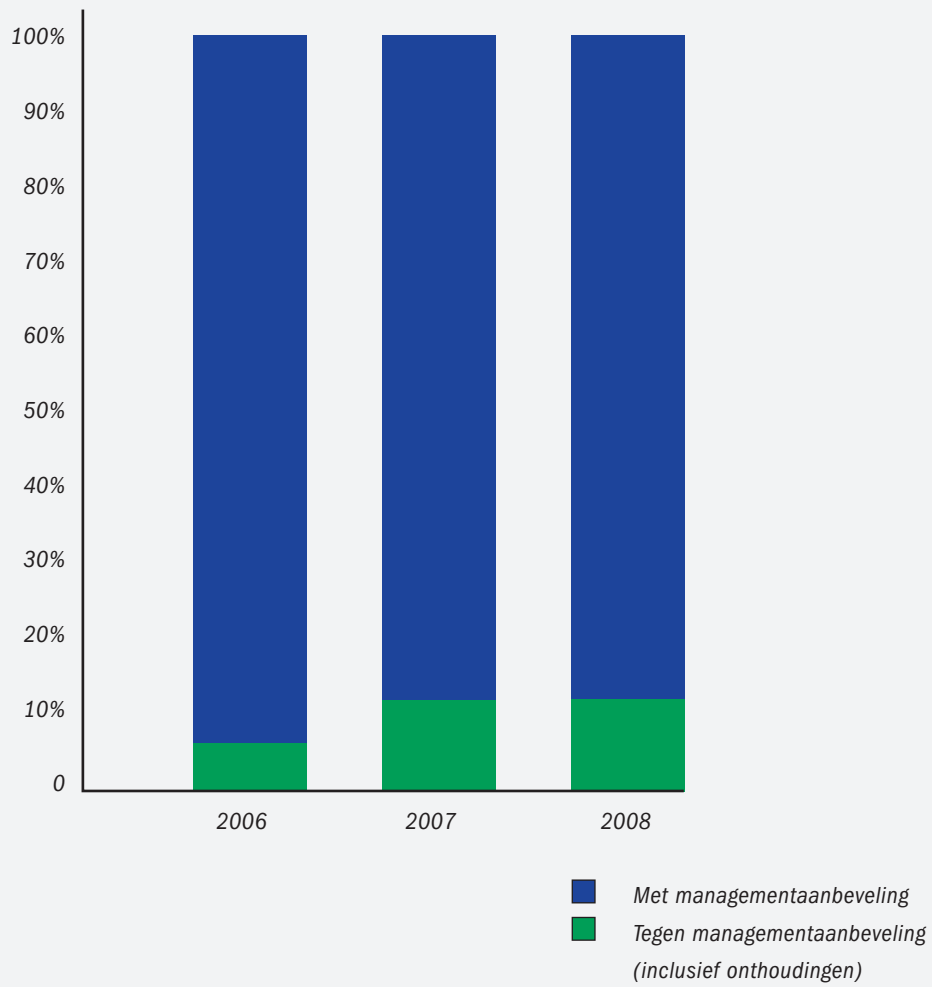
<sup>3</sup> Zowel op de jaarlijkse algemene vergadering van aandeelhouders als op de vergadering van certificaathouders van Unilever en KAS BANK is door ons gestemd en gesproken. De vergadering van certificaathouders van KAS BANK is op ons nadrukkelijk verzoek (en voor het eerst) georganiseerd.

Op drie vergaderingen van Nederlandse ondernemingen is door middel van proxy voting gestemd. Voor deze vergaderingen geldt dat sprake was van een beperkt belang in de betrokken onderneming. De tabel geeft weer welke vergaderingen van beursgenoteerde ondernemingen wij in 2008 zelf hebben bezocht en in welke gevallen wij een andere institutionele belegger een volmacht hebben verstrekt om namens ons het woord te voeren en te stemmen.

Geaggregeerde stemresultaten managementaanbevelingen			
	2006	2007	2008
Aantal vergaderingen waarop is gestemd	970	2.025	4.792
Aantal agendapunten waarop is gestemd	9.768	18.018	40.618
Aantal stemmen met managementaanbeveling	9.139	15.834	35.610
Aantal stemmen tegen managementaanbeveling (inclusief onthoudingen)	629	2.184	5.008

Uit de bovenstaande tabel blijkt dat onze stemactiviteit aanzienlijk is toegenomen gedurende de laatste drie jaren. Het aantal gestemde vergaderingen in 2008 is gestegen met 137% ten opzichte van 2007 en met 394% ten opzichte van 2006. PGGM heeft in 2008 in 35.879 gevallen voor het agendapunt gestemd en in totaal tegen 3.834 agendapunten (voor 905 punten hebben wij ons van stemming onthouden). Het instemmen met een agendapunt is overigens niet altijd gelijk aan een stem conform de aanbeveling van het management. Wanneer aandeelhouders zelf een resolutie op de agenda van de aandeelhoudersvergadering plaatsen, is de aanbeveling van het management meestal om tegen dit punt te stemmen. Wij kunnen dus besluiten om voor het aandeelhoudersvoorstel (en aldus tegen de aanbeveling van het management) te stemmen. Het afgelopen jaar is het aantal stemmen tegen agendapunten gelijk gebleven op circa 10% van het totale aantal gestemde agendapunten. Het aantal onthoudingen is eveneens procentueel gelijk gebleven (2%).

**Geaggregeerde stemresultaten per agendapunt in 2006, 2007 en 2008**



### Verdeling stemgedrag naar vergaderpunten in 2008

Managementvoorstellen	39.413
Aandeelhoudersvoorstellen	1.205
<b>Totaal aantal vergaderpunten</b>	<b>40.618</b>
Vergaderpunten voor gestemd	35.879
Vergaderpunten tegen gestemd	3.834
Vergaderpunten onthouden van stemming	905
<b>Totaal aantal vergaderpunten</b>	<b>40.618</b>
Vergaderpunten gestemd conform managementaanbeveling	35.610
Vergaderpunten gestemd tegen managementaanbeveling	5.008
<b>Totaal aantal vergaderpunten</b>	<b>40.618</b>
Aandeelhoudersvoorstellen voor gestemd	595
Aandeelhoudersvoorstellen tegen gestemd	500
Aandeelhoudersvoorstellen onthouden van stemming	110
<b>Totaal aantal aandeelhoudersvoorstellen</b>	<b>1.205</b>

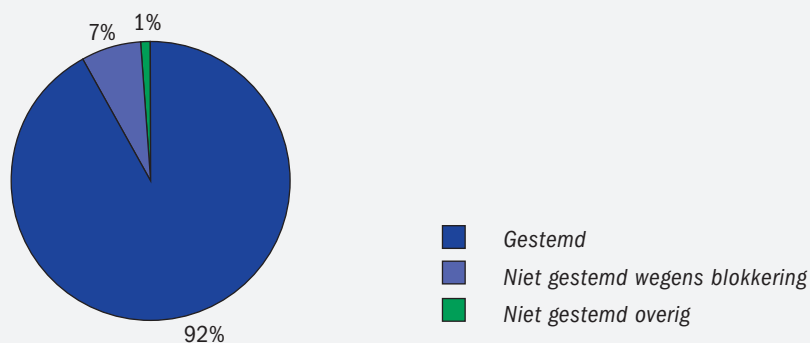
Het stemmen op agendapunten met een milieu en sociaal karakter krijgt van PGGM veel aandacht. 2008 laat ten opzichte van 2007 een spectaculaire stijging zien in het aantal gestemde agendapunten dat verband hield met milieu (+243%) en sociale omstandigheden (+230%). Hoewel dit voornamelijk te verklaren is door de toename in het aantal gestemde vergaderingen, reflecteren deze cijfers ook de toename in activiteit van PGGM op deze gebieden. De stemresultaten voor de verschillende categorieën agendapunten in 2006, 2007 en 2008 zijn weergegeven in de tabel Stemresultaten per ESG-thema.

### Stemresultaten per ESG-thema

	Milieu			Sociale omstandigheden			Corporate Governance		
	2006	2007	2008	2006	2007	2008	2006	2007	2008
Aantal agendapunten	7	23	79	21	20	66	9.740	17.975	40.473
Aantal stemmen voor agendapunt	1	8	47	17	5	36	9.121	15.821	35.796
Aantal stemmen tegen agendapunt	6	15	21	2	15	25	273	1.781	3.788
Aantal onthoudingen	0	0	11	2	0	5	346	373	889
Aantal stemmen met managementaanbeveling	7	15	21	15	15	25	9.117	15.804	35.567
Aantal stemmen tegen managementaanbeveling (inclusief onthoudingen)	0	8	58	6	5	41	623	2.171	4.909

Van de 5.214 aandeelhoudersvergaderingen waarvoor PGGM in 2008 had kunnen stemmen zijn uiteindelijk 4.792 gestemd. Volgens beleid stemden wij in 2008 niet in blokkeringsmarkten (met uitzondering van de Stemfocuslijst).

## Aandeelhoudersvergaderingen in 2008



348 vergaderingen vonden plaats in dergelijke blokkeringsmarkten en daarin is dus niet gestemd. Op 74 vergaderingen is vanwege ontbrekende stembewijzen (ballots), onterecht uitgeleende posities of om andere redenen niet gestemd. In deze gevallen gaat het dus om onvolkomenheden die we tot een minimum trachten te beperken door er alle betrokken partijen op aan te (blijven) spreken.

Voor 2008 waren de doelen met betrekking tot de uitvoering van het stembeleid ten opzichte van voorgaande jaren aanzienlijk hoger gesteld. Gedurende het jaar 2008 is op 91,9% van alle jaarlijkse en buitengewone aandeelhoudersvergaderingen gestemd. Het doel om op meer dan 85% van de vergaderingen te stemmen is daarmee gehaald. Voor de ondernemingen op de Stemfocuslijst heeft PGGM in 2008 op 99% van alle vergaderingen gestemd.

In het jaar 2009 hanteren wij een rekenmethode die blokkeringsmarkten bij het bepalen van de stemcijfers buiten beschouwing laat. Immers, conform beleid wordt in dergelijke gevallen niet gestemd. Het aantal niet-gestemde vergaderingen vanwege blokkering zal wel inzichtelijk gemaakt worden en blijven. Deze nieuwe berekening zou voor 2008 resulteren in een cijfer van 98,5% gestemde vergaderingen.

## Stemmen in de praktijk: 3 voorbeelden

### Philips

In 2008 werd voor het eerst in Nederland een beloningsvoorstel voor een raad van bestuur van een AEX-genoteerde onderneming afgekeurd door aandeelhouders. Dit gebeurde op de jaarlijkse aandeelhoudersvergadering van Philips op 27 maart. Philips is wereldwijd actief met producten, diensten en systemen voor gezondheidszorg, verlichting en consumer lifestyle. De raad van commissarissen van Philips was van plan om de prestatiecriteria bij het onvoorwaardelijk toekennen van opties af te schaffen. Dit druist in tegen de visie van PGGM en tegen de aanbevelingen van de Code Tabaksblat. We hebben dan ook tegen dit voorstel gestemd. Het voorstel is verworpen door 57,7% van het op de vergadering vertegenwoordigde aantal aandelen.

### Shell

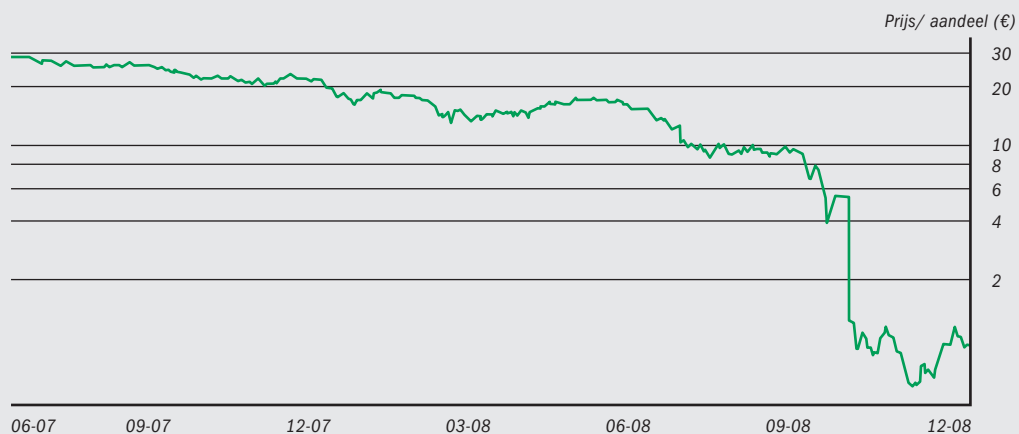
Royal Dutch Shell is een Nederlands/Britse multinational die tot de grote vijf van de wereldwijde olie- en energiemaatschappijen behoort. Tijdens de jaarlijkse AVA hebben wij ons laten vertegenwoordigen in de AVA te Londen en is er mede namens ons het woord gevoerd. In de AVA hebben wij enkele bedenkingen geuit op de uitoefening van de discretionaire bevoegdheid van de raad van commissarissen bij de toekenning van bonussen aan bestuurders. Wij hebben het bestuur duidelijk gemaakt dat wij het bestuur voor deze keer het voordeel van de twijfel zouden geven. Zodoende hebben wij op dit agendapunt ons van

stemming onthouden, evenals bij één van de twee voorstellen voor een aanpassing van aandelenplannen. Bij het tweede aandelenplan waren hebben wij tegen het voorstel gestemd. Na afloop van de vergadering bleek dat de steminstructies die door de volmachtneer mede namens PGGM zijn uitgebracht, door de onderneming ongeldig waren verklaard vanwege het ontbreken van een benodigde handtekening op het stemformulier. Hoewel een dergelijke handtekening zelden noodzakelijk is, aangezien de volmachten voorafgaand aan de vergadering reeds formeel zijn geaccordeerd door de volmachtgever, en wij meerdere pogingen hebben ondernomen om onze stemmen alsnog geldig te laten verklaren, heeft Shell zich helaas niet bereid getoond hieraan gevolg te geven. Onze stemmen zijn derhalve uiteindelijk niet meegeteld bij de stemuitslag. We hebben deze onderneming in onze stemcijfers dan ook als niet-gestemd beschouwd. Dit is bijzonder pijnlijk omdat met alle stemmen van onze volmachtneer uiteindelijk circa eenderde van de aandeelhouders tegen het tweede voorstel ter aanpassing van het aandelenplan had gestemd. Dat was een belangrijk signaal van aandeelhouders aan de onderneming geweest in een vergadering waarbij alle overige agendapunten met een ruime meerderheid (minimaal 89%) werden aangenomen.

### **Bharat Heavy Electricals**

Bharat Heavy Electricals Limited is een fabrikant en distributeur van apparatuur voor de industrie- en energiesector. Bijna 68 procent van de aandelen van Bharat wordt gehouden door de Indiase overheid. Op de jaarlijkse aandeelhoudersvergadering heeft PGGM tegen de herbenoeming van één van de niet-uitvoerende bestuurders gestemd. De betreffende bestuurder Gupta had slechts 63% van de vergaderingen gedurende het voorgaande jaar bijgewoond, zonder hiervoor een valide verklaring te kunnen geven. Gebrekkige aanwezigheid van niet-uitvoerende bestuurders tijdens bestuursvergaderingen kan leiden tot het mogelijk tekortschieten van hun toezicht op de handelingen van de uitvoerende bestuurders. PGGM is van mening dat dit potentiële risico's met zich meebrengt die onder andere hun weerslag kunnen hebben op de prestaties van de onderneming in kwestie. Hoewel het aanwezigheidspercentage van 63% indruist tegen internationaal breed aanvaarde grenzen heeft de stem tegen dit agendapunt, mede dankzij de aanwezigheid van een grootaandeelhouder, geen meerderheid weten te behalen. PGGM heeft voor alle overige agendapunten gestemd.

### **De teloorgang van Fortis**



Bron: IDC/Exshare

De aanleiding voor de ontmanteling van Fortis-concern vloeit voort uit de beslissing van Fortis in 2007 om delen van ABN AMRO te willen overnemen tegen een record bedrag van 24 miljard euro. Op 29 mei 2007 doet het consortium 'RFS' bestaande uit Fortis, Royal Bank of Scotland en Banco Santander een openbaar bod op de aandelen van het onder vuur liggende ABN AMRO. Ook de Britse Barclays-bank blijkt geïnteresseerd

in de overname van ABN AMRO. De cash-component van het bod van het consortium vinden vele aandeelhouders aantrekkelijker dan de gedeeltelijke verwerving van aandelen Barclays, en nadat blijkt dat ruim 98% van de aandelen ABN AMRO in 2007 bij het consortium zijn aangemeld geeft Barclays de strijd op. PFZW (toen nog PGGM) was ten tijde van deze overname strijd aandeelhouder in alle betrokken partijen. Als universele belegger en mede-eigenaar van elk van de banken zagen wij ons voor een aantal dilemma's geplaatst. Belangrijkste vraag was of overname van (een deel van) ABN AMRO door (één van de) verschillende partijen niet te duur en daarmee te risicovol zou zijn. Op de (buitengewone) aandeelhoudersvergaderingen van alle betrokken partijen is ieder voorstel per partij beoordeeld op zijn eigen merites. Dat heeft er voor wat betreft Fortis' overnameplannen in geresulteerd dat PGGM tegen het voorstel tot overname en de daaraan gekoppelde kapitaaluitbreiding heeft gestemd wegens te grote executierisico's en onzekerheden van de overname voor Fortis. Op de vergadering van 6 augustus 2007 gaan de Fortis aandeelhouders overigens massaal akkoord met het voorstel. In de volgende maanden wordt steeds duidelijker dat de door Fortis betaalde prijs van 24 miljard euro een loden last legt op de onderneming, en dat Fortis de benodigde financiering hiervoor niet lijkt rond te krijgen.

Op de jaarlijkse aandeelhoudersvergadering in april 2008 stelt PGGM zich namens Pensioenfonds Zorg en Welzijn wederom kritisch op, en ziet zich genoodzaakt tegen twee agendapunten te stemmen. PGGM stemt tegen de décharge van de raad van bestuur vanwege het gevoerde beloningsbeleid. Redenen hiervoor vormde het feit dat -terwijl de contouren van de kredietcrisis zich al aftekenden- de raad van commissarissen op eigen initiatief, en zonder enige noodzaak een bonus van 2,5 miljoen euro toekende aan de CEO vanwege de buitengewoon succesvolle overname van ABN AMRO, en de voorgestelde forse verhoging van de bezoldiging van de heer Lippens als voorzitter van de raad van commissarissen. Voorts werd tegen de herbenoeming van de heer Lippens als voorzitter gestemd, omdat hij bij herbenoeming langer dan 12 jaar in die hoedanigheid in functie zou zijn, wat in strijd is met de Code Tabaksblat en PGGM's stembeleid. De gang van zaken ondermijnt verder het vertrouwen in de Fortis-bestuurders, en maakt Fortis tot onderwerp van voortdurende negatieve media-aandacht.

Op 26 juni 2008 kondigt Fortis aan dat er ingrijpende maatregelen nodig zijn om de kapitaalbuffer te versterken, en dat hiervoor 8,3 miljard euro extra nodig is. Er volgt direct een kapitaalverhoging van 1,5 miljard euro, het interim-dividend wordt geschrapt en de uitbetaling van dividend over 2008 zal in aandelen geschieden. De markt reageert heftig op dit bericht en aandeelhouders verzoeken openlijk om maatregelen van het bestuur, in de vorm van vervanging van verantwoordelijk te houden bestuurders. Ook PGGM heeft per brief aangedrongen op het treffen van maatregelen tegen die personen die verantwoordelijk zijn te houden voor de gang van zaken. Duidelijk is immers dat voor ABN AMRO een erg hoge prijs is betaald, zonder dat voor adequate financiering is zorg gedragen.

Op 11 juli vertrekt bestuursvoorzitter Votron die wordt opgevolgd door de heer Verwilt. Verwilt slaagt er niet in het vertrouwen in Fortis te herstellen zodat de beurskoers steeds verder weg zakt. Het leidt er vervolgens toe dat eind september 2008 belangrijke onderdelen van het concern door de Nederlandse, Belgische en Luxemburgse overheden worden overgenomen. Verwilt wordt vervangen door Filip Dierckx, en de heer Lippens treedt af.

Begin oktober blijkt dat de ingreep van de Benelux-landen niet voldoende is om de continuïteit van Fortis te waarborgen. Voor het bedrag van 16,8 miljard euro neemt de Nederlandse overheid de Nederlandse onderdelen Fortis bank, Fortis verzekeringen en het nog niet geïntegreerde deel van ABN AMRO volledig over. Het Belgische deel van Fortis wordt na overleg tussen de centrale banken en de ministers van Financiën van Frankrijk, België en Nederland voor een groot deel (75%) verkocht aan de Franse bank BNP Paribas. Na deze transactie bestaat de beursgenoteerde Fortis groep nog slechts uit Fortis Insurance

International, een participatie van 66% in een entiteit van probleemkredieten en een bedrag van ongeveer 100 miljoen euro aan cash.

De handel in Fortis-aandelen wordt ruim een week stilgelegd. Wanneer de handel weer wordt hervat, komt de koers van het aandeel in een vrije val terecht, om vervolgens te eindigen als pennystock. Gedurende het kwartaal schommelt de koers wat op en neer rond deze grens. De gang van zaken is vele aandeelhouders in het verkeerde keelgat geschoten, en van alle kanten worden juridische acties aangekondigd en gestart. Vele aandeelhouders, waaronder PGGM (namens PFZW) vinden dat bij de gekozen constructies en in het verlengde daarvan de deal met BNP Paribas, de belangen van de Fortis-aandeelhouders niet of nauwelijks lijken te zijn meegewogen door Fortis, de Belgische en Nederlandse staat.

Begin december vinden er in Nederland en België aandeelhoudersvergaderingen plaats die een buitengewoon grimmig karakter hebben. Duizenden ontevreden aandeelhouders onderwerpen het bestuur van Fortis in marathonzittingen aan een kruisverhoor. Ook PGGM wil weten hoe de feitelijke gang van zaken is geweest rondom de onderhandelingen met de respectievelijke overheden, hoe de bestuurders van Fortis zich concreet hebben opgesteld, en betreft de bevindingen in haar stemgedrag bij de (her)benoeming van de nieuwe voorgedragen bestuurders. PGGM stemt, net als de meerderheid van de aandeelhouders, tegen de voorgestelde benoeming van de heren Davignon, Bodson en Hessels. Wel stemt PGGM in met de herbenoeming van de heer Cheung, vertegenwoordiger van het Chinese Ping An, omdat hij zich onthouden had van stemming over het onderhandelingsresultaat met de Nederlandse Staat, vanwege een gebrek aan informatie. Ook stemde PGGM in met de benoeming van de beoogde CEO de heer De Boeck. Zowel de benoeming van Cheung als van De Boeck worden door de vergadering aangenomen.

Op 12 december doet het Hof van Brussel in hoger beroep uitspraak, en bepaalt dat de aandeelhouders van Fortis alsnog het recht krijgen zich uit te spreken over de beslissingen die het Fortis-bestuur begin oktober heeft genomen. De geplande doorverkoop van de Belgische activiteiten aan BNP Paribas wordt voor een periode van 65 dagen bevroren, totdat de aandeelhoudersvergadering van Fortis zich hierover heeft kunnen uitspreken. De Nederlandse overheid haast zich te stellen dat de uitspraak geen gevolgen zal hebben voor de transactie tussen Fortis en de Nederlandse overheid, omdat deze transactie al zou zijn afgerond.

Het spreekt vanzelf dat PGGM ook in 2009 dit dossier met grote aandacht zal blijven volgen.



### 5.3 Vooruitblik 2009

Voor 2009 is een nieuwe Stemfocuslijst opgesteld. De lijst is uitgebreid naar 98 ondernemingen (2008: 80 ondernemingen). De ondernemingen op de Stemfocuslijst 2009 vertegenwoordigen gezamenlijk meer dan 20% van de totale waarde van de door ons beheerde aandelenportefeuille per eind 2008. Dit percentage lag voor de lijst van 2008 nog op 12,8%. Verder zal PGGM in 2009 starten met het sturen van brieven naar de ondernemingen op onze Stemfocuslijst indien wij tegen één of meerdere agendapunten hebben gestemd. In deze brieven zullen wij de motivatie van ons stemgedrag geven. Voorts zullen wij de uitgebreide verslaggeving op onze website en via de kwartaalverslagen Stemmen en Engagement ook in 2009 handhaven.

<b>Kernprestatie-indicatoren met betrekking tot stemmen</b>				
	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>Doelstelling 2009</b>
Aantal aandeelhoudersvergaderingen (AVA's en BAVA's) waarop is gestemd	970	2.025	4.792	NVT
Aantal uitgebrachte stemmen	9.768	18.018	40.618	NVT
Aantal gestemde (B)AVA's als % van het totale aantal (B)AVA's <sup>4</sup>	19%	41%	92%	95%
Aantal gestemde (B)AVA's als % van de Stemfocuslijst	NVT	70%	99%	98%

<sup>4</sup> Voor 2009 wordt qua doelstelling het niet-stemmen in blokkeringsmarkten buiten de Stemfocuslijst om, niet langer meegeteld. Immers, het is in die gevallen conform beleid om niet te stemmen. In voorgaande jaren werden dergelijke vergaderingen in blokkeringsmarkten ook meegenomen in de calculatie van het percentage gestemde vergaderingen.



# 6. In dialoog met ondernemingen en markten

Als vermogensbeheerder van grote wereldwijde beleggers zien wij het als onze verantwoordelijkheid om ondernemingen en/of markten waarin wij voor onze klanten beleggen aan te spreken op hun beleid en activiteiten. Wij noemen dit engagement. Engagement definiëren wij als het geheel van activiteiten dat wordt ingezet om een dialoog tot stand te brengen met ondernemingen en/of markten. We spreken over dialoog om het bilaterale karakter van het contact dat we zoeken te benadrukken. De dialoog heeft als doel concrete verbeteringen op sociaal, milieu- en corporate governancegebied te bewerkstelligen vanuit de visie dat dit uiteindelijk bijdraagt aan een betere financiële en/of maatschappelijke performance van onze beleggingen.



## 6.1 Engagemntbeleid en aanpak

Het engagementbeleid is een integraal onderdeel van het Beleid Aandeelhouderschap Beursgenoteerd Ondernemingen (BABO). Met onze engagementactiviteiten willen wij bijdragen aan een goed rendement van de beleggingen en uitdrukking geven aan onze identiteit en die van onze klanten.

Wij hebben voor ons engagementprogramma op basis van onze identiteit en de invloed die wij verwachten te kunnen uitoefenen, vier thema's gekozen:

- Corporate governance
- Mensenrechten
- Klimaatverandering
- Gezondheid

In 2008 hebben we onze eigen engagementactiviteiten met betrekking tot de gekozen thema's verder gestalte gegeven. De afdeling Responsible Investment is hiertoe onder andere uitgebreid met verschillende engagement-specialisten. Per thema zijn speerpunten geformuleerd, waarin wordt beschreven op welke specifieke wijze invulling wordt gegeven aan deze thema's. Daarnaast is er voor ieder engagementtraject met een onderneming of marktpartij een engagementplan opgesteld. In een dergelijk plan beschrijven we welke doelen we nastreven, welke engagementresultaten we willen bereiken bij de onderneming en of er samenwerking met andere partijen wordt gezocht om het engagementtraject nader invulling te geven.

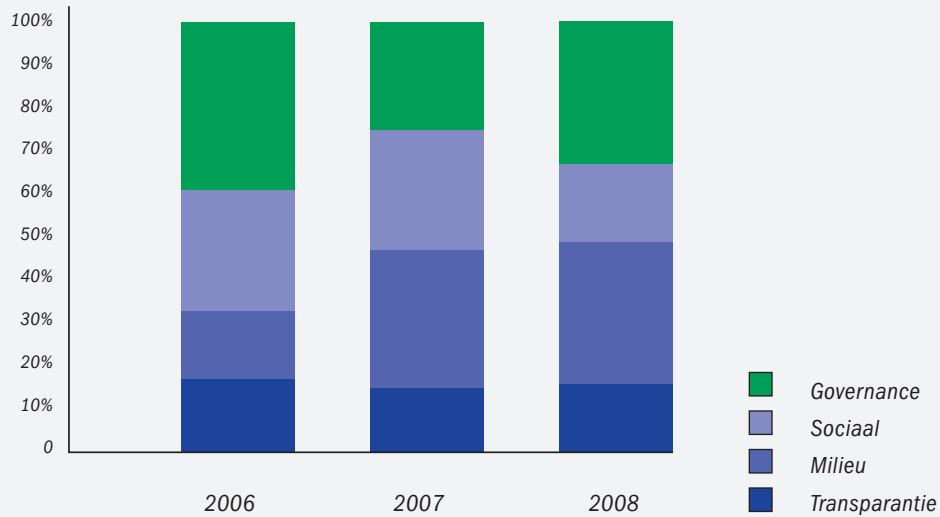
Zowel bij stemmen als engagement is het van belang in ogenschouw te nemen dat wij gemiddeld slechts in 0,17% van de uitstaande aandelen van een onderneming beleggen. We kunnen dus zelden invloed uitoefenen als grote aandeelhouder. Veelal zijn dan samenwerking met anderen en/of langdurige engagementtrajecten nodig om concrete successen te kunnen boeken.

### **Engagementfocuslijst**

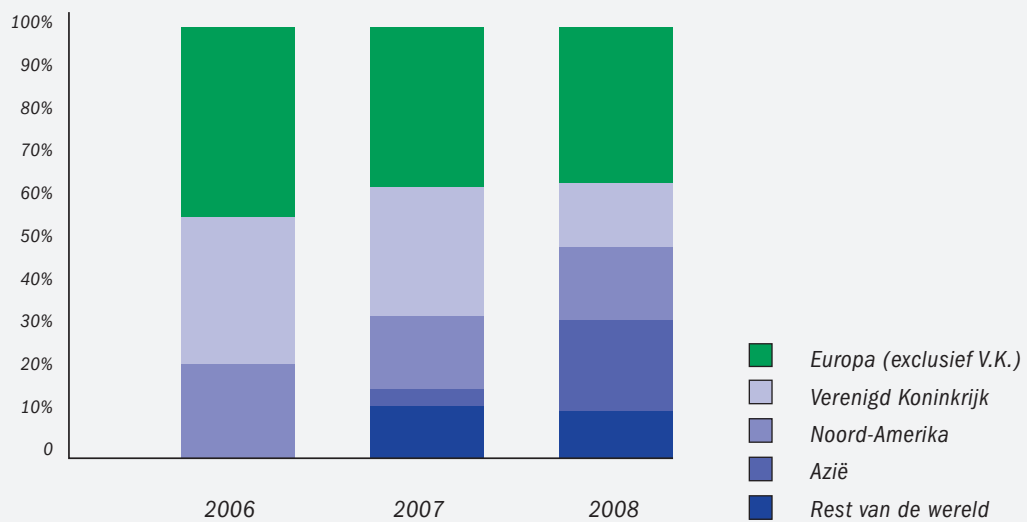
Op basis van een uitgebreide analyse van de ondernemingen in onze portefeuille, waarbij diverse bronnen zoals externe dataleveranciers, brokers, andere beleggers, aandeelhoudersvergaderingen en eigen onderzoek zijn gebruikt, is een Engagementfocuslijst samengesteld. Op deze lijst staan ondernemingen waaraan wij prioriteit hebben gegeven om zelf en/of in nauwe samenwerking met andere beleggers de dialoog mee aan te gaan. Op de Engagementfocuslijst voor deze periode stonden in totaal 20 ondernemingen. Daarnaast hebben wij natuurlijk ook nauwlettend de actualiteit gevolgd. Speciale omstandigheden kunnen de aanleiding vormen voor een meer ad hoc ingezet engagementtraject om bepaalde zaken bij een onderneming of marktpartij te adresseren. Zo vormde de kredietcrisis dit jaar aanleiding om met verschillende partijen om tafel te gaan. In totaal hebben we dit jaar met 34 ondernemingen de dialoog gevoerd, hiervan stonden 17 ondernemingen op de Engagementfocuslijst<sup>5</sup>.

<sup>5</sup> Drie ondernemingen stonden eind 2008 niet meer op de Engagementfocuslijst. In één geval is de onderneming om portefeuilletechnische redenen verkocht. In twee andere gevallen heeft nieuwe informatie in 2008 geleid tot de beslissing om uiteindelijk geen engagementtraject met de betreffende ondernemingen op te starten.

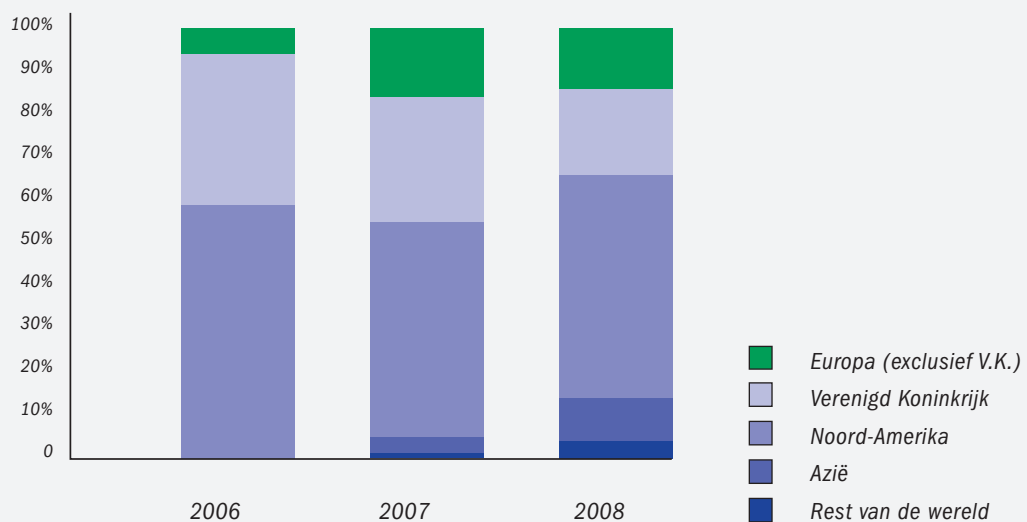
### Engagementprojecten per thema 2006, 2007 en 2008



### Geografische spreiding engagementprojecten 2006, 2007 en 2008



### Geografische spreiding engagementmijlpalen 2006, 2007 en 2008



### **Engagementactiviteiten uitgevoerd door F&C**

In aanvulling op onze eigen activiteiten voert de Britse vermogensbeheerder F&C al sinds 2001 namens PGGM wereldwijd de dialoog met een groot aantal ondernemingen in onze portefeuille. Waar PGGM bedrijven selecteert voor engagement vanuit haar speerpunten, hanteert F&C een meer top-down sectorbenadering. Het uitgebreide team van sectorspecialisten is hierdoor in staat een breed scala aan onderwerpen aan de orde te stellen bij een groot aantal ondernemingen. De engagementactiviteiten van F&C richtten zich in 2008 op negen hoofdthema's:

- corporate governance,
- bedrijfsethiek,
- verantwoord ondernemen en rapportage,
- milieumanagement,
- ecosystemen,
- klimaatverandering,
- mensenrechten.
- gezondheid,
- arbeidsrechten,

We werken nauw samen met F&C om prioriteit aan te brengen in de engagementtrajecten die F&C in speciale opdracht van PGGM uitvoert. Naast de zogeheten overlay engagementactiviteiten, besteedt F&C uitgebreid aandacht aan onze speerpunten in de dialoog met ondernemingen waaraan wij op basis van een uitgebreide analyse van de portefeuille prioriteit geven. Er is regelmatig overleg over onze verwachtingen en doelstellingen voor deze engagementtrajecten. F&C rapporteert per kwartaal op gedetailleerde wijze over de voortgang.

In 2008 heeft F&C mede namens PGGM een intensieve dialoog gevoerd met in totaal 569 ondernemingen wereldwijd. Hierbij zijn 1.428 verschillende engagementonderwerpen besproken. Per onderneming kan F&C meerdere onderwerpen in een engagementtraject ter sprake brengen. In onze beleggingsportefeuille vertegenwoordigen de ondernemingen waarmee door PGGM en F&C de dialoog is gevoerd een waarde van ruim 16 miljard euro, dit is 48% van het totale belegde vermogen in aandelen (inclusief beursgenoteerde vastgoedondernemingen).

De onderstaande tabel geeft een overzicht van engagementactiviteiten die door F&C namens PGGM zijn uitgevoerd in 2008.

### Overzicht F&C engagementprojecten en -mijlpalen in 2008

Onderwerp	2006 Engagement -projecten*	Aantal mijlpalen	2007 Engagement -projecten*	Aantal mijlpalen	2008 Engagement -projecten*	Aantal mijlpalen	Voorbeelden van bereikte mijlpalen in 2008
Corporate Governance**	165	68	257	100	289	102	Meer onafhankelijkheid in de raad van bestuur, o.a. door benoeming van een onafhankelijke voorzitter
Bedrijfsethiek	77	20	171	17	182	5	Invoering van anti-corruptiebeleid in China
Verantwoord ondernemen en rapportage	103	18	254	30	229	34	Meer en uitgebreidere duurzaamheidsverslaggeving
Milieumanagement	57	4	121	6	130	11	Uitvoering van milieu-impactanalyse
Ecosystemen	35	10	212	12	93	10	Certificering van palmolieproducten
Klimaatverandering**	79	7	214	16	250	19	Meer transparantie over uitstoot broeikasgassen
Arbeidsrechten**	46	2	217	18	94	26	Invoering richtlijnen voor arbeidsomstandigheden in de keten op basis van ILO standaarden.
Gezondheid **	15	5	19	0	50	6	Invoering van labels met voedingswaarden
Mensenrechten**	35	4	234	15	111	22	Invoering van mensenrechtenbeleid in mijnbouwsector
<b>Totaal</b>	<b>612</b>	<b>138</b>	<b>1.699</b>	<b>214</b>	<b>1.428</b>	<b>235</b>	

\* Meerdere projecten per onderneming zijn mogelijk

\*\* PGGM engagementspeerpunten

#### Samenwerking met andere institutionele beleggers

In onze eigen engagementtrajecten werken we vaak nauw samen met andere grote institutionele beleggers, bijvoorbeeld om onze boodschap meer gewicht te geven. Veel landen, in het bijzonder in de EU, beschikken over wet- en regelgeving die samenwerking tussen institutionele beleggers onderling reguleren en sanctioneren, in het bijzonder door middel van zogeheten 'acting in concert'-regelingen. Hoewel deze materie zeer complex is en nog lang niet is uitgekristalliseerd, menen wij dat al onze samenwerkingsverbanden aan de huidige regelingen voldoen.

Ter versterking van onze eigen engagementactiviteiten nemen wij actief deel aan diverse samenwerkingsverbanden. Een goed voorbeeld is onze betrokkenheid bij de UN Principles for Responsible Investment (PRI), een platform gericht op het ondersteunen van beleggers bij het integreren van ESG-factoren in hun beleggingsbeslissingen, waar wij zowel in het bestuur als in diverse commissies zijn vertegenwoordigd. Ook zijn wij actief in het bestuur en verschillende commissies van Eumedion, de Nederlandse organisatie van institutionele beleggers die pleit voor beter ondernemingsbestuur in Nederland. Daarnaast zijn wij actief lid van netwerken waarin beleggers samenwerken op het vlak van verantwoord beleggen en engagement, zoals International Corporate Governance Network (ICGN), de Council of Institutional Investors (CII), Asian Corporate Governance Association (ACGA) en Institutional Investors Group on Climate Change (IIGCC). In Bijlage I vindt u meer informatie over deze organisaties.

### **Regulatory engagement**

Vaak wordt de samenwerking binnen netwerken ook gebruikt om invloed uit te oefenen op relevante wet- en regelgeving om op deze manier verbeteringen op sociaal, milieu- en corporate governancegebied tot stand te kunnen brengen. In dit kader wordt de dialoog gezocht met marktpartijen zoals toezichthouders en beleidsmakers. We noemen dit regulatory engagement. Een voorbeeld is ons engagementtraject met betrekking tot aanpassing van de Duitse wet over 'acting in concert'.

#### **Aanpassing wet 'Acting in Concert' in Duitsland**

Bepaalde vormen van (hechte) samenwerking tussen aandeelhouders, die mogelijk kan worden misbruikt en daardoor aan andere aandeelhouders en/of de kapitaalmarkt schade kan berokkenen, wordt aangeduid met de Engelse term 'acting in concert'. In de zomer van 2007 was in Duitsland een wetsvoorstel op dit gebied in voorbereiding. Het wetsvoorstel had verstrekkende gevolgen voor de wijze waarop aandeelhouders, en vooral institutionele beleggers zoals PGGM, nog met elkaar in contact zouden kunnen treden en/of samenwerken, omdat al heel snel als 'acting in concert' zou worden verondersteld. Als gevolg daarvan zouden 'acting in concert'-aandeelhouders onder andere worden geconfronteerd met verstrekkende publicatievereisten en het mogelijk moeten doen van een verplicht bod op de aandelen van de betrokken onderneming.

Samen met een groep van Duitse belangenorganisaties en een compacte groep van Europese institutionele beleggers heeft PGGM bij de Duitse wetgever gepleit voor een aanpassing van het wetsvoorstel. Door middel van open brieven, overleg met de Duitse wetgever en toezichthouders, deelname aan congressen en het leveren van inzicht vanuit de praktijk is het gelukt aandacht te vragen voor onze belangrijkste bezwaren tegen het wetsontwerp. Het wetsontwerp is dientengevolge op een aantal punten belangrijk gewijzigd. Het wetsvoorstel is inmiddels in gewijzigde vorm aangenomen en zal per 31 mei 2009 in werking treden. Enkele van de publicatieverplichtingen traden al in de loop van 2008 in werking. Al met al kunnen wij terugkijken op een geslaagde dialoog met de Duitse wetgever en met het bereikte resultaat kan PGGM als institutionele belegger met aanzienlijke beleggingen in Duitsland goed uit de voeten.

### **Best practice engagement**

Voor PGGM als universele belegger in aandelen in alle markten en sectoren zijn goed functionerende markten en financiële systemen van groot belang. Wij ondernemen of ondersteunen daarom ook initiatieven die bredere groepen ondernemingen in verschillende sectoren en/of over bepaalde onderwerpen aanspreken, bijvoorbeeld om een bepaalde 'best practice', zoals het onderschrijven van vrijwillige standaard of code, zoals de UN Global Compact, te stimuleren. We noemen dit ook wel best practice engagement.



## Seoul Initiatief – Global Compact

Dit jaar initieerde PGGM samen met APG, CalPERS en New Zealand Superannuation Fund tijdens de jaarlijkse bijeenkomst van de PRI (in 2008 in Zuid-Korea) het zogenoemde Seoul Initiative. Via dit initiatief schreven wereldwijd bijna 50 institutionele beleggers, die gezamenlijk ongeveer 3,9 triljoen USD belegden, ruim 9.000 ondernemingen uit de MSCI World, FTSE All-World en IFC Emerging Markets indexen aan om hen uit te nodigen zich te verbinden aan de Global Compact van de Verenigde Naties.

Het doel van dit initiatief was de Global Compact bij zoveel mogelijk bedrijven onder de aandacht te brengen. Vervolgens kunnen beleggers in hun individuele dialoog met ondernemingen de Global Compact meer gericht onder de aandacht brengen. PGGM heeft dit onder meer gedaan bij ondernemingen die op onze Engagementfocuslijst staan vanwege het thema mensenrechten.

Global Compact is een internationaal initiatief dat door voormalig secretaris-generaal Kofi Annan van de Verenigde Naties in het leven is geroepen om bedrijven te stimuleren in de bevordering van tien universele beginselen op het gebied van mensenrechten, arbeidsomstandigheden, milieubescherming en corruptiebestrijding. De deelnemende ondernemingen verplichten zich jaarlijks te rapporteren over de voortgang met betrekking tot de implementatie van de tien beginselen in hun strategie, operatie en ondernemingscultuur.

Het UN Global Compact biedt bedrijven een raamwerk van breed aanvaarde richtlijnen die zij kunnen toepassen bij het omgaan met milieu-, maatschappelijke en governance vraagstukken. Deelname aan UN Global Compact geeft een sterk signaal aan beleggers dat bedrijven zowel alert zijn op de zakelijke implicaties van deze kwesties, als actief stappen ondernemen om ze toe te passen in hun strategie en risicobeheer. Met meer dan 5.000 deelnemende bedrijven en honderden andere belanghebbenden uit meer dan 120 landen, is dit het grootste vrijwillige initiatief uit het bedrijfsleven ter wereld.

[www.unglobalcompact.org](http://www.unglobalcompact.org)

In dit hoofdstuk zullen wij per thema onze engagementactiviteiten nader toelichten. In de externe communicatie over engagement zullen wij ons soms terughoudend moeten opstellen indien dat in het belang van de dialoog is. Vertrouwelijkheid is een belangrijk uitgangspunt voor onze dialoog met ondernemingen. Niettemin zal waar mogelijk openheid van zaken worden geven.

## 6.2 Corporate governance

Voor het onderwerp corporate governance hebben wij ons dit jaar gericht op de volgende speerpunten:

- bezoldigingsbeleid,
- verbetering van corporate governance richtlijnen,
- blokkering van aandelen.

De kredietcrisis vormde aanleiding om met verschillende ondernemingen, waaronder het Zwitserse UBS, in dialoog te gaan. Met betrekking tot engagement over corporate governance in de Nederlandse context hebben wij dit jaar wederom nauw samengewerkt binnen Eumedion-verband. In dit verband werkten we onder meer actief mee aan de totstandkoming van een gezamenlijk standpunt met betrekking tot de herziene corporate governance code (Code Frijns) en het commentaar op het conceptbesluit 'Transparantie uitgevende instellingen' (zie kaders).

PGGM heeft begin 2008 actief met Fortis overleg gevoerd over de blokkeringsregeling die Fortis ook in 2008 nog handhaafde. Hoewel de statuten van Fortis inmiddels voorzagen in het hanteren van een registratiedatum, heeft Fortis voor de vele aandeelhoudersvergaderingen nog steeds het blokkeren van aandelen in de periode

van zeven dagen voorafgaand aan de aandeelhoudersvergadering, verplicht gesteld. Fortis was het enige AEX fonds dat deze regeling nog kent, en is daarmee mede-verantwoordelijk voor het feit dat Nederland in de stemketen nog steeds als 'blocking nation' te boek staat. In de onderhandelingen met Fortis over deze zaak, die evident nadelige gevolgen voor aandeelhouders oplevert, heeft Fortis toegezegd deze kwestie te zullen oplossen. Door de negatieve ontwikkelingen bij Fortis rondom de overname van ABN AMRO en de acute financieringsproblemen die zich aandienen vanaf de zomer van 2008, is de prioriteit voor deze zaak bij Fortis en ons op de achtergrond geraakt. Fortis stond vanwege de blokkeringsregeling en de mogelijke voorbeeldwerking voor andere ondernemingen die nog blokkering toepassen, op onze Engagementfocuslijst voor 2008. Deze casus toont aan hoe externe ontwikkelingen een engagementtraject kunnen vertragen. Gezien de ontwikkelingen rondom Fortis heeft PGGM in de tweede helft van 2008 besloten dit engagementtraject stil te zetten. Dit is mede ingegeven doordat de Europese Richtlijn die het hanteren van een registratiedatum verplicht stelt op afzienbare termijn geïmplementeerd dient te worden. PGGM zal tweede helft 2009 opnieuw analyseren of er opnieuw reden is engagement rondom blokkering van aandelen te plannen omdat ondernemingen en/of lidstaten dit onvoldoende of tijdig oppakken. Indien dit het geval is zullen we opnieuw vaststellen welke ondernemingen de prioriteit dienen te krijgen. Het engagementtraject met Fortis rondom dit thema zou dan definitief kunnen worden stopgezet zonder dat er aanwijsbare resultaten van onze engagement bereikt zijn.

In december 2008 stuurde PGGM samen met andere institutionele beleggers een brief naar 60 van de naar omzet gemeten grootste ondernemingen van de Verenigde Staten waarin wij beleggen. Hierin vragen wij hen een onafhankelijke voorzitter voor de raad van commissarissen te benoemen. In Canada en Europa is een dergelijke splitsing van de rol van voorzitter van de raad van commissarissen en CEO (voorzitter van de raad van bestuur) al langer gebruikelijk. Wij achten het van groot belang dat toezichthouders op onafhankelijke en kritische wijze managementvoorstellen beoordelen en daarmee de raad van bestuur verantwoordelijk houden voor hun beslissingen. Het is de verwachting dat dit onderwerp in het kader van de voorziene herstructurering van aandeelhoudersrechten onder de nieuwe President Obama volop aandacht zal krijgen.

In de Verenigde Staten lobbyde F&C voor meer zeggenschap door aandeelhouders over bezoldiging ('Say on Pay'). Dit is een onderwerp dat in de presidentsverkiezingen en door de kredietcrisis volop aandacht kreeg en waar PGGM het komende jaar ook mee aan slag gaat. Daarnaast was F&C betrokken bij de totstandkoming van de Asian Corporate Governance Association (ACGA) Japan White Paper on Corporate Governance, waarin de wetgever, toezichthouders, bestuurders van beursgenoteerde ondernemingen en beleggers in Japan worden opgeroepen om de corporate governance-richtlijnen te verbeteren. PGGM ondersteunde dit initiatief, waarbij aanbevelingen werden gedaan ten aanzien van risicomanagement, onafhankelijk toezicht en bescherming van aandeelhoudersrechten. Verder sprak PGGM met een aantal Koreaanse ondernemingen. Naast onderwerpen als onafhankelijkheid van bestuur, klimaatverandering en integraal ketenbeheer, werden de interne beheersmaatregelen aan de orde gesteld, omdat verschillende bestuurders in opspraak waren gekomen in verband met fraude en corruptie.

### **Gevolgen van de kredietcrisis voor UBS**

De Zwitserse bank UBS is de grootste vermogensbeheerder ter wereld. Begin 2008 moest UBS, mede als gevolg van de wereldwijde kredietcrisis, vele miljarden afschrijven op de waarde van haar hypotheekbeleggingen. Het was daarmee op dat moment de zwaarst getroffen bank in Europa.

In het begin van dit derde kwartaal voerde PGGM samen met de Britse institutionele belegger USS gesprekken met de nieuwe voorzitter van de raad van commissarissen, de heer Kurer, en onafhankelijk commissaris de heer Marchionne.

Naast de herstelstrategie van UBS, werd in het bijzonder gesproken over de samenstelling van het bestuur en de raad van commissarissen. Wij hebben onze suggesties om de raad van commissarissen te versterken met personen met uiteenlopende expertise, met name in het bankwezen en met betrekking tot risico-management, teruggezien in de kandidaten die zijn voorgedragen en waarover in een buitengewone aandeelhoudersvergadering in het vierde kwartaal werd gestemd. PGGM heeft dan ook voor alle kandidaten gestemd.

Ook werd in het gesprek het bezoldigingsbeleid van UBS aan de orde gesteld. Wij hebben aangegeven dat de complexiteit van bezoldiging en de aanzienlijke bonussen die kunnen worden behaald met het nemen van grote risico's wellicht hebben bijgedragen aan de hevigheid waarmee UBS door de kredietcrisis is geraakt.

In het vierde kwartaal van 2008 presenteerde UBS een nieuw en sterk vereenvoudigd bezoldigingsbeleid voor 2009. Dit beleid kent onder meer een bonus-malus regeling die gedurende enkele jaren wordt toegepast op de toegekende bezoldiging en waarin voor de toekenning van aandelen op grond van de nieuwe lange termijn bonusregeling het behalen van lange termijn prestatiecriteria als voorwaarde is gesteld. In een dergelijke bonus-malus regeling wordt de bonusuitbetaling gedurende enkele jaren uitgesteld om daarmee het nemen van korte-termijnrisico's te ontmoedigen. De gereserveerde bonus zal geheel of gedeeltelijk worden gekort indien bijvoorbeeld de financiële en individuele doelstellingen op langere termijn niet worden gehaald, regels worden geschonden of er onnodig veel risico wordt genomen.

Hiermee komt UBS voor een belangrijk deel tegemoet aan onze wensen en ideeën ten aanzien van de structuur van bestuurdersbezoldigingen. Daarnaast is UBS bereid om een bezoldigingsbeleid ter adviserende stemming voor te leggen aan de aandeelhoudersvergadering. PGGM is er een voorstander van dat aandeelhouders kunnen stemmen over het bezoldigingsbeleid van een onderneming.

### **Eumedion - Bijdrage aan de Code Frijns**

In juni 2008 presenteerde de Monitoring Commissie Corporate Governance Code (Commissie Frijns) haar rapport over de evaluatie van de naleving van de bepalingen en actualisering van de Code Tabaksblat (concept Code Frijns). Vele partijen, waaronder Eumedion, VNO-NCW, VEUO en VEB, hadden hierom verzocht. De Commissie nodigde belangstellenden uit te reageren op de concept code Frijns. Na consultatie van verschillende partijen stelde de Commissie de definitieve Code in december 2008 vast.

De Code Tabaksblat, als ook zijn opvolger de Code Frijns, is van groot belang voor Nederlandse institutionele beleggers en maakt dan ook een wezenlijk onderdeel uit van de 'PGGM corporate governance beginselen'. PGGM heeft bij de totstandkoming van de herziene Code daarom actief meegewerkt aan een gezamenlijk standpunt vanuit Eumedion.

Eumedion is van mening dat de nieuwe Code van meer ambitie had kunnen getuigen. Eerdere nuttige suggesties tot aanpassing, bijvoorbeeld met betrekking tot risicomanagement en bezoldigingsbeleid, haalden de eindstreep niet. Daarnaast werden op sommige terreinen aandeelhoudersrechten onnodig beperkt, bijvoorbeeld met betrekking tot het agenderingsrecht.

Zo is in de nieuwe code de verplichting opgenomen dat aandeelhouders om een voorstel te kunnen agenderen tot wijziging van de strategie en/of tot het ontslag van bestuurders en commissarissen, eerst in dialoog moeten gaan met het bestuur van de betreffende onderneming. De onderneming heeft vervolgens maximaal 180 dagen de tijd om op het voorstel te reageren voordat het voorstel daadwerkelijk door aandeelhouders kan worden ingediend. Wij vinden de termijn van maximaal 180 dagen echter erg lang. Wij steunen daarom de oproep van Eumedion dat besturen van beursgenoteerde ondernemingen slechts bij hoge uitzondering en alleen goed gemotiveerd gebruik maken van deze maximale responstijd.

Verder onderschrijft PGGM de mening van Eumedion dat het positief is dat in de Code Frijns is opgenomen dat beursgenoteerde ondernemingen uitgebreider verslag moeten doen van hun (strategische) risico's en risicoprofiel. Ook vinden wij het aanbevelingswaardig dat de Code Frijns nu voorschrijft dat een bezoldigingsbeleid een zogenoemde claw back bepaling dient te bevatten en dat een grotere verantwoordelijkheid wordt neergelegd bij de raad van commissarissen voor wat betreft de uitvoering van het vastgestelde bezoldigingsbeleid. Wel betreuren we dat toetsing van de toegepaste prestatiecriteria achteraf door de aandeelhoudersvergadering niet is verankerd in de Code Frijns.

Voor het overige reflecteert de Code Frijns de veranderende maatschappelijke opvattingen over goed ondernemingsbestuur. Wij hopen dan ook dat het kabinet spoedig een nieuwe monitoringcommissie zal formeren die zal toezien op de naleving van de bepalingen van de Code Frijns.

#### **Sluipende overnames aan banden gelegd: Continental AG**

Continental AG is een Duitse toeleverancier aan de auto-industrie. Het familiebedrijf Schaeffler Gruppe is actief in hetzelfde marktsegment, maar is qua omzet drie keer zo klein. Eerder dit jaar verwierf Schaeffler een belang van 35 procent in Continental door middel van de inzet van diverse directe en afgeleide financiële instrumenten (aandelen, opties, derivaten, etc.).

Bij het verwerven van een aanzienlijk direct belang in aandelen bestaat er in de Duitse effectenwetgeving een meldingsplicht, zodat de markt hierover kan worden geïnformeerd. Schaeffler verkreeg op deze manier echter (indirecte) zeggenschap in Continental, zonder hiervoor belangen te moeten melden. De Duitse toezichthouder Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) gelastte een onderzoek naar het niet-melden van verworven (indirecte) zeggenschap in Continental door Schaeffler, maar moest uiteindelijk concluderen dat Schaeffler geen meldingsverplichtingen had geschonden.

Deze casus legde op pijnlijke wijze een onvolkomenheid in de Duitse wetgeving inzake de nieuwe meldingsvereisten als gevolg van implementatie van de Europese Transparantierichtlijn bloot. In een brief aan de Duitse Minister voor Financiën wezen een aantal institutionele beleggers, waaronder PGGM, op deze tekortkoming. Er lijkt inmiddels voldoende steun te zijn in Duitsland om de huidige wetgeving aan te passen, zodat sluipende overnames (zogenoemde 'creeping controls/takeovers') zoals deze in de toekomst niet meer zijn geoorloofd.

Het voorgaande kan zich ook in andere Europese landen, waaronder Nederland, voordoen, omdat de Transparantierichtlijn in de gehele Europese Unie moet worden geïmplementeerd in lokale wet- en regelgeving. In augustus 2008 startte het Ministerie van Financiën met haar consultatie over het conceptbesluit 'Transparantie uitgevende instellingen'. Eumedion heeft het Ministerie van Financiën laten weten dat zij meer duidelijkheid verwacht over de precieze reikwijdte van de nieuwe plicht voor aandeelhouders om bepaalde derivatenconstructies, zoals 'equity swaps' en 'contracts for difference', mee te tellen in het kader van de meldingsplicht van substantiële aandelenbelangen. Daarnaast heeft Eumedion nog een groot aantal technische opmerkingen en kanttekeningen bij het conceptbesluit doorgegeven. Het volledige commentaar, waaraan PGGM een actieve bijdrage heeft geleverd, is terug te vinden op [www.eumedion.nl](http://www.eumedion.nl).

### 6.3 Mensenrechten

Op de Engagementfocuslijst stonden 18 ondernemingen vanwege het thema mensenrechten. In de uitwerking van dit thema hebben wij in het bijzonder aandacht besteed aan de volgende speerpunten:

- ondernemingen die betrokken zijn bij schendingen van mensenrechten (inclusief arbeidsrechten),
- ondernemingen die actief zijn in landen met repressieve regimes, waarbij wij ons specifiek gericht hebben op ondernemingen die actief zijn in Birma (Myanmar) en/of Soedan.

In onze kwartaalrapportages berichtten wij al regelmatig over de voortgang van onze dialoog met de Amerikaanse retailgigant Wal-Mart over de gebrekkige beheersmaatregelen met betrekking tot de naleving van de Amerikaanse arbeidswetgeving. Daarnaast reisden wij af naar India om daar met verschillende ondernemingen onder meer over het thema mensenrechten te spreken (zie kaders).

Naast een aantal nieuwe engagementtrajecten, hebben wij de activiteiten die in 2007 al in gang gezet waren met betrekking tot ondernemingen die actief zijn in Birma (Myanmar) en/of Soedan, voortgezet. Nadat een aantal van onze engagementtrajecten met ondernemingen die actief zijn in Soedan tot weinig resultaat leidde, zochten wij de samenwerking met andere grote institutionele beleggers in deze ondernemingen om onze krachten te bundelen. Via het UN PRI Clearinghouse, een virtuele marktplaats voor samenwerking op gebied van engagement, sloten wij ons aan bij de Sudan Engagement Group (<http://www.unpri.org/collaborations>). In deze groep van deelnemers aan de UN PRI is een groot aantal institutionele beleggers vertegenwoordigd met een gezamenlijk belegd vermogen van ongeveer 2,5 triljoen USD. De groep is opgericht omdat het bereiken van concrete resultaten via engagement door individuele aandeelhouders erg lastig bleek te zijn. De Sudan Engagement Group hoopt door schaalvergroting meer invloed uit te kunnen oefenen. De groep is er niet op gericht dat ondernemingen zich terugtrekken uit Soedan, maar roept ondernemingen op zich verantwoordelijk op te stellen en een actieve bijdrage te leveren aan terugdringen van mensenrechtenschendingen in de regio.

Een voorbeeld van best practice engagement is onze steun voor het Extractive Industries Transparency Initiative. Dit initiatief is erop gericht meer transparantie tot stand te brengen over de betalingen door ondernemingen en inkomsten van overheden uit olie- en gaswinning en mijnbouw om zo corruptie, armoede en conflicten terug te brengen. Onlangs ondertekende PGGM samen met een grote groep andere beleggers een brief om niet-deelnemende ondernemingen uit deze sector aan te sporen hun medewerking aan dit belangrijke initiatief te verlenen. Om vervolg te geven aan deze brief, bezocht F&C mede namens PGGM een aantal van deze ondernemingen, onder andere in Latijns-Amerika. In het komende jaar zullen wij hieraan ook aandacht besteden in onze eigen lopende engagementtrajecten.

Daarnaast was F&C actief in Azië. In aanloop naar de Olympische Spelen spraken zij met verschillende ondernemingen actief in China. Naast belangrijke thema's als arbeidsomstandigheden en de mensenrechtensituatie in zowel China als Soedan, werd ook gesproken over uiteenlopende onderwerpen als waterschaarste, klimaatverandering en productveiligheid. Ook besteedde F&C dit jaar aandacht aan ondernemingen die actief zijn in post-conflictlanden of landen waar mensenrechtenschendingen veelvuldig voorkomen, over hoe de risico's die dat met zich mee brengt zo goed mogelijk beheerst kunnen worden.

Bij engagement op het thema mensenrechten gaat het veelal om langlopende trajecten, waarin wij trachten de onderneming regelmatig te spreken om onze verwachtingen duidelijk te maken. Voor een effectief engagement-traject is het van belang een zekere relatie met de onderneming en haar vertegenwoordigers op te bouwen. Wij volgen de ondernemingen nauwlettend om te zien hoe zij ook daadwerkelijk aan de slag gaan met de onderwerpen die wij met hen bespreken. Mede gezien onze beperkte belangen in de meeste ondernemingen zijn we realistisch in dat we geen grote resultaten op korte termijn verwachten. Indien de dialoog met een onderneming op de Engagementfocuslijst over het onderwerp mensenrechten uiteindelijk niet tot de gewenste resultaten leidt, kan worden besloten deze onderneming uit te sluiten van onze beleggingsportefeuille. In specifieke ernstige gevallen en bij overduidelijke afwijzende reactie van een onderneming kan ook op korte termijn tot uitsluiting overgegaan worden. Zie voor meer informatie over de samenhang tussen engagement en uitsluiting hoofdstuk 8 Uitsluitingen als harde ondergrens.

### **Wal-Mart opent haar deuren**

Het Amerikaanse Wal-Mart is niet alleen 's werelds grootste retailer, maar met 1,9 miljoen werknemers ook de grootste private werkgever ter wereld. Al jaren ligt Wal-Mart onder vuur van verschillende actiegroepen over de manier waarop ze met hun werknemers omgaan.

Sinds 2001 is F&C namens PGGM in gesprek met de retailgigant om zorgen over deze beschuldigingen te bespreken en aan te sturen op onder meer beleid met betrekking tot het niet-discrimineren op basis van seksuele oriëntatie, een wereldwijde gedragscode voor leveranciers in lijn met best practice op dit gebied, klokkenluiderprocedures in de keten en een ethisch inkoopbeleid.

Al in 2005 trachtte F&C de gebrekkige interne beheersmaatregelen met betrekking tot naleving van de Amerikaanse arbeidswetgeving ter sprake te brengen en diende hiertoe met aantal Amerikaanse beleggers in 2006 een aandeelhoudersresolutie in. Helaas leidde dit niet tot het gewenste resultaat.

Om dit onderwerp toch op de agenda te krijgen zagen wij ons genoodzaakt om samen met F&C als "lead filer" en As you sow, AP Fonden, DnB NOR Asset Management en Mn Services als "co-filers" dezelfde resolutie nogmaals in te dienen voor de vergadering van 2008. Hoewel onze voorkeur ligt bij een constructieve dialoog in plaats van confrontatie, leek dit de enige manier om ons actief aandeelhouderschap invulling te geven. De aanpak werkte en ons doel werd bereikt. Na intensief overleg met Wal-Mart werd besloten om de resolutie terug te trekken onder de voorwaarde dat Wal-Mart met de betrokken aandeelhouders in gesprek zou gaan en de hen mogelijkheid zou bieden hun specifieke vragen over dit onderwerp te stellen.

Eind oktober spraken we op het hoofdkantoor van Wal-Mart in Bentonville, Arkansas met een groot aantal senior Wal-Mart managers onder andere verantwoordelijk voor Employment Practices, Immigration Compliance, International Human Resources, Audit, Ethics, Ethical Standards, Corporate Social Responsibility en Corporate Affairs. Uit het gesprek hebben wij kunnen opmaken dat er intern meer aandacht is gekomen voor het adresseren van de onderwerpen die wij aan Wal-Mart hebben voorgelegd en dat wij ook meer transparantie van de onderneming over deze onderwerpen kunnen verwachten. De bijeenkomst zelf was al een goed voorbeeld van hoe deze traditioneel zeer gesloten onderneming zich meer openstelt voor gevoelige onderwerpen.

Naar aanleiding van de bijeenkomst hebben wij additionele vragen en specifieke verwachtingen voor Wal-Mart geformuleerd in het bijzonder met betrekking tot het vergroten van de transparantie over verschillende onderwerpen. We zullen de dialoog met Wal-Mart het komende jaar voortzetten en de onderneming nauwlettend volgen om te zien hoe zij met onze punten aan de slag gaat.

### **Focus op India**

Begin november reisden wij naar Mumbai, India. Wij bezochten een conferentie over ontwikkelingen op het gebied van corporate governance in Azië en India en spraken tevens met een aantal grote Indiase ondernemingen.

In deze dialoog lag, naast aandacht voor specifieke thema's met betrekking tot mensenrechten, de nadruk op het creëren van bewustzijn bij de betrokken ondernemingen dat institutionele beleggers in toenemende mate ESG-onderwerpen meewegen in beleggingsbeslissingen. We hebben benadrukt dat het daarom van groot belang is dat ondernemingen in hun publieke rapportage gedegen ESG-data opnemen. In Azië is nog veelal sprake van beperkte rapportage en transparantie over deze thema's.

Vanuit ons engagementprogramma op het gebied van mensenrechten spraken wij verschillende ondernemingen die actief zijn in India aan op de problemen die zijn ontstaan in verband met de (gedwongen) verplaatsing van lokale gemeenschappen om ruimte te creëren voor de ontwikkeling van industriële projecten door deze ondernemingen. Bijvoorbeeld in de deelstaat Orissa (zie ook casus Vedanta).

Daarnaast werden Indiase ondernemingen die actief zijn in Soedan en/of Birma (Myanmar) aangesproken op de verantwoordelijkheden die hun aanwezigheid in landen met repressieve regimes met zich meebrengt.

### **Vedanta onder vuur**

In samenwerking met APG en het Britse USS spraken wij met Vedanta, een mijnbouwonderneming genoteerd aan de London Stock Exchange, die via haar lokale dochterondernemingen voornamelijk actief is in India.

Aanleiding voor onze engagementactiviteiten waren de verontrustende beschuldigingen door verschillende Indiase en internationale niet-gouvernementele organisaties (NGOs) over aanzienlijke milieuschade en mensenrechtenschendingen, waaronder gedwongen verplaatsing van traditionele inheemse stammen, veroorzaakt door de expansieplannen van Vedanta en haar Indiase dochterondernemingen, onder meer in de deelstaat Orissa.

Vedanta ontkende de verschillende aantijgingen en stelde alle beschuldigingen van de eerder genoemde organisaties te kunnen weerleggen. De onderneming was erg kritisch naar deze organisaties, omdat zij hen bij herhaling de mogelijkheid geboden zou hebben om op locatie de situatie te bekijken. Tot dusver heeft geen enkele organisatie van deze uitnodiging gebruik gemaakt.

Uit de respons van de onderneming blijkt dat er mogelijk sprake is van een communicatieprobleem. Wij hebben Vedanta dan ook gevraagd te beginnen met transparanter te worden in hun rapportage over de verschillende problemen die er spelen, bijvoorbeeld door publicatie van beoordelingen van de sociale en milieu-impact van hun projecten door onafhankelijke experts. Tevens hebben wij er bij Vedanta op aangedrongen onafhankelijke internationale experts uit te nodigen voor de adviesraad, die de onderneming onlangs in het leven riep.

Wij zullen in het komende jaar onze dialoog met deze onderneming voortzetten en ook andere bronnen benaderen om zelf een beter begrip van de lokale situatie te ontwikkelen.

## 6.4 Klimaatverandering

Met betrekking tot het onderwerp klimaatverandering hebben wij in onze dialoog met ondernemingen aandacht besteed aan de volgende speerpunten:

- emissierechten,
- transparantie over de uitstoot van broeikasgassen,
- strategische kansen en bedreigingen van klimaatverandering.

In navolging van de activiteiten van het afgelopen jaar in het kader van het Carbon Disclosure Project hebben wij ook dit jaar weer verschillende ondernemingen verzocht informatie te publiceren over de uitstoot van broeikasgassen. Daarnaast hebben wij ondernemingen aangespoord zich strategisch te positioneren en voldoende voor te bereiden op de kansen en bedreigingen die klimaatverandering teweeg zal brengen, bijvoorbeeld op de gevolgen van de beperking van emissierechten in de nabije toekomst. In het kader van onze activiteiten op gebied van regulatory engagement waren wij actief betrokken bij de totstandkoming van de oproep van een grote groep institutionele beleggers tot een sterk nieuw internationaal klimaatverdrag.

F&C zette zich dit jaar onder meer in voor een meer duurzame transportsector. Als belangrijkste uitdagingen voor de transportsector in de komende tien jaar werden bijvoorbeeld stijgende brandstofprijzen, strikte emissiedoelstellingen en strengere milieurielijnen geïdentificeerd. F&C riep ondernemingen in de transportsector, waaronder autofabrikanten en scheepsbouwers, op meer te investeren in duurzame transportoplossingen en milieuvriendelijke productiemethoden in voorbereiding op veranderende wetgeving en consumentenbehoefte.

### **Klimaatverandering op de politieke agenda**

Eind 2008 riepen meer dan 150 institutionele beleggers wereldwijd, waaronder PGGM, in een gezamenlijke verklaring wereldleiders op om bindende klimaatafspraken te maken die zorgen voor een sterke opvolging van het Kyoto Protocol na 2012. Zulke afspraken zijn hard nodig om noodzakelijke investeringen in emissie-reductie en klimaatvriendelijke projecten zeker te stellen. PGGM participeerde actief in de werkgroep die deze verklaring heeft opgesteld.

De verklaring is opgesteld met het oog op de klimaattop in Poznan in december en de aanloop naar de eindconferentie in Kopenhagen in december 2009 waar de definitieve afspraken moeten worden gemaakt. De verklaring roept op tot het nemen van de volgende maatregelen die randvoorwaarden scheppen om institutionele beleggers in staat te stellen met hun investeringen maximaal bij te dragen aan, en te profiteren van het tegengaan van klimaatverandering:

- een bindend doel voor broeikasgasreductie wereldwijd ter voorkoming van gevaarlijke klimaatverandering, uitgaande van het meest recente wetenschappelijke bewijs (50-85% reductie in 2050 ten opzichte van 2000),
- lange- en middellange termijn doelen voor ontwikkelde landen, aangevuld door nationale actieplannen.
- een concrete bijdrage van ontwikkelingslanden door middel van nationale actieplannen gericht op verbetering van energie-efficiëntie, met als langere termijn doel absolute reductie van emissies,
- continuering en verdere (geografische) ontwikkeling van de markt voor CO<sub>2</sub>-rechten,
- herziening en verruiming van het Clean Development Mechanism,
- duidelijke maatregelen om ontbossing tegen te gaan en bossen als CO<sub>2</sub>-opslag te waarderen,
- aandacht voor initiatieven ter aanpassing aan veranderende (fysieke) omstandigheden als gevolg van klimaatverandering.



Wij zijn van mening dat de financiële crisis geen belemmering mag vormen voor een harde aanpak van klimaatverandering. Wij zijn er bovendien van overtuigd dat ferme maatregelen om klimaatverandering tegen te gaan juist kunnen bijdragen aan de aanpak van de crisis door het creëren van werkgelegenheid in bijvoorbeeld alternatieve energie, energie-efficiëntie en schone technologie.

PGGM heeft dan ook diverse acties ondernomen om deze verklaring onder de aandacht te brengen bij politici en ambtenaren in Brussel en Den Haag. Wij zullen ons in 2009 verder inspannen om onze positie en deze belangrijke verklaring verder onder de aandacht te brengen bij de belangrijke spelers (politici en ambtenaren) in de onderhandelingen voor een nieuw internationaal klimaatverdrag. We richten ons hierbij primair op Nederland en Europa.

## 6.5 Gezondheid

De afdeling Responsible Investment werd dit jaar uitgebreid met een engagementspecialist voor het thema Gezondheid. Er is een plan van aanpak voor het komende jaar geformuleerd. We zullen ons met onze engagementactiviteiten rond dit thema enerzijds richten op de dialoog met de farmaceutische industrie, vooral met betrekking tot toegang tot medicijnen en innovatie, en anderzijds op de tabaksindustrie met bijzondere aandacht voor productpromotie en de economische duurzaamheid van de sector.

Met betrekking tot het thema gezondheid besteedde F&C onder meer aandacht aan het onderwerp obesitas in gesprekken met ondernemingen in de voedingsindustrie. F&C riep de ondernemingen op gezondheid op te nemen als thema in hun lange termijn strategie, innovatietrajecten en marketingbeleid en hun consumenten te voorzien van duidelijke informatie op basis waarvan zij verantwoorde keuzes kunnen maken.

Ook was F&C actief in de discussie over het faciliteren van de toegang tot medicijnen door farmaceutische bedrijven in markten waarin dit een probleem is. Zo gaf F&C onder meer commentaar op de UN Guidelines for Pharmaceutical Companies in relation to Access to Medicines, de Medicines Transparency Alliance en de Access to Medicines Index. Daarnaast presenteerde zij het kritische Oxfam rapport Investing for Life aan beleggers. Uiteraard is dit onderwerp ook uitvoerig aan de orde geweest in de dialoog met ondernemingen in de farmaceutische sector.

## 6.6 Vooruitblik 2009

We hebben ons voor 2009 ten doel gesteld om met ten minste 30 ondernemingen in dialoog te gaan over de voorgaande thema's. We verwachten in het bijzonder onze engagementactiviteiten met betrekking tot klimaatverandering, corporate governance en gezondheid fors uit te kunnen breiden. Met betrekking tot het thema mensenrechten zullen wij het komende jaar de lopende engagementtrajecten veelal voortzetten. Daarnaast zullen wij wederom aandacht besteden aan ondernemingen die actief zijn in Birma (Myanmar) en Soedan. We hebben de beoogde engagementresultaten voor al onze engagementprojecten gedefinieerd en zullen vanaf 2009 over de voortgang rapporteren. Via de kwartaalrapportages Actief Aandeelhouderschap op onze website houden wij geïnteresseerden op de hoogte van onze activiteiten en vorderingen.

**Kernprestatie-indicatoren met betrekking tot engagement**

	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>Doelstelling 2009</b>
Aantal ondernemingen waarmee door PGGM engagement is gevoerd	2	13	34	30
Aantal ondernemingen waarmee door F&C engagement is gevoerd	334	715	569	NVT
Aantal ondernemingen waarmee door F&C engagement is gevoerd in speciale opdracht van PGGM	NVT	NVT	26	30
Waarde van de ondernemingen waarmee engagement is gevoerd als % van de totale aandelenportefeuille	33%	41%	48%	NVT

# 7. Juridische procedures

Onderdeel van het **Beleid Aandeelhouderschap Beursgenoteerde Ondernemingen (BABO)** vormt het **Beleid Shareholder Litigation**. Dit is het beleid betreffende het voeren van **juridische procedures**, zowel in Nederland als daarbuiten, dat wij voor onze klanten uitvoeren. Procederen in de Verenigde Staten neemt daarbij een aparte positie in, vanwege de in de Verenigde Staten bestaande mogelijkheden om via zogeheten **class actions** schadevergoeding en/of verbetering van **corporate governance** te bewerkstelligen.



## 7.1 Doelstellingen van voeren van juridische procedures

In het Beleid Aandeelhouderschap Beursgenoteerde Ondernemingen (BABO) zijn de hoofddoelstellingen voor het voeren van een juridische procedure geformuleerd. Deze zijn:

- het verkrijgen van schadevergoeding,
- waardecreatie op lange termijn,
- de continuïteit van de activiteiten van de onderneming, en/of
- het realiseren van goede corporate governance en goed ondernemingsgedrag.

Bij de beslissing om een juridische procedure te starten moet er een duidelijk aanwijsbare reden aanwezig zijn, zoals bijvoorbeeld in gevallen van fraude en/of vormen van ondeugdelijke corporate governance. De meeste juridische procedures betreffen ondernemingen in de Verenigde Staten, waarin wij een relatief groot deel van het vermogen van de klanten hebben belegd. Daar hebben beleggers maar weinig aandeelhoudersrechten om veranderingen in ondernemingen te bewerkstelligen. Het voeren van juridische procedures is een 'engagement tool' gebleken, ofwel een effectief en tactisch instrument om met ondernemingen in dialoog te raken.

## 7.2 Invulling van beleid

In 2008 is een verdere stap gezet om de Shell-schikking gestalte te geven. PGGM heeft in 2007 samen met ABP en andere institutionele beleggers een schikking getroffen over de problematiek rondom de bewezen gas- en oliereserves van de onderneming voor alle niet-Amerikaanse beleggers. In 2008 is ook een schikking bereikt tussen Shell en Amerikaanse beleggers op ongeveer hetzelfde niveau qua vergoeding van geleden schade per aandeel. Daarmee worden alle beleggers in Shell wereldwijd in staat gesteld een deel van de geleden verliezen te verhalen. Deze ontwikkeling vergroot de slagingskansen van de in 2007 ingeslagen route om de Europese schikking algemeen verbindend verklaard te krijgen bij het Gerechtshof te Amsterdam.

Verder heeft PGGM namens PFZW in juli 2008 een verzoekschrift ingediend bij de Rechtbank te New York om samen met het Canadese pensioenfonds Ontario Teachers (OTPP) benoemd te worden als "lead plaintiff" in de zaak tegen de Amerikaanse verzekeraar AIG. Een lead plaintiff moet als hoofdeiser de collectieve belangen van alle gedupeerde beleggers in de "class" jegens AIG behartigen terzake van dezelfde feiten en omstandigheden. Deze zaak richt zich op voortdurende misleiding van AIG met betrekking tot haar blootstelling op de krediet- en hypotheekmarkt in de Verenigde Staten. Vooral AIG's "exposure" met betrekking tot problematische CDS-transacties ("credit default swaps") en de wijze van rapportering door de onderneming hierover aan beleggers, vormt reden voor het starten van deze eigen juridische procedure. Ook de State of Michigan Retirement Systems heeft een verzoek ingediend als lead plaintiff te worden benoemd. Naar verwachting wordt deze kwestie in het eerste kwartaal van 2009 beslist.

### **Schikking met Shell inzake de hercategorisatie van de olie- en gasreserves in januari 2004**

#### **Europese schikking**

Samen met andere Nederlandse institutionele beleggers is in januari 2006 besloten tot een 'opt out' in de lopende class action in de Verenigde Staten. Naast de verwachting van het verkrijgen van een hogere schadevergoeding, speelde ook het risico om als niet-Amerikaanse aandeelhouder geen schadevergoeding te krijgen een rol bij deze beslissing. Samen met ABP is het initiatief genomen om een oplossing te zoeken voor de gerezen problematiek rond de bijstelling van de bewezen olie- en gasreserves van Royal Dutch Shell in januari 2004. In diverse besprekingen is gezocht naar mogelijkheden om de juridische procedure in de Verenigde Staten waarin partijen waren verwikkeld, te doen eindigen. In april 2007 konden wij met Shell, ABP, de Stichting Shell Reserves Compensation Foundation (een speciaal opgerichte stichting om deze schikking af te wikkelen en de belangen van niet-Amerikaanse beleggers die onder deze schikking vallen te behartigen) en de Vereniging van Effectenbezitters (VEB) de schikking bekend maken. Eén van de hoofdpunten van de Europese schikking vormt de betaling van een bedrag van 340 miljoen USD aan beleggers die gevestigd zijn buiten de Verenigde Staten en buiten de Verenigde Staten aandelen hebben gekocht in de periode van 8 april 1999 tot 18 maart 2004.

### **Schikking Verenigde Staten**

In maart 2008 werd bekend dat Shell ook met Amerikaanse beleggers een schikking heeft bereikt. Dit betekent dat ook in de Verenigde Staten de juridische procedures kunnen worden beëindigd en Amerikaanse beleggers op gelijke wijze als daarbuiten worden gecompenseerd voor geleden schade. Gevolg van de Amerikaanse schikking is voorts een verhoging van het schikkingsbedrag met 28 miljoen USD en een rentevergoeding voor beleggers over de aan hen toekomende compensatiebedragen per 1 april 2008.

### **Schikking Securities and Exchange Commission (SEC)**

Eind juli 2008 kwam duidelijkheid over de vraag of het door Shell in 2004 als boete betaalde bedrag van 120 miljoen USD aan de SEC ten goede kon komen aan beleggers. De SEC ging ermee akkoord dat dit bedrag in het kader van de overeengekomen schikkingen verdeeld kan worden onder alle gedupeerde beleggers, Amerikaans of niet-Amerikaans. Beleggers die voor deze schikking in aanmerking wensten te komen, moesten zich daarvoor in 2008 rechtstreeks melden bij de SEC.

### **Unicum**

Een unicum van het bereikte resultaat is dat er bij de Europese schikking gebruik is gemaakt van een in 2005 in Nederland ingevoerde wet (Wet collectieve afwikkeling massaschade). Langs deze weg is beoogd de bereikte schikking voor alle niet-Amerikaanse aandeelhouders verbindend te laten zijn. Een herzien verzoekschrift van deze strekking is in februari 2008 ingediend bij het Gerechtshof in Amsterdam.

Op 20 november 2008 heeft het Gerechtshof het verzoekschrift behandeld. Door middel van een gigantische logistieke operatie zijn belanghebbenden over de gehele wereld opgeroepen zich te melden als zij zich over de al dan niet verbindend verklaring van de Europese schikking wensten uit te laten. Alleen de Belgische bank en verzekeraar Dexia heeft een verzoekschrift ingediend om als belanghebbende te worden gehoord, vooral over procedurele zaken. Dexia heeft daarbij overigens expliciet verklaard de geboden schadevergoeding per aandeel niet "niet-redelijk" te vinden. Als de Nederlandse rechter de bereikte schikking algemeen verbindend verklaart, ontstaat hiermee een goed alternatief voor procederen in de Verenigde Staten (meestal via een class action) voor gedupeerde niet-Amerikaanse beleggers. Het is de verwachting dat –indien de schikking algemeen verbindend wordt verklaard– pas eind 2009 of begin 2010 tot uitkering van schadevergoeding aan daarvoor in aanmerking komende beleggers wordt overgegaan.

### **Start procedure jegens AIG wegens misleiding beleggers**

AIG maakte het roerigste jaar mee in haar bestaan. Op 10 november 2008 kon de rekening worden opgemaakt van de Amerikaanse staatssteun om de grootste verzekeraar ter wereld overeind te houden. De Amerikaanse overheid stak maar liefst een totaal bedrag van 150 miljard USD in de noodlijdende onderneming om deze voor een faillissement met de bijbehorende gevolgen te behoeden. Zij rechtvaardigde deze ingreep ten behoeve van de "belangen van de Amerikaanse regering én de belastingbetalers". Hoewel de wereldwijde kredietcrisis vanzelfsprekend ook AIG raakte, lag de directe aanleiding van de liquiditeitscrisis bij AIG in het ontbreken van vertrouwen van beleggers in AIG en haar ondernemingsleiding.

Door ingrijpen van de externe accountant van AIG op 11 februari 2008 die "material weakness in its internal control" constateerde in AIG's boekhoudpraktijken, verschenen voor het eerst publieke mededelingen van de zijde van AIG. Steeds weer bleek de omvang van de verliezen op de CDS-portefeuille (Credit Default Swaps) te moeten worden bijgesteld tot een totaal bedrag van 20 miljard USD in mei 2008. Tot die tijd stelde de top van AIG beleggers voortdurend gerust dat de interne risicobeheersingssystemen volledig op orde waren bij AIG en dat deze optimaal functioneerden. De berichten sloegen in als een bom, resulteerden in een vrije val

van het aandeel AIG en leidde tot een totaal verlies voor AIG van 8 miljard USD in het eerste kwartaal van 2008, een verlies van 5 miljard USD in het tweede kwartaal van 2008 en een verlies van 24,4 miljard verlies in het derde kwartaal van 2008. Hierbij werd opnieuw een bedrag van ruim 7 miljard USD afgeschreven op de CDS-portefeuille. Op 6 juni 2008 kondigde zowel de SEC als de Department of Justice een onderzoek aan naar de berichtgeving door AIG over haar blootstelling aan de risicovolle CDS-transacties. Eind 2008 bedroeg de beurswaarde van een aandeel AIG een bedrag van 1,57 USD per aandeel, terwijl de beurswaarde eind 2007 nog op een hoogte van 54,97 USD per aandeel lag.

PGGM heeft op 21 juli 2008 een verzoekschrift ingediend bij de Rechtbank te New York om gezamenlijk met het Canadese pensioenfonds OTPP te worden benoemd als 'lead plaintiff' in de aanhangig gemaakte zaak jegens AIG, en enkele van haar bestuurders. Ook de State of Michigan Retirement Systems heeft een dergelijk verzoek ingediend. Naar verwachting zal de Rechtbank in het eerste kwartaal van 2009 beslissen wie als lead plaintiff zal worden benoemd.

### 7.3 De opbrengsten van class actions

De opbrengsten van de class actions zijn in de volgende tabel weergegeven. De opbrengsten zijn toegerekend aan het jaar waarin de opbrengst van de betreffende class action daadwerkelijk is ontvangen. Dat is meestal niet het jaar waarin de class action is gestart of de schikking ('settlement') is bereikt. Zoals uit de tabel is af te leiden, nemen de opbrengsten van class actions met name vanaf 2006 toe, omdat in dat jaar grote settlements als bijvoorbeeld in Enron tot uitkering kwamen. De record opbrengst van 2007 is te herleiden tot schikkingen in, onder andere, megazaken als Ahold en Broadcom. In 2008 is een groot deel van de ontvangen opbrengst toe te rekenen aan vergoedingen in zaken als WorldCom, Vivendi en PNC Financial Services Group. Naast betaling in cash blijft verbetering van de corporate governance en aanpassing van risicomanagement-systemen een belangrijk onderdeel van getroffen schikkingen.

#### Opbrengsten class actions in de afgelopen vijf jaar

2004	€ 714.781
2005	€ 247.698
2006	€ 1.472.816
2007	€ 4.646.307
2008	€ 3.674.956
Totaal	€ 10.756.558

### 7.4 Vooruitblik 2009

Begin 2009 wordt de uitspraak van het Gerechtshof te Amsterdam betreffende de schikking met Shell verwacht. Het Gerechtshof zal de schikking al dan niet verbindend verklaren. In geval van een positieve uitspraak is een Europees alternatief gecreëerd voor de afwikkeling van collectieve (beleggings)schades vergelijkbaar met het systeem van Amerikaanse class actions.

Verder wordt een beslissing verwacht van de Amerikaanse rechter in New York om het lead-plaintiffschap in de zaak jegens AIG al dan niet te gunnen aan de combinatie PGGM-OTPP. Wij zullen class actions in de Verenigde Staten actief blijven volgen, evenals juridische procedures in overige delen van de wereld. Indien nodig zullen wij in voorkomende gevallen eigen procedures starten als wij dit in het belang van onze klanten geschikt achten.

# 8. Uitsluitingen als harde ondergrens

Het Uitsluitingenbeleid dat vanuit het Beleid Verantwoord Beleggen in 2007 is vastgesteld, is onverminderd toegepast in 2008. Nieuwe informatie over betrokkenheid van ondernemingen bij controversiële wapens heeft twee toevoegingen aan de Uitsluitingenlijst opgeleverd. Bij de illiquide (niet beursgenoteerde) beleggingen is in de vastgoedportefeuille onderzoek gedaan naar mogelijke betrokkenheid bij activiteiten uit het Uitsluitingenbeleid. Zulke betrokkenheid is niet gevonden. Bovendien hebben we kunnen vaststellen dat het beleid door externe managers wordt toegepast. Ten slotte is het Uitsluitingenbeleid eind 2008 aangevuld met een bepaling die specifiek gericht is op staatsobligaties. Deze bepaling is ook toegepast.



## 8.1 Keuzes met betrekking tot ondernemingen en staatsobligaties

Met het Uitsluitingenbeleid willen wij voorkomen dat wij namens onze klanten beleggingen doen die niet bij hun en onze identiteit passen. Hierbij zijn keuzes noodzakelijk. Gekozen is voor twee aandachtsgebieden: controversiële wapens en mensenrechten. Op deze thema's voeren wij al sinds 1985 een Uitsluitingenbeleid. Ons engagementbeleid (onderdeel van het Beleid Aandeelhouderschap Beursgenoteerde Ondernemingen) maakt uitsluitingen ook mogelijk als gevolg van niet-succesvolle engagement op de thema's uit dit beleid.

### 8.1.1 Wapens

Op grond van het Uitsluitingenbeleid beleggen wij voor onze klanten niet in ondernemingen die betrokken zijn bij de productie van en handel in wapens waarvan het gebruik leidt tot schending van fundamentele mensenrechten. Daarbij richten wij ons op controversiële wapens. Dit zijn wapens, waarvan het gebruik op grote schaal leed (kan) toebrengen en die gericht zijn op burgers of in het bijzonder burgerslachtoffers maken. Proportionaliteit speelt hier een belangrijke rol: het militaire voordeel dient te worden afgewogen tegen de mogelijke humanitaire consequenties. Daarbij is van belang of het wapen vooral militaire schade en/of slachtoffers maakt, dan wel de burgerbevolking treft. Het beleid richt zich op zes soorten wapens binnen twee categorieën wapens (zie onderstaande tabel). Ondernemingen die substantieel betrokken zijn bij handel of productie van deze wapens, worden direct uitgesloten van belegging. Substantiële betrokkenheid houdt in dat een onderneming eindproducten of onderdelen die essentieel zijn voor het functioneren van wapen produceert of verhandelt.

#### Overzicht uitsluitingcriteria wapens

##### Massavernietigingswapens:

- nucleaire wapens,
- chemische wapens,
- biologische wapens.

##### Wapens met risico op burgerslachtoffers na militair conflict:

- anti-personeels landmijnen,
- clusterbommen,
- munitie met verarmd uranium.

### 8.1.2 Mensenrechten

In het Uitsluitingenbeleid wordt expliciet aandacht gegeven aan mensenrechten bij ondernemingen. Mensenrechten worden hierbij gedefinieerd als de rechten zoals die zijn genoemd in de Universele Verklaring van de Rechten van de Mens van de Verenigde Naties (VN) en de fundamentele arbeidsrechten zoals vastgesteld door de International Labour Organisation (ILO). Indien mensenrechten worden geschonden in een land of regio waar een onderneming actief is, moeten mensenrechten een nadrukkelijke plaats krijgen in het beleid en/of gedrag van de onderneming. Als er gevallen van mensenrechtenschendingen zijn vastgesteld binnen de invloedssfeer van een bepaalde onderneming, zullen wij in dialoog met die onderneming streven naar verbetering van de situatie. Indien verbetering uitblijft, en verbetering ook niet meer te verwachten is, wordt de onderneming uitgesloten.

Om vast te kunnen stellen dat ondernemingen betrokken zijn bij controversiële wapens en/of mensenrechtenschendingen, kopen wij onderzoek in bij twee gespecialiseerde en gerespecteerde onderzoeksbureaus: Sustainalytics en Eiris.



### **8.1.3 Staatsobligaties**

Ondernemingen zijn niet de enige entiteiten, waarin wij beleggen, die betrokken kunnen zijn bij controversiële wapens en mensenrechtenschendingen. Juist staten spelen hierin ook een grote rol. Om het Uitsluitingenbeleid consequent toe te passen achtten wij het dan ook noodzakelijk om het Uitsluitingenbeleid aan te vullen met een bepaling over staatsobligaties. Deze bepaling was noodzakelijk vanwege enkele bijzondere eigenschappen die staatsobligaties hebben en die het niet mogelijk maakten het Uitsluitingenbeleid onverkort toe te passen op deze vermogenscategorie. Zo gaan beleggers die in staatsobligaties beleggen een financieringsrelatie aan, en geen eigendomsrelatie met mogelijkheid tot inspraak (dialogo). Daarnaast zijn staten soeverein. Wij zien het voeren van een dialoog (engagement) met staten over ethische kwesties dan ook vooral als een diplomatieke activiteit, gevoerd tussen soevereine staten.

Door die specifieke eigenschappen hebben wij besloten universeel erkende veroordelingen van staten te volgen. Wij zien dit als de meest geschikte manier om ethische grenzen voor beleggen in staatsobligaties vast te stellen. De belangrijkste universeel erkende veroordelingen van staten zijn de sancties van de VN Veiligheidsraad en oproepen tot boycot (formeel: oproepen tot heroverweging van alle relaties) door de International Labour Organisation (ILO). Deze organisaties hebben het gezag om tot publieke oordeelsvorming over soevereine staten te komen.

Daarnaast kunnen wij op basis van eigen oordeelsvorming en overleg met onze klanten besluiten tot uitsluiting van aanvullende staatsobligaties. Het gaat dan om staten waarvan niet anders kan worden geconcludeerd dan dat ze de waarden zoals verwoord in onze beleidsuitgangspunten en die van onze klanten op grote schaal schenden, zonder positieve recente ontwikkelingen of uitzicht daarop in de nabije toekomst.

## **8.2 Toepassing van het Uitsluitingenbeleid**

Naleving van het Uitsluitingenbeleid wordt op dagbasis gecontroleerd. Toepassing van het Uitsluitingenbeleid kent vanuit het Beleid Verantwoord Beleggen twee belangrijke pijlers: een lijst van uitgesloten beursgenoteerde ondernemingen en staatsobligaties, en de bepalingen in het beleid op basis waarvan ondernemingen en projecten worden getoetst. De laatste wordt voornamelijk toegepast op illiquide beleggingen.

### **8.2.1 Liquide beleggingen**

Twee maal per jaar wordt op basis van interne en externe informatie de Uitsluitingenlijst vastgesteld. Wij weren alle directe beleggingen in ondernemingen en participaties in staatsobligaties op onze Uitsluitingenlijst. Dit geldt voor zowel de intern als extern beheerde, actieve en passieve portefeuilles. In 2008 hebben wij in totaal 30 ondernemingen uitgesloten. Zij vormen 1,2% van onze aandelenbenchmark. Twee ondernemingen werden toegevoegd aan de Uitsluitingenlijst: Cobham en Kaman. Het Amerikaanse EDO werd geschrapt van de Uitsluitingenlijst. Uitvoerig contact met de onderneming die EDO overnam heeft ons geleerd dat de activiteiten van EDO met betrekking tot kernwapens niet als strategisch kunnen worden bestempeld en dus geen aanleiding geven voor uitsluiting. EDO had hierover ten tijde van ons onderzoek in 2007 onvoldoende informatie gegeven, terwijl externe onderzoeksgegevens ons wezen op strategische betrokkenheid.

### Lijst van uitsluitingen van ondernemingen per jaareinde 2008

Vennootschap	Land	Reden voor uitsluiting
Aerostar	Roemenië	Clusterbommen
Alliant Techsystems	VS	Anti-personeels mijnen; munitie met verarmd uranium
BAE Systems	VK	Nucleaire wapens
Boeing	VS	Nucleaire wapens
Cobham	VK	Clusterbommen
EADS	Nederland	Nucleaire wapens
Finmeccanica	Italië	Nucleaire wapens
GenCorp Inc	VS	Munitie met verarmd uranium; Nucleaire Wapens
General Dynamics	VS	Munitie met verarmd uranium
Goodrich Corporation	VS	Nucleaire wapens; Clusterbommen
Hanwha Corporation	Zuid-Korea	Clusterbommen
Honeywell	VS	Nucleaire wapens
Kaman	VS	Clusterbommen
L3 Communications	VS	Clusterbommen
Larsen & Toubro	India	Nucleaire wapens
Lockheed Martin	VS	Nucleaire wapens; Clusterbommen
Magellan Aerospace	Canada	Clusterbommen
McDermott International	VS	Nucleaire wapens
Northrop Grumman	VS	Nucleaire wapens
PetroChina Company Ltd.	China	Mensenrechten
Poonsang	Zuid-Korea	Clusterbommen
Raytheon	VS	Nucleaire wapens; Clusterbommen
Rheinmetall	Duitsland	Clusterbommen
Rockwell Collins	VS	Nucleaire wapens
Saab AB	Zweden	Clusterbommen
Safran	Frankrijk	Nucleaire wapens
Serco Group Plc	VK	Nucleaire wapens
Singapore Technologies	Singapore	Anti-personeels mijnen; Clusterbommen
Textron	VS	Anti-personeels mijnen; Clusterbommen
Thales	Frankrijk	Nucleaire wapens; Clusterbommen

Toepassing van de nieuwe bepaling over staatsobligaties heeft geleid tot uitsluiting van staatsobligaties van Noord-Korea, Birma (Myanmar), Iran, Soedan en Somalië.

## Conventie over clustermunitie

In december 2008 hebben 94 landen, waaronder ook Nederland, de Conventie over Cluster Munitie ondertekend in Oslo. De Conventie verbiedt de productie, het bezit, overdracht en gebruik van clustermunitie. De Conventie is ondertekend door een aantal landen waarin ondernemingen zijn gevestigd die betrokken zijn bij clustermunitie: Frankrijk, Zweden, Duitsland, Groot Brittannië en Canada.

Met de ondernemingen op de Uitsluitingenlijst uit deze landen (in totaal vijf ondernemingen) zullen wij in 2009 de dialoog aangaan om te bepalen of hun uitsluiting als gevolg van deze betrokkenheid kan worden beëindigd. Dit is niet op voorhand vast te stellen, aangezien het verbod geldt voor productie en levering van het wapen. Onderdelen die wij als strategisch voor het functioneren van het wapen bestempelen, worden hier mogelijkwerwijs niet onder verstaan. Uiteraard zullen wij aansturen op beëindiging van betrokkenheid.

De meerderheid van ondernemingen (in totaal 11) waarvan wij hebben vastgesteld dat ze betrokken zijn bij clustermunitie is gevestigd in landen die de Conventie niet hebben ondertekend. Deze landen zijn: Verenigde Staten, Zuid-Korea, Roemenie en Singapore. De ondernemingen in deze landen zullen uitgesloten blijven, tenzij uit ons periodieke onderzoek blijkt dat betrokkenheid toch definitief is beëindigd. Naast mogelijke gevolgen voor betrokkenheid van ondernemingen, heeft de Conventie ook gevolgen voor ons Uitsluitingenbeleid, en wel voor de definitie van clusterbommen die erin is opgenomen. De definitie die in de Conventie wordt gehanteerd, is overgenomen in ons Uitsluitingenbeleid:

‘Cluster munition’ is conventionele munitie die is bedoeld voor het verspreiden of los laten van explosieve submunitie die elk niet meer dan 20 kilogram wegen. De submunitie zelf wordt hier ook onder verstaan (niet officiële vertaling). Een dergelijke officiële definitie bestond niet voor 2008: PGGM volgde tot de publicatie van de Conventie de richtlijnen van het Rode Kruis. Deze zijn minder specifiek en spreken van ‘bommen die bij gebruik uiteen vallen in vele onderdelen om zo een groot oppervlak te bombarderen’. Onze bepaling van strategische onderdelen en strategische betrokkenheid wordt niet gewijzigd. Daarmee gaat PGGM verder dan de bepalingen van de Conventie.

### 8.2.2 Illiquide beleggingen

De Uitsluitingenlijst wordt toegepast op alle beleggingen waar relevant. Voor illiquide beleggingen zijn de bepalingen in het Uitsluitingenbeleid vaak relevanter dan de Uitsluitingenlijst. In 2008 zijn we verder gegaan met het opnemen van deze bepalingen in contracten met al onze beleggingspartners. Dit wordt nu standaard door onze interne vermogensbeheerders met hun wederpartij besproken, waarna de bepalingen worden opgenomen in de contracten of in de bijlagen ervan.

Wij hebben kunnen vaststellen dat 98% van de totale portefeuille het Uitsluitingenbeleid niet schendt. Dat wil niet zeggen dat de overige 2% dit beleid wel schendt, we kunnen echter niet garanderen dat hier geen beleggingen worden gedaan die in tegenspraak zijn met de bepalingen van het beleid of de Uitsluitingenlijst. Hiervoor is nader onderzoek nodig.

Er is een aantal vermogenscategorieën dat aan het Uitsluitingenbeleid voldoet zonder dat daarvoor een inspanning dient te worden verricht. Onze beleggingen in commodities zijn hiervan het belangrijkste voorbeeld. Hier beleggen wij in termijncontracten voor grondstoffen. Grondstoffen kunnen het Uitsluitingenbeleid niet schenden. Bij de winning of verwerking ervan kan dit wel gebeuren, maar dat is dan niet toe te schrijven aan de grondstof die op de wereldmarkt te koop is en waarvan herkomst en toepassing onbekend is. Dit is per definitie het geval bij commodities.

### 8.3 Vooruitblik 2009

Wij zullen in 2009 twee periodieke revisies verzorgen van de lijst van uitgesloten ondernemingen en uitgesloten staatsobligaties. Daarnaast zal in 2009 worden begonnen met toepassing van het Uitsluitingenbeleid op hedgefunds. Met dit ambitieuze project laten we zien dat ook in deze uitdagende asset class verantwoord beleggen inclusief het uitsluiten van ondernemingen mogelijk zal zijn.

<b>Kernprestatie indicatoren met betrekking tot uitsluitingen</b>				
	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>Doelstelling 2009</b>
% totaal beheerd vermogen gedekt door Uitsluitingenbeleid	70%	90%	98%	98%
Aantal uitgesloten ondernemingen	50	29	30	NVT
Uitgesloten ondernemingen t.o.v. FTSE All World benchmark	0,7%	0,9%	1,2%	NVT
Landen waarvan staatsobligaties uitgesloten worden	NVT	NVT	5	NVT

# 9. Rapportageproces en uitgangspunten



## 9.1 Structuur van verslag en selectie van materiële onderwerpen

Dit PGGM Jaarverslag Verantwoord Beleggen 2008 verstrekt informatie over het boekjaar 2008, dat loopt van 1 januari tot en met 31 december 2008. Jaarlijks wordt een jaarverslag Verantwoord Beleggen gepubliceerd, omdat PGGM transparant naar derden wil rapporteren over het integraal verantwoord beleggen. De verslagen richten zich op de activiteiten die voor ons van belang zijn: integratie in het beleggingsproces, uitsluitingen, het gebruik maken van stemrecht, dialoog als vertegenwoordiger van de aandeelhouder en juridische procedures in relatie tot aandeelhouderschap. Deze onderwerpen zijn terug te vinden in dit Jaarverslag in de vorm van diverse hoofdstukken. Als vermogensbeheerder voor institutionele beleggers met een wijd gespreide portefeuille is het niet eenvoudig om de meest essentiële onderwerpen te bepalen die onze activiteiten op het terrein van verantwoord beleggen raken. Op basis van diverse bronnen zoals onze klanten, hun deelnemers, maatschappelijke organisaties, brokers en dataleveranciers zijn de meest relevante onderwerpen geselecteerd. Dit zijn mensenrechten, wapens, goed ondernemingsbestuur, klimaatverandering en gezondheid. Deze onderwerpen komen tot uitdrukking in het stemgedrag, de engagementprojecten, de uitsluitingen, het selecteren van gerichte ESG-beleggingen en het beoordelen van beleggingsvoorstellen en -analyses op ESG-factoren.

## 9.2 Gevolgde richtlijnen

Bij het samenstellen van het PGGM Jaarverslag Verantwoord Beleggen 2008 hebben wij de internationale rapportagerichtlijnen van het Global Reporting Initiative gevolgd, in het bijzonder de GRI Financial Services Sector Supplement (FSSS Final Version, 2008). In dit jaarverslag zijn de GRI-indicatoren apart vermeld bij de kernprestatie-indicatoren en is in Bijlage IV een GRI-index opgenomen met de FSSS-indicatoren. Verder laat Bijlage III zien hoe ons beleid en onze activiteiten aansluiten op de zes Principles for Responsible Investment.

## 9.3 Controle

De tekst en de cijfers in het PGGM Jaarverslag Verantwoord Beleggen 2008 zijn intern door onder meer Control en Compliance gecontroleerd. Het belang van een externe controle door een onafhankelijke accountant weegt op dit moment (nog) niet op tegen de kosten. Voor het samenstellen van de niet-financiële data is gebruik gemaakt van de eigen databases van Responsible Investment en toeleveranciers.

### *Disclaimer*

*Wij bieden het PGGM Jaarverslag Verantwoord Beleggen 2008 aan als een vorm van dienstverlening aan onze klanten en daarnaast aan overige geïnteresseerden. Hoewel wij de grootst mogelijke zorgvuldigheid in acht hebben genomen bij de samenstelling van deze rapportage, kunnen wij niet garanderen dat deze informatie altijd volledig en/of juist is. Evenmin garanderen wij dat het gebruik ervan leidt tot de juiste analyses voor specifieke doeleinden. Wij kunnen derhalve nimmer verantwoordelijk worden gehouden voor onder andere – maar niet uitsluitend – eventuele onvolkomenheden, onjuistheden en/of op een later tijdstip aangebrachte wijzigingen. Zonder onze voorafgaande schriftelijke toestemming is het gebruik van deze rapportage niet toegestaan anders dan het genoemde doel waarvoor wij deze rapportage hebben opgesteld.*

# Bijlage I: Overzicht van samenwerkingsverbanden

## **Asian Corporate Governance Association (ACGA), [www.acga-asia.org](http://www.acga-asia.org)**

De Asian Corporate Governance Association (ACGA) is een non-profit organisatie gevestigd in Hong Kong, die met beleggers, ondernemingen en toezichthouders werkt aan de implementatie van effectieve corporate governance in Azië. ACGA werd in 1999 opgericht vanuit de overtuiging dat corporate governance van fundamenteel belang is voor de lange termijn van Aziatische economieën en financiële markten. ACGA richt zich op onderzoek, belangenbehartiging en educatie. PGGM is sinds 2008 lid van ACGA.

## **Carbon Disclosure Project (CDP), [www.cdproject.net](http://www.cdproject.net)**

Het CDP is het grootste samenwerkingsverband van institutionele beleggers met betrekking tot de effecten van klimaatverandering op het bedrijfsleven ter wereld. Het CDP richt zich op het verzamelen en distribueren van relevante informatie over ondernemingen aan beleggers. Hiertoe verstuurt het jaarlijks een verzoek aan ondernemingen om deel te nemen aan het rapportageproces. In 2008 is dit verzoek aan meer dan 3.000 ondernemingen verstuurd. PGGM is een van de ondertekenaars van deze brief. PGGM ondersteunt het CDP sinds 2004.

## **Council of Institutional Investors (CII), [www.cii.org](http://www.cii.org)**

De Council of Institutional Investors is een Amerikaanse organisatie waarin vele institutionele beleggers, voornamelijk pensioenfondsen, zijn vertegenwoordigd. Gezamenlijk beheren de leden van de Council of Institutional Investors meer dan 3 triljoen USD. De organisatie richt zich op de belangenbehartiging van de bij haar aangesloten leden, en is actief in de Verenigde Staten op het gebied van aandeelhoudersrechten, corporate governance, en andere voor beleggers relevante onderwerpen. Leden van de organisatie kunnen via de verschillende commissies van de organisatie participeren in voor hen relevante activiteiten. PGGM is sinds 2008 lid van CII.

## **Enhanced Analytics Initiative (EAI), [www.enhanced-analytics.com](http://www.enhanced-analytics.com)**

Het Enhanced Analytics Initiative is een internationaal samenwerkingsverband van institutionele beleggers en vermogensbeheerders dat zich richt op het bevorderen van beter beleggingsonderzoek, in het bijzonder onderzoek waarbij de invloed van niet financiële factoren op lange termijn beleggingen wordt bekeken. EAI vertegenwoordigt een totaal belegd vermogen van ongeveer 2,1 triljoen euro (circa 3 triljoen USD). EAI adresseert het ontbreken van lange termijn onderzoek van hoge kwaliteit waarin niet-financiële onderwerpen aan bod komen. EAI stimuleert onderzoekspartijen tot betere en meer gedetailleerde analyses te komen van niet-financiële factoren binnen het gevestigde financiële onderzoek. In december 2008 is dit succesvolle project opgegaan in de UN Principles for Responsible Investment (UN PRI), om verbreding en internationalisering van de binnen EAI gestelde doelen te integreren met die van de UN PRI.

## **Eumedion, [www.eumedion.nl](http://www.eumedion.nl)**

Eumedion begon op 1 januari 2006 officieel haar werkzaamheden als opvolger van de Stichting Corporate Governance Onderzoek voor Pensioenfondsen (SCGOP). Eumedion is een belangenbehartiger voor alle institutionele beleggers en een opiniemaker op het terrein van corporate governance. Eumedion heeft, vanuit de verantwoordelijkheid van de in Nederland gevestigde institutionele beleggers, als doel het onderhouden en doorontwikkelen van goede corporate governance en het bevorderen van de acceptatie en naleving van standaarden hiervan door beursgenoteerde ondernemingen en institutionele beleggers. Eumedion richt zich in het bijzonder op Nederland en Europa. Eind 2008 had Eumedion 64 deelnemers die gezamenlijk een belegd vermogen van ruim 1 triljoen euro vertegenwoordigen. Eumedion kan zowel kleine als grote institutionele beleggers tot haar deelnemers rekenen. Naast Nederlandse institutionele beleggers is ook een aantal buitenlandse institutionele beleggers bij Eumedion aangesloten. PGGM is medeoprichter van SCGOP en Eumedion en participeert actief in alle commissies.

### **Institutional Investors Group on Climate Change (IIGCC), [www.iigcc.org](http://www.iigcc.org)**

IIGCC is een Europees platform voor samenwerking tussen institutionele beleggers op het gebied van klimaatverandering. IIGCC richt zich op een beter begrip van de implicaties van klimaatverandering bij de leden en andere institutionele beleggers. Daarnaast is het stimuleren van beleggers hiernaar te handelen een belangrijke activiteit. Ten slotte richt IIGCC zich op ondersteuning van regulering en marktoplossingen die zowel een effectief antwoord vormen op klimaatverandering als consistent zijn met de lange termijnbeleggingsdoelstellingen. PGGM is lid van het IIGCC sinds januari 2007 en maakt deel uit van de stuurgroep en van de public policy group.

### **International Corporate Governance Network (ICGN), [www.icgn.org](http://www.icgn.org)**

Medewerkers van ons Responsible Investment team zijn op persoonlijke titel lid van het ICGN (ICGN kent geen institutionele leden). Het ICGN kent vier hoofddoelstellingen, namelijk 1. het bieden van een netwerk van en voor beleggers voor het uitwisselen van visies en informatie over internationale corporate governance onderwerpen, 3. het onderzoeken van corporate governance beginselen en praktijken, 2. het ontwikkelen van en aanmoedigen tot adopteren van corporate governance standaarden en richtlijnen en 4. het bevorderen van goede corporate governance in het algemeen.

### **UN Principles for Responsible Investment (UN PRI), [www.unpri.org](http://www.unpri.org)**

PGGM was nauw betrokken bij het ontstaan en de ontwikkeling van de UN PRI. Wij behoren tot de eerste groep ondertekenaars en zijn sponsor sinds de lancering van de Principles in april 2006. De PRI vormen een groep van zes beginselen die door vermogensbeheerders en pensioenfondsen kunnen worden onderschreven, waarmee zij hun betrokkenheid bij verantwoord beleggen demonstreren. De beginselen zijn bedoeld om praktische handreikingen te bieden voor het incorporeren van factoren als milieu, sociale omstandigheden en corporate governance in de beleggingspraktijk en beleggingsbeslissingen. Inmiddels hebben meer dan 480 instellingen wereldwijd de PRI ondertekend. Het gezamenlijke belegde vermogen van deze partijen was ongeveer 18 trillion USD (in april 2008). Else Bos, CEO van PGGM Investments, is namens PFZW lid van de Board. PGGM participeert in alle werkgroepen.



# Bijlage II: Gehanteerde afkortingen

<b>AVA</b>	Algemene Vergadering van Aandeelhouders
<b>BABO</b>	Beleid Aandeelhouderschap Beursgenoteerde Ondernemingen
<b>BAVA</b>	Bijzondere Algemene Vergadering van Aandeelhouders
<b>CDP</b>	Carbon Disclosure Project
<b>CEO</b>	Chief Executive Officer
<b>CII</b>	Council of Institutional Investors
<b>EAI</b>	Enhanced Analytics Initiative
<b>ECGS</b>	European Corporate Governance Services network
<b>ESG</b>	Environmental, Social and Governance (milieu, sociale en goed ondernemingsbestuur factoren)
<b>GRI</b>	Global Reporting Initiative
<b>ICGN</b>	International Corporate Governance Network
<b>IIGCC</b>	Institutional Investors Group on Climate Change
<b>ILO</b>	International Labour Organisation
<b>ISS</b>	Institutional Shareholder Services
<b>KPI</b>	Kernprestatie-indicator
<b>NVT</b>	Niet van toepassing
<b>PFZW</b>	Pensioenfonds Zorg & Welzijn (voor 1 januari 2008 bekend als Stichting Pensioenfonds voor de Gezondheid, Geestelijke en Maatschappelijke Belangen)
<b>POS</b>	Portfolio of Strategies
<b>PRI</b>	Principles for Responsible Investment
<b>RES</b>	Responsible Equity Strategies
<b>RI</b>	Responsible Investment
<b>SMB</b>	Strategische Benchmark
<b>UNEP FI</b>	United Nations Environmental Program Finance Initiative
<b>USD</b>	United States Dollar
<b>VEB</b>	Vereniging van Effectenbezitters
<b>VBDO</b>	Vereniging van Beleggers voor Duurzame Ontwikkeling



# Bijlage III: PRI Index

PGGM committeert zich aan de Principles for Responsible Investment, een initiatief van beleggers in samenwerking met de Verenigde Naties (UNEP Finance Initiative en UN Global Compact). PRI hanteert zes Principles voor verantwoord beleggen. Hieronder verwijzen we naar deze beginselen zoals gerapporteerd voor ons beleid en onze activiteiten in dit jaarverslag.

## *De Principles for Responsible Investment (PRI)*

### **Principle 1. Wij betrekken ESG-onderwerpen in onze beleggingsanalyses en in het besluitvormingsproces**

Activiteiten

- Benoem ESG-onderwerpen in het beleggingsbeleid 1.2; 3.1; 6.1; 7.1
- Ondersteun ontwikkeling van ESG-gerelateerde hulpmiddelen, meetinstrumenten en analyses 4.1
- Beoordeel het vermogen van externe beheerders om ESG-onderwerpen te implementeren 4.3.4
- Vraag financiële dienstverleners om ESG-onderwerpen in te passen in hun onderzoek en analyse 6.1; 4.2.1

### **Principle 2. Wij zijn actief aandeelhouder en betrekken ESG-onderwerpen in ons aandeelhouderschapbeleid**

Activiteiten:

- Ontwikkel een actief aandeelhouderschapbeleid en rapporteer hierover 3.1; hoofdstuk 5; 6.1;
- Oefen stemrecht uit, of controleer of wordt gestemd volgens het eigen stembeleid (bij uitbesteding) hoofdstuk 7  
hoofdstuk 5
- Ontwikkel engagementcapaciteit (zelf of via uitbesteding) hoofdstuk 6
- Neem deel aan de ontwikkeling van beleid, regulering en standaarden (zoals bevorderen van de aandeelhoudersrechten) hoofdstuk 6
- Dien aandeelhoudersresoluties in die consistent zijn met lange termijn ESG-afwegingen 6.3
- Voer engagement met vennootschappen over ESG-onderwerpen hoofdstuk 6
- Neem deel aan gezamenlijke engagement initiatieven hoofdstuk 6

### **Principle 3. Wij vragen om geschikte rapportage over ESG-onderwerpen van de vennootschappen waarin wij investeren**

Activiteiten:

- Vraag om gestandaardiseerde rapportage over ESG-onderwerpen (bijv. Global Reporting Initiative indicatoren) 6.1
- Vraag om integratie van ESG-rapportage in het financiële jaarverslag 6.1
- Steun aandeelhouders initiatieven en resoluties gericht op het bevorderen van rapportage over ESG-onderwerpen 5.1; hoofdstuk 6

**Principle 4. Wij bevorderen acceptatie en implementatie van de Principes in de beleggingssector**

Activiteiten:

- Neem aan de Principes gerelateerde voorwaarden op in requests for proposals (RfPs) 4.2.1
- Laat de mandaten, controleprocedures, prestatie-indicatoren en incentive-indicatoren hierbij aansluiten 1.4
- Deel aan dienstverleners mee welke ESG-verwachtingen er zijn 8.1; 8.2
- Steun regulering of beleidsontwikkeling die implementatie van de Principes mogelijk maakt 3.2

**Principle 5. Wij werken samen aan verbetering van onze effectiviteit in invoering van de Principes**

Activiteiten:

- Steun of neem deel aan netwerken en informatieplatforms (gericht op het delen van instrumenten, het bundelen van capaciteit en het gebruik van rapportage als leermiddel) 6.1; 3.2; Bijlage I
- Stel gezamenlijk belangrijke onderwerpen aan de kaak hoofdstuk 6
- Ontwikkel of steun geschikte initiatieven voor samenwerking 6.1

**Principle 6. Wij rapporteren allen over onze activiteiten en vorderingen ten aanzien van de invoering van de Principes**

Activiteiten:

- Laat zien hoe ESG-onderwerpen zijn geïntegreerd in de beleggingspraktijk hoofdstuk 4
- Maak het actief aandeelhoudersbeleid openbaar (stemmen, engagement en/of dialoog over beleid) hoofdstuk 5; 6; 7; 3.2
- Communiceer met deelnemers over ESG-onderwerpen en de Principes 3.2
- Rapporteer over ontwikkelingen en behaalde doelen met betrekking tot de Principes 1.4; 9.2; Bijlage III en IV
- Gebruik rapportage om bewustzijn te creëren onder een bredere groep belanghebbenden Jaarverslag 2008

# Bijlage IV: GRI Index

Het Global Reporting Initiative (GRI) is een wereldwijde standaard voor verslaglegging over ESG-factoren door ondernemingen. Deze GRI Index geeft een overzicht van de activiteiten beschreven in dit jaarverslag 2008 volgens de indicatoren uit het GRI FinancialServices Sector Supplement (versie 2008).

<b>GRI Financiële Dienstverlening Sector Supplement</b>		
<b>Categorie</b>	<b>Aspect</b>	<b>Indicator</b>
Rapportage over management aanpak financiële sector specifiek		FS1
		FS2
		FS3
		FS4
		FS5
Products and Services Impact	Product labelling	FS15
	Product Portfolio	FS6
	Product Portfolio	FS7
	Product Portfolio	FS8
	Audit	FS9
	Actief eigenaarschap	FS10
	Actief eigenaarschap	FS11
	Actief eigenaarschap	FS12
Sociale prestatie-indicatoren	Samenleving	FS13
	Samenleving	FS14
Product verantwoordelijkheid	Welzijn van klanten	FS16

<b>Beschrijving</b>	<b>Dekking indicator</b>	<b>Referentie-paragraaf</b>
Beschrijving van het beleid met specifieke milieu- en sociale componenten toegepast op de business lines	Volledig gedekt	3.0, 3.1, 3.4, 5.1, 6.1, 7.1, 8.1
Beschrijving van de procedures voor het onderzoeken en beoordelen van milieu- en sociale risico's in de business lines voor elk beleid	Volledig gedekt	4.1, 4.2, 4.3, 5.2, 6.2, 6.3, 6.4, 6.5, 7.2
Beschrijving van processen voor bewaking en implementatie van, en naleving door cliënten van milieu- en sociale eisen opgenomen in de overeenkomsten of transacties	Niet gedekt	
Beschrijving van proces(sen) voor verbetering van de competentie van het personeel om milieu- en sociale risico's en kansen te adresseren	Gedeeltelijk gedekt	4.2.3, 4.3.4
Beschrijving van interacties met klanten en andere belanghebbenden met betrekking tot milieu- en sociale risico's en kansen	Volledig gedekt	3.2, 9.1
Beleid voor eerlijk ontwerp en verkoop van financiële producten en diensten	Niet gedekt	
Percentage van de portefeuille voor de business lines per specifieke regio, de grootte (bv. micro / MKB / groot) en per sector	Gedeeltelijk gedekt	1.3
Monetaire waarde van de producten en diensten ontworpen om een specifiek maatschappelijk rendement te leveren gespecificeerd naar doel voor elke business line	Volledig gedekt	4.2
Totaal monetaire waarde van specifieke milieu-producten en diensten gespecificeerd voor elke business line	Volledig gedekt	4.2
Dekking en frequentie van de audits om de uitvoering te beoordelen van het milieu- en sociaal beleid en risicobeoordeling procedures	Niet gedekt	
Percentage en aantal bedrijven in de portefeuille van de instelling waarmee de rapporterende organisatie interactie heeft gehad op milieu- en sociale kwesties	Volledig gedekt	1.4, 6.1, 6.6
Percentage van de activa waarop een positieve en negatieve milieu- of sociale screening van toepassing is	Volledig gedekt	1.4, 4.4, 5.2, 5.3
Stembeleid toegepast op milieu of sociale thema's voor de aandelen waarover de rapporterende organisatie het recht heeft te stemmen op deze aandelen of te adviseren over het stemmen	Volledig gedekt	5.2
Toegang tot producten en diensten in afgelegen en minder ontwikkelde gebieden	Niet van toepassing	
Initiatieven om toegang tot producten en diensten voor minder valide personen te verbeteren	Niet van toepassing	
Initiatieven ter bevordering van financiële geletterdheid	Gedeeltelijk gedekt	3.2



## **Colofon**

Dit jaarverslag is een uitgave van PGGM. Voor meer informatie kunt u contact opnemen met

Dr. M. Jeucken,  
Hoofd Responsible Investment,  
PGGM Investments,

Kroostweg Noord 149,  
3704 DV Zeist,

Postbus 117,  
3700 AC Zeist.

Telefoon: 030 277 1377  
E-mail: [Responsible.Investment@pggm.nl](mailto:Responsible.Investment@pggm.nl)

Grafisch ontwerp door PI&Q, Zeist

Photograph page 12: Copyright HgCapital





**PGGM**

Kroostweg-Noord 149  
Postbus 117, 3700 AC Zeist  
[www.pggm.nl](http://www.pggm.nl)  
K.v.K. 41179049



Weet wat je waard bent.