

09

VERANTWOORD BELEGGEN
Jaarverslag 2009



PGGM Weet wat je waard bent.

VERANTWOORD BELEGGEN
Jaarverslag 2009

Inhoud

Managementverklaring	4
Voorwoord	5
1. Profiel	6
1.1 PGGM N.V. is een uitvoeringsorganisatie	7
1.2 Onze activiteiten	8
1.3 Samenstelling van de beheerde beleggingsportefeuille	8
1.4 Uitvoering Beleid Verantwoord Beleggen en belangrijkste resultaten	10
2. Samenvatting	12
3. Beleid	16
3.1 Verantwoord beleggingsbeleid	17
3.2 Transparantie	18
3.3 Operationele doelstellingen op verantwoord beleggen	19
4. Beleggingsbeslissingen	20
4.1 Integratie van ESG-factoren in beleggingsbeslissingen	21
4.2 ESG-integratie per fase	22
4.3 Gerichte ESG-beleggingen	24
4.4 Vooruitblik 2010	28
5. Stemmen	30
5.1 Verfijning en transparantie stembeleid	31
5.2 Uitvoering van het stembeleid	32
5.3 Vooruitblik 2010	35
6. Dialoog	40
6.1 Engagementbeleid en aanpak	41
6.2 Corporate governance	44
6.3 Mensenrechten	49
6.4 Klimaatverandering	51
6.5 Gezondheid	54
6.6 Vooruitblik 2010	54

7. Juridische procedures	56
7.1 Doelstellingen van het voeren van juridische procedures	57
7.2 Actieve procedures	57
7.3 Class actions	58
7.4 Vooruitblik 2010	58
8. Uitsluitingen	60
8.1 Gericht beleid	61
8.2 Toepassing van het uitsluitingenbeleid	62
8.3 Vooruitblik 2010	65
9. Vooruitblik	66
Bijlage I Rapportage en uitgangspunten	68
Bijlage II Erkenning door derden	69
Bijlage III Overzicht van samenwerkingsverbanden	70
Bijlage IV Gehanteerde afkortingen	72
Bijlage V PRI index	73
Bijlage VI GRI index	76

Managementverklaring

PGGM Vermogensbeheer B.V. adviseert haar klanten over het beleggingsbeleid vanuit de sterke overtuiging dat verantwoord beleggen onderdeel van dit beleid moet zijn. Als directie van PGGM Vermogensbeheer B.V. geven wij uitvoering aan het verantwoordbeleggingsbeleid van onze klanten.

Ieder jaar leggen wij middels een jaarverslag verantwoording af over het uitgevoerde beleid ten aanzien van Verantwoord Beleggen in het afgelopen jaar. Bij het samenstellen van het PGGM Jaarverslag Verantwoord Beleggen 2009 hebben wij de internationale rapportagerichtlijnen van het Global Reporting Initiative gevolgd.

Wij hebben het Jaarverslag Verantwoord Beleggen 2009 beoordeeld en verklaren dat de in het jaarverslag Verantwoord Beleggen 2009 opgenomen gegevens een getrouw beeld geven van de werkelijkheid.

Zeist, 4 maart 2010

Directie van PGGM Vermogensbeheer B.V.

Else Bos

Johan van der Ende

Marc van den Berg

Jac Kragt

Voorwoord

Voor PGGM is verantwoord beleggen zeer belangrijk. Wij zijn ervan overtuigd dat verantwoord beleggen loont en dat financieel en maatschappelijk rendement samengaan. Het opnemen van criteria op het gebied van milieu, sociaal gedrag en corporate governance (ESG) is van toegevoegde waarde voor ons beleggingsproces. De financiële crisis, die ook in 2009 haar sporen heeft nagelaten, heeft ons in deze overtuiging gesterkt. Meer dan ooit tevoren heeft deze crisis vermogensbeheerders en aandeelhouders op hun verantwoordelijkheden gewezen. Daarom houden wij bij de beleggingen voor onze klanten in toenemende mate rekening met ESG-factoren. Wij gaan hierover met ondernemingen in gesprek en benaderen actief toezichthouders en regulerende organisaties.

Een van de milieufactoren waarmee wij bijvoorbeeld rekening houden is klimaatverandering. Dit jaar is PGGM in Brussel geweest om hierover te spreken met Europarlementariërs. Dit was voor ons de opmaat naar de klimaatonderhandelingen in Kopenhagen. Wij hebben bij de parlementariërs aangedrongen op een sterk klimaatakkoord. Onze boodschap is goed ontvangen en dat maakte de bijeenkomst voor ons tot een succes.

Een voorbeeld van een sociale factor waarmee wij rekening houden is het schenden van mensenrechten. Wij hebben dit jaar alle ondernemingen in portefeuille die actief zijn in Soedan en Myanmar (Birma) aangeschreven. Actief zijn in deze landen brengt namelijk een verhoogd risico op onder meer schendingen van mensenrechten met zich mee. Wij hebben deze actie ondernomen omdat wij willen weten waarin wij beleggen. Tegelijkertijd willen wij ook dat ondernemingen waarin wij voor onze klanten beleggen zich bewust worden van deze risico's.

Wat betreft corporate governance-factoren, hebben wij in 2009 actief de stemrechten van onze klanten uitgeoefend. Wij waren hierin opnieuw succesvol. Zo hebben wij tijdens bijna 4700 vergaderingen over meer dan 40.000 agendapunten gestemd. Deze getallen betekenen dat wij op 99% van de aandeelhoudersvergaderingen hebben gestemd.

In 2008 begonnen wij ESG-factoren verder te integreren in onze beleggingsprocessen. Deze integratie is in 2009 onverminderd voortgezet. Zo zijn binnen de beleggingen van de vastgoedafdelingen de materiële ESG-factoren geïnventariseerd en geïntegreerd in de beleggingsprocessen.

Vooruitblik verantwoord beleggen 2010

In 2010 gaan wij verder met het integreren van ESG in onze beleggingsprocessen. Aan het eind van het jaar hebben wij dan voor alle verschillende beleggingsprocessen de ESG-factoren voor 100% geïnventariseerd en in beeld gebracht.

Velen zien PGGM als koploper in verantwoord beleggen. Innovatie op dit gebied is voor ons belangrijk en dit doen wij ook vanuit de overtuiging dat verantwoord beleggen vanzelfsprekend is. Onze klanten willen verder goede pensioenen kunnen uitkeren, uit middelen die op een verantwoorde manier worden beheerd. Wij zien de wereld van vermogensbeheer zich in 2010 ook verder ontwikkelen in een verantwoorde richting. Als PGGM blijven wij daaraan bijdragen. In 2010 zetten wij ons beleid onverminderd voort en blijven hier uitvoerig over rapporteren.

Johan van der Ende
CIO PGGM N.V.

1. PROFIEL



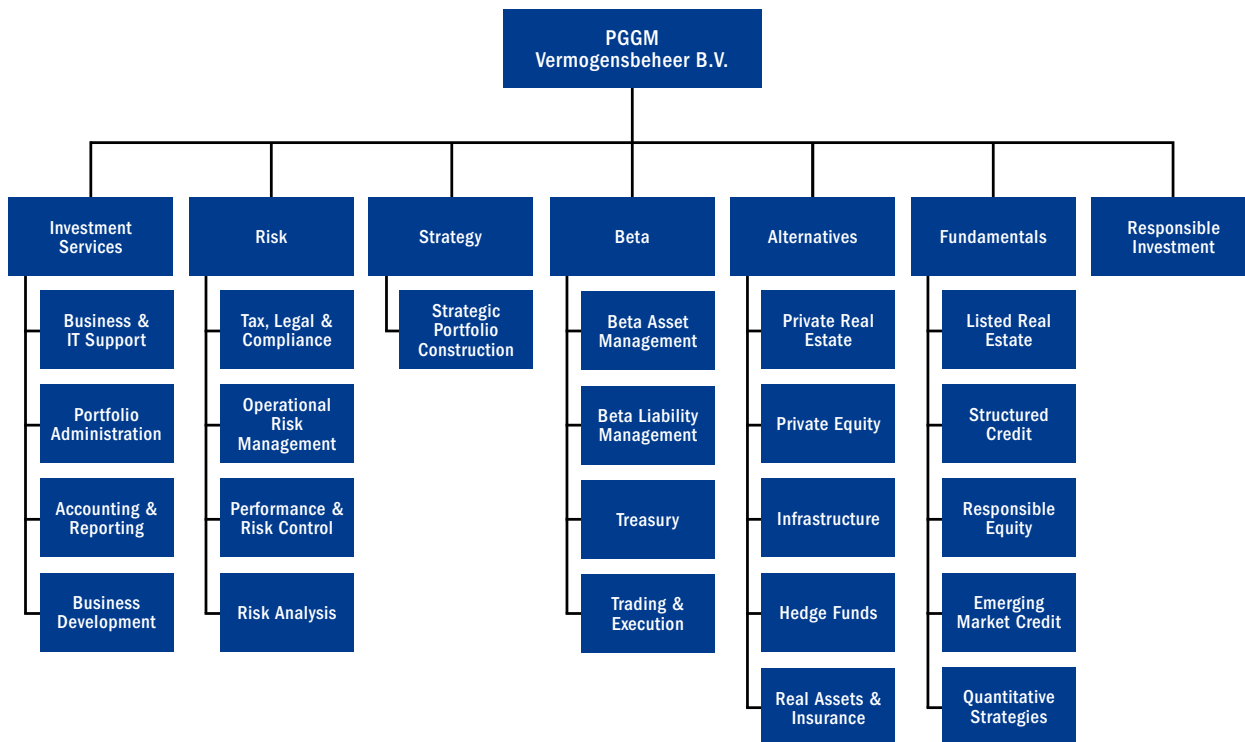
1.1 PGGM N.V. is een uitvoeringsorganisatie

Per 1 januari 2010 heeft PGGM N.V. een Executive Committee dat bestaat uit de volgende leden: Martin van Rijn, Chief Executive Officer (CEO); Else Bos, Chief Institutional Business (CIB); Paul Loven, Chief Financial Officer (CFO); Johan van der Ende, Chief Investments Officer (CIO); Harry Vossebeld, Chief Operating Officer (COO); en Bart Blanken, Chief Marketing Officer (CMO) (per 1 maart 2010). Johan van der Ende is als CIO verantwoordelijk in het Executive Committee voor het Verantwoord Beleggen Beleid en de uitvoering daarvan. Bij PGGM Vermogensbeheer B.V. (de beleggingsorganisatie van PGGM, die valt onder de CIO en in dit verslag verder genoemd als PGGM of PGGM Vermogensbeheer) werken 215 mensen, allen in Nederland.

PGGM verzorgt voor Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn, Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor de Particuliere Beveiliging, Stichting Beroepspensioenfonds voor Zelfstandige Kunstenaars AENA, en Stichting Pensioenfonds voor de Architectenbureaus de uitvoering

van het vermogensbeheer. PGGM Vermogensbeheer beheert diverse aandelenfondsen voor haar klanten. Hiernaast worden eveneens discretionaire portefeuilles beheerd waarin vermogen wordt belegd dat specifiek aan één van onze klanten toebehoort. Waar in dit jaarverslag wordt gesproken van klanten wordt gerefereerd aan zowel de klanten van PGGM Vermogensbeheer die participeren in de fondsen als de klanten waarvoor discretionaire portefeuilles worden beheerd. De in dit jaarverslag beschreven activiteiten – zoals, maar niet beperkt tot stem- en engagementactiviteiten – worden door PGGM Vermogensbeheer verricht namens haar klanten.

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



1.2 Onze activiteiten

Onze klanten zijn verantwoordelijk voor de pensioenen van ruim twee miljoen Nederlandse deelnemers. Zij hebben PGGM de opdracht gegeven om integraal vermogensbeheer te verzorgen. PGGM stuurt de beleggingen op basis van 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 voert de gehele beleggingsorganisatie verantwoord beleggen uit. Ter ondersteuning is een speciale afdeling van acht werknemers ingericht die zich volledig met verantwoord beleggen bezig houdt. In 2010 is deze uitgebreid naar negen medewerkers.

1.3 Samenstelling van de beheerde beleggingsportefeuille

PGGM beheert een gespreide beleggingsportefeuille met elf categorieën: commodities (grondstoffen en bulkgoederen), high income bonds (hoog rendement obligaties), inflatiegerelateerd (speciale obligaties), infrastructuur, liquide aandelen (beursgenoteerde aandelen), POS (Portfolio of Strategies), private equity (niet-beursgenoteerde aandelen), staatsobligaties en credits (bedrijfsobligaties), structured credit (gestructureerde leningen), vastgoed, en kas en overig.

Gedurende 2009 is de afdeling POS opgesplitst in meerdere afdelingen waaronder Real Assets & Insurance, Hedge Funds, Emerging Market Credit en Quantitative Strategies. De financiële gegevens over 2009 hebben nog betrekking op POS. Echter, waar wij spreken over de activiteiten in de beleggingsportefeuille, zullen wij de nieuwe structuur volgen.

PGGM en Maatschappelijk Verantwoord Ondernemen

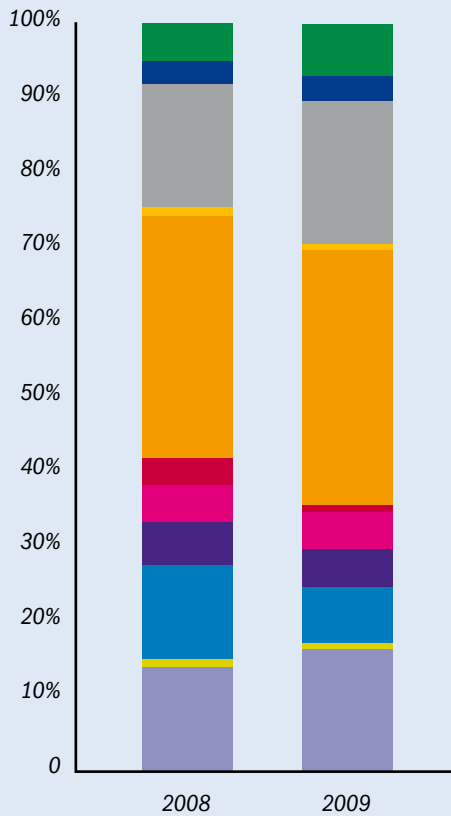
PGGM streeft ernaar om haar werkzaamheden op verantwoorde wijze uit te voeren. Wij houden onze carbon footprint zo klein mogelijk door de eigen CO₂ te reduceren en te compenseren en gebruiken uitsluitend groene stroom.

Bij de uitbreiding van ons hoofdkantoor maken wij gebruik van duurzame materialen en installatietechnieken waardoor het energieverbruik wordt teruggebracht. Zo is voor verwarming en koeling van het gebouw gekozen voor een systeem dat gebruik maakt van het grondwater. Bij het in gebruik nemen van het nieuwe kantoorgebouw in 2011 gaat 'het nieuwe werken' van start waarbij kantoorruimtes efficiënt worden gebruikt.

Onze arbeidsvoorwaarden en CAO passen bij verantwoord ondernemen. Het mobiliteitsbeleid sluit de meest vervuilende leaseautocategorieën uit en is erop gericht het gebruik van openbaar vervoer en de fiets te stimuleren. Ook ons leeftijdsfasebewust personeelsbeleid is hiervan een goed voorbeeld. Bij PGGM is een 'Greenteam' actief dat aandacht vraagt voor een groene en sociale bedrijfsvoering.

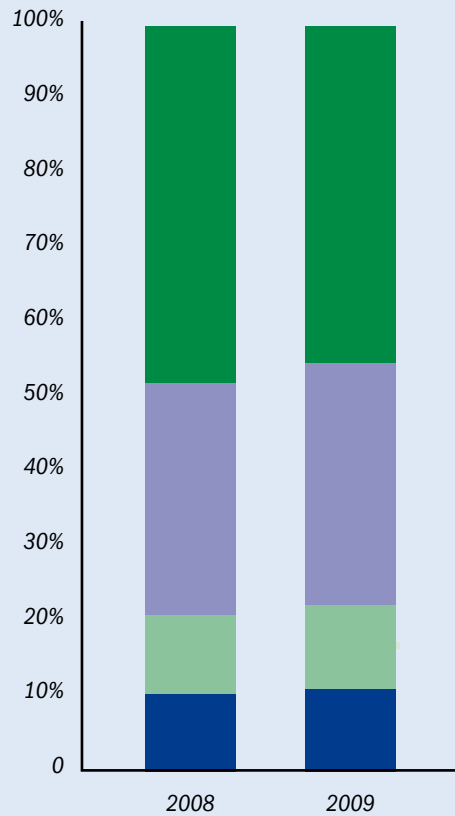
Daarnaast zijn wij transparant in ons governance en beloningsbeleid en publiceren wij ons jaarverslag op onze website. Wij dragen bij aan de samenleving door deel te nemen aan discussies en bijeenkomsten over inkomen, zorg en wonen en zijn in gesprek met de leden van onze coöperatie.

Verdeling van categorieën van beheerde beleggingen



- *Commodities*
- *High Income Bonds*
- *Inflatiegerelateerd*
- *Infrastructuur*
- *Liquide aandelen*
- *Kas en overig*
- *POS*
- *Private Equity*
- *Staatsobligaties en credits*
- *Structured Credit*
- *Vastgoed*

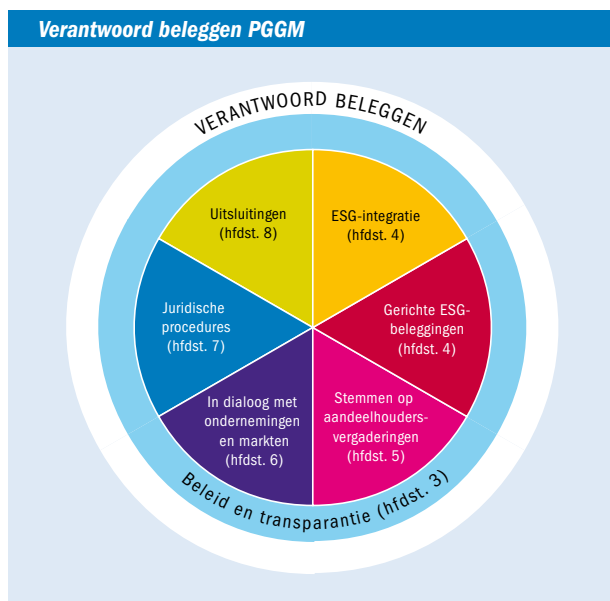
Verdeling van beheerde beleggingen naar regio's



- *Europa*
- *Noord-Amerika*
- *Verre Oosten*
- *Opkomende markten*

1.4 Uitvoering Beleid Verantwoord Beleggen en belangrijkste resultaten

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). Wij voeren dat op verschillende manieren uit. Hoe wij dit doen ligt vast in ons beleid. In onderstaande diagram laten wij zien dat dit alles tezamen het verantwoord beleggen van PGGM vormt. Het gaat hierbij niet alleen om de beleggingsbeslissingen (met name ESG-integratie en gerichte ESG-beleggingen) maar ook om de bredere beleggingsactiviteiten (zoals uitsluiten, stemmen, engagement en juridische procedures). Tussen haakjes staat het hoofdstuk waarin het specifieke onderdeel van verantwoord beleggen beschreven wordt. Niet alle onderdelen hebben in gelijke mate betrekking op alle beleggingscategorieën. De gezamenlijke activiteiten uit onderstaande diagram omvatten minimaal 98% van het totaal beheerde vermogen.



De resultaten van het gevoerde beleid op verantwoord beleggen in 2009 zijn uit te drukken in Kernprestatie-indicatoren (KPI's). Deze hebben betrekking op alle beleggingscategorieën en beleggingsactiviteiten en worden in de komende hoofdstukken beschreven.

De doelstellingen die we eind 2008 voor 2009 stelden (zie Jaarverslag Verantwoord Beleggen 2008) zijn allemaal gehaald. Alle doelstellingen zijn overtroffen of conform doelstelling gerealiseerd. Zo is het percentage van het totaal beheerd vermogen dat gedekt wordt door het uitsluitingenbeleid conform doelstelling. Verder zijn de doelstellingen met betrekking tot stemmen beide gehaald. We hebben op 4% meer aandeelhoudersvergaderingen van het totaal aantal aandeelhoudersvergaderingen gestemd dan als doel gesteld. Verder hebben we op 1% meer aandeelhoudersvergaderingen als percentage van de Stemfocuslijst gestemd. Daarnaast, door met 48 ondernemingen engagement te voeren in 2009, hebben wij onze doelstelling voor engagement met 18 ondernemingen overtroffen. Onze commitments naar gerichte ESG-beleggingen zijn gegroeid met € 168 miljoen in 2009. Hierdoor overtroffen wij de doelstelling van 2,5 miljard euro.

Resultaten en doelstelling kernprestatie-indicatoren	Doelstelling			
	2007	2008	2009	2010
ESG-integratie				
Opgestart of afgerond in fase 1 inventarisatie (als % van totaal beheerd vermogen)***			56%	100%
Opgestart of afgerond in fase 2 implementatie (als % van totaal beheerd vermogen)***			20%	>20%
Gerichte ESG-beleggingen				
Omvang gerichte ESG-beleggingen/commitments (€ miljoen)	1.700	2.400	2.568	4.000
% gerichte ESG-beleggingen in totaal beheerd vermogen*	1,9%	3,3%	2,9%	
Uitsluitingen				
Aantal uitgesloten ondernemingen	29	30	33	
% van totaal beheerd vermogen dat door het uitsluitingenbeleid is gedekt*	90%	98%	98%	≥ 98%
Omvang uitsluitingen t.o.v. FTSE All World benchmark	0.9%	1,2%	1,2%	
Stemmen				
Aantal aandeelhoudersvergaderingen (AVAs en BAVAs) waarop is gestemd*	2.025	4.792	4.678	
Aantal uitgebrachte stemmen	18.018	40.618	40.819	
Aantal gestemde (B)AVAs als % van het totale aantal (B)AVAs**	41%	92%	99%	≥ 95%
Aantal gestemde (B)AVAs als % van de Stemfocuslijst	70%	99%	99%	≥ 99%
Engagement				
Aantal ondernemingen waarmee indirect (via F&C) engagement is gevoerd*	715	569	495	
Aantal ondernemingen waarmee direct engagement is gevoerd*	13	34	48	≥ 48
Waarde van de geëngagede ondernemingen als % van de beheerde aandelenportefeuille	41%	48%	48%	
Juridische procedures aandeelhouderschap				
Actieve procedures	1	2	3	
Opbrengsten class actions	€ 4.646.307	€ 3.674.956	€ 6.574.827	
Kerngegevens				
Omvang totaal beheerd vermogen (€ miljard, jaareinde)*	88	72	88	
Omvang totaal beheerde aandelenportefeuille (€ miljard, jaareinde)*	36	28	36	
Aantal ondernemingen in de totale aandelenportefeuille (jaareinde)*	4.230	4.340	4.248	

Noot: Op een aantal van deze onderdelen is geen doelstelling van toepassing. Het aantal uit te sluiten ondernemingen is bijvoorbeeld geen doel op zich. Zo ook is het beheerd vermogen per eind 2010 nog niet bekend; doelen, met uitzondering van toepassing uitsluitingenbeleid, worden daarom hier niet in % beheerd vermogen weergegeven.

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

** De 2010 doelstelling en het 2009 resultaat betreffen het aantal gestemde vergaderingen exclusief blokkeringsmarkten.

*** Dit is een nieuwe indicator die in 2009 voor het eerst gehanteerd is. Cijfers over voorgaande jaren zijn niet beschikbaar.

2. SAMENVATTING



In 2009 zijn al onze doelen bereikt. Wij hebben een hoger percentage van stemuitoefening, meer zelf uitgevoerde dialoogprojecten en meer gerichte ESG-beleggingen. Zo stemden wij op 4.678 aandeelhoudersvergaderingen in de gehele wereld op meer dan 40.000 agendapunten namens onze klanten. Dit was een dekking van ruim 99%. In onze dialoog met ondernemingen zijn enkele concrete successen geboekt. Verder dekt ons uitsluitingsbeleid 98% van de totale portefeuille.

Dit jaarverslag geeft een overzicht van het door PGGM gehanteerde Beleid Verantwoord Beleggen en de uitgevoerde activiteiten op dit gebied. Wij zijn van mening dat verantwoord beleggen loont en dat financieel rendement en maatschappelijk rendement samen kunnen gaan. De ambitie is om het Beleid Verantwoord Beleggen van toepassing te laten zijn op alle beleggingscategorieën.

Beleid en transparantie

De historie van PGGM, toen nog deel uitmakend van (huidige) Pensioenfonds Zorg en Welzijn, met betrekking tot verantwoord beleggen gaat terug tot 1985. Ons huidige Beleid Verantwoord Beleggen legt de nadruk op het strategische belang van verantwoord beleggen. De United Nations Principles for Responsible Investment (PRI) zijn hierbij het verbindend kader met ons eigen beleid. Wij focussen onze activiteiten op vijf thema's: mensenrechten, wapens, goed ondernemingsbestuur, klimaatverandering en gezondheid. Wij zijn transparant in de uitvoering van ons beleid door onder meer het publiceren van dit jaarverslag en kwartaalrapportages.

Integratie van ESG

In 2009 is voor het integreren van ESG een structureel plan opgesteld. ESG-integratie betekent: 'het op systematische wijze toevoegen van financieel materiële ESG-factoren aan bestaande beleggingsprocessen'. Wij kennen nu drie fasen per beleggingscategorie om dit systematisch te doen. Dit zijn een inventarisatie-, een implementatie- en een internalisatiefase. Deze zijn op een aantal afdelingen en beleggingscategorieën toegepast in 2009. 56% van het door ons beheerde vermogen bevindt zich in de inventarisatiefase of heeft deze fase inmiddels afgerond. Zo heeft de infrastructuur afdeling belangrijke stappen gezet in dit proces. De in 2008 gestarte inventarisatietrajecten zijn door

de Vastgoed afdelingen verder uitgewerkt in de implementatiefase in 2009. Dit heeft onder meer geleid tot een beleid 'Responsible Investment policy for Real Estate'. Al in 2008 is met AlInvest Partners N.V. (hierna: AlInvest) gewerkt aan structurele integratie van ESG-factoren in de private equity beleggingen. Dit is verder verdiept in 2009. Daarnaast zijn initiatieven ondernomen om ESG binnen de Bèta portefeuille en de Strategische Asset Allocatie mee te nemen.

Gerichte ESG-beleggingen

In een aantal gevallen beleggen wij gericht in ESG-thema's. Eind 2009 is de omvang van deze gerichte beleggingen gegroeid naar € 2,6 miljard. Bij PGGM is een afdeling die zich specifiek bezig houdt met gerichte ESG-beleggingen binnen de aandelenportefeuille. Deze afdeling beheert de responsible equity portfolio met een omvang van € 1 miljard. De portfoliedoelstelling is het behalen van goede rendementen via beleggingen in verantwoorde ondernemingen.

Daarnaast hanteert PGGM een aantal strategieën die als gerichte ESG-belegging aangemerkt worden. Zo investeren wij via AlInvest in een aantal cleantech fondsen gericht op schone technologie en bestaat de infrastructuurportefeuille onder andere uit een aantal duurzame energieprojecten, zoals windmolenparken en waterkrachtcentrales. Verder bevat de real asset en insurance portefeuille onder meer een bosbouwfonds waarin wij samenwerken met natuurbeschermingsorganisaties. Ook heeft PGGM een strategische alliantie met Albright Capital Management. Zij investeren gericht in opkomende markten en laten daarbij ESG-factoren zwaar meewegen. Verder sturen zij actief aan op verbetering van gedrag van ondernemingen en lokale regelgeving. Tenslotte beleggen wij ook in microfinanciering.

Stemmen

Bij ons stembeleid is het belangrijkste doel goed geïnformeerd te stemmen op alle aandeelhoudersvergaderingen namens onze klanten. Op basis van een eigen oordeel stemmen wij geïnformeerd op alle aandelen van ondernemingen die op de Stemfocuslijst staan. Dit zijn ondernemingen die voor onze klanten van een bepaalde strategische waarde zijn, waaronder alle Nederlandse ondernemingen en ondernemingen waarin wij procentueel grote belangen houden. In 2009 waren dit 98 beursgenoteerde ondernemingen. Bij het stemmen op aandelen van andere ondernemingen gebruiken wij een gespecialiseerde dienstverlener op basis van door PGGM ontwikkelde stemrichtlijnen. Wij monitoren deze stemuitvoering vooraf en stemmen waar nodig zelf. De vergaderingen waarop in 2009 gestemd zijn, vertegenwoordigen samen 99% van het totale aantal (buitengewone) aandeelhoudersvergaderingen van de ondernemingen in de beheerde portefeuille. De doelstelling voor 2009 om te stemmen op 95% van alle vergaderingen is hiermee ruimschoots gehaald. Indien bij het stemmen voor vergaderingen van ondernemingen op de Stemfocuslijst wordt afgeweken van de aanbeveling van het management, worden brieven naar deze ondernemingen gestuurd. Dit doen wij enerzijds om ons stemgedrag toe te lichten en anderzijds om de onderneming te stimuleren met onze standpunten aan de slag te gaan. In 2009 stuurden wij 35 van deze 'vote against management' brieven.

Engagement

PGGM ziet het als haar verantwoordelijkheid om ondernemingen en markten te stimuleren hun beleid en activiteiten op ESG vlak waar nodig aan te passen. Wij noemen dit engagement en definiëren dit als het geheel van activiteiten om een dialoog tot stand te brengen met ondernemingen en marktpartijen. De gesprekken met marktpartijen, zoals toezichhouders en beleidsmakers, hebben veelal als doel om relevante wet- en regelgeving te beïnvloeden. In onze engagement-activiteiten hanteren wij vier hoofdthema's: corporate governance, mensenrechten, klimaatverandering en gezondheid. Deze zijn vertaald naar actieplannen.

In 2009 zijn 53 nieuwe engagementtrajecten gestart. Gedurende het jaar 2009 heeft PGGM in totaal 81 engagementprojecten zelf uitgevoerd met ondernemingen en markten. Als vertegenwoordiger van PGGM heeft het Britse F&C 1.528 engagementprojecten uitgevoerd, gericht op 495 ondernemingen. Aangezien gemiddeld slechts in 0,13% van de uitstaande aandelen van een onderneming wordt belegd, werken wij in veel gevallen wereldwijd samen met andere institutionele beleggers om verbeteringen op ESG-gebied te bewerkstelligen. De engagementprojecten die door PGGM zelf uitgevoerd zijn, leidden in 2009 tot 17 successen. Over 2009 behaalde F&C 304 successen voor PGGM. De succesratio is voor PGGM en F&C ongeveer gelijk.

Voor het thema mensenrechten hebben wij ons ook dit jaar gericht op ondernemingen die betrokken zijn bij schendingen van mensenrechten en op ondernemingen die actief zijn in Myanmar (Birma) en/of Soedan. Deze ondernemingen spreken wij aan op de verantwoordelijkheden die ondernemen in deze landen met zich meebrengt.

In het kader van het thema klimaatverandering is onder andere door ons in Brussel gesproken met Europarlementariërs als opmaat naar de klimaat-onderhandelingen in Kopenhagen. Wij drongen aan op een krachtig akkoord. Ook bezochten wij in Canada oliezand en spraken met ondernemingen en de lokale overheid hierover.

Voor het onderwerp corporate governance is dit jaar in het bijzonder gekeken naar bezoldigingsbeleid, verbetering van corporate governance-richtlijnen en uitoefening van stemrecht. Zo ondernamen wij onder andere de eerste stappen om in Azië de invoering van een 'voting by poll' standaard (waarbij iedere ingelegde stem wordt meegeteld in de uitslag van de stemming) dichterbij te krijgen, en bezochten wij aandeelhoudersvergaderingen.

Binnen het thema gezondheid hebben wij ons in 2009 onder andere gericht op de farmaceutische industrie. Specifiek is hierbij de toegang tot medicijnen ons onderwerp geweest. Zo heeft PGGM onder andere de beleggersverklaring van de Access to Medicine Index ondertekend.



Juridische procedures

Het voeren van juridische procedures zowel in Nederland als daarbuiten vormt een belangrijk onderdeel van ons beleid. In de Verenigde Staten bestaan voor aandeelhouders mogelijkheden om via zogeheten 'class actions' waar nodig schadevergoeding te vorderen en/of verbeteringen op het gebied van corporate governance te bewerkstelligen. Wij monitoren alle 'class actions' in de Verenigde Staten systematisch. De totale opbrengsten van de 'class actions' voor de klanten van PGGM zijn in 2009 opgelopen tot € 16,6 miljoen (cumulatief sinds 2004). In 2009 zijn verdere stappen gezet in actieve procedures, onder meer in de Bank of America-zaak.

Uitsluitingen

Ons uitsluitingenbeleid richt zich op de productie van en handel in controversiële wapens (zoals nucleaire wapens en landmijnen) en op activiteiten waarbij fundamentele mensenrechten en arbeidsrechten worden geschonden. Per eind 2009 zijn 33 ondernemingen uitgesloten: 32 op het wapencriterium en 1 op het mensenrechtencriterium. PGGM sluit ook staatsobligaties van Soedan, Somalië, Myanmar (Birma), Iran en Noord-Korea uit. Het uitsluitingenbeleid wordt op 98% van het vermogen dat door ons wordt beheerd, toegepast. In 2009 is begonnen het uitsluitingenbeleid op een meer structurele wijze toe te passen op de hedge funds portefeuille.

Vooruitblik 2010

PGGM voert verantwoord beleggen integraal uit namens haar klanten. Verantwoord beleggen is voor ons belangrijk en innovatie op dit gebied een noodzaak. 2010 staat in het teken van een 100% inventarisatie van ESG-factoren in alle beleggingsactiviteiten, de continuering van het hoge percentage van stemuitoefening, een verdere groei in het aantal zelf uitgevoerde engagementprojecten, en een constante hoge dekking van het uitsluitingenbeleid. Tot slot continueren wij de aandacht voor transparantie over het gevoerde beleid en de resultaten, onder meer via onze website.

3. BELEID



Verantwoord beleggen is niet nieuw voor PGGM. Sinds 1985 besteedt PGGM, toen nog deel uitmakend van (huidige) Pensioenfonds Zorg en Welzijn, hier actief aandacht aan. In dat jaar begonnen wij met het stellen van randvoorwaarden aan onze beleggingen. Een aantal beleggingen sloten wij toen uit op basis van maatschappelijke onaanvaardbaarheid.

In 2001 hebben wij vervolgens onze criteria aangescherpt omtrent wapens en aangevuld met criteria rond mensenrechten. Ook begonnen wij met verschillende vormen van gerichte verantwoorde beleggingen. In het najaar van 2005 heeft een werkgroep het beleid op verantwoord beleggen geëvalueerd. Dit leidde tot een nieuwe definitie en nieuwe kaders voor verantwoord beleggen, en uiteindelijk tot een nieuw beleid. In 2006 werd dit Beleid Verantwoord Beleggen van kracht. In 2007 is hier door middel van het nieuwe uitsluitingenbeleid en het Beleid Aandeelhouderschap Beursgenoteerde Ondernemingen (BABO) een verdieping op gemaakt. PGGM heeft deze beleidstukken als vermogensbeheerder opnieuw vastgesteld (beschikbaar op www.pggm.nl).

3.1 Verantwoord beleggingsbeleid

Het Beleid Verantwoord Beleggen van PGGM legt de nadruk op het strategische belang van verantwoord beleggen. Daarbij zijn de Principles for Responsible Investment (zie kader) voor ons het verbindende beleidskader. Het is onze ambitie om het Beleid Verantwoord Beleggen toe te passen op alle beleggingscategorieën.

De kernpunten van het Beleid Verantwoord Beleggen zijn:

- actief inzetten op de overtuiging dat financieel en maatschappelijk rendement kunnen samengaan;
- rendementsbronnen benutten waar de invloed van ESG-factoren een belangrijke rol spelen;
- aandeelhouders actief vertegenwoordigen om bij te dragen 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; en
- verantwoording afleggen over doelen, activiteiten en resultaten op het gebied van verantwoord beleggen.

Vanwege onze identiteit heeft PGGM gekozen voor de specifieke aandachtsgebieden: gezondheid, ondernemingsbestuur, klimaatverandering, mensenrechten en wapens. Deze thema's zijn tot stand gekomen na uitvoerige raadpleging met onze klanten, hun achterban en diverse maatschappelijke organisaties.

United Nations Principles for Responsible Investment

In 2006 maakte PGGM, toen nog deel uitmakend van (huidige) Pensioenfonds Zorg en Welzijn, 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 PRI zijn voor ons het verbindende beleidskader voor verantwoord beleggen. De PRI heeft een bestuur (Board) bestaande uit afgevaardigden van PRI-leden. Else Bos, Chief Institutional Business van PGGM N.V., maakt deel uit van de PRI-Board namens Pensioenfonds Zorg en Welzijn. Een professioneel secretariaat en werkgroepen bestaande uit afgevaardigden van PRI-leden staan de Board bij. PGGM is actief in alle PRI-werkgroepen.

3.1.1 Uitsluitingenbeleid

Het uitsluitingenbeleid stelt harde randvoorwaarden aan onze beleggingen. Het doel van het uitsluitingenbeleid is om niet te beleggen in ondernemingen en/of staatsobligaties die niet bij de identiteit van PGGM en/of haar klanten passen. De criteria van het uitsluitingenbeleid richten zich op controversiële wapens en mensenrechten (zie hoofdstuk 8).

3.1.2 Aandeelhouderschap Beursgenoteerde Ondernemingen (BABO)

Het Beleid Aandeelhouderschap Beursgenoteerde Ondernemingen (BABO) vloeit voort uit het Beleid Verantwoord Beleggen. Het BABO beschrijft hoe wij namens onze klanten invulling geven aan actief aandeelhouderschap. Het definieert algemene beginselen en richtlijnen ('best practices') met betrekking tot de beleggingen in beursgenoteerde ondernemingen. Onze klanten participeren in fondsen en/of hebben discretionaire portefeuilles die door ons beheerd worden. PGGM geeft inhoud aan de aandeelhoudersrechten en plichten van deze fondsen en discretionaire portefeuilles. Wij zijn namelijk van mening dat het gebruikmaken van deze rechten bijdraagt aan de kwaliteit en de continuïteit van ondernemingen en het creëren van aandeelhouderswaarde op de korte en lange termijn.

Als vertegenwoordiger van onze klanten spreken wij de ondernemingen aan op bepaalde onderwerpen, zoals de ondernemingsstrategie en ESG. Dat doen wij onder andere via de uitoefening van het spreek- en stemrecht op aandeelhoudersvergaderingen en door een constructieve dialoog (engagement) met ondernemingen. Als laatste middel starten wij juridische procedures of het desinvesteren of geheel uitsluiten van ondernemingen.

3.1.3 Actualiseren beleid

Zowel interne als externe ontwikkelingen maken het noodzakelijk om het Beleid Verantwoord Beleggen periodiek te evalueren en zo nodig te actualiseren. Eind 2009 heeft PGGM daarmee een begin gemaakt en uit de evaluatie is gebleken dat actualisering van het beleid wenselijk is. In 2010 zal op grond hiervan het Beleid Verantwoord Beleggen en de daaraan gelieerde beleidsdocumenten waar nodig worden geactualiseerd. In 2010 is ook het rapport 'Pensioen: Onzekere Zekerheid' in opdracht van het Ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid uitgekomen. De aanbevelingen uit dit rapport gaat PGGM meenemen in de actualisatie van haar beleid.

3.2 Transparantie

Verantwoording afleggen aan onze klanten en belanghebbenden vinden wij belangrijk. Wij hechten daarom waarde aan transparantie over ons beleid, onze activiteiten en de behaalde resultaten door verantwoord beleggen.

3.2.1 Klanten en belanghebbenden

Wij willen een betrouwbare partner zijn voor een brede groep van belanghebbenden, zoals onze klanten en hun achterban, de ondernemingen waarin wij beleggen, overheden, vakbonden, maatschappelijke organisaties en de lokale gemeenschap. Daartoe voeren wij met verschillende belanghebbenden een dialoog. 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, is onze invloed niet altijd zo groot als gedacht. Het is onze taak 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. In 2009 hebben wij hierover gesproken met onze klanten en verschillende vakbonden, niet-gouvernementele organisaties en politieke partijen.

3.2.2 Rapportage

Rapportages zijn een belangrijk middel om transparant te zijn over ons beleid, onze activiteiten en de behaalde resultaten door verantwoord beleggen. Wij maken een onderscheid tussen specifieke klantrapportages, die vertrouwelijk opgesteld worden voor onze klanten, en publieke rapportages. Het PGGM Jaarverslag Verantwoord Beleggen is het belangrijkste publieke document op verantwoord beleggen.

Per kwartaal publiceren wij het PGGM Kwartaalverslag Actief Aandeelhouderschap op onze website waarin wij kwantitatief en kwalitatief onze stem- en engagement activiteiten en resultaten opnemen.

PGGM ondersteunt volledige openheid over beleggingen. Wij bieden onze klanten daarom de mogelijkheid jaarlijks inzage te geven in de beleggingsportefeuille en met welke partijen PGGM namens hen zaken doet. PGGM vindt dat



deelnemers van haar klanten het recht hebben om te weten hoe hun pensioengelden worden belegd. Dat betekent dat deelnemers moeten kunnen zien hoe het beleggingsbeleid concreet wordt vertaald naar de beleggingsportefeuille van hun pensioenfonds. Vanuit deze overtuiging hebben wij een publicatiebeleid voor klanten ontwikkeld en helpt PGGM haar klanten om het initiatief te nemen in openheid met een concrete en vooruitstrevende aanpak.

Daarnaast geeft PGGM online inzicht in hoe wij per onderneming per agendapunt hebben gestemd op aandeelhoudersvergaderingen. Bij ieder agendapunt waar wij tegen de aanbeveling van het management hebben gestemd wordt een toelichting gegeven.

Onze informatie is toegankelijk via de PGGM-website (www.pggm.nl). Nagenoeg alle publieke informatie over verantwoord beleggen is zowel in de Nederlandse als Engelse taal hier terug te vinden.

3.2.3 Publiek debat

Evenals voorgaande jaren hebben medewerkers van PGGM wederom veelvuldig op (internationale) conferenties en symposia, en bij panels en werkgroepen en dergelijke gesproken en gedebatteerd over verantwoord beleggen. Dit doen wij omdat wij waarde hechten aan twee kernpunten van ons beleid: verantwoording afleggen over onze activiteiten, en als

partner de financiële sector stimuleren tot verantwoord beleggen. Daarnaast raken wij zo in gesprek met belanghebbenden over ons beleid. Wij spraken bijvoorbeeld tijdens het Eumedion symposium in Rotterdam, het congres 'Sustainable Investment in India' te Mumbai, en 'the Asian Investors' Forum'. Ook spraken wij bij de 'OECD Corporate Governance Roundtable' in Manila en op Capitol Hill (de Amerikaanse volksvertegenwoordiging) te Washington. Bij deze laatste spraken wij met Amerikaanse parlementariërs over de financiële crises en over financiële en corporate governance hervormingen voor het herstel van vertrouwen in de Amerikaanse kapitaalmarkt.

3.3 Operationele doelstellingen op verantwoord beleggen

De afgelopen jaren is verantwoord beleggen steeds meer geïntegreerd en daarmee een integraal onderdeel geworden van ons beleggingsbeleid en onze -activiteiten. Nagenoeg de gehele beleggingsorganisatie heeft daarom een rol en verantwoordelijkheid bij de uitvoering van het Beleid Verantwoord Beleggen. De afdeling Responsible Investment vervult een centrale rol bij de integratie en voert een deel van de activiteiten uit. De afdeling Responsible Investment is daarnaast verantwoordelijk voor het beleid en het actueel houden daarvan, en de transparantie ten aanzien van verantwoord beleggen.

4. BELEGGINGS- BESLISSINGEN



Omdat wij vinden dat maatschappelijk rendement en financieel rendement samengaan, is verantwoord beleggen voor ons een integraal onderdeel van onze beleggingsbeslissingen. Wij onderscheiden twee hoofdstromingen binnen onze beleggingsbeslissingen waarmee wij verantwoord beleggen op dit gebied in de praktijk brengen: integratie van ESG-factoren en gerichte ESG-beleggingen.

4.1 Integratie van ESG-factoren in beleggingsbeslissingen

PGGM integreert het effect van milieu, sociale en governance (ESG) factoren in haar beleggingsbeslissingen. Dit staat bekend als 'ESG-integratie' en vloeit voort uit ons Beleid Verantwoord Beleggen waarin wij stellen dat ESG-factoren een materiële impact kunnen hebben op het risico en/of rendement van beleggingen. PGGM heeft de overtuiging dat ESG-factoren in de toekomst belangrijker worden. Daarom zien wij het als onze verantwoordelijkheid om zowel de kansen als de risico's verbonden aan ESG-factoren in onze beleggingsbeslissingen mee te wegen. Integratie draagt daarmee bij aan het behalen van een hoger en stabielere rendement.

Definitie en visie op ESG-integratie

ESG-integratie betekent: 'het op systematische wijze toevoegen van materiële ESG-factoren aan bestaande beleggingsprocessen'. Met 'materiële ESG-factoren' bedoelen wij die factoren die een significante financiële impact hebben op de onderliggende belegging. Hierbij valt te denken aan bijvoorbeeld welke kans er op corruptie en omkoping of schade aan de natuur is en wat voor financiële gevolgen dit voor de belegging kan hebben. Het doel van ESG-integratie is om per beleggingscategorie vast te stellen welke ESG-factoren materieel zijn. Er bestaan grote verschillen tussen beleggingscategorieën bijvoorbeeld vanwege de aard van de belegging, mate van risico, looptijd, en de liquiditeit en al deze elementen zijn mede bepalend voor de mate waarin ESG-factoren relevant zijn. Als gevolg van deze analyse bepalen wij hoe de ESG-factoren tot uitdrukking moeten komen in alle beleggingsprocessen¹ en in alle beleggingscategorieën. Binnen verschillende beleggingscategorieën kunnen wij daardoor op verschillende manieren inhoud geven aan ESG-integratie. Dit betekent dat wij per categorie ESG-factoren analyseren en in het beleggingsproces integreren. Hiervoor hanteren wij een gestructureerde aanpak per beleggingscategorie.

Het integratieproces vindt per beleggingscategorie in drie fases plaats:

Fase I Inventarisatie: In deze fase stellen wij een ESG-raamwerk op voor de beleggingscategorie. Wij onderzoeken en leggen vast welke en in welke mate milieu, sociale en governance factoren invloed hebben op de financiële prestaties van onderliggende beleggingen.

Fase II Implementatie: In deze fase bepalen wij hoe het vastgestelde ESG-raamwerk tot uitdrukking komt in het beleggingsproces. Hierbij kan gedacht worden aan het toevoegen van een ESG-sectie in het due diligence proces, het opstellen van een specifiek verantwoord beleggen beleid of het in het selectieproces toevoegen van ESG criteria die een financiële impact hebben.

Fase III Internalisatie: In deze fase maken ESG-factoren een vanzelfsprekend onderdeel uit van het totale beleggingsproces. Dit betekent onder meer dat ESG in de normale routine van het beleggingsproces meedraait en periodiek geëvalueerd en indien nodig aangepast wordt.

Niet alle beleggingscategorieën zijn even ver in het integratieproces. Bij sommige categorieën is in 2009 nog geen start gemaakt met het proces. Deze worden in 2010 opgestart. Infrastructuur en de Beta-beleggingen bevinden zich in de inventarisatiefase. Vastgoed en private equity zijn in de implementatiefase beland. Op dit moment bevinden zich geen asset classes in fase III. Over deze fase rapporteren wij dan ook niet in dit jaarverslag. Hierop volgend beschrijven wij per fase en per beleggingscategorie welke activiteiten wij hebben ondernomen.

1. Bij PGGM zijn beleggingsprocessen beschreven en gedocumenteerd en vormen de basis voor beleggingsbeslissingen.

4.2 ESG-integratie per fase

4.2.1 Inventarisatiefase

Bèta-beleggingen

Bèta heeft als doel het benchmark rendement van de liquide asset classes op efficiënte wijze te repliceren binnen strikte risicokaders. Het uitgangspunt is de strategische benchmark van beursgenoteerde aandelen, vastrentende waarden, hoogrentende obligaties, inflatiegerelateerde obligaties en commodities. Dit zijn portefeuilles die relatief weinig risico lopen in vergelijking met de benchmark. In 2008 is na onderzoek geconcludeerd dat het niet goed mogelijk is om in dit, huidige, beleggingsproces ESG-factoren mee te nemen². In 2009 is PGGM een onderzoek gestart of wij het benchmark rendement van de liquide asset classes op een andere manier kunnen repliceren met inachtneming van de bestaande strikte risicokaders. Het gaat hierbij mogelijk om een grote verandering van het 'Bèta-beleggingsproces'. Wij onderzoeken nadrukkelijk of het mogelijk is om ESG-factoren in het nieuwe beleggingsproces op te nemen. In 2010 worden de eerste resultaten van dit onderzoek verwacht.

Infrastructuur

PGGM belegt namens haar klanten wereldwijd in infrastructuur vanwege de verwachte stabiele en aantrekkelijke rendementen op de 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 zowel direct als via fondsen in infrastructuurprojecten.

In het vierde kwartaal 2009 is gestart met de inventarisatiefase. Binnen infrastructuur spelen milieu-, sociale, en governance afwegingen een belangrijke rol, bijvoorbeeld op gebied van milieu en arbeidsrechten. Omdat infrastructuur een zeer diverse beleggingscategorie is, voeren wij per subsector de inventarisatiefase uit. Voor een viertal subsectoren is een ESG-raamwerk ontwikkeld: gasopslag; tolwegen; distributienetwerken voor gas, water en elektriciteit; en elektriciteitscentrales. Gebleken is dat een aantal ESG-factoren voor alle sectoren relevant is. Het gaat hierbij met name om biodiversiteit en klimaatverandering.

In 2010 zullen wij onderzoeken hoe de bevindingen uit de inventarisatiefase in het beleggingsproces geïmplementeerd kunnen worden.

4.2.2 Implementatiefase

Vastgoed

Voor de beleggingscategorie vastgoed is in 2008 de fase 'Inventarisatie' afgerond. In 2009 is verder gegaan met fase II en is voor Privaat en Beursgenoteerd Vastgoed onderzocht hoe wij het ESG-raamwerk uit fase I toe kunnen passen in beide (afzonderlijke) beleggingsprocessen.

Dit heeft geleid tot onder meer nieuw beleid voor Privaat en Beursgenoteerd Vastgoed en onderzoek door de Universiteit Maastricht:

- Beleid 'Responsible Investing for Real Estate (RIRE)': Gedurende het eerste halfjaar van 2009 heeft PGGM een specifiek beleid Responsible Investing for Real Estate (RIRE) ontwikkeld en gepubliceerd. Voor meer informatie over dit beleid verwijzen wij u naar de PGGM website.
- Samen met een aantal (internationale) institutionele beleggers heeft PGGM een onderzoek laten uitvoeren door de Universiteit Maastricht naar de mate waarin vastgoedondernemingen en -fondsen duurzaamheid implementeren in hun investeringsprocessen. Wij geven daarmee blijk van onze ambitie om actief betrokken te zijn op dit vlak. Het onderzoek heeft tot doel om inzicht te krijgen in de mate waarin met name het management van milieuaspecten geïntegreerd is in beursgenoteerde en niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen. Het is de eerste keer dat een dergelijk onderzoek van deze omvang wordt uitgevoerd. Het onderzoek kent twee dimensies: de aanwezigheid van beleid en de daadwerkelijke implementatie en controle ervan. Op basis van de resultaten ontwikkelt de Universiteit Maastricht een index waarmee wij individuele vastgoedfondsen kunnen vergelijken. De resultaten van dit onderzoek zijn in januari 2010 gepubliceerd en gepresenteerd in Londen.

Voor vastgoed geldt dat vastgoedondernemingen die beter scoren op milieufactoren hogere bezettingsgraden en hogere huuropbrengsten kennen. Daarnaast liggen de kosten van het gebruik van deze objecten minder hoog en is de belastingdruk lager. De implementatie van ESG-factoren komt op verschillende manieren tot

2. Wél wordt op de beta-portefeuille het Beleid Aandeelhouderschap Beursgenoteerde Ondernemingen (stemmen en engagement op beursgenoteerde aandelen) en het Uitsluitingsbeleid toegepast.

uitdrukking in de beleggingsprocessen voor Privaat en Beursgenoteerd Vastgoed.

Privaat Vastgoed

Voor Privaat Vastgoed verwachten wij dat het integreren van ESG-factoren in onze investeringsprocessen bijdraagt aan een hoog en stabiel rendement. Wij monitoren op structurele basis de vastgoedfondsen waarin wij investeren. In de rapportagevereisten hebben wij opgenomen dat fondsmanagers moeten rapporteren over hun ESG-beleid en de bereikte resultaten. Ten aanzien van milieuaspecten verwachten wij inzage in energie- en waterverbruik, afvalinzameling en -recycling en CO₂ emissies.

Een groen kantoorpand

Bij de herontwikkeling van een kantoorpand in Frankfurt hebben wij bij een Duits vastgoedfonds gepleit om dit vooral duurzaam te doen. Voor het kantoor bestonden verschillende scenario's, die varieerden van opknappen tot volledige sloop en nieuwbouw. In onze optiek was herontwikkeling met instandhouding van de bestaande constructie de meest duurzame optie. De inmiddels geformuleerde ambitie is hoog. Het kantoor moet de groenste herontwikkeling van Duitsland worden. Het ontwerpproces is in volle gang.

Nul-energie kantoor

In 2009 hebben wij geïnvesteerd in een Frans vastgoedfonds dat het eerste 'nul-energie' kantoor in Frankrijk gaat ontwikkelen. Nul-energie houdt in dat het kantoor evenveel energie opwekt als dat het gebruikt. De energie wordt opgewekt met behulp van zonnepanelen. Het kantoor komt in Parijs te staan.

Beursgenoteerd Vastgoed

Het Beursgenoteerd Vastgoed team neemt ESG-factoren mee in de waarderingsmodellen, en betreft deze daarmee in de beleggingsbeslissingen. Dit vertaalt zich in een hogere verwachte aandeelwaarde van deze ondernemingen. Het beleggingsteam zoekt actief de dialoog met ondernemingen en brancheorganisaties om de duurzame prestaties te verbeteren en 'best practices' met hen te delen. Zo wordt er gewerkt aan rapportagestandaarden met betrekking tot energie- en waterverbruik.

Private Equity

Wij beleggen wereldwijd in private equity via AlInvest Partners N.V. PGGM N.V. is voor 50% eigenaar van AlInvest. In 2008 hebben wij 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 de Private Equity portefeuille. Binnen AlInvest is een manager verantwoord beleggen aangesteld die de portefeuillemanagers ondersteunt met ESG-integratie. Hiermee laat AlInvest zien dat het ook op het gebied van verantwoord beleggen leidend wil zijn.

AlInvest heeft een eigen 'Corporate Social Responsibility (CSR) Policy' en is signatory van de UN PRI. Met haar CSR policy neemt AlInvest ESG-factoren standaard mee bij het investerings- en portfolio management proces. Deze factoren maken bijvoorbeeld integraal onderdeel uit van het investeringsanalyseproces (due diligence proces). Ook voert AlInvest gesprekken met private equity fondsen over ESG. In 2009 was AlInvest betrokken bij een aantal initiatieven binnen de Private Equity sector, waaronder een werkgroep private equity van de Principles for Responsible Investment (PRI) en de Institutional Limited Partner Association (ILPA). PGGM monitort deze activiteiten van AlInvest en participeert ook zelf in de PRI werkgroep als mede-initiatiefnemer.

In 2003 heeft AlInvest, in een consortium onder leiding van Terra Firma Capital Partners, geïnvesteerd in 'Waste Recycling Group' (WRG) in Groot-Brittannië. WRG was voornamelijk een afvalverwerkingsbedrijf met een aantal kleinere activiteiten, o.a. op het gebied van duurzame energie.

In 2003 fuseerde WRG met de concurrent Shanks. De onderneming werd gesplitst in een afvalverwerkingsbedrijf en een duurzame energieproducent. In 2006 werd het afvalverwerkingsbedrijf verkocht. De overgebleven energieproducent, Infinis, bezit de levenslange rechten op het methaangas dat vrijkomt bij het composteren van het afval op de stortplaatsen. Zij zetten dit om naar bruikbare energie en distribueren dit via het elektriciteitsnetwerk. Infinis heeft een productiecapaciteit van 296MW capaciteit en produceert momenteel circa 10% van alle duurzame energie in Groot-Brittannië. De Britse overheid heeft zich tot doel gesteld om duurzame energie te laten groeien van circa 5% nu naar 20% in 2020. Infinis is goed gepositioneerd om in deze sterk groeiende markt een belangrijke rol te spelen.

Infinis wil in de toekomst verder groeien tot aanbieder van verschillende soorten van duurzame energie. In 2009 bouwde de onderneming haar windenergieactiviteiten uit, onder meer door een succesvol bod op de aandelen van Novera Energy plc, die energie opwekt uit methaangas, waterkracht en wind. De combinatie van deze twee ondernemingen creëert de grootste duurzame energieproducent in Groot-Brittannië.

4.2.3 Overige ESG-integratie activiteiten

Strategische Asset Allocatie

In 2009 hebben wij de eerste stappen gezet om ESG-factoren te integreren in de strategische asset allocatie. Met een aantal toonaangevende institutionele beleggers nemen wij deel aan een project waarin wij de mogelijke gevolgen van klimaatverandering op onze beleggingen inzichtelijk maken. Het startpunt van het project is een scenario-ontwikkeling. Hierin werken wij de mogelijke ontwikkelingen uit op het gebied van beleid, economische ontwikkeling, techniek en fysieke gevolgen. Vervolgens maken wij een kwalitatieve en kwantitatieve analyse van de risico's en kansen van deze scenario's voor de verschillende beleggingscategorieën.

Emerging Markets Credit

Emerging markets credits zijn onder meer leningen en andere financiering in opkomende markten. Binnen deze portefeuille spelen ESG-factoren een belangrijke rol, bijvoorbeeld bij project financieringen in de olie & gas en mijnbouw sectoren. Wij wegen ESG-beleid (bijvoorbeeld inachtneming van de Equator Principles) en naleving van (lokale) wet- en regelgeving zwaar mee in de beslissing om te investeren.

Evaluëren van brokers (Trading & Execution)

In 2009 zijn voor het eerst de prestaties van brokers op het gebied van ESG-integratie in hun dienstverlening (waaronder onderzoek en advies) beoordeeld. Dit als onderdeel van de reguliere evaluatie van de brokers waarmee wij samenwerken. Bij de bespreking van de resultaten van onze evaluatie werd bovendien aan iedere broker benadrukt dat wij belang hechten aan goede ESG-gerelateerde diensten. Daarnaast werd in 2009 de PRI Enhanced Research Portal (ERP) gelanceerd. PGGM was actief betrokken bij de overgang van het Enhanced Analytics Initiative naar de PRI en de ontwikkeling van de ERP. Het doel van de ERP is om broker research op het gebied van ESG voor alle PRI deelnemers toegankelijk te maken en het gebruik ervan te stimuleren.

4.3. Gerichte ESG-beleggingen

Door gerichte ESG-beleggingen geeft PGGM mede vorm aan haar Beleid Verantwoord Beleggen. Dit zijn beleggingen die niet alleen financieel bijdragen aan de performance voor klanten, maar die ook een maatschappelijk rendement hebben. Gerichte ESG-beleggingen zijn mogelijk binnen alle beleggingscategorieën. De verschillende beleggingsteams zijn verantwoordelijk voor de selectie ervan, en worden ondersteund door de afdeling Responsible Investment.

Gedurende 2009 zijn de totale commitments³ € 2.568 miljoen. Het gaat hierbij om afgebakende mandaten. Uiteraard hebben ook andere beleggingen in de portefeuille maatschappelijke relevantie. Deze zijn niet opgenomen in de gepresenteerde cijfers in dit jaarverslag.

Het hierna volgende overzicht geeft, per afdeling, een overzicht van gerichte ESG-beleggingen.

4.3.1 Responsible Equity Portfolio

Met de Responsible Equity Portfolio (REP) ambieert PGGM een verantwoord rendement te behalen, minimaal gelijk aan de benchmark, door fundamentele financiële analyse te combineren met integratie van ESG-factoren.

2009 was het eerste volledige beleggingsjaar voor REP. Een team werd opgebouwd, en van de toegekende € 1 miljard belegden wij in 2009 € 800 miljoen in acht ondernemingen verspreid over Europa en Noord-Amerika. Voor 2010 is de commitment voor REP verder uitgebreid naar € 2 miljard.

Onderdeel van de REP-beleggingstrategie is om in elke onderneming in portefeuille een positie als top 20 aandeelhouder in te nemen. Dit versterkt onze rol als aandeelhouder. Engagement en stemmen worden actief ingezet om een beter beleggings- en maatschappelijk resultaat te behalen. Geberit is een voorbeeld van een onderneming die ambieert om financiële resultaten op een duurzame manier te behalen.

Geberit

In de loop van 2009 is € 100 miljoen belegd in Geberit AG, een Zwitserse producent van toe- en afvoersystemen voor huishoudelijk water. Geberit onderscheidt zich van zijn directe concurrenten door een sterk management, unieke producten-portefeuille, sector aanpak en een sterke focus op duurzaamheid. De eerste drie aspecten hebben er mede voor gezorgd dat Geberit gedurende de crisis goed presteerde. De focus op duurzaamheid vertaalt zich in een zoektocht naar innovatieve producten zoals afvoerbuizen die geluidsoverlast tegengaan of het dual-flush systeem. Sinds zijn uitvinding in 1992, heeft het dual-flush systeem meer dan tweemaal de totale Duitse waterconsumptie aan huishoudelijk afvalwater bespaard.

4.3.2. Structured Credit

Bij structured credit beleggingen krijgt PGGM toegang tot diverse vormen van kredietrisico van banken. PGGM deelt in het risico van de onderliggende leningenportefeuille. Dit zijn bijvoorbeeld leningen aan ondernemingen of aan infrastructuurprojecten. Het kredietrisico kan verdeeld worden in diverse tranches, waarbij iedere tranche een eigen risico en rendement heeft. Wij vinden het belangrijk dat een dergelijke tranche robuust is, zodat ook bij groter dan verwachte verliezen het rendement relatief goed zal zijn.

In 2009 heeft PGGM een transactie afgesloten met Banco Santander. Het gaat om Boadilla II, een vervolg op Boadilla I die in 2008 is opgezet. Via deze transactie delen wij in het kredietrisico van hun Europese portefeuille van projectfinancieringen. Deze transactie is onder meer bijzonder doordat een groot deel van de onderliggende leningen betrekking heeft op de financiering van alternatieve energie, zoals zonne- en windenergie.

3. 'Commitment' houdt in dat een toezegging is gedaan om een bepaald bedrag te beleggen. Dit bedrag kan direct of gespreid over een bepaalde periode worden geïnvesteerd in het desbetreffende fonds.



© Johann Sauty for BlueOrchard

4.3.3. Microfinanciering

Microfinanciering bestaat uit leningen van zeer kleine bedragen voor de arme bevolking in ontwikkelingslanden (voornamelijk in Zuidoost-Azië, en Latijns-Amerika). PGGM belegt indirect in deze microkredieten via gespecialiseerde fondsmanagers. Wij zijn ervan overtuigd dat dit type investering past in het streven om op een verantwoorde manier pensioengelden te beleggen tegen marktconforme rendementen. Daardoor draagt PGGM eraan bij dat families en kleine bedrijven in voorgaande landen uitzicht krijgen op een fatsoenlijk inkomen.

In 2009 kwam de sector onder druk te staan vanwege de financiële crisis en kritische geluiden over het nut van microkredieten. PGGM is ervan overtuigd dat de toestroom van institutioneel kapitaal naar de microfinance industrie belangrijk is om de kosten van leningen naar

beneden te brengen. Het grootste probleem is niet de rente die buitenlandse investeerders ontvangen, maar de inefficiëntie in de verstrekking van de leningen. Deze inefficiëntie vertegenwoordigt namelijk 60 tot 70% van de eindrente.

PGGM heeft gedurende 2009 een bedrag van USD 49 miljoen gecommiteerd aan een nieuw fonds van Grassroots Capital dat vreemd vermogen belegt in voornamelijk startende microfinancieringsinstellingen. Hiermee hopen wij een groter sociaal effect te hebben op de industrie, omdat voor elke euro aan nieuw vermogen er typisch 5 tot 10 euro kan worden kunnen uitgeleend. Omdat het fonds grotendeels in nieuwe regio's belegt, betekent dat veel mensen, die eerder niet konden lenen, dat nu wel kunnen doen.

Microkredieten in India

Grassroots Capital belegt voor PGGM onder andere in Ujjivan, een microfinancieringsinstelling in India. De winkel van Zarina in Bangalore, India zag er vijf maanden geleden compleet anders uit dan vandaag de dag. Sindsdien leende zij namelijk Rs. 8.000 van Ujjivan en verbeterde de structuur van haar kiosk, kocht plastic om haar muren te beschermen en kocht nieuwe spullen om te verkopen. Naast werken in haar kiosk, helpt Zarina haar man snacks te maken die verkocht worden aan lokale winkels. De winst van hun twee bedrijven gaat voornamelijk op aan het opvoeden van hun vier kinderen en om hun bedrijven uit te breiden. 'Mee doen met Ujjivan is een opluchting geweest,' zegt Zarina. 'Vroeger had ik leningen van 10% rente per maand via een geldschietter. Nu betaal ik 2% rente per maand en heb ik mijn oude leningen afbetaald. Daardoor hoef ik nooit meer terug te gaan naar hem voor een lening. Ooit wil ik een lokale supermarkt opstarten en verschillende producten verkopen'.

Milieuvriendelijk drinkwater

In 2008 heeft AlInvest geïnvesteerd in Quench USA via het fonds Element Partners. Quench USA is de grootste onafhankelijke commerciële distributeur van drinkwaterzuiveringssystemen voor kleinschalig gebruik in de Verenigde Staten. Hun systeem is een milieuvriendelijk alternatief voor de traditionele waterkoelers. Het gebruikt koolstoffilters en ultraviolettechnologie om het water te zuiveren. Het Quench-systeem wordt direct op een waterleiding aangesloten en is een goed alternatief voor de standaard '5-gallon' waterkoelers die gebruikmaken van plastic flessen. Het is makkelijker in gebruik, levert een betere waterkwaliteit en maakt transport van de (zware) waterflessen overbodig.

Drinkwater is één van de sterkst groeiende drankmarkten in de Verenigde Staten. De groei van Quench kan de komende jaren komen uit de sterk groeiende vraag naar drinkwater in de Verenigde Staten en uit de mogelijke vervanging van (een deel van) de huidige circa zeven miljoen '5-gallon' waterkoelers die nu in de VS worden gebruikt. Bovendien heeft Quench, als grootste binnenlandse speler op deze gefragmenteerde markt, een goede positie om de markt verder te consolideren. Met een milieuvriendelijk alternatief is Quench marktleider geworden in een sterk groeiende markt. De vooruitzichten voor de onderneming zijn daardoor goed.

4.3.4. Private Equity

PGGM, toen nog deel uitmakend van (huidige) Pensioenfonds Zorg en Welzijn, heeft AlInvest in 2007 een separaat mandaat verstrekt om wereldwijd in schone technologie ('cleantech') te investeren via private equity. Op dit moment is € 412 miljoen geëncmitteerd aan negen gespecialiseerde fondsen in Amerika en Europa. Deze fondsen zijn geselecteerd op basis van een uitgebreid due diligence proces, waarbij ongeveer honderd gespecialiseerde private equity huizen zijn geanalyseerd. Hierbij is de kennis en het netwerk van AlInvest ingezet om de meest ervaren managers te selecteren in de cleantech industrie. Bij het samenstellen 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 verbeteren en de impact van energieverbruik op het milieu verminderen. Het doel van deze investeringen is het behalen van een hoog rendement op de middellange tot lange termijn. Eind 2009 werd via deze negen fondsen in 57 ondernemingen geïnvesteerd.

Hierboven staat een voorbeeld van een onderneming waarin op dit moment geïnvesteerd is; een onderneming uit het cleantech-mandaat.

4.3.5. Infrastructuur

De infrastructuurportefeuille bevat onder meer drie investeringen in fondsen, die uitsluitend beleggen in duurzame energieprojecten. Gedurende 2009 is het geïnvesteerde bedrag in gerichte ESG-beleggingen gestegen van 4% naar 10% van de infrastructuurportefeuille. In bedragen betekent dit dat er een stijging is geweest van € 34 miljoen in 2008 naar € 93 miljoen in 2009. Daarnaast is er voor € 144 miljoen geëncmitteerd aan infrastructuur voor duurzame energieprojecten.

Duurzame energie in Europa

In 2009 investeerden wij voor een van onze klanten in het Fortis Clean Energy Fund, dat belegt in onder meer zonne-energiecentrales, waterkrachtcentrales en windmolenparken. Omdat de economische haalbaarheid van schone energie nog afhankelijk is van overheidssteuning, investeert het fonds vooral in landen met een relatief gunstige regelgeving zoals Frankrijk, Italië, Spanje en het Verenigd Koninkrijk. Energieondernemingen zijn daar door de overheid verplicht om de duurzaam geproduceerde energie tegen een vast tarief af te nemen. Zonne-energie centrales staan meer in de zuidelijk gelegen landen, terwijl wind bijvoorbeeld meer verdeeld is over alle voorgaande landen.

Het fonds belegt onder meer in Vitry, een windpark in het noorden van Frankrijk. Dit windpark bestaat uit zes windturbines die een capaciteit hebben van 12MW. Vitry produceert ongeveer 29700 MWh per jaar en daarmee worden ongeveer 6500 huishoudens van stroom voorzien. Het park is actief sinds 2006. Het maakt sinds 2009 onderdeel uit van het fonds. Voor windparken is Frankrijk een goede locatie, want het heeft de een na beste wind bronnen in Europa na het Verenigd Koninkrijk. Ook heeft het een jaarlijks stijgend feed-in tarief mechanisme voor vijftien jaar.

Duurzame energieprojecten hebben een aantrekkelijk en stabiel rendement en zijn investeringen voor de lange termijn. Ze sluiten daarmee goed aan bij het karakter van de pensioenverplichtingen. Een van de drie fondsen is het Nederlandse Ampèrefonds, dat belegt in duurzame energieprojecten zoals windparken (op land en op zee), zonne-energie en biomassacentrales. PGGM beheert namens een van haar klanten een belang van € 100 miljoen in het Ampèrefonds. Het tweede fonds is van Hg Renewable Power Partners waarin PGGM namens een van haar klanten deelneemt voor € 50 miljoen. Dit fonds belegt voornamelijk in onshore windparken in West-Europa en in andere duurzame energie-technologieën, zoals kleinschalige waterkrachtprojecten. Voorts hebben wij namens een van onze klanten in 2009 een € 100 miljoen belang genomen in het Fortis Clean Energy Fund, dat belegt in verschillende vormen van duurzame energie in Europa.

4.3.6. Real Assets en Insurance

In de Real Assets-portefeuille ligt het zwaartepunt op beleggingen in bosbouw en landbouw. Wij beleggen voornamelijk in land en in het primaire productieproces. Opbrengsten van de productie (hout, agrarische commodities) en de waardeverhoging van de onderliggende assets zorgen hierbij voor het rendement. De beleggingen hebben een lange looptijd (van meer dan tien jaar). Een aantal beleggingen binnen deze categorie zijn gerichte ESG-beleggingen: het Climate Change Capital Carbon Fund (€ 250 miljoen gecommiteerd, € 50 miljoen belegd), een duurzaam bosbouwfonds in de Verenigde Staten, en het GMO Long Horizons Forestry Fund (€ 152 miljoen gecommiteerd, € 95 miljoen belegd).

4.3.7. Strategische portefeuille en relaties

De strategische portefeuille bestaat uit beleggingen met relatief grote belangen in ondernemingen of fondsen, die een strategisch karakter hebben of zijn gericht op samenwerking. Een voorbeeld van een relevante ESG-belegging in deze portefeuille is het belang in Triodos Bank (6%).

PGGM belegt namens een van haar klanten € 212 miljoen in Albright Capital Management, dat gericht investeert in opkomende markten en daarbij ESG-factoren zwaar laat meewegen. Bovendien stuurt Albright Capital Management actief aan op verbetering van gedrag en lokale regelgeving.

PGGM is daarnaast mede-eigenaar van Sustainalytics (7%), een internationale informatieleverancier op het gebied van ESG-performance van ondernemingen, instituties en landen.

4.4 Vooruitblik 2010

De integratietrajecten die reeds in 2008 zijn ingezet zullen ook in 2010 voortgezet worden. De beleggings-categorie Infrastructuur zal de tweede fase ingaan van het integratietraject (i.e. implementatie). Ook in 2010 gaan wij verder met de implementatie van het Beleid Verantwoord Beleggen voor Vastgoed. Daarnaast doorlopen alle beleggingscategorieën de inventarisatie-fase in 2010. De afdeling Responsible Investment biedt hierbij ondersteuning. Tenslotte wordt actief gezocht naar gerichte ESG-beleggingen binnen alle strategieën.

Beleggen in bosbouw

In 2009 is een belegging opgezet in het Conservation Forestry Fund II-B. Er is \$ 100 miljoen aan dit fonds gecommiteerd en per ultimo 2009 \$ 45 miljoen belegd. Conservation Forestry belegt in bosbouwgronden in de Verenigde Staten waarbij zij het geld van institutionele beleggers combineren met geld van natuurbeschermingsorganisaties zoals bijvoorbeeld The Nature Conservancy. Naast het beleggen in bosbouwgronden belegt en beheert Conservation Forestry ecosysteemrechten, zoals bijvoorbeeld in CO₂-rechtencertificaten. De samenwerking met natuurbeschermingsorganisaties komt op verschillende manieren tot uitdrukking. Zo wordt gezamenlijk gezocht naar bosbouwbeleggingen die geschikt zijn voor de portefeuille en prioriteit hebben als het gaat om natuurbescherming. Daarnaast worden land- en bosbouwgronden verkocht aan natuurbeschermingsorganisaties met als specifiek doel er natuureservaten van te maken.

Kernprestatie-indicatoren met betrekking tot ESG-integratie 2009				Doelstelling
	2007**	2008**	2009	2010
Opgestart of afgerond in fase 1 Inventarisatie (als % van totaal beheerd vermogen)*			56%	100%
Opgestart of afgerond in fase 2 Implementatie (als % van totaal beheerd vermogen)*			20%	>20%

* Definitie opgestarte/afgeronde ESG-integratie trajecten: asset classes worden opgenomen onder 'opgestart/afgerond' indien er een gestructureerd en gedocumenteerd integratietraject is opgestart dan wel is afgerond.

** Dit is een nieuwe indicator die in 2009 voor het eerst gehanteerd is. Cijfers over voorgaande jaren zijn niet beschikbaar.

Kernprestatie-indicatoren met betrekking tot ESG-beleggingen 2009				Doelstelling
	2007	2008	2009	2010
Gerichte ESG-beleggingen (€ miljoen)	1.700	2.400	2.568	4.000
Als % van totale beheerde vermogen	1,9%	3,3%	2,9%	

5.STEMMEN



Actief en geïnformeerd stemmen speelt een cruciale rol bij het bereiken van goede corporate governance (goed ondernemingsbestuur). PGGM ziet het stemrecht dan ook als één van de belangrijkste rechten van een aandeelhouder.

Wij zijn ervan overtuigd dat de medezeggenschap binnen ondernemingen die het stemrecht aandeelhouders verschaft, op de korte en lange termijn bijdraagt aan het creëren van aandeelhouderswaarde. Op actieve en geïnformeerde wijze invulling geven aan het stemrecht zien wij dan ook als een belangrijk onderdeel van onze rol als verantwoord belegger namens onze klanten, mede ingegeven door de Nederlandse Corporate Governance Code. Om deze redenen heeft PGGM dan ook besloten om in alle gevallen zelf namens onze klanten te stemmen. Als fundament voor ons stembeleid heeft PGGM het Beleid Aandeelhouderschap Beursgenoteerde Ondernemingen (BABO) opgesteld.

PGGM heeft in juni 2008 voor het eerst een op maat gesneden stembeleid geformuleerd. Dit document ('PGGM Investments Global Voting Guidelines') is sinds die tijd tweemaal geëvalueerd (voor de jaren 2009 en 2010), waar nodig gewijzigd, en te lezen op onze website. Onze Global Voting Guidelines geven, voor zover mogelijk, inzage in de positie die PGGM in zal nemen bij het stemmen ten aanzien van vele mogelijke onderwerpen die op aandeelhoudersvergaderingen aan de orde kunnen komen.

In 2009 heeft PGGM wederom op kwartaalbasis gerapporteerd over haar activiteiten met betrekking tot het stemmen op aandeelhoudersvergaderingen. Verder maken wij ons stemgedrag op alle aandeelhoudersvergaderingen online openbaar op een speciaal voor dit doel opgezette website en motiveren wij ons stemgedrag indien deze afwijkt van de aanbeveling van het management.

5.1 Verfining en transparantie stembeleid

Wij zien het uitoefenen van het stemrecht als een belangrijke schakel in een goed functionerend corporate governance systeem en vinden dat een hoge opkomst op aandeelhoudersvergaderingen zowel in het belang van aandeelhouders als van de onderneming zelf is. Het komt de stabiliteit in de besluitvorming ten goede, zorgt voor breed gedragen besluiten en voorkomt dat kleine groepen aandeelhouders de vergadering naar hun hand kunnen zetten bij afwezigheid van overige aandeelhouders. PGGM stelt zich als doel om op alle aandelen van alle ondernemingen in de portefeuille te stemmen, met

uitzondering van de markten waar het uitoefenen van het stemrecht resulteert in een blokkering van de aandelen waarvoor is gestemd (zie hierna).

PGGM hanteert een Stemfocuslijst. Vergaderingen van de ondernemingen die hierop staan krijgen van ons bijzondere aandacht en worden gestemd op basis van ons eigen oordeel. Voor opname in de Stemfocuslijst zijn specifieke criteria van toepassing.

- Op de Stemfocuslijst 2009 staan ondernemingen die:
- genoteerd staan aan de Nederlandse beurs of een duidelijke Nederlandse achtergrond hebben; of
 - op PGGM Vermogensbeheer's Engagementfocuslijst staan; of
 - deel uitmaken van de grootste beursgenoteerde belangen (>3% van het stemrecht); of
 - onderdeel zijn van de interne vastgoedportefeuilles en geselecteerd zijn door de afdeling Listed Real Estate; of
 - één van de tien grootste holdings vormen in euro's.

Aan de Stemfocuslijst 2010 is een criterium toegevoegd, namelijk of een onderneming onderdeel uitmaakt van de Responsible Equity Portfolio (voor meer informatie over de Responsible Equity Portfolio zie hoofdstuk 4.2.1.).

Op de Stemfocuslijst stonden in 2009 in totaal 98 beursgenoteerde ondernemingen die ten tijde van de vaststelling van de lijst een totale waarde van meer dan 20% van alle beursgenoteerde beleggingen vertegenwoordigden.

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

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

Onze gespecialiseerde stemdienstverlener ISS-RiskMetrics stemt veelal op de aandeelhoudersvergaderingen van ondernemingen die niet op de Stemfocuslijst staan vermeld. De stemmen die deze dienstverlener uitbrengt zijn overeenkomstig ons eigen op maat gesneden stembeleid, de PGGM Global Voting Guidelines. ISS-RiskMetrics ondersteunt ons met

stemadviezen over agendapunten op alle aandeelhoudersvergaderingen van beursgenoteerde ondernemingen waarin wij beleggen. Zij voeren daarnaast de steminstructies uit voor de aandeelhoudersvergaderingen die op afstand worden gestemd.

Wij monitoren alle aandeelhoudersvergaderingen vooraf op controversiële agendapunten en stemmen in deze gevallen zelf. Om tot een geïnformeerde stem te komen gebruiken wij de stemadviezen van gespecialiseerde stemadviesdienstverleners (zoals ISS-RiskMetrics, Glass Lewis en Shareholder Support Services) en andere bronnen.

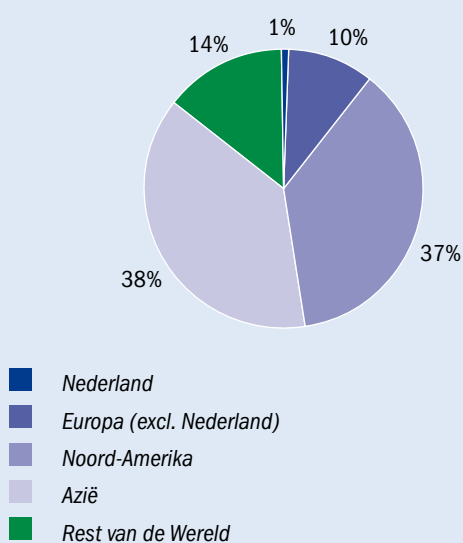
Op wekelijkse basis worden wij op de hoogte gebracht van agendapunten die over ESG-factoren gaan. Dergelijke voorstellen krijgen van ons extra aandacht. Om onze stemkeuze te bepalen wegen wij de mogelijke impact van deze ESG-factoren op de waardecreatie op lange termijn, de continuïteit van de activiteiten van de onderneming en de ESG-prestaties van de onderneming zorgvuldig af. Vervolgens geven wij zelf een steminstructie af. Hierbij steunen wij in beginsel aandeelhoudersvoorstellen 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 ontcrachten, dan wel andere overtuigende redenen naar voren brengt om het voorstel niet te steunen.

Blokking

Voor sommige markten geldt dat, afhankelijk van de lokale gewoonten en/of regelgeving van het land in kwestie, 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 blokking heeft gevolgen voor het beleggingsproces en kan daarmee een belangrijk effect hebben op het beleggingsresultaat. Om deze reden heeft PGGM besloten om in de regel niet in blokkeringsmarkten te stemmen, afgezien van de ondernemingen die op de Stemfocuslijst staan. In 2009 is de Europese richtlijn aandeelhoudersrechten (richtlijn nr. 2007/36/EG) van kracht geworden. In deze richtlijn wordt expliciet vermeld dat het blokkeren van aandelen (bij uitoefening van het hieraan verbonden stemrecht) opgeheven moet worden. De praktijk leert ons echter dat van opheffing van het blokkeringsvereiste voor een groot aantal landen binnen de Europese Unie nog geen sprake is.

Verdeling aandeelhoudersvergaderingen naar regio



PGGM zal zich dan ook sterk blijven maken voor de opheffing van het blokkeringsvereiste zowel binnen als buiten de Europese Unie.

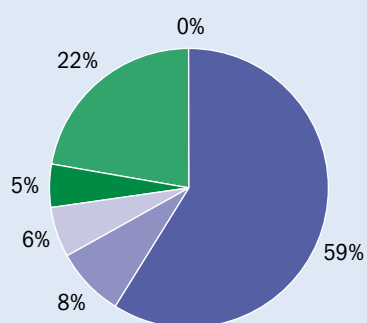
Securities lending

PGGM leent aandelen uit (het zogenoemde securities lending) vanwege de uitleenvergoeding die daar tegenover staat. Het uitlenen van aandelen geschiedt vaak om het rendement op aandelen te verhogen of voor 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 Uitvoering van het stembeleid

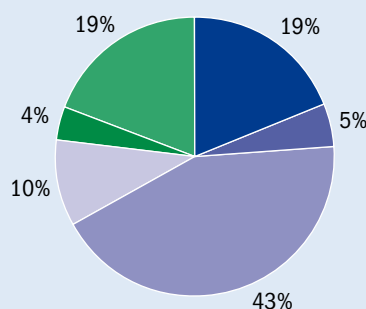
PGGM belegt wereldwijd namens haar klanten in meer dan 4000 beursgenoteerde ondernemingen. Daardoor stemmen wij hoofdzakelijk op afstand (het zogenoemde proxy voting). Het is praktisch en kostentechnisch niet mogelijk al deze vergaderingen

Verdeling managementvoorstellen (per categorie)



- Beschermingsconstructie
- Bestuurdersbenoemingen
- Kapitaaluitbreiding
- Beloningen
- Fusies en overnames
- Overig

Verdeling aandeelhoudersvoorstellen (per categorie)



- Beloningen
- Corporate governance
- Bestuurdersbenoemingen
- Gezondheid en milieu
- Sociale omstandigheden
- Overig

te bezoeken. In beginsel zijn gedurende het jaar 2009 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. Vertegenwoordigers van PGGM hebben persoonlijk vergaderingen van een aantal aan de Nederlandse beurs genoteerde ondernemingen bezocht. In een enkel geval hebben wij institutionele beleggers een volmacht gegeven om namens ons te spreken en te stemmen in andere landen.

Gedurende het jaar 2009 stemden wij op agendapunten met een groot aantal verschillende onderwerpen. Het grootste deel van deze agendapunten waren afkomstig van de besturen van de ondernemingen waarin wij belegden (dit betrof 98% van alle agendapunten). In relatief weinig gevallen waren de voorstellen afkomstig van aandeelhouders zelf (slechts 2% van de agendapunten).

De 28 Nederlandse⁴ beursgenoteerde ondernemingen die in 2009 in de portefeuille zaten, hebben gedurende het jaar 2009 in totaal 38 (B)AVA's georganiseerd. Van deze vergaderingen heeft PGGM er veertien in persoon bezocht en heeft ter vergadering het woord gevoerd en gestemd. De overige 24 vergaderingen zijn op afstand gestemd. PGGM kiest voor persoonlijke vertegenwoordiging als er agendapunten zijn die wij als dermate zwaarwegend kenmerken dat wij het noodzakelijk vinden om ter vergadering onze standpunten toe te lichten. Ook kan het zo zijn dat wij in voorkomende gevallen meer informatie verlangen over de motivatie en standpunten van het bestuur.

In 2009 is PGGM begonnen met het versturen van schriftelijke argumentatie naar ondernemingen waar wij bij de aandeelhoudersvergadering tegen de aanbeveling van het management hebben gestemd. Wij hebben besloten om onze motivatie voor een tegenstem nader toe te lichten voor de ondernemingen die op onze Stemfocuslijst staan. Zodoende geven wij het bestuur van deze ondernemingen actief inzicht in hetgeen dat wij als 'best practice' beschouwen. Wij beogen daarmee ook de effectiviteit van ons stemgedrag te vergroten. Gedurende het jaar 2009 heeft PGGM in totaal 35 van deze zogenoemde 'vote against management' brieven verstuurd en dit heeft uiteindelijk geresulteerd in waardevolle inzichten en aanknopingspunten voor een verdere dialoog met deze ondernemingen. Gezien de positieve eerste resultaten wordt dit initiatief ook in 2010 gecontinueerd.

Het aantal gestemde vergaderingen is in het jaar 2009 licht teruggelopen. Dit wordt onder andere veroorzaakt doordat het aantal verschillende ondernemingen waarin wij belegden is gedaald en er daardoor ook minder aandeelhoudersvergaderingen waren waarvoor wij konden stemmen.

In 2009 heeft PGGM in 34.825 gevallen voor het agendapunt gestemd en in 4.692 gevallen tegen. Wij hebben ons bij 1.302 agendapunten onthouden van stemming.

Het aantal tegenstemmen bedroeg in totaal 11,5% van al onze uitgebrachte stemmen (2008: 10%). Het aantal stemmen tegen is in 2009 met ruim 22% gestegen ten opzichte van 2008. Dit is onder meer het gevolg van een

Geaggregeerde stemresultaten managementaanbevelingen

	2007	2008	2009
Aantal vergaderingen waarop is gestemd	2.025	4.792	4.678
Aantal agendapunten waarop is gestemd	18.018	40.618	40.819
Aantal stemmen met managementaanbeveling	15.834	35.610	34.393
Aantal stemmen tegen managementaanbeveling (inclusief onthoudingen)	2.184	5.008	6.426

stembeleidswijziging waarbij wij strikter zijn gaan kijken naar de onafhankelijkheid van niet-uitvoerende bestuurders en commissarissen. PGGM stemt nu bijvoorbeeld wereldwijd tegen de (her-) benoeming van niet-uitvoerende bestuurders en commissarissen indien zij langer dan twaalf jaar deze rol hebben vervuld. Wij zijn overeenkomstig de Nederlandse corporate governance code van mening dat dit beperkt zou moeten zijn tot maximaal drie termijnen van vier jaar (in totaal dus twaalf jaar). In de praktijk heeft PGGM over het jaar 2009 bij 47,7% van alle gestemde vergaderingen één of meerdere stemmen tegen de aanbevelingen van het management uitgebracht. Bij 52,3% van alle vergaderingen konden wij ons vinden in de zienswijze van het management en hebben wij hen bij alle agendapunten kunnen steunen.

Ook het aantal onthoudingen van stemming vertoont een sterke stijging ten opzichte van 2008. Een onthouding van stemmen geniet echter nimmer onze voorkeur. Het onthouden van stemming is helaas in enkele gevallen de enige keuzemogelijkheid die ondernemingen bieden als alternatief voor een tegenstem. Dit is bijvoorbeeld vaak het geval bij de benoeming van bestuurders in de Verenigde Staten waarbij het zogenoemde plurality voting systeem wordt gehanteerd. Plurality voting betekent dat de bestuurder met de meeste stemmen wordt verkozen.

Er kan dus voor een kandidaat gestemd worden of de stem kan worden onthouden. Omdat er in de praktijk over het algemeen geen tegenkandidaten zijn, gaan alle stemmen voor dus naar dezelfde persoon. Op deze manier worden bestuurders onder dit systeem vrijwel zeker verkozen. Het onthouden van stemming is dan de enige, zij het ineffektieve, manier om als aandeelhouder onvrede te tonen. Hoewel majority voting, waarbij de persoon enkel wordt verkozen als er een meerderheid van stemmen voor wordt behaald, steeds meer wordt toegepast, is plurality voting vooral bij kleinere ondernemingen nog steeds gangbaar. Verreweg het grootste gedeelte van de onthoudingen (namelijk 94%) waren dan ook binnen de regio Noord-Amerika. PGGM zet zich actief in om er voor zorg te dragen dat majority voting in de Verenigde Staten op grotere schaal wordt toegepast (voor meer informatie hierover zie ook de case 'Corporate Governance ontwikkelingen in de Verenigde Staten' verderop in dit verslag).

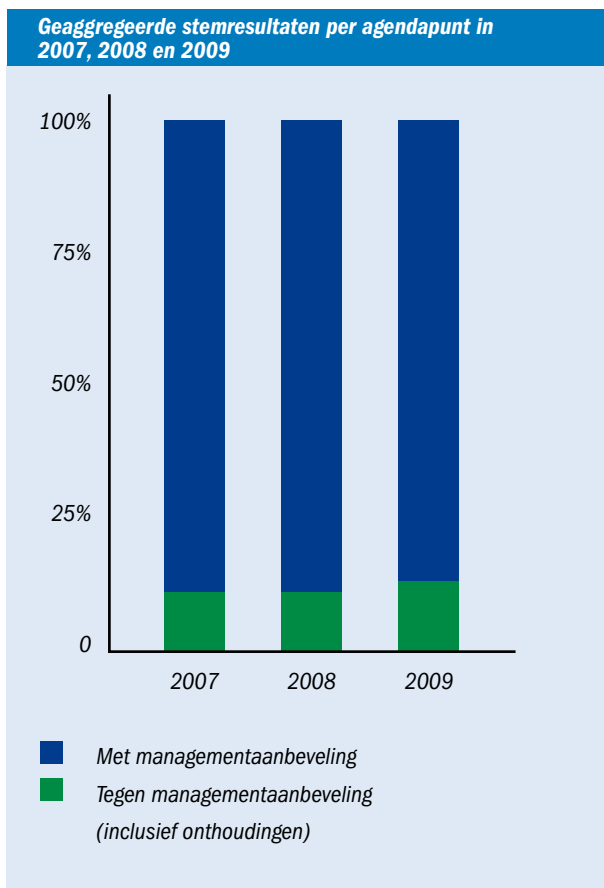
Overigens is het instemmen met een agendapunt niet altijd gelijk aan een stem conform de aanbeveling van het management. Wanneer aandeelhouders zelf een resolutie op de agenda van de aandeelhoudersvergadering plaatsen, is de aanbeveling van het management meestal om tegen dit punt te stemmen. Wij kunnen dus besluiten

Stemresultaten per ESG-thema

	Milieu			Sociale omstandigheden			Corporate Governance		
	2007	2008	2009	2007	2008	2009	2007	2008	2009
Aantal agendapunten	23	79	88	20	66	32	17.975	40.473	40.699
Aantal stemmen VOOR agendapunt	8	47	56	5	36	22	15.821	35.796	34.747
Aantal stemmen TEGEN agendapunt	15	21	30	15	25	10	1.781	3.788	4.652
Aantal onthoudingen	0	11	2	0	5	0	373	889	1.300
Aantal stemmen met managementaanbeveling	15	21	29	15	25	10	15.804	35.564	34.354
Aantal stemmen tegen managementaanbeveling (incl. onthoudingen)	8	58	59	5	41	22	2.171	4.909	6.345

4. Voor de bepaling 'Nederlands' is voor dit jaarverslag een eigen definitie gehanteerd waardoor de volgende vijf ondernemingen, hoewel statutair in Nederland gevestigd, niet als Nederlandse holdings worden beschouwd. Dit betreft de volgende ondernemingen: James Hardie Industries, New World Resources, STMicroelectronics, X5 Retail en QiaGen. Al deze ondernemingen hebben geen noemenswaardige activiteiten in Nederland.

Verdeling stemgedrag naar vergaderpunten in 2009	
Managementvoorstellen	39.925
Aandeelhoudersvoorstellen	894
Totaal aantal vergaderpunten	40.819
Vergaderpunten voor gestemd	34.825
Vergaderpunten tegen gestemd	4.692
Vergaderpunten onthouden van stemming	1.302
Totaal aantal vergaderpunten	40.819
Vergaderpunten gestemd conform managementaanbeveling	34.393
Vergaderpunten gestemd tegen managementaanbeveling	6.426
Totaal aantal vergaderpunten	40.819
Aandeelhoudersvoorstellen voor gestemd	613
Aandeelhoudersvoorstellen tegen gestemd	272
Aandeelhoudersvoorstellen onthouden van stemming	9
Totaal aantal aandeelhoudersvoorstellen	894

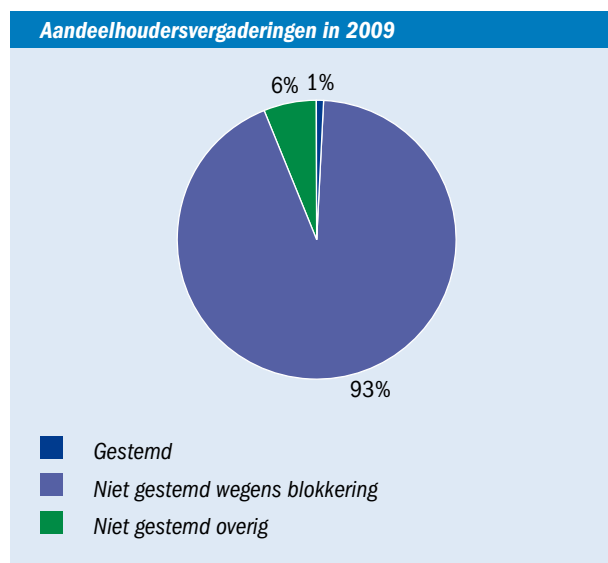


om voor het aandeelhoudersvoorstel (en dus tegen de aanbeveling van het management) te stemmen.

PGGM geeft het stemmen op agendapunten met een milieuo en sociaal karakter veel aandacht. In 2009 is het aantal gestemde agendapunten dat verband hield met milieuumstandigheden verder gestegen. Het aantal agendapunten met betrekking tot sociale omstandigheden is echter drastisch gedaald (met meer dan 50%). De aandacht voor dit thema heeft mogelijk in 2009 geleden onder de crisis op de financiële markten. PGGM zal echter ook buiten aandeelhoudersvergaderingen om aanhoudend engagementactiviteiten blijven ontplooiën met ondernemingen die op het gebied van sociale omstandigheden tekort schieten.

De stemresultaten voor de verschillende categorieën agendapunten in 2006, 2007, 2008 en 2009 zijn weergegeven in de nevenstaande tabel Stemresultaten per ESG-thema.

Van de 5.039 aandeelhoudersvergaderingen waarvoor PGGM in 2009 had kunnen stemmen zijn uiteindelijk 4.678 gestemd. Volgens beleid stemden wij in 2009 niet in blokkeringsmarkten (met uitzondering van de Stemfocuslijst).



317 vergaderingen vonden plaats in blokkeringsmarkten en daarin is dus niet gestemd. Op 44 vergaderingen is vanwege ontbrekende stembewijzen (ballots), onterecht uitgeleende posities of om andere redenen niet gestemd. In deze gevallen gaat het dus om onvolkomenheden die wij tot een minimum trachten te beperken door er alle betrokken partijen op aan te (blijven) spreken.

Gedurende het jaar 2009 is op 99% van alle jaarlijkse en buitengewone aandeelhoudersvergaderingen gestemd. Het doel om op meer dan 95% van de vergaderingen te stemmen is daarmee gehaald. Voor de ondernemingen op de Stemfocuslijst heeft PGGM in 2009 eveneens op 99% van alle vergaderingen gestemd. De enige vergadering die hierbij is gemist betrof de aandeelhoudersvergadering van de Indiase onderneming Oil and Natural Gas Company (ONGC). Deze vergadering is op afstand gestemd en daarnaast bezocht door leden van de afdeling Responsible Investment om zodoende met het bestuur te kunnen spreken. De tussenpersoon die de uitvoering van de steminstructie en het regelen van de toegangsbewijzen op zich neemt, heeft echter het onderscheid tussen het elektronisch stemmen en het bezoeken van deze vergadering niet gemaakt. Daardoor besloot de tussenpersoon foutief om de steminstructie te verwijderen. Op deze aandeelhoudersvergadering is dus niet gestemd.

Voor het jaar 2009 is een rekenmethode gehanteerd die aandeelhoudersvergaderingen in blokkeringsmarkten bij het bepalen van de stemcijfers buiten beschouwing laat. Immers, conform beleid wordt in dergelijke gevallen niet gestemd.

5.3 Vooruitblik 2010

Voor 2010 is een nieuwe Stemfocuslijst opgesteld. De lijst is uitgebreid naar 103 ondernemingen (2009: 98 ondernemingen). De ondernemingen op de Stemfocuslijst 2010 vertegenwoordigen gezamenlijk 25% van de totale waarde van de door PGGM beheerde aandelenportefeuille per eind 2009. In 2009 lag dit percentage nog op 20%. PGGM zal in 2010 voorafgaand aan de vergadering in contact treden met een aantal ondernemingen op de Stemfocuslijst die in het verleden zijn aangeschreven in verband met een stem tegen de aanbeveling van het management. De uitgebreide verslaggeving op onze website en via de kwartaalverslagen Stemmen en Engagement zullen in 2010 worden gehandhaafd.

Aandeelhouders en dierenwelzijn

Vooraf Amerikaanse ondernemingen in de farmaceutische en voedingssector krijgen regelmatig te maken met aandeelhoudersvoorstellen die betrekking hebben op dierenwelzijn. Individuen en dierenbeschermingsorganisaties vragen dan de onderneming werk te maken van meer beleid en activiteiten die men goed voor dieren acht. In geval van farmaceutische ondernemingen gaat het in het bijzonder om het gebruik van proefdieren. Het management van Amerikaanse ondernemingen adviseert vrijwel altijd om tegen aandeelhoudersvoorstellen met betrekking tot dierenwelzijn te stemmen. PGGM beoordeelt ieder aandeelhoudersvoorstel op dit gebied afzonderlijk op zijn merites, waardoor ons stemgedrag kan verschillen.

In de aandeelhoudersvergadering van Yum! Brands Inc. (moedermaatschappij van onder meer de fastfoodketen Kentucky Fried Chicken) vroeg een dierenbeschermingsorganisatie om de implementatie van aanbevelingen op het gebied van dierenwelzijn die een speciale commissie van Kentucky Fried Chicken al in 2005 had opgesteld. De aanbevelingen werden op papier toegejuicht maar in de praktijk bleek uit onderzoek dat bij toeleveranciers veelvuldig niet in overeenstemming met die regels wordt gehandeld. Een deel van de dierenwelzijnscommissie is inmiddels opgestapt omdat men de voortgang veel te traag vindt of geen vertrouwen heeft in de oprechtheid van het management. Omdat PGGM de naleving van deze aanbevelingen van belang acht heeft zij, namens haar klanten, vóór dit voorstel gestemd.

Een ander voorstel betrof een aandeelhoudersvoorstel bij Covance, een onderneming die diensten verleent voor de ontwikkeling van geneesmiddelen. Covance heeft ook faciliteiten voor proefdieren. Een dierenrechtenorganisatie vroeg Covance jaarlijks te rapporteren over de wijze waarop zij inbreuken op Amerikaanse wet- en regelgeving met betrekking tot dierenwelzijn oplost, corrigeert en voorkomt. Het management van Covance was van mening dat de dierenrechtenorganisatie een politieke agenda tegen proefdieren wilde dienen met deze resolutie. Onder valse voorwendselen is een dierenactivist bij Covance geïnfilteerd en heeft een vermeende misstand gerapporteerd, waarvan het management de waarheid bovendien betwist. PGGM meent dat gebruik van proefdieren onvermijdelijk is voor de ontwikkeling van nieuwe geneesmiddelen, maar dat alle betrokkenen (farmaceutische ondernemingen en dienstverleners) de dieren goed moeten behandelen en zoveel mogelijk nieuwe technieken moet ontwikkelen om de aantallen proefdieren te beperken. Ons eigen onderzoek toont dat Covance voldoet aan veel strenge eisen van Amerikaanse en internationale autoriteiten en zorgvuldig rapporteert. PGGM heeft daarom, namens haar klanten, tegen dit aandeelhoudersvoorstel gestemd.

Mensenrechten en stemmen

Dit jaar stond er weer een aantal aandeelhoudersvoorstellen op het gebied van mensenrechten op de agenda's van de Amerikaanse aandeelhoudersvergaderingen. Veel van de voorstellen die wij hebben ondersteund betroffen het verzoek aan ondernemingen een specifiek mensenrechtenbeleid of een gedragscode op basis van de ILO-richtlijnen op te stellen. Bij Chevron ondersteunden wij bijvoorbeeld een resolutie die vroeg om een verdieping en goede verankering van het mensenrechtenbeleid, temeer omdat wij ook in onze dialoog met deze onderneming hierop hebben aangedrongen. Ook werd verschillende keren gevraagd een commissie in te stellen om mensenrechtenissues te overzien. Daarnaast werd in een groot aantal voorstellen gepleit voor meer diversiteit of meer vrouwen in het bestuur van ondernemingen en werd aandacht gevraagd voor het tegengaan van discriminatie op basis van seksuele oriëntatie. Tot slot werd verschillende internetondernemingen, waaronder Google en Microsoft, verzocht beleid te ontwikkelen op gebied van vrijheid van toegang tot internet.

Stemmen over klimaatverandering

Vooral in de Verenigde Staten en Canada worden regelmatig aandeelhoudersvoorstellen ingediend met betrekking tot klimaatverandering. Deze sporen ondernemingen veelal aan meer aandacht te geven aan klimaatverandering in de bedrijfsvoering en hierover duidelijker te rapporteren. In 2009 werden enkele tientallen van dergelijke voorstellen ingediend. Een groot aantal van deze voorstellen wordt echter nooit ter stemming gebracht, omdat ondernemingen in aanloop naar de vergadering diverse acties ondernemen om dit te voorkomen. Zo kan een onderneming de Amerikaanse beurstoezichthouder (de Securities and Exchange Commission ofwel SEC) proberen te overtuigen dat het voorstel niet aan de criteria voldoet die voor aandeelhoudersvoorstellen van toepassing zijn. Een voorbeeld van een dergelijk criterium is dat het voorstel geen onderwerp mag behelzen dat onderdeel uitmaakt van de reguliere ondernemingsactiviteiten. Ook kan het zo zijn dat een aandeelhoudersvoorstel uiteindelijk geen onderdeel wordt van de agenda omdat de onderneming tegemoet komt aan de wensen van de indienende aandeelhouder. Slaagt de onderneming erin de aandeelhouder te overtuigen van de goede bedoelingen, dan trekt de indiener het voorstel vaak in.

Het merendeel van de aandeelhoudersvoorstellen wordt echter wel in stemming gebracht. In 2009 kreeg een vergelijkbaar aandeelhoudersvoorstel voor het eerst een meerderheid van stemmen. Dit was bij Idacorp, een energieonderneming uit Idaho. Idacorp werd in het voorstel verzocht kwantitatieve doelen te formuleren voor het terugdringen van de uitstoot van broeikasgassen. Gezien de mix van bronnen waarmee Idacorp energie opwerkt waarbij kolen een grote rol spelen (naast waterkracht), zijn zulke doelen van groot belang. Energieopwekking met kolen is zeer CO₂-intensief. Bovendien zijn kwantitatieve doelen voor reductie van broeikasgassen (waarvan CO₂ – koolstof dioxide – de belangrijkste is) inmiddels gemeengoed in de energiesector. Een groot aantal sectorgenoten van Idacorp hanteert dan ook al enkele jaren dergelijke doelstellingen. PGGM heeft, namens haar klanten, voor dit voorstel gestemd. Idacorp heeft daardoor kwantitatieve doelen geformuleerd. Daarnaast heeft de onderneming eerste stappen gezet voor de realisatie van een windpark.



Kernprestatie-indicatoren stemmen				Doelstelling
	2007	2008	2009	2010
Aantal aandeelhoudersvergaderingen (AVA's en BAVA's) waarop is gestemd	2.025	4.792	4.678	
Aantal uitgebrachte stemmen	18.018	40.618	40.819	
Aantal gestemde (B)AVA's als % van het totale aantal (B)AVA's	41%	92%	99% ^[1]	≥95% ^[1]
Aantal gestemde (B)AVA's als % van de Stemfocuslijst	70%	99%	99%	≥99%

[1] Voor 2009 en 2010 worden het percentage gestemde (B)AVA's en de doelstelling voor 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. DIALOG

A group of business professionals, including men and women in suits, are seated around a conference table in a meeting room. They are looking towards the right side of the frame, suggesting an ongoing discussion or presentation. Several microphones are visible on the table in front of them. The background is bright and slightly blurred, showing what appears to be a window or a large screen.

Als vermogensbeheerder van grote wereldwijde beleggers zien wij het als onze verantwoordelijkheid om ondernemingen en markten aan te spreken op hun beleid en activiteiten. Wij noemen dit engagement.

Engagement definiëren wij verder als het geheel van activiteiten om tot een dialoog te komen met ondernemingen en markten. Wij spreken over dialoog om het tweezijdige karakter van het contact dat wij zoeken te benadrukken. De dialoog heeft als doel concrete verbeteringen op milieu-, sociaal, en corporate governance gebied te realiseren vanuit de visie dat dit uiteindelijk bijdraagt aan een betere financiële en/of maatschappelijke performance van onze beleggingen.

6.1 Engagementbeleid en aanpak

Het engagementbeleid is 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:

- ondernemingsbestuur;
- mensenrechten;
- klimaatverandering;
- gezondheid.

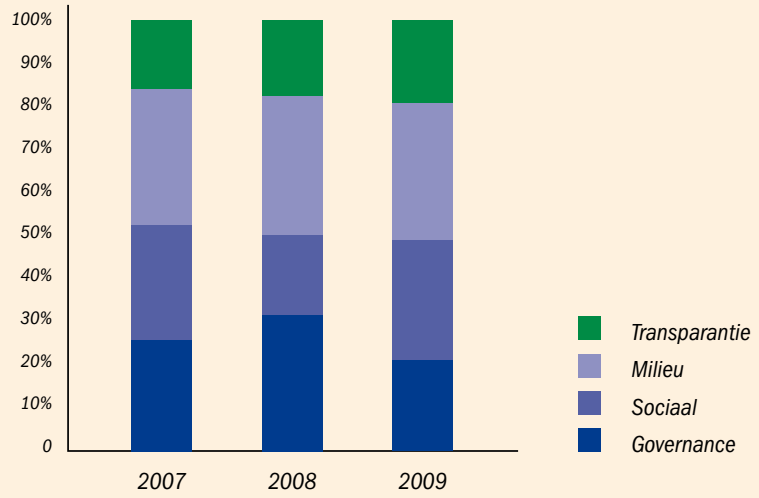
In 2009 hebben wij onze eigen engagementactiviteiten voortgezet. De gekozen thema's zijn uitgewerkt en speerpunten geformuleerd. Als gevolg hiervan zijn er in 2009 meer eigen engagementtrajecten opgestart dan in 2008. Onze engagementtrajecten met ondernemingen en/of marktpartijen beginnen met een engagementplan. In een dergelijk plan beschrijven wij welke doelen wij nastreven, welke engagementresultaten wij willen bereiken bij de onderneming en of wij samenwerking zoeken met andere partijen 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 0,13% van de uitstaande aandelen van een onderneming beleggen. Samenwerking met anderen en/of langdurige engagementtrajecten zijn dus nodig om concrete successen te kunnen behalen.

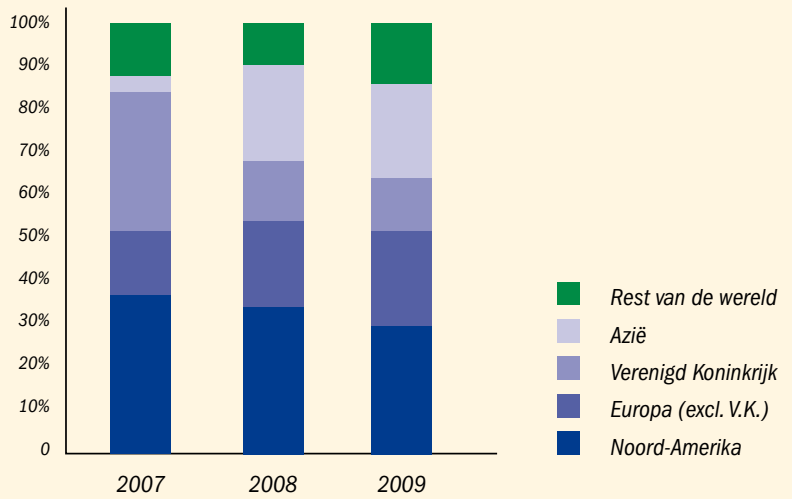
Engagementfocuslijst

Op basis van een uitgebreide analyse van de ondernemingen in de portefeuille is een Engagementfocuslijst samengesteld. Deze is samengesteld op basis van diverse bronnen zoals externe dataleveranciers, brokers, andere beleggers, aandeelhoudersvergaderingen en eigen onderzoek. Op deze lijst staan ondernemingen waaraan wij prioriteit geven om zelf of in nauwe samenwerking met andere beleggers de dialoog mee aan te gaan. Op de Engagementfocuslijst voor 2009 stonden in totaal 34 ondernemingen. Daarnaast volgden wij nauwlettend de actualiteit. Speciale omstandigheden kunnen de aanleiding vormen voor een meer ad hoc ingezet engagementtraject om zaken bij een onderneming of marktpartij te adresseren. In totaal hebben wij dit jaar met 48 ondernemingen de dialoog gevoerd, hiervan stonden 22 ondernemingen op de Engagementfocuslijst.

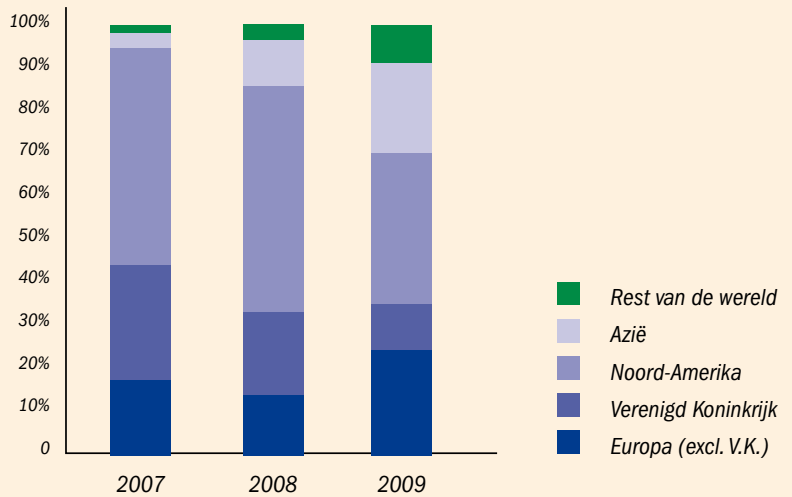
Engagementprojecten per thema 2007, 2008 en 2009



Engagementprojecten per thema 2007, 2008 en 2009



Engagementprojecten per thema 2007, 2008 en 2009



Engagementactiviteiten uitgevoerd door F&C

In aanvulling op onze eigen activiteiten voert de Britse vermogensbeheerder F&C sinds 2001 namens PGGM wereldwijd de dialoog met een groot aantal ondernemingen in onze portefeuille. Waar PGGM ondernemingen 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 2009 op negen hoofdthema's:

- ondernemingsbestuur;
- bedrijfsethiek;
- verantwoord ondernemen en rapportage;
- milieumanagement;
- ecosystemen;
- klimaatverandering;
- mensenrechten;
- gezondheid;
- arbeidsrechten.

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

In 2009 heeft F&C mede namens PGGM een intensieve dialoog gevoerd met in totaal 495 ondernemingen wereldwijd. In het kader hiervan zijn 1.528 verschillende engagementprojecten uitgevoerd. Per onderneming kan F&C meerdere onderwerpen in een engagementtraject ter sprake brengen. In onze beleggingsportefeuille vertegenwoordigen de ondernemingen waarmee PGGM en F&C een dialoog hebben gevoerd een waarde van € 17 miljard, dit is bijna 48% van het totaal belegd vermogen in aandelen (inclusief beursgenoteerde vastgoedondernemingen).

De onderstaande tabel geeft een overzicht van engagementactiviteiten die F&C namens PGGM heeft uitgevoerd in 2009.

Overzicht F&C engagementprojecten en -mijlpalen in 2007, 2008 en 2009							
Onderwerp	2007		2008		2009		Voorbeelden van bereikte mijlpalen in 2009
	projecten	mijlpalen	projecten	mijlpalen	projecten	mijlpalen	
Corporate Governance	257	100	289	102	313	119	Verbeterde verhouding tussen bezoldiging en prestaties door adviesstem voor aandeelhouders over remuneratie
Bedrijfsethiek	171	17	182	5	157	9	Deelname aan Extractive Industries Transparency Initiative (EITI), ter bevordering van openheid over betalingen aan overheden
Verantwoord ondernemen en rapportage	254	30	229	34	267	56	Ondertekening van de UN Global Compact en integratie van de 10 beginselen op het gebied van mensenrechten, arbeidsomstandigheden, milieubescherming en corruptiebestrijding
Milieumanagement	121	6	130	11	149	7	Introductie van een ondernemingsbreed milieubeheersysteem, gericht op klimaatverandering, biodiversiteit, grondstoffen en relaties met belanghebbenden
Ecosystemen	212	12	93	10	120	11	Ondersteuning van het Global Compact CEO Water mandaat, waarmee ondernemingen toezeggen waterschaarste en sanitaire risico's te beheersen door verbeterd waterbeheer
Klimaatverandering	214	16	250	19	262	79	Ondertekening van het Copenhagen Communiqué, dat wereldleiders oproept om een ambitieus en effectief klimaatakkoord te bereiken in december 2009 in Kopenhagen.
Mensenrechten	451	33	205	48	206	15	Deelname aan een initiatief van de textielindustrie om geen katoen uit Oezbekistan in te kopen, vanwege berichten over kinderarbeid en gedwongen arbeid
Gezondheid	19	0	50	6	54	8	Joint venture in de farmaceutische industrie om nieuwe HIV-AIDS medicijnen te ontwikkelen en toegang tot deze medicijnen te verbeteren
Totaal	1699	214	1428	235	1528	304	

Samenwerking met andere institutionele beleggers

In onze eigen engagementtrajecten werken wij vaak nauw samen met andere grote institutionele beleggers, bijvoorbeeld om onze boodschap meer gewicht te geven. Echter veel landen, in het bijzonder in de EU, beschikken over wet- en regelgeving die samenwerking tussen institutionele beleggers onderling reguleren en goedkeuren, in het bijzonder door middel van ‘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. Via onze samenwerkingsverbanden heeft PGGM ook aangedrongen op meer duidelijkheid over de interpretatie van de ‘acting in concert’ regels, onder meer bij de AFM en FSA.

Ter versterking van onze eigen engagementactiviteiten nemen wij actief deel aan diverse samenwerkingsverbanden. Een goed voorbeeld is onze betrokkenheid bij de PRI, 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 III zijn deze organisaties in meer detail beschreven.

Regulatory engagement

Vaak wordt de samenwerking binnen netwerken ook gebruikt om invloed uit te oefenen op relevante wet- en regelgeving om verbeteringen op milieu-, sociaal, en ondernemingsbestuur gebied tot stand te kunnen brengen. In dit kader wordt de dialoog gezocht met marktpartijen zoals toezichthouders en beleidsmakers. Wij noemen dit regulatory engagement. In 2009 voerden wij 7 van deze engagement trajecten uit.

Best practice engagement

Goed functionerende markten en financiële systemen zijn van groot belang voor PGGM als universele belegger in aandelen in alle markten en sectoren. 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’ te stimuleren, zoals het

onderschrijven van een vrijwillige standaard of code, zoals de UN Global Compact. Wij noemen dit ook wel ‘best practice’ engagement, waarvan wij in 2009 11 trajecten ondernamen waarmee wij 8700 ondernemingen bereikten.

In dit hoofdstuk lichten wij per thema onze engagement-activiteiten nader toe. In de externe communicatie over engagement stellen wij ons soms terughoudend op indien dat in het belang van de dialoog is. Vertrouwelijkheid is een belangrijk uitgangspunt voor onze dialoog met ondernemingen. Niettemin geven wij waar mogelijk openheid van zaken.

6.2 Corporate Governance

Voor het onderwerp corporate governance hebben wij ons in 2009 gericht op de volgende speerpunten:

- bezoldigingsbeleid;
- verbetering van corporate governance richtlijnen;
- uitoefening van stemrecht.

PGGM beschouwt bezoldiging als een belangrijk geïntegreerd onderdeel van corporate governance. Het is een onderwerp dat altijd onze aandacht heeft gehad en waarbij onze Nederlandse visie en verhoudingen (‘Dutch descent’) sterk naar voren komen. PGGM hanteert verschillende beoordelingscriteria, waaronder een gezonde balans tussen de belangen van alle bij de onderneming betrokken partijen (zoals aandeelhouders en werknemers). De rechten van aandeelhouders ten aanzien van bestuurdersbezoldiging variëren sterk in de verschillende markten. Wij hanteren het uitgangspunt dat de primaire taak voor het vaststellen van een behoorlijk beloningsbeleid en de uitvoering daarvan ligt bij de raad van commissarissen (niet-uitvoerende bestuurders).

Voor het verbeteren van corporate governance-richtlijnen zijn wij met de Asian Corporate Governance Association (ACGA) dit jaar afgereisd naar Japan en Taiwan. De delegatie had in Tokyo onder andere overleg met het Ministerie van Economie, Handel en Industrie, de Tokyo Stock Exchange, en verschillende Japanse institutionele beleggers. In Taipei werd overleg gevoerd met onder meer de Taiwan Stock Exchange, de beurstoezichthouder en de Taiwan Corporate Governance Association. De eerste successen werden kort na de AGCA-reis geboekt. Tijdens de rondetafelconferentie bij de Taiwan Stock Exchange (TWSE) is namelijk toegelicht waarom het houden van aandeelhoudersvergaderingen op een beperkt aantal dagen problematisch is voor institutionele beleggers. De meerderheid van de ongeveer 1600 TWSE

Beursgenoteerde ondernemingen tellen veelal niet alle stemmen tijdens een aandeelhoudersvergadering (AVA), maar volstaan met het stemmen bij acclamatie. Stemming bij acclamatie betekent dat de voorzitter van de AVA de aanwezige aandeelhouders de hand laat opsteken of te klappen als deze voor een agendapunt stemmen. Het is dan aan de voorzitter om vast te stellen of een agendapunt is aangenomen of niet. Naar onze mening maakt dit inbreuk op één van de belangrijkste corporate governance beginselen, namelijk dat ieder aandeel recht geeft op één stem ('one share - one vote'). Door het handopsteken heeft iedere aandeelhouder in totaal maar één stem in plaats van een stem per aandeel. Daarnaast zijn de meeste stemmen al vóór de AVA uitgebracht doordat veel aandeelhouders, met name de buitenlandse, op afstand hebben gestemd ('proxy voting'). Vaak is het onduidelijk hoe de voorzitter deze stemmen meeneemt bij een stemming bij acclamatie. PGGM pleit er dan ook voor om niet langer bij acclamatie te stemmen. PGGM is voorstander van het tellen van alle, zowel de in de vergadering uitgebrachte als op afstand uitgebrachte, stemmen ('voting by poll') en het per direct bekendmaken van de uitslag door de onderneming. In veel markten en bij verschillende ondernemingen heeft PGGM in 2009 bij herhaling aandacht gevraagd voor 'voting by poll'.

In Azië is PGGM een engagementproject gestart waarbij wij in een tiental markten aandrongen om het tellen van alle uitgebrachte stemmen en het zo snel als mogelijk publiceren van de stemuitslag verplicht te stellen. In dit kader hebben wij ons schriftelijk gewend tot wetgevers, toezichhouders en aandelenbeurzen in Australië, China, Hong Kong, India, Japan, Maleisië, Filippijnen, Singapore, Zuid-Korea en Taiwan. Verschillende (buitenlandse) institutionele beleggers onderschrijven dit project. Samen met deze institutionele beleggers gaan wij per land de dialoog aan en geven wij zodoende een vervolg aan deze engagement. Wij zijn er van overtuigd dat dit project bij kan dragen aan een betere corporate governance en het afleggen van verantwoordelijkheid door de gehele stemketen, van stemmende aandeelhouder tot en met de onderneming en alle overige bij het stemproces betrokken partijen. Inmiddels heeft het project navolging gekregen in andere landen, waaronder Europa. In het Verenigd Koninkrijk zullen alle ondernemingen in de FTSE 100 index worden aangeschreven die nog bij acclamatie stemmen en PGGM zal begin 2010 alle Nederlandse AEX fondsen aanschrijven die nog niet voting by poll toepassen.

beursgenoteerde ondernemingen hield in 2008 haar AVA op dezelfde dag. Goed geïnformeerd stemmen kost tijd en het is praktisch onuitvoerbaar om geïnformeerd voor zoveel AVA's tegelijkertijd te stemmen. Inmiddels hebben de eerste Taiwanese beursgenoteerde ondernemingen aangegeven dit jaar hun AVA niet te clusteren met die van andere ondernemingen. In de case 'Corporate governance ontwikkelingen in de VS' gaan wij verder in hoe PGGM zich ingezet heeft om corporate governance richtlijnen te verbeteren in de Verenigde Staten.

Dit jaar spraken wij Acer en Taiwan Semiconductor Manufacturing Company (TSMC) over het uitoefenen van stemrecht. In onze gesprekken met deze ondernemingen hebben wij met name de stemprocedures besproken, omdat in Taiwan aandeelhouders voor het merendeel bij acclamatie stemmen. Hierdoor heeft iedere aandeelhouder slechts een stem, of deze nu één of meerdere aandelen heeft. Een belangrijk uitgangspunt van goede corporate governance is voor ons echter dat bij de uitoefening van het stemrecht rekening wordt gehouden met het aantal aandelen. Acer en TSMC riepen wij daarom op om bij hun aandeelhoudersvergaderingen met ingang van

de eerstvolgende vergadering in 2010 alle agendapunten ter stemming voor te leggen. Daarbij vroegen wij hen alle, zowel de op afstand, als de ter vergadering uitgebrachte stemmen te tellen en te publiceren.

Ook hebben wij deze ondernemingen verzocht om het stemproces te moderniseren en het stemmen per stembriefje te vervangen door een efficiënte elektronische stemprocedure. Zowel Acer als TSMC gaven aan te zullen onderzoeken of het mogelijk is om aan ons verzoek gehoor te geven. Dit zal echter afhangen van lokale wet- en regelgeving en de praktische uitvoerbaarheid. Wij adviseren en ondersteunen beide ondernemingen indien nodig. Deze ontwikkeling kan een precedent scheppen voor andere Taiwanese ondernemingen. In de case 'Alle stemmen tellen mee' bespreken wij de uitoefening van stemrecht in meer detail.

In 2009 heeft PGGM actief geparticipeerd aan de totstandkoming van de herziene versie van de principes van het International Corporate Governance Network. Deze 'Statement on Global Corporate Governance Principles: Revised' beschrijft de corporate governance standaarden die alle ondernemingen volgens de ICGN

moeten nastreven. PGGM baseert haar corporate governance en stembelid mede op deze gereviseerde ICGN principes. Een afgevaardigde van de afdeling Responsible Investment heeft namens PGGM zitting gehad in het ICGN Global Corporate Governance Principles Committee welke verantwoordelijk is geweest voor het opstellen van deze principes.

F&C werkte via haar engagementactiviteiten en betrokkenheid bij internationale initiatieven aan de verbetering van de standaard voor goed ondernemingsbeleid wereldwijd. De dialoog werd aangegaan op basis van eigen specifieke richtlijnen die F&C per regio of land heeft opgesteld. Dit jaar werd in bijzonder aandacht besteed aan corporate governance in Rusland, Australië, Azië en in opkomende markten. Daarnaast lag, mede ingegeven door de financiële crisis, de focus op de bancaire sector.

Naar aanleiding van het herzien van de corporate governance richtlijnen van de Australian Stock Exchange (ASX) sprak F&C mede namens PGGM met een aantal Australische ondernemingen. Onderwerpen die hierbij aan de orde kwamen waren het beloningsbeleid en de onafhankelijkheid van commissarissen.

Van alle aandeelhoudersvergaderingen in 2009 sprongen die van onder andere Fortis en VastNed Retail in het oog. Deze worden in twee cases specifiek toegelicht.

Terugkerende retentiebonus VastNed Retail

Dit jaar hebben wij weer de nodige aandacht besteed aan VastNed Retail. Wederom stond een aan het beloningsbeleid gerelateerd onderwerp op de agenda van de jaarlijkse aandeelhoudersvergadering van VastNed Retail. Dit betrof een voorstel tot het toekennen van een buitengewone bonus aan de leden van de Raad van Bestuur. Deze bonus werd voorgesteld om de bestuurders van VastNed Retail te bedanken voor de buitengewone inspanningen tijdens de (uiteindelijk mislukte) overname-situatie die speelde in 2008. Daarnaast diende de bonus als instrument om bestuurders voor de onderneming te behouden. Het agenderen van een dergelijk voorstel was opmerkelijk, omdat vorig jaar al de meerderheid van de aandeelhoudersvergadering, waaronder PGGM, het retentiekarakter in een deel van het beloningsbeleid had verworpen. VastNed Retail repareerde, ondanks aandringen van aandeelhouders, de gevolgen van het weggestemde beloningsvoorstel via een buitengewone vergadering van aandeelhouders toen niet. Het opnieuw voorstellen van bonussen was voor PGGM aanleiding om de raad van commissarissen (RvC) décharge te onthouden. De RvC is namelijk verantwoordelijk voor de uitvoering van het beloningsbeleid. Uiteindelijk verleende de AVA de décharge voor de RvC niet. Hierdoor schreef VastNed Retail deze keer wel een buitengewone vergadering van aandeelhouders uit met als doel alsnog décharge verleend te krijgen. De RvC dreigde zelfs met aftreden door de vertrouwensvraag te koppelen aan het niet verkrijgen van décharge, terwijl PGGM het onthouden van décharge slechts in verband bracht met de buitengewone bonus met retentiekarakter. In de buitengewone AVA die zes weken later volgde, verklaarde de voorzitter van de RvC voortaan de wensen van aandeelhouders op het gebied van beloningen te zullen eerbiedigen. Hij zegde tevens toe geen retentiebonussen meer te zullen uitkeren, anders dan na goedkeuring door de AVA. Na deze toezegging stemde PGGM alsnog voor de décharge van de RvC en nam de AVA het voorstel wel aan.

Het Jaarverslag Verantwoord Beleggen 2008 besteedt uitvoerig aandacht aan de teloorgang van Fortis. Wat restte van de beursgenoteerde Fortis holding in 2009 waren bijna alleen verzekeringsactiviteiten. In 2008 heeft het Hof van Brussel bepaald dat de aandeelhouders van Fortis zich alsnog mochten uitspreken over de opsplitsing van Fortis. De geplande doorverkoop van de Belgische activiteiten aan BNP Paribas door de Belgische overheid was daarmee voor een periode van 65 dagen bevroren.

In Brussel en in Utrecht hebben de aandeelhouders begin februari 2009 gestemd over de transacties van Fortis. De Fortis AVA's kenmerkten zich door een veelheid aan zware agendapunten en een beladen sfeer. In Brussel stemden de aandeelhouders over een drietal transacties, namelijk de overeenkomst met de Nederlandse Staat, de overeenkomst met de Belgische Staat en de doorverkoop van een groot deel van de activiteiten door de Belgische Staat aan BNP Paribas. PGGM heeft voor de eerste transactie gestemd, omdat de redding van Fortis Bank Nederland door de Nederlandse Staat van oktober 2008 onder redelijke condities heeft plaatsgevonden. Ten aanzien van de tweede transactie is PGGM van mening dat onvoldoende gegevens beschikbaar waren om een redelijke afweging te maken. Daarom heeft PGGM zich voor dit agendapunt van stemming onthouden. Aangezien het merendeel van de Fortis-aandeelhouders tegen deze transactie heeft gestemd, is de derde transactie niet meer in stemming te gebracht. Bij de aandeelhoudersvergadering in Utrecht stond onder andere een statutaire vrijwaring voor de bestuurders geagendeerd. PGGM is van mening dat de voorgestelde vrijwaring, vanwege de terugwerkende kracht ervan, te verstrekkend is en was daarom voornemens om tegen dit voorstel te stemmen. Het voorstel is echter uiteindelijk niet in stemming gebracht, omdat het benodigde quorumvereiste voor een statutenwijziging niet is behaald.

In april bezochten wij twee aandeelhoudersvergaderingen van Fortis. In Gent en Utrecht discussieerden wij met het bestuur, stelden wij vragen en legden wij stemverklaringen af. Daar was alle reden toe gezien ons voornemen om tegen te stemmen op een aantal belangrijke agendapunten. Zo hebben wij tegen de jaarrekening, kwijting van de raad van bestuur en een statutenwijziging gestemd. Voor veel aandeelhouders was deze kwijting onbespreekbaar en agenderen ervan ook. Echter, het agenderen van de décharge van het voltallige bestuur van zowel uitvoerende als niet-uitvoerende bestuurders, die bij Fortis SA/NV in één bestuur zitting hebben, is in België verplicht. Op voorstel van één van de aanwezige aandeelhouders was besloten niet voor de gehele raad van bestuur in één keer te stemmen, maar voor iedere individuele bestuurder apart. De vergadering stemde in grote meerderheid tegen deze individuele décharges. Ook in Nederland stemde de vergadering tegen de décharge van de leden van de raad van bestuur van Fortis N.V. Wij riepen het bestuur tevens op om te onderzoeken of vroegere en/of huidige bestuurders van Fortis door de vennootschap aansprakelijk kunnen worden gehouden voor de huidige situatie. Het verslag van dit onderzoek verschijnt bij de eerstvolgende aandeelhoudersvergadering. Op de Nederlandse aandeelhoudersvergadering van Fortis was de statutaire vrijwaring voor de bestuurders wederom geagendeerd. Deze voorgestelde vrijwaring had een terugwerkende kracht tot 10 oktober 2008 en omvatte daarmee ook de periode waarin de verschillende overheden Fortis van de ondergang redden. Wij vinden deze vergaande vrijwaring voor de (gewezen) bestuurders onwenselijk en stemden daarom tegen dit agendapunt.

Omdat Fortis nog steeds een duale structuur kent met een Belgische en een Nederlandse vennootschap, konden de aandeelhouders op 18 september wederom naar twee buitengewone aandeelhoudersvergaderingen. Deze keer met slechts één agendapunt, de benoeming van een nieuwe Chief Executive Officer (CEO) als opvolger van de in december 2008 benoemde heer De Boeck. PGGM stemde, namens haar klanten, in met de benoeming van de heer De Smet tot CEO van Fortis.

Al met al was 2009 opnieuw een bewogen jaar voor Fortis en haar aandeelhouders. PGGM blijft bij Fortis aandringen op ingrijpende veranderingen in zowel strategie als structuur nu Fortis een onderneming is met enkel verzekeringsactiviteiten. Daarbij past naar onze mening geen duale structuur met hoofdkantoren in zowel Brussel als Utrecht.

Het jaar 2009 was een belangrijk jaar voor de verbetering van aandeelhoudersrechten in de Verenigde Staten. Gedwongen door de economische crisis zag de Amerikaanse regering in dat 'financial reform' hard nodig was. Op allerlei niveaus zagen wetsvoorstellen het levenslicht, waarvan sommigen nog in 2009 hun beslag kregen, en anderen naar verwachting in 2010. Alle voorstellen voorzien in een herstel van de balans tussen de rechten van aandeelhouders en de onderneming, en versterken het verantwoordelijkheidsbesef onder bestuurders.

Ook PGGM heeft in 2009 haar steentje bijgedragen aan de totstandkoming van wet- en regelgeving waar al zo lang door beleggers om werd gevraagd. In februari 2009 initieerde PGGM een brandbrief samen met andere institutionele beleggers aan de net geïnstalleerde President Obama, met daarin een wensenlijstje van noodzakelijke hervormingen om corporate governance in de Verenigde Staten naar een hoger niveau te krijgen.

Kernelementen van onze brief vormden de volgende speerpunten:

- 'Access to the proxy', oftewel het recht van aandeelhouders om invloed te kunnen uitoefenen op de voordracht van kandidaten die als bestuurder van de onderneming moeten worden benoemd;
- 'Majority voting': het vereiste dat voorgedragen bestuurders benoemd moeten worden met een meerderheid van stemmen;
- Splitsing tussen de rol van 'chairman' en bestuursvoorzitter (CEO) om onafhankelijk toezicht te garanderen;
- 'Say on Pay', het recht van aandeelhouders om een adviserende stem uit te kunnen brengen over het beloningspakket van bestuurders;
- Afschaffing van zogeheten 'uninstructed brokervotes' zodat Amerikaanse brokers niet langer meer naar eigen inzicht mogen stemmen op agendapunten van aandeelhoudersvergaderingen die betrekking hebben op bestuurdersbenoemingen met aandelen van cliënten waarvoor geen specifieke instructies zijn verstrekt; en
- Ontwikkeling van corporate governance 'best practices' voor de VS, met een bijbehorend 'comply or explain' regime.

Vrijwel alle hierboven genoemde onderwerpen hebben op meer of mindere mate vorm gekregen in de diverse wetsvoorstellen. De eerste aftrap werd gedaan door senator Schumer in mei 2009 met zijn 'Shareholder Bill of Rights Act'. Een tweede belangrijke ontwikkeling was de openbare consultatie die de SEC startte in het voorjaar van 2009 door een voorstel over 'proxy access' te lanceren, waarop ruim 500 reacties binnenkwamen. Ook heeft de SEC de regels over informatievoorziening ('proxy disclosure') aanzienlijk aangescherpt, welke regels van kracht worden op 28 februari 2010, dus vóór het aandeelhoudersseizoen start. In juli 2009 keurde de SEC de aangepaste regels van de New York Stock Exchange met betrekking tot broker votes goed. 'Uninstructed broker votes' zijn daardoor per 1 januari 2010 niet meer mogelijk.

Verder heeft de Amerikaanse minister van Financiën, Timothy Geithner, met zijn wetsvoorstel 'Investor Protection Act of 2009' gereageerd op het uit de hand gelopen probleem van bestuurdersbezoldiging en de daarbij horende bonussen. In het wetsvoorstel krijgen aandeelhouders een adviserende stem over het remuneratierapport dat Amerikaanse beursgenoteerde ondernemingen jaarlijks aan de aandeelhoudersvergadering moeten voorleggen. Daarnaast moeten afvloeiingsregelingen in het kader van een fusie of overname separaat voor een niet-bindende stem worden voorgelegd aan aandeelhouders. Tot slot diende de voorzitter van de Bankencommissie van de Amerikaanse Senaat, senator Dodd, op 10 november een ruim 1000 pagina's tellend wetsvoorstel 'Restoring American Financial Stability Act of 2009' in dat bijna alle van de hierboven genoemde elementen van de brief aan President Obama, onderstreept.

Het wetgevingsproces in de Verenigde Staten zit zo in elkaar dat de diverse wetsvoorstellen van het Huis van Afgevaardigden, en van de Senaat moeten worden samengevoegd, waarna de Amerikaanse president zijn handtekening er onder moet zetten om ze tot wet te laten worden. Regelgeving van de SEC is op bestuurlijk niveau en daarmee van kracht per de datum waarop de SEC dat zelf aangeeft.

Het is afwachten in welke vorm deze wetgeving precies van kracht wordt, maar het staat vast dat aandeelhoudersrechten in de Verenigde Staten een enorme sprong voorwaarts gaan maken.



6.3 Mensenrechten

Bij 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 Myanmar (Birma) en/of Soedan.

In 2009 stonden er in totaal 17 ondernemingen vanwege mensenrechten op de Engagementfocuslijst. Bij engagement op dit thema gaat het veelal om langlopende trajecten. Het opbouwen van een relatie met de juiste personen binnen ondernemingen kost veel tijd en aandacht. Hierbij spelen culturele verschillen en de gevoeligheid van het onderwerp een belangrijke rol. Daarom investeren wij veel tijd in het opbouwen van relaties met als belangrijk resultaat dat wij dit jaar goede voortgang hebben geboekt in het op gang brengen van de dialoog met verschillende ondernemingen.

Dit jaar reisden wij opnieuw naar India om een vervolg te geven aan lopende dialogen en om nieuwe engagementtrajecten in gang te zetten. In Delhi spraken wij een aantal ondernemingen aan op hun activiteiten in Myanmar (Birma) en Soedan en vroegen wij hoe zij de risico's beheersen die hun activiteiten in deze landen met zich meebrengen. In Mumbai spraken wij met verschillende ondernemingen die problemen en lokale protesten ondervinden bij hun werkzaamheden in de Indiase staat Orissa. Wij spoorden deze ondernemingen

aan om op zoek te gaan naar constructieve oplossingen voor deze situatie en om mogelijkheden tot samenwerking verder te onderzoeken.

Ook in de engagementtrajecten vanuit de Sudan Engagement Group (<http://www.unpri.org/collaborations>) zijn wij verder gekomen in de dialoog met ondernemingen die actief zijn in Soedan. Een goede samenwerking met de UN Global Compact, onder andere via de werkgroep 'Investing in Conflict-affected Countries' (zie kader) heeft hier aan bijgedragen. De Sudan Engagement Group is opgericht omdat het bereiken van concrete resultaten via engagement door individuele aandeelhouders erg lastig bleek. De groep richt zich niet op het terugtrekken van ondernemingen uit Soedan, maar roept ondernemingen op zich verantwoordelijk op te stellen en een actieve bijdrage te leveren aan het terugdringen van mensenrechtenschendingen in de regio.

Verder gingen wij in gesprek met Veolia en Alstom. Beide ondernemingen zijn betrokken bij de aanleg en de uiteindelijke exploitatie van een controversiële tramlijn in Jeruzalem. De ondernemingen zijn in Frankrijk voor het gerecht gedaagd vanwege hun betrokkenheid bij dit project. Association France Palestine Solidarité eist in deze zaak de ontbinding van de contracten die Alstom en Veolia rond het sneltramproject hebben afgesloten. De zaak is ontvankelijk verklaard en wordt door het gerechtshof in Nanterre behandeld. De uitspraak kan van grote invloed zijn op de activiteiten van deze ondernemingen bij dit project. Wij volgen deze zaak

daarom nauwlettend en zullen de uitkomsten verwerken in onze engagement met deze ondernemingen.

Naast deze engagementtrajecten gericht op individuele ondernemingen, hebben wij dit jaar verschillende initiatieven genomen om bredere groepen ondernemingen in een bepaalde markt of over een bepaalde 'best practice' aan te spreken. Zo zochten wij bijvoorbeeld contact met alle ondernemingen in portefeuille die activiteiten in Myanmar (Birma) en/of Soedan ontplooiën (zie kader). Ook riepen wij in samenwerking met andere grote institutionele beleggers ondernemingen op die de principes van Global Compact onderschrijven om de verplichte rapportage betreffende de implementatie van deze principes te publiceren. Dit was succesvol, want van de 105 ondernemingen die deze verplichting verzaakt hadden, beantwoordden 46 ondernemingen dit verzoek positief.

F&C besteedde dit jaar in het bijzonder aandacht aan het thema arbeidsomstandigheden. Zij spoorden ondernemingen in verschillende regio's aan om een specifieke

leverancierscode in lijn met ILO-richtlijnen op te stellen, constructief om te gaan met eventuele schendingen die uit audits naar voren komen en vooral om samen te werken binnen of buiten de sector. F&C sprak bijvoorbeeld met de Britse supermarktketen TESCO over de handhaving van fundamentele arbeidsrechten in de keten en keek daarbij specifiek naar de betaling van migrantenwerkers in de vleesverwerkende industrie. Ook ging F&C in dialoog met bandenfabrikant Bridgestone over aantijgingen van kinderarbeid op haar rubberplantages.

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 de beleggingsportefeuille. In specifieke ernstige gevallen en bij een 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.

Focus op Myanmar en Soedan

De aanwezigheid van ondernemingen in Myanmar (Birma) en Soedan is sinds geruime tijd een belangrijk aandachtspunt voor ons engagementprogramma op het gebied van mensenrechten. Onze focus met betrekking tot dit onderwerp lag in eerste instantie op een klein aantal ondernemingen waarvoor de risico's het grootste zijn, bijvoorbeeld omdat de ondernemingen actief zijn in risicovolle sectoren zoals de olie- en gasector.

Om bij een bredere groep ondernemingen bewustzijn te creëren over de risico's die wij zien in hun aanwezigheid in Myanmar en/of Soedan, hebben wij dit jaar deze ondernemingen uit de portefeuille aangeschreven. Wij vragen deze ondernemingen niet om deze landen te verlaten, omdat wij van mening zijn dat dit uiteindelijk niet de meest constructieve oplossing is.

Als vermogensbeheerder zien wij echter wel grote risico's bij het ontplooiën van activiteiten in deze landen. Wij vragen de ondernemingen dan ook aan te geven hoe de bestuurders de risico's, bijvoorbeeld op gebied van mensenrechten en veiligheid, in kaart brengen en welke maatregelen zij nemen om deze risico's zo goed mogelijk te beperken. Daarnaast zijn wij van mening dat de aanwezigheid in dergelijke landen ook extra verantwoordelijkheden met zich meebrengt. Wij hebben deze ondernemingen daarom gevraagd inzicht te geven in hun bijdrage aan de zogeheten Collaborative Peace Agreement (in Soedan), in hun sociaal-economische activiteiten en hoe zij hun invloed aanwenden om misstanden aan de orde te brengen bij de lokale overheden.

Wij zijn er van overtuigd dat het aangaan van de dialoog een breder bewustzijn creëert bij deze ondernemingen over de risico's. Wij willen hen daarmee aansporen hun verantwoordelijkheden vorm te geven in beleid en concrete acties.

Wij zijn actief betrokken bij de werkgroep 'Responsible Investment in Conflict-Affected Countries'. Deze werkgroep is in het leven geroepen door de UN Global Compact en brengt ondernemingen, beleggers en vertegenwoordigers uit het maatschappelijk middenveld bij elkaar. De werkgroep kwam dit jaar in Istanbul en New York bijeen om te komen tot een concrete leidraad voor ondernemingen die activiteiten ontplooiën in (post-) conflictlanden. Deze leidraad biedt richtlijnen aan ondernemingen hoe zij de negatieve impact van hun activiteiten kunnen verminderen en een positieve bijdrage aan duurzame vrede en ontwikkeling in conflictgebieden kunnen leveren.

De voorlopige richtlijnen zullen begin volgend jaar worden getoetst aan de praktijk tijdens een bijeenkomst van ondernemingen, beleggers en maatschappelijke organisaties in Soedan. De definitieve versie zal in juni tijdens het CEO Forum van de Global Compact gepresenteerd worden, waar de bestuurders gevraagd zal worden zich aan deze richtlijnen te committeren.

Wij zien onze deelname aan deze werkgroep als een goede aanvulling op onze bestaande engagementactiviteiten. Zo sluiten de discussies in de werkgroep goed aan bij de lopende engagementtrajecten met ondernemingen die actief zijn in Myanmar (Birma), Soedan of andere conflictgebieden. Daarnaast hebben wij gemerkt dat enkele ondernemingen het prettiger vinden om onder de paraplu van de UN Global Compact bepaalde lastige onderwerpen te bespreken. De kans op een succesvolle dialoog wordt met dit project in die gevallen vergroot.

6.4 Klimaatverandering

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

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

In het kader van het Carbon Disclosure Project hebben wij dit jaar ondernemingen verzocht informatie te publiceren over hun uitstoot van broeikasgassen. Daarnaast hebben wij ondernemingen aangespoord zich voldoende voor te bereiden op de kansen en bedreigingen die klimaatverandering teweeg brengt (bijvoorbeeld voor ondernemingen die actief zijn in de olie industrie). Grote internationale olieondernemingen zien wij namelijk grotere klimaatrisico's aangaan doordat zij zich steeds meer toeleggen op moeilijk winbare en klimaat-onvriendelijke olie, zoals olie uit teerzanden.

Op het gebied van engagement met wetgevers waren wij in 2009 actief betrokken bij de totstandkoming van een oproep van een grote groep institutionele beleggers voor een sterk klimaatverdrag in Kopenhagen (zie het kader 'Onze inspanning om Kopenhagen tot een succes te maken').

Met zicht op Kopenhagen besteedde F&C dit jaar veel aandacht aan klimaatverandering. Net als PGGM is F&C nauw betrokken bij de IIGCC. Daarnaast is F&C één van de oprichters van Corporate Leaders' Group on Climate Change. In aanloop naar Kopenhagen spoorde F&C ondernemingen uit de G20 landen een actieve rol te nemen aan de onderhandelingstafel. Daarnaast was er aandacht voor de gevolgen van klimaatverandering in de verzekeringsbranche en in de auto-industrie.

In navolging van de oproep in 2008, riepen in 2009 bijna 200 institutionele beleggers in een gezamenlijke verklaring wereldleiders op om in Kopenhagen bindende klimaatafspraken te maken. Een sterke opvolging van het Kyoto Protocol na 2012 is hard nodig om investeringen in emissiereductie en klimaatvriendelijke projecten zeker te stellen. PGGM ondertekende deze verklaring, participeerde actief in de werkgroep die deze verklaring mede heeft opgesteld en heeft verschillende acties ondernomen om het statement onder de aandacht te brengen bij andere beleggers en bij beleidsmakers.

De verklaring roept op tot het nemen van de volgende maatregelen:

- stellen van een wereldwijd en bindend doel voor broeikasgasreductie ter voorkoming van gevaarlijke klimaatverandering, uitgaande van het meest recente wetenschappelijke bewijs (50–85% reductie in 2050 ten opzichte van 2000);
- stellen van lange- en middellange termijndoelen voor geïndustrialiseerde landen, ondersteund door nationale actieplannen;
- opstellen van nationale actieplannen door ontwikkelingslanden gericht op verbetering van energie-efficiëntie met als doel op de lange termijn absolute reductie van emissies;
- continueren en verder (geografische) ontwikkelen van de markt voor CO₂-rechten;
- herzien en verruimen van het Clean Development Mechanism (CDM);
- afspraken maken over instrumenten voor publieke en private samenwerking voor financiering in ontwikkelingslanden;
- tegengaan van ontbossing en het waarderen van bossen als CO₂-opslag;
- aandacht geven aan initiatieven ter aanpassing aan veranderende (fysieke) omstandigheden als gevolg van klimaatverandering.

Deze maatregelen scheppen randvoorwaarden voor institutionele beleggers om met hun investeringen bij te dragen aan, en te profiteren van, het tegengaan van klimaatverandering.

Als resultaat van onze inspanningen voegde het Europees Parlement enkele maatregelen toe in een resolutie. Daarin wordt nu het belang van bindende, lange termijndoelen benadrukt en wordt uitgelegd dat zulke doelen investeerders in staat stellen kansen en risico's van klimaatverandering beter te beoordelen. Daarnaast onderstreept de resolutie nu het belang van duidelijkheid over de rol van particulier kapitaal in investeringen die nodig zijn om de klimaatdoelstellingen te realiseren.

De interesse die het Europees Parlement toonde in het standpunt van institutionele beleggers deed PGGM besluiten om een rondetafel-discussie te organiseren met Europarlementariërs en afgevaardigden van de Europese Commissie en de Raad van Europa. In deze succesvolle bijeenkomst in samenwerking met het IIGCC hebben wij een toelichting gegeven op het Investor Statement on the Urgent Need for a Global Agreement on Climate Change, aandacht gevraagd voor publiekprivate samenwerking in de financiering van klimaatplannen en hebben wij onze visie op de klimaatplannen van de Europese Unie gegeven. De bijeenkomst vormt een uitstekende basis voor voortzetting van de dialoog met Europese politici en beleidsmakers. Gezien de uitkomst van de onderhandelingen in Kopenhagen is voortzetting van de dialoog nodig.

Canada heeft na Saoedi-Arabië de grootste olievoorraad ter wereld. De Canadese olie zit echter niet in relatief makkelijk te ontginnen olievelden maar in oliezanden, ook wel teerzanden genoemd. Oliezand bestaat uit een mengsel van bitumen (een teerachtige stof die kan worden verwerkt tot olie), zand en water. Oliewinning uit oliezanden is energie-intensief en duurder dan conventionele oliewinning door middel van het aanboren van oliehoudende reservoirs. Het bitumen kan worden gewonnen door de oliezanden af te graven en in scheidingsinstallaties, met behulp van centrifuges, de bitumen van het zand te scheiden. Het scheiden kan ook met behulp van stoom onder de grond. Voor beide processen is veel water nodig en dit veroorzaakt veel afvalwater. Het afvalwater, dat zand, chemicaliën en resten van bitumen bevat, wordt verzameld in enorme bekkens om te laten bezinken. Dat bezinken gaat echter uiterst langzaam en zeer kleine deeltjes lossen op in het water en bezinken niet of nauwelijks. De winning van bitumen gaat gepaard met onder andere aanzienlijke economische en milieurisico's. PGGM erkent de risico's die zijn verbonden aan oliewinning uit oliezanden. In het vierde kwartaal van 2009 zijn wij met ondernemingen die actief zijn in deze industrie – en waarin wordt belegd voor onze klanten – in gesprek gegaan op het beheersen van deze risico's.

Hoewel er serieuze economische risico's zijn verbonden aan het ontginnen van oliezanden – zo dient de prijs van olie bijvoorbeeld minimaal US\$65-85 te bedragen om rendabel olie uit oliezanden te kunnen exploiteren – richten wij ons vooral op de milieueffecten en maatschappelijke gevolgen. Samen met andere beleggers hebben wij een groot aantal ondernemingen aangeschreven om aldus meer inzicht te krijgen in de maatregelen die door de ondernemingen worden genomen om de milieueffecten van de winning van oliezanden, zoals emissies van broeikasgassen en de gevolgen van de afgravingen voor landschap en biodiversiteit, te minimaliseren. Wij vinden dat ondernemingen ook voor wat betreft de maatschappelijke gevolgen te overleggen met lokale bevolkingsgroepen en op constructieve wijze samen met wetgevers te werken aan effectieve wetgeving en toezicht.

In het vierde kwartaal hebben wij het initiatief genomen om, samen met een aantal institutionele beleggers, relevante actoren in deze sector in Canada te bezoeken. Zo bezochten wij een aantal ondernemingen om een beeld te krijgen hoe de olie uit oliezanden wordt gewonnen en welke gevolgen dat heeft voor de natuur en het milieu.

Wij bezochten mijnbouwlocaties en spraken met de ondernemingen over de risico's van de oliewinning, waarbij ook het onderwerp afvalwater uitvoerig werd besproken. Overleg is ook gevoerd met de premier van Alberta, de Canadese provincie waar de olievelden zich bevinden, en met maatschappelijke organisaties. Met de premier van Alberta werd uitvoerig gesproken over wetgeving en over de aansprakelijkheid voor de schade die wordt veroorzaakt door de exploitatie van de oliezanden. In 2010 zullen wij de dialoog met de Canadese overheden en de ondernemingen die in deze sector.

6.5 Gezondheid

Voor het thema gezondheid heeft PGGM zich in 2009 gericht op de farmaceutische industrie. Toegang tot medicijnen (meestal bekend als de Engelse term 'access to medicine') is de focus van ons engagementprogramma geweest. Onze dialoog richtte zich op grote farmaceutische ondernemingen. Sommige ondernemingen in de farmaceutische industrie besteden in hun beleid en activiteiten al aandacht aan dit onderwerp.

Deze ondernemingen verdienen en krijgen onze waardering. Andere ondernemingen vragen wij meer aandacht te geven aan de mogelijkheden in hun bedrijfsvoering en hun verantwoordelijkheden in opkomende markten. Als beleggers zien wij strategische activiteiten op het gebied van toegang tot medicijnen in opkomende markten als een deel van de maatschappelijke verantwoordelijkheid van een farmaceutische onderneming. PGGM ziet dit echter ook als een factor die van economisch belang is en die op termijn de waarde van de onderneming kan beïnvloeden. Dit jaar is gestart met activiteiten gericht op producenten van generische (niet door octrooien beschermd) medicijnen. Deze sector besteedt namelijk weinig aandacht aan toegang tot medicijnen. PGGM heeft dit jaar ook de beleggersverklaring van de Access to Medicine Index getekend.

F&C, al langer betrokken bij de vraagstukken rond toegang tot medicijnen in ontwikkelingslanden, onder andere door langlopende dialoog met farmaceutische giganten als Pfizer en GSK, spoorde dit jaar ondernemingen uit de farmaceutische industrie aan zich met name te richten op de enorme kansen die er liggen in opkomende markten en samen te werken om niet alleen wetenschappelijke en commerciële, maar ook sociale resultaten te behalen.

6.6 Vooruitblik 2010

Ook in 2010 gaan wij met minimaal 48 ondernemingen in dialoog. Met betrekking tot het thema mensenrechten staat een bezoek aan Soedan in de planning om ter plekke de mensenrechten situatie te kunnen beoordelen. Op het thema gezondheid wordt de dialoog met farmaceutische ondernemingen gecontinueerd. Bijzondere aandacht zal hierbij uitgaan naar producenten van generische geneesmiddelen. Daarnaast continueren wij onze engagement op het gebied van klimaatverandering en corporate governance. Via de kwartaalverslagen Actief Aandeelhouderschap op onze website blijven wij rapporteren over onder meer onze activiteiten op het gebied van engagement.



<i>Kernprestatie-indicatoren met betrekking tot engagement</i>	<i>Doelstelling</i>			
	2007	2008	2009	2010
Aantal ondernemingen waarmee door PGGM engagement is gevoerd	13	34	48	≥48
Aantal ondernemingen waarmee door F&C engagement is gevoerd	715	569	495	NVT
Aantal ondernemingen waarmee door F&C engagement is gevoerd in speciale opdracht van PGGM	NVT	26	30	30
Waarde van de ondernemingen waarmee engagement is gevoerd als % van de totale aandelenportefeuille	41%	48%	48%	NVT

7. JURIDISCHE PROCEDURES



Vanuit het Beleid Aandeelhouderschap Beursgenoteerde Ondernemingen (BABO) voeren wij juridische procedures, zowel in Nederland als daarbuiten, voor onze klanten. Dit is specifiek vastgelegd in ons Beleid Shareholder Litigation. Procederen in de Verenigde Staten neemt daarbij een aparte positie in, vanwege de mogelijkheden om via class actions schadevergoedingen en/of verbeteringen in corporate governance te realiseren.

7.1 Doelstellingen van het voeren van juridische procedures

In het 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.

Om tot een juridische procedure over te gaan moeten er duidelijk aanwijsbare redenen zijn, zoals fraude of vormen van ondeugdelijke corporate governance.

De meeste juridische procedures betreffen ondernemingen in de Verenigde Staten. Een relatief groot deel van het vermogen van onze klanten is daar belegd. Beleggers hebben in de Verenigde Staten relatief weinig aandeelhoudersrechten om veranderingen in ondernemingen te realiseren. Het voeren van juridische procedures is dan een effectief en tactisch instrument om met ondernemingen in dialoog te gaan.

7.2 Actieve procedures

Actieve procedures zijn het voeren van een eigen, zelfstandige juridische procedure jegens een onderneming. Ook procedures jegens bestuurders en toezichthouders (leden Raad van Commissarissen/non-executives) persoonlijk, of betrokken derden (accountant, adviseurs etc.) kunnen hieronder vallen. De belangrijkste vormen zijn a) directe, rechtstreekse actie; b) collectieve actie. Hierna beschrijven wij de drie procedures waar wij bij betrokken waren in 2009.

AIG

's Werelds grootste verzekeraar kwam in 2008 in acute moeilijkheden door fors oplopende verliezen en een instortende beurskoers als gevolg van de blootstelling aan problematische CDS-transacties ('credit default

swaps'). AIG's misleidende informatie hierover aan beleggers was de reden om een juridische procedure te starten. In juli 2008 heeft PGGM namens een van haar klanten, Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn, een verzoekschrift ingediend bij de rechtbank te New York om samen met het Canadese pensioenfonds Ontario Teachers Pension Plan (OTPP) benoemd te worden als 'lead plaintiff' in de zaak tegen de Amerikaanse verzekeraar American International Group (AIG). Een lead plaintiff moet als hoofdeiser de collectieve belangen van alle gedupeerde beleggers, verzameld in de 'class' behartigen. Ook de State of Michigan Retirement Systems diende een verzoek in om als lead plaintiff te worden benoemd. In maart 2009 besloot de Amerikaanse rechter dat de State of Michigan voorkeur genoot boven de combinatie PGGM-OTPP. Als deelnemer in de 'class' van gedupeerde beleggers blijft PGGM deze procedure voor haar klanten nauwlettend volgen.

Shell

In 2009 kwam het tot een Shell-schikking. Eind mei 2009 heeft het gerechtshof te Amsterdam de in 2007 getroffen schikking tussen Shell, een van de klanten van PGGM en andere institutionele beleggers over de gas- en olie-reserves van de onderneming voor alle niet-Amerikaanse beleggers, algemeen verbindend verklaard. In 2008 was er al een schikking tussen Shell en Amerikaanse beleggers met een vergoeding van geleden schade per aandeel. Door de algemeen verbindendverklaring van de schikking kunnen alle beleggers in Shell een deel van de geleden verliezen verhalen. Op last van de rechter worden sinds eind 2009 gedupeerde Shell-beleggers in wereldwijde oproepingsadvertenties uitgenodigd hun schade te claimen door het invullen van de benodigde claim-formulieren.

Pas na het verstrijken van de termijn van indiening voor deze formulieren op 5 november 2010 kan de claimadministrator tot daadwerkelijke verdeling van het schikkingsbedrag overgaan.

Bank of America

In het voorjaar van 2009 dienden wij namens een van onze klanten een verzoekschrift in bij de Rechtbank van New York. Met de pensioenfondsen van de State of Ohio, Texas Teachers en het Zweedse AP4, wilden wij als lead plaintiff benoemd worden in een class action tegen Bank of America. Deze zaak richt zich op het achterhouden van relevante feiten bij de overname van Merrill Lynch. Het enorme verlies dat beleggers hebben geleden door de koersval van het aandeel Bank of America dat volgde op de onthullingen over de werkelijke financiële gang van zaken bij Merrill Lynch, vormde de directe aanleiding om deze actieve rol als lead plaintiff op te eisen, en de belangen van gedupeerde aandeelhouders in de 'class' te behartigen.

Op 1 juli 2009 benoemde de Rechtbank in New York bovengenoemde groep als lead plaintiff. De Rechtbank heeft daarmee de voorkeur gegeven aan de combinatie van Amerikaanse én Europese beleggers in plaats van aan de combinatie van de Californische partijen Calpers-Calsters die ook een dergelijk verzoek hadden ingediend. Het is voor het eerst dat PGGM benoemd is als lead plaintiff in een class action procedure in de Verenigde Staten.

Na de benoeming van bovengenoemde partijen in de zomer van 2009 hebben wij ons geconcentreerd op het indienen van een 'amended complaint'. Daarin is aangegeven op welke gronden Bank of America en enkele van haar bestuurders aansprakelijk zijn voor de geleden schade van aandeelhouders. Daarna zijn procedurele stappen gezet om allerlei documentatie van Bank of America te ontvangen. Deze informatie hadden zij eerder al aan de autoriteiten ter beschikking gesteld. De rechter heeft uiteindelijk beslist dat Bank of America ons deze documentatie ook moet aanleveren. De gehele procedure neemt naar verwachting enkele jaren in beslag.

7.3 Class actions

Een class action is de Amerikaanse benaming voor het voeren van een rechtszaak door een groep van gedupeerden ('class') met een gemeenschappelijk belang. Deze groep hoeft niet per definitie een identiek belang te hebben, maar werkt wel samen om een schade aanhangig te maken bij een rechtbank ('action').

De opbrengsten van de class actions van de afgelopen vijf jaar zijn in de volgende tabel weergegeven. De opbrengsten zijn toegerekend aan het jaar waarin de opbrengst van de 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.

De opbrengst van 2007 is te herleiden tot schikkingen in, onder andere, zaken als Ahold en Broadcom. In 2008 is een groot deel van de ontvangen opbrengst afkomstig van vergoedingen uit zaken als WorldCom, Vivendi en PNC Financial Services Group. In 2009 vormt de uitbetaalde schadevergoeding in de zaak Tyco International een substantieel deel van het totaal. Deze zaak werd voor ongeveer \$ 3 miljard geschikt met beleggers.

De voormalige CEO and CFO zitten vanwege de agressieve boekhoudmethoden die de onderneming er op na hield gevangenisstraffen uit van meer dan 25 jaar. Naast betaling in cash blijft verbetering van de corporate governance structuur van de betrokken onderneming een belangrijk onderdeel van getroffen schikkingen.

Opbrengsten class actions in de afgelopen vijf jaar

2005	€ 247.698
2006	€ 1.472.816
2007	€ 4.646.307
2008	€ 3.674.956
2009	€ 6.574.827
Totaal	€ 16.616.604

7.4 Vooruitblik 2010

In het voorjaar van 2010 zal de Amerikaanse rechter naar verwachting uitspreken dat wij de voor Pensioenfondsen Zorg en Welzijn en door andere pensioenfondsen aangespannen procedure tegen Bank of America kunnen voortzetten. De eerste horde, waarbij de 'motion to dismiss' die Bank of America indient bij de rechter, is dan genomen. Dit maakt de weg vrij voor het starten van de 'discovery' procedure: het vergaren van verder bewijsmateriaal, voornamelijk in de vorm van schriftelijke documentatie en het horen van getuigen. De ervaring leert dat hiermee geruime tijd gemoeid zal zijn.

In de loop van 2010 maakt de claims administrator van de Shell schikking bekend hoeveel Shell-beleggers de claimformulieren hebben ingediend en hoeveel beleggers er voor kiezen om niet mee te doen met de schikking (opt-out). Beleggers die niet aan de schikking willen meedoen, hebben tot eind februari 2010 de tijd hun keuze kenbaar te maken. Het wordt ingeschat dat het opt-out percentage zo gering is dat de schikking definitief wordt en er tot uitbetaling wordt overgegaan. Voor eind 2010/begin 2011 verwachten wij geen uitkering.

PGGM monitort ook in 2010 systematisch de lopende, of te starten, class actions in de Verenigde Staten en juridische procedures in overige delen van de wereld. Indien nodig zullen wij actief optreden en eigen procedures starten als dit in het belang van onze klanten is.

Class action en misleiding Bank of America

Op maandag 15 september 2008 diende de Amerikaanse zakenbank Lehman Brothers een verzoek in tot uitstel van betaling. In het weekend daarvoor was koortsachtig gezocht naar een koper voor de zakenbank, maar dat was niet gelukt. De belangrijkste kandidaat-kopers waren Bank of America en Barclays, maar deze bleken niet bereid de verlieslatende bank de helpende hand toe te steken. In plaats daarvan richtte Bank of America haar pijlen op Merrill Lynch die door marktpartijen werd gezien als mogelijk volgende slachtoffer van de financiële crisis.

Op maandag 15 september kondigde Bank of America de overname van Merrill Lynch aan voor opening van de beurs en na 48 uur onderhandelingen. De overnamesom bedroeg \$50 miljard, te betalen in aandelen. CEO Ken Lewis van Bank of America bleef de baas, topman John Thain van Merrill Lynch bleef aanvankelijk ook. Echter in januari 2009 ruimt hij het veld. Hij komt dan in opspraak doordat bekend werd dat hij een flinke bonus had bedongen voor zijn werkzaamheden in 2008.

De overname verrast aandeelhouders van Bank of America totaal, doordat deze in een kort tijdsbestek, en onder druk van de Amerikaanse regering tot stand zou zijn gekomen. De overnameprijs van \$ 50 miljard is hoog. Deze verrassing wordt er niet prettiger op, wanneer kort nadat aandeelhouders instemmen met de overname, blijkt dat Merrill Lynch opnieuw een verlies van \$15 miljard heeft geleden in het vierde kwartaal van 2008. Eerder dat jaar was al zo'n \$ 40 miljard afgeschreven op hypotheekproducten. Als naar buiten komt dat er versneld niet openbaar gemaakte bonussen worden uitbetaald aan voormalige bestuurders van Merrill Lynch is de maat vol.

Tal van onderzoeken worden gestart, onder meer door de SEC, de Attorney General van New York en North Carolina waar Bank of America is gevestigd, en door het Department of Justice, de Amerikaanse Justitie die onderzoek doet naar strafbare feiten. Ook houdt het Amerikaanse congres openbare hoorzittingen waarin hoofdrolspelers publiekelijk worden bevraagd naar de gang van zaken rondom de overname.

Bank of America ontving in de eerste helft van 2009 in totaal \$ 45 miljard aan staatssteun om de financiële crisis te doorstaan. Bank of America betaalt de noodkredieten eind 2009 in één keer terug. Tevens maakt Ken Lewis, CEO, bekend op te stappen per 1 januari 2010. Zijn positie lag al geruime tijd onder vuur, en bij de jaarlijkse aandeelhoudersvergadering in het voorjaar van 2009, eisen beleggers zijn aftreden.

8. UITSLUITINGEN



In 2009 is het uitsluitingenbeleid onverkort toegepast. Nieuwe informatie over de betrokkenheid van ondernemingen bij controversiële wapens heeft vier toevoegingen aan de uitsluitingenlijst opgeleverd. De gesprekken met ondernemingen die wij voerden in 2009 over hun naleving van mensenrechten en arbeidsrechten waren geen aanleiding voor nieuwe uitsluitingen. Onze discussies over verschillende landen met experts en klanten leidden tot het handhaven van onze lijst van uitgesloten staatsobligaties.

8.1 Gericht beleid

Met het uitsluitingenbeleid willen wij voorkomen dat wij namens onze klanten beleggingen doen die niet bij hen en bij ons passen. Sinds 1985 voeren wij daarom een uitsluitingenbeleid. Hierin hebben wij gekozen voor twee aandachtsgebieden: controversiële wapens en mensenrechten. Ons engagementbeleid (onderdeel van het BABO) maakt het uitsluiten van ondernemingen ook mogelijk als engagement op andere thema's niet leidt tot de gewenste gedragsverandering.

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 leed kan toebrengen op grote schaal en waarvan het gebruik gericht is op burgers of in het bijzonder om burgerslachtoffers te maken.

Proportionaliteit speelt hier een belangrijke rol: het militaire voordeel dient te worden afgewogen tegen de mogelijke humanitaire consequenties. Ons beleid richt zich op zes soorten wapens uit twee categorieën (zie de tabel hiernaast). Wij sluiten ondernemingen die substantieel betrokken zijn bij handel of productie van deze wapens, direct uit voor belegging. Substantiële betrokkenheid houdt in dat een onderneming eindproducten of onderdelen produceert of verhandelt die essentieel zijn voor het functioneren van het wapen.

Overzicht uitsluitingcriteria wapens

Massavernietigingswapens:

- Nucleaire wapens
- Chemische wapens
- Biologische wapens

Wapens met risico op burgerslachtoffers na militair conflict:

- Anti-persoonslandmijnen
- Clusterbommen
- Munitie met verarmd uranium

8.1.2 Mensenrechten

In het uitsluitingenbeleid geven wij expliciet aandacht aan mensenrechten bij ondernemingen. Mensenrechten worden hierbij gedefinieerd als de rechten zoals 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 deze rechten 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, gaan wij in gesprek met die onderneming om te streven naar een verbetering van de situatie. Indien verbetering uitblijft, en verbetering ook niet meer te verwachten is, sluiten wij de onderneming uit.

Om vast te stellen of ondernemingen betrokken zijn bij controversiële wapens en/of mensenrechtenschendingen, gebruiken wij informatie van twee gespecialiseerde 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. Het uitsluitingenbeleid is dan ook van toepassing op alle beleggingen. Met name staten (overheden) spelen vaak een grote rol bij de productie en het gebruik van controversiële wapens en bij mensenrechtenschendingen. De meest directe wijze van beleggen in staten (en hun overheden) is via staatsobligaties. Bij beleggingen in staatsobligaties wordt een financieringsrelatie aangegaan, en geen eigendomsrelatie met mogelijkheid tot dialoog. Daarnaast zijn staten soeverein. Wij zien engagement met staten over ethische kwesties daarom vooral als een diplomatieke activiteit, die soevereine staten onderling voeren.

Deze eigenschappen van staatsobligaties maken onverkorte toepassing van het uitsluitingenbeleid onmogelijk. Daarom is het uitsluitingenbeleid aangevuld met een specifieke bepaling voor staatsobligaties, waarin is vastgelegd dat wij universeel erkende veroordelingen volgen. Wij zien dit als de meest geschikte manier om ethische grenzen voor het 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 het uitsluiten van aanvullende staatsobligaties. Dit kan gebeuren als wij niet anders kunnen concluderen dan dat deze landen ons beleid, en dat van onze klanten, op grote schaal schenden zonder positieve recente ontwikkelingen of uitzicht daarop in de nabije toekomst.

Evenals in 2008 waren in 2009 de staatsobligaties van Noord-Korea, Myanmar (Birma), Iran, Soedan en Somalië uitgesloten.

8.2 Toepassing van het uitsluitingenbeleid

PGGM controleert op dagbasis de liquide beleggingen op de naleving van het uitsluitingenbeleid. De toepassing van het uitsluitingenbeleid kent twee belangrijke pijlers: de uitsluitingenlijsten, en de bepalingen van het beleid op basis waarvan ondernemingen en projecten worden getoetst en die als beleggingsrestrictie worden opgenomen in contracten met externe managers. Deze laatste restrictie wordt voornamelijk toegepast op illiquide beleggingen. Tweemaal per jaar wordt op basis van interne en externe informatie de uitsluitingenlijst opnieuw vastgesteld. Deze lijst is van toepassing op alle intern en extern beheerde, actieve en passieve portefeuilles.

8.2.1 Liquide beleggingen (beursgenoteerd)

Per 2009 sloten wij in totaal 33 ondernemingen uit. Zij vormen 1,2% van onze ALM benchmark voor aandelen per eind 2009. Vier ondernemingen werden toegevoegd aan de uitsluitingenlijst vanwege betrokkenheid bij controversiële wapens: ITT, Jacobs, MOOG en Zodiac Aerospace. Het Duitse Rheinmetall werd verwijderd van de uitsluitingenlijst. Formeel contact met de onderneming heeft ons geleerd dat alle activiteiten van Rheinmetall met betrekking tot clustermunition zijn beëindigd. De onderneming heeft bovendien bevestigd dat het geen nieuwe activiteiten in die richting zal starten.

8.2.2 Illiquide beleggingen

Voor illiquide beleggingen zijn de bepalingen in het uitsluitingenbeleid vaak relevanter dan de uitsluitingenlijst, die betrekking heeft op beursgenoteerde beleggingen. Ook in 2009 zijn de bepalingen uit het uitsluitingenbeleid als beleggingsrestrictie opgenomen in contracten met onze beleggingspartners.

Wij hebben kunnen vaststellen dat 98% van de totale portefeuille het uitsluitingenbeleid niet schendt. Dat betekent niet dat de overige 2% dit beleid wel schendt, maar wij kunnen niet garanderen dat hier geen beleggingen worden gedaan die in tegenspraak zijn met de bepalingen van het beleid of de uitsluitingenlijst.

Onderneming	Land	Reden voor uitsluiting
Aerostar	Roemenië	Clusterbommen
Alliant Techsystems	VS	Anti-persoons mijnen; munitie 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 verarmd uranium; nucleaire wapens
General Dynamics	VS	Munitie verarmd uranium
Goodrich Corporation	VS	Nucleaire wapens; clusterbommen
Hanwha Corporation	Zuid Korea	Clusterbommen
Honeywell	VS	Nucleaire wapens
ITT Corporation	VS	Nucleaire wapens
Jacobs Engineering	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
MOOG	VS	Nucleaire wapens
Northrop Grumman	VS	Nucleaire wapens
PetroChina Company Ltd.	China	Mensenrechten
Poongsan	Zuid Korea	Clusterbommen
Raytheon	VS	Nucleaire wapens; clusterbommen
Rockwell Collins	VS	Nucleaire wapens
Saab AB	Zweden	Clusterbommen
Safran	Frankrijk	Nucleaire wapens
Serco Group Plc	VK	Nucleaire wapens
Singapore Technologies	Singapore	Anti-persoons mijnen; clusterbommen
Textron	VS	Anti-persoons mijnen; clusterbommen
Thales	Frankrijk	Nucleaire wapens
Zodiac Aerospace	Frankrijk	Clusterbommen

Uitsluitingen bij hedge funds

In 2009 is een aparte afdeling opgezet die zich richt op beleggingen in hedge funds. Voorheen vielen deze onder de afdeling Portfolio of Strategies. Het doel van de nieuwe afdeling is om met verschillende hedge fund-strategieën een portefeuille met een stabiel rendement en een lage correlatie met de bestaande beleggingsmix te creëren. Hedge funds zijn beleggingsfondsen waarbij de beheerder een absoluut rendement nastreeft. Een hedge fund profiteert van een grote mate van vrijheid in beleggingsinstrumenten en -strategieën. De portefeuille van hedge funds bestond eind 2009 uit zes door het team geselecteerde en beheerde hedge funds, en enkele funds of hedge funds via separate accounts. Het totale belegde vermogen in hedge funds is € 1,6 miljard.

De grote mate van vrijheid in beleggingsinstrumenten en -strategieën die hedge funds genieten, maakt het opleggen van ons uitsluitingenbeleid aan de hedge fund-beheerders gecompliceerder. Dit komt mede doordat andere partijen in dezelfde fondsen beleggen en hierdoor onvrijwillig door ons uitsluitingenbeleid kunnen worden geraakt. Dit heeft ons echter niet weerhouden om een intensieve dialoog met de beheerders aan te gaan.

PGGM heeft in 2009 besloten om de portefeuille over te laten gaan in een intern beheerde portefeuille van hedge funds, mede vanuit het beter kunnen toepassen van het Beleid Verantwoord Beleggen. Hierdoor is meer sturing mogelijk op de beleggingsvoorwaarden die wij aan deze fondsen opleggen. Dit betekent dat actieve engagement op relevante ESG-thema's nog beter mogelijk is en dat door middel van een directe dialoog met de manager het uitsluitingenbeleid op een groter gedeelte van de portefeuille kan worden toegepast. Hiertoe maakt PGGM waar mogelijk ook gerichte afspraken met beheerders van de hedge funds, bijvoorbeeld via een excuse provision. Dit is een mogelijkheid waardoor het rendement van beleggingen in uitgesloten ondernemingen niet aan ons toegerekend wordt. Hiermee kunnen wij voldoen aan het uitsluitingenbeleid, terwijl andere beleggers in het fonds niet worden geraakt door onze beleggingsrestricties.



8.3 Vooruitblik 2010

Ook in 2010 zullen twee periodieke revisies van de uitsluitingenlijst plaatsvinden. Daarnaast gaan wij een structurele dialoog voeren met beheerders van externe fondsen die het beleid niet kunnen toepassen. In deze dialoog richten wij ons op het zoeken naar alternatieve manieren om het uitsluitingenbeleid te integreren en het overtuigen van de beheerders van het nut en noodzaak van het beleid. De laatste remedie is dat wij stoppen met deze externe managers.

<i>Kernprestatie-indicatoren uitsluitingen</i>	<i>Doelstelling</i>			
	2007	2008	2009	2010
% totaal beheerd vermogen gedekt door Uitsluitingenbeleid	90%	98%	98%	98%
Aantal uitgesloten ondernemingen	29	30	33	
Uitgesloten ondernemingen t.o.v. FTSE All World benchmark	0,87%	1,23%	1,18%	
Aantal uitgesloten staatsobligaties	NVT	5	5	

Noot: Op een aantal van deze onderdelen is geen doelstelling van toepassing. Het aantal uit te sluiten ondernemingen is bijvoorbeeld geen doel op zich.

9. VOORUITBLIK



Voor PGGM is verantwoord beleggen nooit af. Daarom blijven wij in 2010 ambitieus en stellen wij nieuwe doelen.

PGGM voert namens haar klanten de activiteiten op het gebied van verantwoord beleggen integraal uit. Door ons innovatieve en transparante beleid en onze activiteiten wordt PGGM gezien als koploper in verantwoord beleggen. Zo dekt ons uitsluitingbeleid 98% van het vermogen onder beheer en stemmen wij op 99% van de aandeelhoudersvergaderingen. Koploper willen wij blijven. Verantwoord beleggen houdt niet op voor ons met dergelijke resultaten. Wij blijven pionieren en innoveren. In 2010 zullen wij al onze beleggingsprocessen en -activiteiten op het gebied van verantwoord beleggen doorontwikkelen en verdiepen. Specifieke aandacht gaat in 2010 uit naar de volgende onderwerpen:

- Wij breiden het belegde vermogen in gerichte ESG-beleggingen uit.
- Wij brengen voor alle beleggingscategorieën in kaart welke ESG-factoren onze beleggingsbeslissingen financieel materieel (kunnen) beïnvloeden.
- Wij verhogen de kwaliteit van onze stemactiviteiten door deze meer te integreren met onze engagement-activiteiten en door te focussen op behaalde successen en effecten.
- Onze activiteiten op het gebied van mensenrechten, klimaatverandering, gezondheid en corporate governance zullen wij verder intensiveren.
- Wij ontwikkelen een methodiek die duurzaam rendement meetbaar maakt. Daar zijn wij in 2009 al mee gestart. Wij doen dit voor eigen inzicht en ook om te voldoen aan vragen uit de maatschappij waaronder het in januari 2010 door de commissie Frijs gepubliceerde rapport 'Pensioen: Onzekere Zekerheid'.
- Wij richten een advisory board responsible investment op om onafhankelijk advies over verantwoord beleggen te kunnen inwinnen.

Verantwoord beleggen is voor ons nooit af. Daarom dagen wij onszelf constant uit om de definitie en betekenis van verantwoord beleggen scherper te stellen. Innovatie op dit gebied is voor ons een noodzaak. Wij doen dit vanuit de overtuiging dat verantwoord beleggen uiteindelijk vanzelfsprekend is. Onze klanten willen namelijk goede pensioenen kunnen uitkeren, uit middelen die op een verantwoorde manier worden beheerd. Wij zien de wereld van vermogensbeheer zich daarom verder bewegen in 2010 in een verantwoorde richting. Als PGGM blijven wij daaraan bijdragen, voor onze klanten, de sector en overige belanghebbenden.

Bijlage I

Rapportages en uitgangspunten

Structuur van verslag en selectie van materiële onderwerpen

Dit PGGM Jaarverslag Verantwoord Beleggen 2009 verstrekt informatie over het boekjaar 2009, dat loopt van 1 januari tot en met 31 december 2009. PGGM publiceert jaarlijks een jaarverslag Verantwoord Beleggen, omdat wij transparant naar derden willen rapporteren over het integraal verantwoord beleggen. Het verslag richt zich op de activiteiten die voor ons van belang zijn: integratie in het beleggingsproces, gerichte ESG-beleggingen, uitsluitingen, het gebruikmaken 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.

Gevolgde richtlijnen

Bij het samenstellen van het PGGM Jaarverslag Verantwoord Beleggen 2009 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 VI een GRI-index opgenomen met de FSSS-indicatoren. Verder laat Bijlage V zien hoe ons beleid en onze activiteiten aansluiten op de zes Principles for Responsible Investment.

Controle

De tekst in het PGGM Jaarverslag Verantwoord Beleggen 2009 is intern door onder meer de afdeling Tax, Legal 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 de afdeling Responsible Investment en externe toeleveranciers.

Bijlage II

Erkenning door derden

Onze ambities zoals vervat in ons Beleid Verantwoord Beleggen en de verschillende activiteiten op het vlak van verantwoord beleggen worden breed erkend.

Enkele voorbeelden zijn:

PRI-enquête

Jaarlijks houdt de PRI een enquête, genaamd de PRI Reporting & Assessment survey. PGGM kwam in het assessment van 2009 in de kopgroep van vermogensbeheerders terecht. Op sommige onderwerpen werden wij zelfs eerste. De enquête is een van de belangrijkste hulpmiddelen die de PRI biedt aan ondertekenaars om hun voortgang met betrekking tot de implementatie van de PRI te monitoren. Hoewel de enquête een vrijwillig en tevens ambitieus raamwerk is, is deelname aan de enquête een vereiste voor alle ondertekenaars van PRI. De PRI ondertekenaars die niet aan deze vereiste voldoen zullen publiekelijk uit de PRI worden uitgeschreven. Op de website van de PRI (<http://www.unpri.org>) kunnen de vragen en onze antwoorden op de enquête worden ingezien.

Uitsluiten van clusterbommen

Het PGGM-uitsluitingsbeleid is vooruitstrevend, hetgeen in 2009 wederom is gebleken uit een onderzoek van de Nederlandse non-gouvernementele organisatie IKV Pax Christi en het Belgische Netwerk Vlaanderen onder 168 financiële instellingen wereldwijd over beleggingen in ondernemingen die clusterbommen produceren. PGGM rekent clusterbommen tot de controversiële wapens en deze ondernemingen zijn derhalve uitgesloten. Het onderzoek toonde aan dat in de beleggingsportefeuille van PGGM geen ondernemingen voorkomen die clusterbommen produceren waardoor PGGM als één van de zes financiële instellingen werd opgenomen in de lijst met eervolle vermeldingen ('Hall of Fame'). De onderzoekers hebben (vooralsnog) wereldwijd in totaal 30 financiële instellingen gevonden die een specifieke uitsluiting kennen ten aanzien van ondernemingen die clusterbommen produceren.

Maatschappelijk verantwoord beleggingsbeleid

Evenals voorgaande jaren publiceerde de Vereniging van Beleggers voor Duurzame Ontwikkeling (VBDO), in samenwerking met onderzoeksbureau Profundo, in december 2009 de uitkomsten van het vergelijkingsonderzoek naar het maatschappelijk verantwoord beleggingsbeleid van pensioenfondsen ('Benchmark Responsible Investment by Pension Funds in the Netherlands 2009'). Dit jaar werden 43 pensioenfondsen beoordeeld op basis van een ingestuurd enquêteformulier. Wederom eindigde Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn, waarvoor het vermogensbeheer exclusief wordt verricht door PGGM, als eerste op de ranglijst. Daarmee was het in 2009, evenals in 2008 en 2007, de best presterende pensioenaanbieder volgens VBDO.

Bijlage III

Overzicht samenwerkingsverbanden

Asian Corporate Governance Association (ACGA), www.acga-asia.org

De 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

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 één van de ondertekenaars van deze brief. PGGM ondersteunt het CDP sinds 2004.

Council of Institutional Investors (CII), www.cii.org

De CII is een Amerikaanse organisatie waarin vele institutionele beleggers, voornamelijk pensioenfondsen, zijn vertegenwoordigd. Gezamenlijk beheren de leden van de CII meer dan \$ 3 triljoen. 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.

Eumedion, 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 de bij haar aangesloten 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 2009 had Eumedion 65 deelnemers. 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

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 langetermijnbeleggingsdoelstellingen. 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

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;
2. het onderzoeken van corporate governance beginselen en praktijken;
3. het ontwikkelen van en aanmoedigen tot adopteren van corporate governance standaarden en richtlijnen;
4. het bevorderen van goede corporate governance in het algemeen.

UN Principles for Responsible Investment (UN PRI), 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 685 instellingen wereldwijd de PRI ondertekend.

Het gezamenlijke belegde vermogen van deze partijen is meer dan \$18 trillion. Else Bos, Chief Institutional Business, is namens Pensioenfonds Zorg en Welzijn lid van de Board. PGGM participeert in alle werkgroepen.

Bijlage IV

Gehanteerde afkortingen

ACGA

Asian Corporate Governance Association

AVA

Algemene Vergadering van Aandeelhouders

BABO

Beleid Aandeelhouderschap Beursgenoteerde Ondernemingen

BAVA

Buitengewone Algemene Vergadering van Aandeelhouders

CDM

Clean Development Mechanism

CII

Council of Institutional Investors

CIO

Chief Investment Officer

ESG

Environmental, Social and Governance (milieu-, sociale en ondernemingsbestuur factoren)

GRI

Global Reporting Initiative

ICGN

International Corporate Governance Network

IIGCC

Institutional Investors Group on Climate Change

ILO

International Labour Organisation

ISS-RiskMetrics

Institutional Shareholder Services, onderdeel van RiskMetrics

KPI

Kernprestatie-indicator

POS

Portfolio of Strategies

PRI

Principles for Responsible Investment

REP

Responsible Equity Portfolio

RI

Responsible Investment

RIRE

Responsible Investing for Real Estate

SBM

Strategische Benchmark

VBDO

Vereniging van Beleggers voor Duurzame Ontwikkeling

Bijlage V

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 principes voor verantwoord beleggen. Hieronder verwijzen wij naar deze beginselen zoals gerapporteerd voor ons beleid en onze activiteiten in dit jaarverslag.

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; 5.1; 6.1; 7.1; 8.1
- Ondersteun ontwikkeling van ESG-gerelateerde hulpmiddelen, meetinstrumenten en analyses 4.2.2; 4.2.3; 4.2.7
- Beoordeel het vermogen van externe beheerders om ESG-onderwerpen te implementeren 4.2.3
- Vraag financiële dienstverleners om ESG-onderwerpen in te passen in hun onderzoek en analyse 4.2.3; 6.1
- Moedig academisch en ander onderzoek aan op dit thema 4.2.2
- Stimuleer ESG-training voor investment professionals Hoofdstuk 4

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 5; Hoofdstuk 7
- 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 5.2
- Voer engagement met vennootschappen over ESG-onderwerpen Hoofdstuk 6
- Neem deel aan gezamenlijke engagement initiatieven Hoofdstuk 6
- Vraag investment managers om ESG-gerelateerde engagement te ondernemen en hierover te rapporteren 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) 4.1; 4.2;
- Laat de mandaten, controleprocedures, prestatie-indicatoren en incentive indicatoren hierbij aansluiten 1.4
- Deel aan dienstverleners mee welke ESG-verwachtingen er zijn 4.2
- Herzie verhoudingen met dienstverleners die niet voldoen aan de ESG-verwachtingen 4.2.3
- Ondersteun de ontwikkeling van middelen voor benchmarking van ESG-integratie 4.2.2
- 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) 3.2.3; 6.1; bijlage III
- Stel gezamenlijk belangrijke onderwerpen aan de kaak Hoofdstuk 6
- Ontwikkel of steun geschikte initiatieven voor samenwerking 6.1; bijlage III

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 aandeelhouderschapbeleid openbaar (stemmen, engagement en/of dialoog over beleid) | Hoofdstuk 5; 6; 7; 3.2 |
| ■ Laat zien wat gevraagd wordt van service providers in relatie tot de principes | – |
| ■ Communiceer met deelnemers over ESG-onderwerpen en de principes | 3.2 |
| ■ Rapporteer over ontwikkelingen en behaalde doelen met betrekking tot de principes | 1.4; bijlage I; bijlage V; bijlage VI |
| ■ Probeer de impact van de principes te bepalen | Jaarverslag 2009; bijlage V |
| ■ Gebruik rapportage om bewustzijn te creëren onder een bredere groep belanghebbenden | Jaarverslag 2009 en kwartaalverslagen 2009 |

Bijlage VI

GRI Index

<i>GRI Financiële Dienstverlening Sector Supplement</i>		
Categorie	Aspect	Indicator
Rapportage over management aanpak - financiële sector specifiek		FS1
		FS2
		FS3
		FS4
		FS5
	Product labelling	FS15
Products and Services Impact	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

Beschrijving	Dekking indicator	Referentie-paragraaf
Beschrijving van het beleid met specifieke milieu- en sociale componenten toegepast op de business lines	Volledig gedekt	3.0, 3.1, 3.3, 4.1, 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	Hoofdstuk 4
Beschrijving van interacties met klanten en andere belanghebbenden met betrekking tot milieu- en sociale risico's en kansen	Volledig gedekt	3.2, hoofdstuk 6, bijlage 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	4.3
Totaal monetaire waarde van specifieke milieu-producten en diensten gespecificeerd voor elke business line	Volledig gedekt	4.3
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 ondernemingen 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, 8.3
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. Marcel Jeucken
Hoofd Responsible Investment

PGGM Investments
Kroostweg Noord 149
3704 DV Zeist

Postbus 117
3700 AC Zeist
Telefoon: 030 277 13 77
E-mail: Responsible.Investment@pggm.nl

Grafisch ontwerp door PI&Q, Zeist

Disclaimer

Wij bieden het PGGM Jaarverslag Verantwoord Beleggen 2009 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.

PGGM

Kroostweg-Noord 149
Postbus 117, 3700 AC Zeist
www.pggm.nl
K.v.K. 41179049



Weet wat je waard bent.