

# Jaarverslag verantwoord beleggen

2014



Voor een waardevolle toekomst

# Inhoud

Verklaringen	3
Managementverklaring	3
Verklaring van de Raad van Commissarissen	3
Voorwoord	4
Samenvatting	6
Inleiding	9
1. Kaders voor Verantwoord Beleggen	10
1.1 Overtuigingen en Uitgangspunten ten aanzien van Verantwoord Beleggen	11
1.2 Beleidsadvies	11
1.3 Uitvoering van verantwoord beleggen	12
1.4 Beleggen in Nederland	14
1.5 Langetermijnbeleggen	16
2. Verantwoord beleggen in aandachtsgebieden	17
2.1 Klimaatverandering en vermindering van vervuiling en uitstoot	18
2.2 Waterschaarste	22
2.3 Gezondheidszorg	25
2.4 Voedselzekerheid	28
2.5 Een stabiel financieel stelsel dat in dienst staat van de reële economie	31
2.6 Goed ondernemingsbestuur	35
2.7 Waarborgen van mensenrechten	40
3. Verantwoord beleggen binnen de PGGM-fondsen en mandaten	44
3.1 Toepassing verantwoord beleggen binnen de PGGM-fondsen	45
3.2 Toepassing verantwoord beleggen in mandaten	50
Vooruitblik 2015	52
Bijlagen	53
Bijlage 1. Afkortingen- en begrippenlijst	53
Bijlage 2. Overzicht resultaten 2014 per instrument	56
Bijlage 3. Overzicht instrumenten per PGGM-fonds	57
Bijlage 4. Overzicht beleggingen in oplossingen	60
Bijlage 5. Engagementcijfers	64
Bijlage 6. Stemcijfers	65
Bijlage 7. Verantwoording	66
Bijlage 8. Onafhankelijk assurance-rapport	67

## Managementverklaring

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

In dit verslag wordt verantwoording afgelegd over de uitgevoerde activiteiten ten aanzien van verantwoord beleggen in 2014. Dit betreft zowel activiteiten op het gebied van advies als uitvoering. Het beleid van onze klanten en het PGGM-kader voor verantwoord beleggen vormen hiervoor het startpunt. Dit kader zoekt naar gezamenlijkheid binnen de PGGM-beleggingsfondsen (PGGM-fondsen) en biedt tevens ruimte voor de invulling van specifieke beleidswensen van klanten via intern en extern vermogensbeheer. Dat betekent dat de activiteiten waarover wij in dit verslag rapporteren, niet altijd voor alle klanten van toepassing zijn.

Bij het samenstellen van het PGGM jaarverslag verantwoord beleggen 2014 hebben wij de internationale rapportageprincipes van het Global Reporting Initiative (GRI) G4 gevolgd (bijlage 7). Daarnaast hebben wij, waar mogelijk, gerapporteerd over de indicatoren van het GRI Financial Services Sector Supplement (FSSS Final Version, 2008). Wij hebben in dit verslag niet letterlijk de GRI gevolgd, omdat dit jaarverslag een rapportage betreft over de vermogensbeheeractiviteiten en niet speelt op PGGM N.V.-niveau.

Wij hebben het PGGM jaarverslag verantwoord beleggen 2014 beoordeeld en verklaren dat de informatie die hierin is opgenomen naar ons beste weten en overtuiging een getrouw beeld geeft van de werkelijkheid. Het PGGM jaarverslag verantwoord beleggen 2014 is beoordeeld door en voorzien van een onafhankelijk assurance-rapport van KPMG Sustainability, een externe onafhankelijke auditor. Dit assurance-rapport is bijgevoegd in bijlage 8.

Zeist, 23 maart 2015

*Directie PGGM Vermogensbeheer B.V.*

*Eloy Lindeijer*

*Marc van den Berg*

*Arjen Pasma*

*Bob Rådecker*

## Verklaring van de Raad van Commissarissen

Op 7 april 2014 is de Raad van Commissarissen van PGGM Vermogensbeheer B.V. ingesteld. Wij hebben als commissarissen toezicht gehouden op de totstandkoming van het PGGM jaarverslag verantwoord beleggen 2014 en verklaren dat de informatie die hierin is opgenomen naar ons beste weten en overtuiging een getrouw beeld geeft van de werkelijkheid.

Zeist, 31 maart 2015

*Raad van Commissarissen PGGM Vermogensbeheer B.V.*

*Else Bos*

*Paul Loven*

In 2014 hebben bij een aantal pensioenfondsen waar PGGM het vermogen voor beheert, ontwikkelingen plaatsgevonden om duurzaamheid verder te verankeren binnen hun beleid. Zo publiceerde Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn (PFZW) zijn Beleggingsbeleid 2014-2020. Beleggingen moeten niet alleen een goed pensioen opleveren, maar ook duurzaam, begrijpelijk en beheersbaar zijn. Op het gebied van duurzaamheid heeft dit geleid tot ambitieuze doelstellingen van PFZW, zoals het halveren van de negatieve voetafdruk van de beleggingsportefeuille en het verviervoudigen van de positieve duurzaamheidsbijdrage in 2020. Ook de Stichting Pensioenfonds voor de Architectenbureaus publiceerde een nieuw beleid Verantwoord Beleggen. Voor PGGM vormen deze ontwikkelingen aanleiding om beleggingen in CO<sub>2</sub>-intensieve industrieën te evalueren en om te zoeken naar kansen in energietransitie en naar bedrijven die bijdragen aan het oplossen van belangrijke maatschappelijke vraagstukken op het gebied van klimaatverandering, waterschaarste, gezondheidszorg en voedselzekerheid. Verder heeft PGGM in 2014 twee nieuwe klanten mogen verwelkomen: Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor het Schilder-, Afwerkings- en Glaszetbedrijf en Stichting Pensioenfonds Smurfit Kappa Nederland.

Vanuit de politiek en de samenleving wordt sinds de financiële crisis een toenemend beroep gedaan op pensioenfondsen om meer te beleggen in Nederland en daarmee een impuls te geven aan de beschikbaarheid van risicodragend langetermijnkapitaal voor economische groei en voor maatschappelijke thema's, zoals de energietransitie, innovatie in de zorg en de hypotheekmarkt. Omdat de deelnemers, naast een goed pensioen, baat hebben bij een gezonde economie, hebben wij namens onze klanten actief deelgenomen aan het kabinetsoverleg met institutionele beleggers over deze thematiek. Op 1 oktober 2014 is de Nederlandse Investeringsinstelling (NLII of NII) opgericht met een groot aantal institutionele beleggers als haar 'founding fathers', waaronder PGGM en PFZW. De NLII brengt vraag naar en aanbod van langetermijnfinanciering bij elkaar en vergroot de aantrekkelijkheid van beleggen in Nederland door projecten te bundelen. Met de NLII is ook een belangrijk platform ontstaan om samen met de overheid tot een eenduidig inzicht te komen met betrekking tot structurele financieringsvraagstukken in relatie tot de Nederlandse economie. PGGM is via verschillende wegen actief om pensioenfondsen toegang te geven tot aantrekkelijke beleggingen in Nederland. Zo nemen we deel in het kapitaal van banken ('risk sharing'-transacties) om MKB-financiering mogelijk te maken en zijn de beleggingen in privaat kapitaal van Nederlandse ondernemingen, zorgwoningen en infrastructuur uitgebreid.

Goed ondernemingsbestuur en goed functionerende markten zijn essentieel voor het herstellen van het maatschappelijke vertrouwen, dat door de financiële crisis ernstig is geschaad. Daarom spreekt PGGM met banken en financiële instellingen over transparantie, risicocultuur en -management en het centraal stellen van de klant. We hebben nieuwe richtlijnen opgesteld voor aanvaardbare compensatie bij ondernemingen en financiële dienstverleners. Wereldwijd zien wij dat verbeteringen plaatsvinden op deze gebieden. We zijn verheugd dat Nederlandse grootbanken, waar wij ook mee in gesprek zijn, de aanbevelingen van de Enhanced Disclosure Task Force (EDTF) over transparantie proactief hebben opgevolgd en daarmee substantiële verbeteringen in hun jaarverslaglegging hebben doorgevoerd.

In 2015 werken we verder aan een duurzaam financieel stelsel, in nauwe samenwerking met andere institutionele beleggers en initiatieven zoals de EDTF en door actief bij te dragen aan de dialoog over nieuwe marktstandaarden voor financiële verslaglegging. Zo sloot PGGM zich aan bij het Investors Financial Reporting Programme van de International Accounting Standards Board (IASB). Daarnaast krijgt het meten van de impact van beleggingen in oplossingen voor maatschappelijke vraagstukken een steeds belangrijker rol, evenals het voortdurend verbeteren van de integratie van duurzaamheid in alle beleggingsprocessen.

*Eloy Lindeijer*  
*Chief Investment Management*

# Overzicht verantwoord beleggen 2014

## AANDACHTSGEBIEDEN

Klimaatverandering en vermindering van vervuiling en uitstoot



Waterschaarste



Gezondheidszorg



Voedselzekerheid



Een stabiel financieel stelsel dat in dienst staat van de reële economie



Goed ondernemingsbestuur



Waarborgen van mensenrechten



## BELEGGEN IN OPLOSSINGEN



**Totaal:**  
€ 4,7 miljard

**Nieuw in 2014:**  
€ 123 miljoen



Oplossing voor klimaatverandering: **duurzame energie in (onder andere) Europa**



Oplossing voor waterschaarste: **waterzuiveringsinstallatie in China**



Oplossing voor gezondheidszorg: **zorgfonds in (onder andere) Nederland**



Oplossing voor voedselzekerheid: **voedselproductie in Azië**

## UITSLUITINGEN



**Totaal:**  
124 ondernemingen en staatsobligaties van 13 landen



**Nieuw in 2014:**  
**2 ondernemingen** wegens productie van controversiële wapens

**Staatsobligaties van Centraal Afrikaanse Republiek** wegens schending van mensenrechten



## ESG-INTEGRATIE



€ In 100% van de nieuwe beleggingen in externe beleggingsfondsen in 2014 zijn ESG-factoren geanalyseerd

## ENGAGEMENT



Dialogo gevoerd met **510 ondernemingen:**

**21 resultaten** op het gebied van milieu

**32 resultaten** op het gebied van sociale factoren

**80 resultaten** op het gebied van goed ondernemingsbestuur



## STEMMEN



Op **3.395** aandeelhoudersvergaderingen gestemd

**37.281** uitgebrachte stemmen

## JURIDISCHE PROCEDURES



€ **2.709.696** aan beleggingsverliezen verhaald via juridische procedures

Met de activiteiten op het gebied van verantwoord beleggen zorgt PGGM voor verantwoorde, stabiele en goede beleggingsresultaten die passen binnen de pensioenambitie van onze klanten. Deze activiteiten zijn gestoeld op de overtuigingen dat (1) verantwoord beleggen loont voor een goed risicorendementsprofiel, (2) duurzame ontwikkeling leidt tot een goed en stabiel rendement op de lange termijn en (3) geld een sturende kracht heeft ten behoeve van duurzame ontwikkeling.

Verantwoord beleggen is een integraal onderdeel van onze beleggingsaanpak. Het houdt in dat wij in alle beleggingsprocessen bewust rekening houden met factoren op het gebied van milieu, maatschappij en ondernemingsbestuur (ESG-factoren<sup>1</sup>). We hebben de afgelopen jaren een aantal nieuwe instrumenten ontwikkeld, zoals de ESG Index, en richten ons steeds meer op de daadwerkelijke maatschappelijke impact van onze beleggingen. Dit jaarverslag is daarom opgebouwd aan de hand van zeven aandachtsgebieden, die we in samenspraak met onze klanten hebben gekozen. Deze aandachtsgebieden zijn materieel qua maatschappelijke impact en voor het risicorendementsprofiel van de beleggingen van onze klanten. In 2014 betroffen de doelstellingen kwantitatieve afspraken met onze klanten over het inzetten van de instrumenten voor verantwoord beleggen. Bijlage 2 bevat een overzicht van de activiteiten per instrument en behaalde resultaten in 2014.

Dit jaarverslag streeft niet naar volledigheid, maar is een voortgangsrapport over 2014. Zo kan het zijn dat we eerder beleggingen in duurzame energie hebben gedaan, die we hier niet toelichten. Hierover leest u meer in eerdere jaarverslagen.

## Verantwoord beleggen in aandachtsgebieden

### Klimaatverandering en vermindering van vervuiling en uitstoot

Om de negatieve effecten van klimaatverandering te verkleinen is meer groene groei nodig, ofwel economische

groei met meer duurzame energie en minder verspilling van grondstoffen. Politiek leiderschap is nodig om randvoorwaarden te creëren die beleggen in groene groei aantrekkelijk houden. In 2014 hebben we daarom onze stem laten horen richting beleidsmakers wereldwijd, zoals op de VN Klimaattop, en richting de Europese Commissie (EC). De EC presenteerde het '2030 klimaat- en energieplan' met een reductiedoel voor CO<sub>2</sub>-uitstoot van 40 procent, het percentage waar PGGM voor heeft gepleit. Om de risico's van klimaatverandering voor de beleggingen te beperken, zijn we gestart met het berekenen van de CO<sub>2</sub>-voetafdruk van de PGGM-aandelenportefeuille en zullen we in 2015 een reductieplan presenteren.

### Waterschaarste

Waterschaarste bedreigt niet alleen de volksgezondheid, maar ook economische groei. PGGM wil duurzame economische groei mogelijk maken, de continuïteit van ondernemingen waarborgen en de toegang tot schoon drinkwater verzekeren. In 2013-2014 is belegd in drie Chinese waterbedrijven die industrieel afvalwater zuiveren en daarmee bijdragen aan het oplossen van waterschaarste en watervervuiling in Noordoost-China. Daarnaast heeft PGGM het CDP, een organisatie die standaarden zet voor transparantie over waterschaarste voor beursgenoteerde ondernemingen, aangemoedigd om hun jaarlijkse rapportage over water meer te richten op "business value at water risk". Dit is de bedrijfswaarde die in het geding is door blootstelling aan waterproblemen. Deze informatie is vanaf 2015 beschikbaar. Hiermee kunnen beleggers de waterkansen en -risico's identificeren en op basis daarvan beleggingsbeslissingen nemen.

<sup>1</sup> In bijlage 1 is een afkortingen- en begrippenlijst opgenomen

## Gezondheidszorg

PGGM wil bijdragen aan strategische oplossingen om de problematiek met betrekking tot volksgezondheid en toegang tot gezondheidszorg aan te pakken. Dit doen we door te beleggen in oplossingen voor gezondheidszorg en door de dialoog met ondernemingen hierover aan te gaan. In 2014 is belegd in Gilde Healthcare Services II, een fonds dat investeert in de zorgsector in voornamelijk de Benelux en Duitsland. Daarnaast hebben we meerdere ondernemingen opgeroepen om lid te worden van het Japanse non-profitfonds Global Health Innovation and Technology (GHIT), om samen de toegang tot medicijnen te verbeteren. Inmiddels zijn hier zes ondernemingen bij aangesloten.

## Voedselzekerheid

Net als gezondheidszorg is voedsel een basisbehoefte en een belangrijke motor voor sociale en economische groei. In 2014 belegden we onder andere via Black River Food Fund II in de Chinese melkveehouderij AustAsia, die per dag ruim 80 procent meer melk produceert dan een lokale boerderij. Dit niveau van efficiëntie is nodig om de voedselzekerheid in China te bevorderen. Ook voert PGGM de dialoog met marktpartijen en ondernemingen op het gebied van duurzame voedselproductie. Zo hebben we het engagementproject voor een duurzame palmolie-sector succesvol voortgezet: vijf palmolieproducenten hebben een moratorium op ontbossing en ontginning van veengronden ingesteld.

## Een stabiel financieel stelsel dat in dienst staat van de reële economie

Voor het realiseren van rendement zijn wij afhankelijk van de gezondheid van het financiële stelsel. Zeven jaar na de financiële crisis is het vertrouwen in de financiële sector nog steeds laag. Als financiële instelling heeft PGGM de verantwoordelijkheid om bij te dragen aan een duurzaam financieel stelsel om het maatschappelijk vertrouwen te herstellen, wat een voorwaarde is om op lange termijn goede rendementen te behalen. In 2014 hebben we onze rol en die van onze klanten in een duurzaam financieel stelsel beschreven. Daarnaast kijken we naar het gedrag van partijen in de sector waarmee wij samenwerken of waarin we beleggen. We hebben nieuwe compensatie-richtlijnen opgesteld, waarin we een in onze ogen aanvaardbare beloningsstructuur voor beursgenoteerde ondernemingen en financiële dienstverleners uiteenzetten. Als lid van de EDTF werkt PGGM aan het verbeteren van transparantie bij internationale banken over risico's en risicobeheersmaatregelen. Een groot aantal banken in de Verenigde Staten en Europa, waaronder Nederland, heeft in 2014 verbeteringen aangebracht in de jaarverslaggeving.

## Goed ondernemingsbestuur

Goed ondernemingsbestuur is een randvoorwaarde voor het behoorlijk functioneren van een onderneming. Het risico en het rendement van beleggingen zijn sterk afhankelijk van goed functionerende ondernemingen, markten en maatschappelijke systemen. In de markten waarin wij voor onze klanten beleggen, streven we naar een passend en samenhangend stelsel met een normstelling voor gedrag, bevoegdheden en verantwoording. In 2014 hebben we een aantal ondernemingen aangespoord een aanvaardbaar beloningsbeleid te ontwikkelen. Ook hebben we verschillende ondernemingen aangesproken op een gebrek aan onafhankelijk toezicht. Daardoor heeft een aantal ondernemingen in Azië externe onafhankelijke directeuren aangesteld. We behalen echter niet altijd resultaat. Zo heeft IT-bedrijf Oracle opnieuw geen gehoor gegeven aan voorstellen om de beloningsstructuur aan te passen en onafhankelijke bestuurders aan te laten dragen door aandeelhouders. Als de onderneming blijft weigeren noodzakelijke aanpassingen te doen, kan PGGM in overleg met haar klanten besluiten Oracle uit te sluiten.

## Waarborgen van mensenrechten

Het verwezenlijken van de fundamentele vrijheden en mensenrechten is een belangrijke voorwaarde voor het bereiken van duurzame ontwikkeling. Wij nemen mensenrechten mee in de screening en in onderzoek bij beleggingsbeslissingen en zetten onze invloed via dialoog en stemmen in bij ondernemingen om ze aan te spreken op hun verantwoordelijkheden. Partijen die betrokken zijn bij systematische mensenrechtenschending en geen verbetering tonen, sluiten we in overleg met onze klanten uit. Begin 2014 ontstond veel discussie over de uitsluiting van vijf Israëlische banken namens PFWZ, op grond van de financiering van nederzettingen in de bezette Palestijnse gebieden. Verschillende belangengroepen gaven zowel positieve als negatieve reacties. In de negatieve reacties werd gesuggereerd dat het zou gaan om een politiek ingegeven besluit. Dit was niet het geval: de uitsluiting is in lijn met de beleidskaders ten aanzien van verantwoord beleggen. Wij hebben het proces geëvalueerd en hier lessen uit getrokken, bijvoorbeeld dat we belanghebbenden meer en eerder moeten betrekken bij gevoelige besluiten.

## Verantwoord beleggen binnen de PGGM-fondsen en mandaten

In 2014 hebben we een nieuw Uitvoeringskader Verantwoord Beleggen gepubliceerd. In de uitvoering hanteren we zes instrumenten. We passen ESG-integratie toe in alle beleggingsprocessen (1) en we stimuleren duurzame ontwikkeling door te beleggen in oplossingen (BiO) (2). Ondernemingen die ESG-verbeteringen kunnen

toepassen, moedigen we daartoe aan door te stemmen (3) en de dialoog met ze te voeren (4). Om beleggingsverliezen te verhalen en goed ondernemingsgedrag af te dwingen, voeren we juridische procedures (5). In de PGGM-fondsen sluiten wij ondernemingen uit (6) die controversiële wapens of tabak produceren, of mensenrechten of milieu systematisch schenden. Binnen de PGGM-fondsen zoeken we naar gezamenlijkheid met onze klanten in de richtlijnen voor verantwoord beleggen. In de klantmandaten voeren we het beleid van individuele klanten uit. Om verschillen in de focus van klanten en uitsluitingenlijsten zo goed mogelijk te ondersteunen, kan de implementatie van deze instrumenten enigszins verschillen per PGGM-fonds en mandaat.

Met betrekking tot beleggingen in oplossingen heeft PGGM in 2014 voorstellen uitgewerkt voor het verviervoudigen van deze beleggingen in de periode tot en met 2020, binnen de aandachtsgebieden klimaatverandering, waterschaarste, gezondheidszorg en voedselzekerheid. In 2014 bedroegen deze beleggingen 4,7 miljard euro. Van alle bestaande beleggingen in oplossingen hebben we de maatschappelijke impact gemeten. Voor klimaatverandering en waterschaarste kijken wij ook naar de transitie naar een circulaire economie als oplossingsrichting. In 2014 heeft

PGGM een pilotversie ontwikkeld van een scan om te meten in hoeverre bedrijven circulair zijn.

Op het gebied van engagement hebben we in 2014 meer focus aangebracht in het programma: we voeren met name de dialoog met wet- en regelgevers en met ondernemingen die een uitstralingseffect hebben op hun sector, regio of keten. Op deze manier trachten we een grotere invloed te hebben op de verbetering van standaarden op marktniveau. Zo zijn we in Nederland in gesprek met het Ministerie van Justitie om een systeem te ontwikkelen voor collectieve schadevergoedingsprocedures, waarbij een groep gedupeerde beleggers met een gezamenlijk belang een rechtszaak kan voeren. Vanaf het vierde kwartaal van 2014 is PGGM overgestapt van engagementdienstverlener F&C uit Groot-Brittannië naar GES uit Zweden. GES heeft een gefocust engagementprogramma dat een goede aanvulling vormt op de engagementactiviteiten van PGGM. Het programma is gericht op ondernemingen die niet opereren volgens internationale richtlijnen op het gebied van mensenrechten, milieu en corruptie. De door PGGM uitgevoerde engagementactiviteiten zijn meer gericht op strategische onderwerpen binnen de gekozen thema's en op focusmarkten.





Verantwoord beleggen is continu in ontwikkeling. De afgelopen jaren hebben wij een instrumentarium ontwikkeld, met instrumenten als stemmen en engagement, en hebben we ESG-factoren geïntegreerd in de beleggingsactiviteiten. Verantwoord beleggen is in een nieuwe fase beland, waarin de focus verschuift van processen naar resultaten. PGGM is ervan overtuigd dat financieel en maatschappelijk rendement samengaan. We willen onze klanten helpen door met een goed financieel én maatschappelijk rendement een waardevolle toekomst voor de pensioendeelnemers te realiseren.

Door de maatschappelijke impact van de beleggingen over meerdere jaren te monitoren, bouwen wij kennis en ervaring op om de beweging naar een meer duurzame beleggingsportefeuille verder te ondersteunen. Wij zijn daarbij doorlopend op zoek naar handvatten om beter gefundeerde beleggingsbeslissingen te kunnen nemen en om actief te kunnen sturen op maatschappelijke toegevoegde waarde en op de negatieve impact van beleggingen op bijvoorbeeld het milieu. Deze aanpak is niet beperkt tot beleggingen in oplossingen. We hanteren een integrale visie op de hele beleggingsportefeuille, een perspectief van waaruit alle investeringsbeslissingen worden genomen. In dit verslag laten we zien waar we anno 2014 staan.

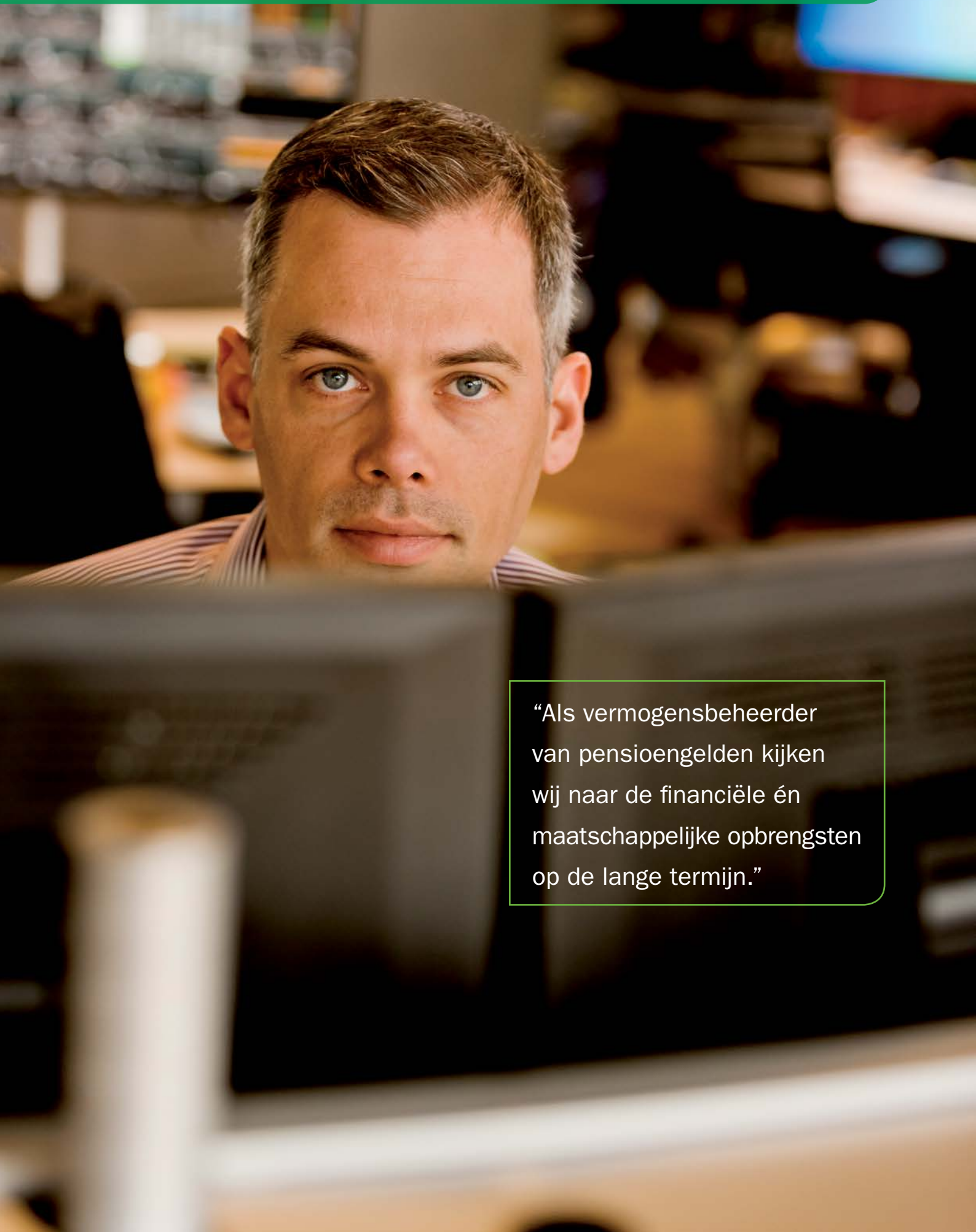
Om gericht invulling te kunnen geven aan de bijdrage die PGGM als vermogensbeheerder en als beheerder van beleggingsinstellingen (de PGGM-fondsen) wil leveren aan een duurzame wereld, hebben we in samenspraak met onze klanten zeven maatschappelijke aandachtsgebieden geformuleerd waarop we impact kunnen realiseren. Het gaat hierbij om aandachtsgebieden die onze klanten en hun deelnemers belangrijk vinden en om ontwikkelingen binnen deze thema's waarvan wij inschatten dat deze de beleggingen voor onze klanten materieel raken:

- Klimaatverandering en vermindering van vervuiling en uitstoot
- Waterschaarste
- Gezondheidszorg
- Voedselzekerheid
- Een stabiel financieel stelsel dat in dienst staat van de reële economie
- Goed ondernemingsbestuur
- Waarborgen van mensenrechten

## Jaarverslag in een nieuw jasje

Door deze ontwikkelingen is de verslaglegging over verantwoord beleggen toe aan een nieuw jasje. Het jaarverslag verantwoord beleggen is dit jaar anders opgebouwd dan de verslagen van voorgaande jaren. Dit jaar is het verslag ingedeeld aan de hand van bovenstaande aandachtsgebieden en niet meer aan de hand van ons instrumentarium. We tonen per aandachtsgebied wat onze beoogde maatschappelijke bijdrage is en wat we daar in 2014 aan hebben gedaan en in hebben bereikt (hoofdstuk 2). We gebruiken al onze instrumenten voor verantwoord beleggen (hoofdstuk 1) om een maatschappelijke bijdrage binnen de aandachtsgebieden te leveren. Ook nieuw in dit jaarverslag is dat we een overzicht geven van de ontwikkelingen op het gebied van verantwoord beleggen per PGGM-fonds en in een aantal mandaten (hoofdstuk 3). In de bijlagen zijn cijfermatige overzichten van de activiteiten opgenomen.

# 1. Kaders voor Verantwoord Beleggen



“Als vermogensbeheerder van pensioengelden kijken wij naar de financiële én maatschappelijke opbrengsten op de lange termijn.”

## 1.1 Overtuigingen en Uitgangspunten ten aanzien van Verantwoord Beleggen

Hoewel er in de afgelopen eeuw een enorme welvaartsontwikkeling heeft plaatsgevonden, worden stabiliteit en economische ontwikkeling in toenemende mate bedreigd door mondiale vraagstukken. Te denken valt aan klimaatverandering, schaarste van natuurlijke hulpbronnen zoals water en mineralen, stijgende voedselprijzen en inkomensongelijkheid. De manier waarop men in de afgelopen decennia met dergelijke vraagstukken is omgegaan, is niet langer houdbaar. Dit is van invloed op toekomstige beleggingsresultaten. Duurzaamheid en houdbaarheid op lange termijn zijn daarom leidend voor onze activiteiten. Om dit te borgen, heeft PGGM samen met haar klanten Overtuigingen en Uitgangspunten ten aanzien van verantwoord beleggen ontwikkeld en gepubliceerd op de [website](#).

### Overtuigingen

Voor PGGM betekent verantwoord beleggen niet alleen het bewust rekening houden met ESG-factoren in beleggingsbeslissingen en het positief uitoefenen van invloed via de beleggingen. Het betekent ook kritisch kijken naar het eigen gedrag en dat van de entiteiten waarin PGGM belegt of waarmee PGGM samenwerkt. PGGM wil met de activiteiten op het gebied van verantwoord beleggen bijdragen aan verantwoorde, stabiele en goede beleggingsresultaten voor klanten. Deze doelstelling is gestoeld op de volgende overtuigingen:

- *Verantwoord beleggen loont:* PGGM is ervan overtuigd dat de factor duurzaamheid van invloed is op het risicorendementsprofiel van de beleggingen en dat deze invloed in de toekomst steeds groter wordt.
- *Geen goed en stabiel rendement op de lange termijn zonder duurzame ontwikkeling:* PGGM is ervan overtuigd dat duurzame ontwikkeling van de wereld noodzakelijk is om ook op de lange termijn goede en stabiele beleggingsresultaten voor onze klanten te kunnen genereren.
- *De sturende kracht van het geld:* PGGM is ervan overtuigd dat via de sturende kracht van de beleggingen voor onze klanten een positieve bijdrage aan duurzame ontwikkeling kan en moet worden geleverd.

### Uitgangspunten

Het is de ambitie van PGGM om een excellente uitvoeringsorganisatie te zijn en een substantiële bijdrage te leveren aan een duurzame wereld. PGGM heeft tien uitgangspunten geformuleerd voor verantwoord beleggen, die in de uitvoering worden geïmplementeerd.

De uitgangspunten zijn:

1. Verantwoord beleggen vormt een integraal onderdeel van de (beleggings)activiteiten van PGGM.
2. PGGM heeft een heldere focus voor de activiteiten op het gebied van verantwoord beleggen.
3. PGGM kijkt kritisch naar haar eigen gedrag en naar het gedrag van partijen in de financiële sector waarmee wordt samengewerkt om te komen tot een stabiel en duurzaam financieel stelsel.
4. Namens haar klanten en de door PGGM beheerde beleggingsinstellingen stelt PGGM zich op als actief eigenaar.
5. PGGM kijkt kritisch naar gedrag en activiteiten van entiteiten waarin namens klanten wordt belegd.
6. PGGM stelt een ondergrens aan de beleggingen voor klanten. Waar deze wordt overschreden, sluiten we ondernemingen of staatsobligaties uit.
7. PGGM wil via (een deel van) de beleggingen voor klanten actief bijdragen aan oplossingen voor maatschappelijke vraagstukken.
8. Samenwerking met institutionele beleggers en andere marktpartijen leidt tot synergie en vergroot de impact.
9. PGGM zoekt actief naar methodes om de financiële en maatschappelijke impact van de keuzes ten aanzien van verantwoord beleggen inzichtelijk te maken.
10. PGGM is transparant over de activiteiten op het gebied van verantwoord beleggen en legt hierover verantwoording af.

## 1.2 Beleidsadvies

Een van de diensten die PGGM levert, is het adviseren van klanten over hun verantwoord beleggingsbeleid. Hierin werken de afdeling Responsible Investment en de afdelingen Strategie en Fiduciair Advies van PGGM Strategic Advisory Services B.V. (PSAS) nauw samen. PSAS heeft als beleggingsonderneming een vergunning voor het verlenen van beleggingsadvies. Adviezen over het verantwoord beleggingsbeleid worden inhoudelijk getoetst door het Investment Policy Committee. In 2014 hebben wij verschillende klanten geadviseerd over de aanscherping van hun beleidskaders. PFZW en de Stichting Pensioenfondsen voor de Architectenbureaus publiceerden in 2014 een nieuw beleid Verantwoord Beleggen. PGGM adviseerde PFZW daarnaast bij de vertaling van zijn Beleggingskader 2014-2020 naar een meerjarig beleggingsbeleid. Hierin is een aantal ambitieuze doelstellingen geformuleerd om duurzaamheid te verankeren in de beleggingen voor PFZW:

- Verviervoudig de positieve duurzaamheidsbijdrage.
- Halveer de negatieve voetafdruk van de portefeuille.
- Integreer duurzaamheid systematisch in alle stappen van het beleggingsproces.

PGGM adviseerde PFZW in 2014 ook over een verantwoord compensatiebeleid. Doel van dit beleid is om stelling te nemen tegen de meest buitensporige vormen van compensatie bij beursgenoteerde ondernemingen en financiële dienstverleners. Bij ondernemingen is gekeken naar remuneratie, ofwel het vaste salaris, variabele beloning in aandelen of geld en niet-financiële toekenningen. Bij financiële dienstverleners is gekeken naar tarieven, ofwel de compensatie die zij ontvangen in ruil voor geleverde diensten, en naar individuele beleggingswinst. Wat als buitensporig wordt gezien, varieert echter per individu, per markt en zelfs per beleggingscategorie. Het blijft dan ook een uitdaging dit precies te definiëren. Om dit beleid nader invulling te geven, start PGGM bij de meest buitensporige vormen van compensatie. We vergelijken ondernemingen en financiële dienstverleners en beginnen gericht van boven naar beneden met de meest buitensporige compensatiepraktijken. PGGM heeft hiervoor richtlijnen geformuleerd (paragraaf 2.5.3).

#### AIFMD-vergunning

In april 2014 ontvingen we het bericht dat de Stichting Autoriteit Financiële Markten (AFM) PGGM als eerste pensioenuitvoeringsorganisatie in Nederland de door ons aangevraagde AIFMD-vergunning heeft verleend. De AIFMD-vergunning verschaft beleggingsinstellingen de mogelijkheid van een 'Europees paspoort' voor beleggingen. De richtlijnen voor een AIFMD-vergunning bleken aan te sluiten bij enkele aanpassingen die PGGM al wilde doorvoeren in haar vermogensbeheer, zoals het scheiden van beleid en uitvoering. Met het oog daarop is in 2014 een volwaardige afdeling Fiduciair Advies bij de zustervenootschap PGGM Strategic Advisory Services (PSAS) opgezet, die de beleggingsmandaten van klanten vormgeeft en deze evalueert. Door het onderbrengen van Fiduciair Advies in een aparte entiteit is een echte scheiding van activiteiten ontstaan.

### 1.3 Uitvoering van verantwoord beleggen

We willen onze klanten optimaal ondersteunen in de ontwikkeling en de uitvoering van ESG-activiteiten. We verbeteren bestaande activiteiten zoals ESG-integratie continu (hoofdstuk 3) en we werken nieuwe activiteiten uit, zoals het uitbreiden van beleggingen in oplossingen en het meten en reduceren van de CO<sub>2</sub>-voetafdruk (hoofdstuk 2). Door een goede uitvoering kunnen onze klanten hun duurzaamheidsdoelstellingen bereiken. En door hierover te communiceren met andere klanten, pensioenfondsen en institutionele beleggers, willen we de financiële sector stimuleren zich te ontwikkelen op het gebied van verantwoord beleggen.

In het in 2014 gepubliceerde Uitvoeringskader Verantwoord Beleggen zijn gedetailleerde uitvoeringsrichtlijnen opgenomen voor de invulling van de activiteiten op het gebied van verantwoord beleggen. Iedere klant heeft een eigen beleid met specifieke accenten op het gebied van verantwoord beleggen. Het Uitvoeringskader zoekt naar gezamenlijkheid binnen de PGGM-fondsen en biedt tevens ruimte voor het invullen van specifieke beleidswensen van klanten via intern en extern vermogensbeheer. Dat betekent dat onderstaande activiteiten die wij ondernemen op het gebied van verantwoord beleggen niet altijd voor alle klanten van toepassing zijn.

- PGGM beheert diverse PGGM-fondsen voor gemene rekening waarin meerdere klanten participeren.
- PGGM biedt individueel vermogensbeheer aan individuele klanten.
- PGGM geeft advies aan klanten over het rechtstreeks beleggen via door anderen dan PGGM beheerde mandaten of fondsen.

De Overtuigingen en Uitgangspunten ten aanzien van verantwoord beleggen zijn van toepassing op alle beleggings- en adviesactiviteiten van PGGM die onder deze dieldeling vallen. Het Uitvoeringskader is van toepassing op de PGGM-fondsen voor gemene rekening, de activiteiten van PGGM Treasury B.V. en door PGGM zelf beheerde mandaten. Binnen deze mandaten is het beleid van de individuele klant leidend. Binnen de PGGM-fondsen zoeken we naar gezamenlijkheid met onze klanten in de richtlijnen voor verantwoord beleggen. In de besluitvorming over en binnen het Uitvoeringskader doorloopt PGGM een uitgebreid proces, waarbij de afwegingen van klanten worden betrokken, veelal via advies van de Advisory Board Responsible Investment (ABRI) en de Participantenvergadering.

## De ABRI en de Participantenvergadering

De ABRI is een adviesorgaan dat bestaat uit vijf onafhankelijke externe experts bij wie PGGM en haar klanten advies in kunnen winnen en dilemma's kunnen bespreken over verantwoord beleggen. Om de mogelijkheden voor inspraak te vergroten in de PGGM-fondsen, organiseren we daarnaast minimaal eens per jaar een Participantenvergadering voor de klanten. Via de Participantenvergadering hebben de verschillende deelnemers in een PGGM-fonds de mogelijkheid om met de PGGM-fondsbeheerder en overige participanten over beleggingsfonds-specifieke onderwerpen te spreken en te besluiten. In 2014 heeft deze vergadering driemaal plaatsgevonden. In zowel de ABRI als de Participantenvergadering kwamen het afgelopen jaar onderwerpen als het uitsluiten van Israëlische banken, het conflict tussen Rusland en Oekraïne en vraagstukken omtrent een duurzaam financieel stelsel, eigen gedrag en een aanvaardbaar beloningsbeleid ter sprake. Deze onderwerpen worden verderop in dit verslag besproken.

Het totale vermogen dat PGGM onder beheer en advies heeft voor haar klanten bedroeg eind 2014 181,9 miljard euro. Hiervan viel 172 miljard euro binnen (1) de PGGM-fondsen en (2) de mandaten die door PGGM intern worden beheerd. In dit verslag wordt alleen gerapporteerd over de uitvoering van de activiteiten op het gebied van verantwoord beleggen over deze 172 miljard euro (som van 1 en 2 in figuur 1.1). Hoofdstuk 3 bevat een overzicht van de activiteiten en resultaten per PGGM-fonds en een aantal intern beheerde mandaten.

## Instrumenten voor verantwoord beleggen

Voor de uitvoering van de activiteiten ten aanzien van verantwoord beleggen hanteren we zes instrumenten. Deze instrumenten zetten we in om (1) bij te dragen aan maatschappelijke oplossingen, (2) ondernemingen die ESG-verbeteringen kunnen toepassen, daartoe aan te moedigen, en (3) ondernemingen die activiteiten uitvoeren die we niet willen ondersteunen, uit te sluiten. In figuur 1.2 is het drielook voor verantwoord beleggen geschetst.

### Wat we willen stimuleren

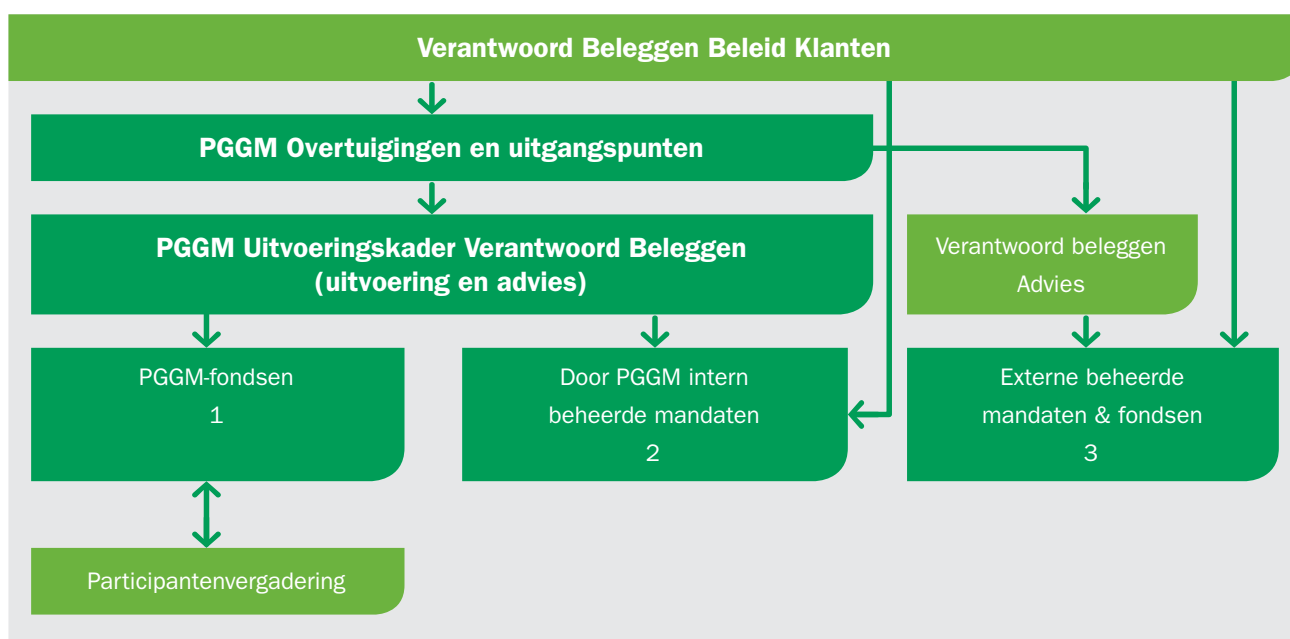
#### 1. Beleggingen in Oplossingen

Beleggingen in oplossingen voor maatschappelijke ontwikkeling zijn afgebakende beleggingen die niet alleen financieel bijdragen aan het rendement van de portefeuille, maar ook de intentie hebben om maatschappelijke toegevoegde waarde te creëren. We beleggen in oplossingen voor klimaatverandering, waterschaarste, gezondheidszorg en voedselzekerheid. Over het meten van maatschappelijke opbrengsten is meer te lezen in hoofdstuk 3.

### Wat we willen verbeteren

#### 2. ESG-integratie in de beleggingsprocessen

Het milieu, sociale aspecten en de kwaliteit van ondernemingsbestuur kunnen het beleggingsrendement van onze klanten beïnvloeden. Omgekeerd geldt dat de ondernemingen en instanties waarin we beleggen een effect hebben op de wereld. PGGM is er daarom van overtuigd dat het meewegen van ESG-factoren in de beleggingsprocessen bijdraagt aan goed risicomanagement en er voor kan zorgen dat het behalen van financieel rendement samengaat met duurzame maatschappelijke verbeteringen.



Figuur 1.1 Kader voor verantwoord beleggen

Met de volgende drie activiteiten op het gebied van 'actief aandeelhouderschap' geeft PGGM invulling aan de rechten en verantwoordelijkheden als aandeelhouder van beursgenoteerde ondernemingen:

### 3. Stemmen

Het stemrecht is een van de belangrijkste rechten van een aandeelhouder. Daarom stemmen wij op basis van eigen oordeel op aandeelhoudersvergaderingen. Hierdoor dragen wij bij aan het bereiken van goed ondernemingsbestuur. Per onderneming legt PGGM een stemverantwoording af via een speciale [website](#).

### 4. Engagement

Als uitvoeringsorganisatie zien wij het als onze verantwoordelijkheid om marktpartijen en ondernemingen aan te spreken op hun beleid en activiteiten. Hiermee proberen wij verbeteringen op ESG-gebied te realiseren.

### 5. Juridische procedures

Om beleggingsverliezen te verhalen en om goed ondernemingsgedrag af te dwingen, voert PGGM namens haar klanten als aandeelhouder juridische procedures tegen ondernemingen, wanneer dat nodig is.

## Wat we niet willen

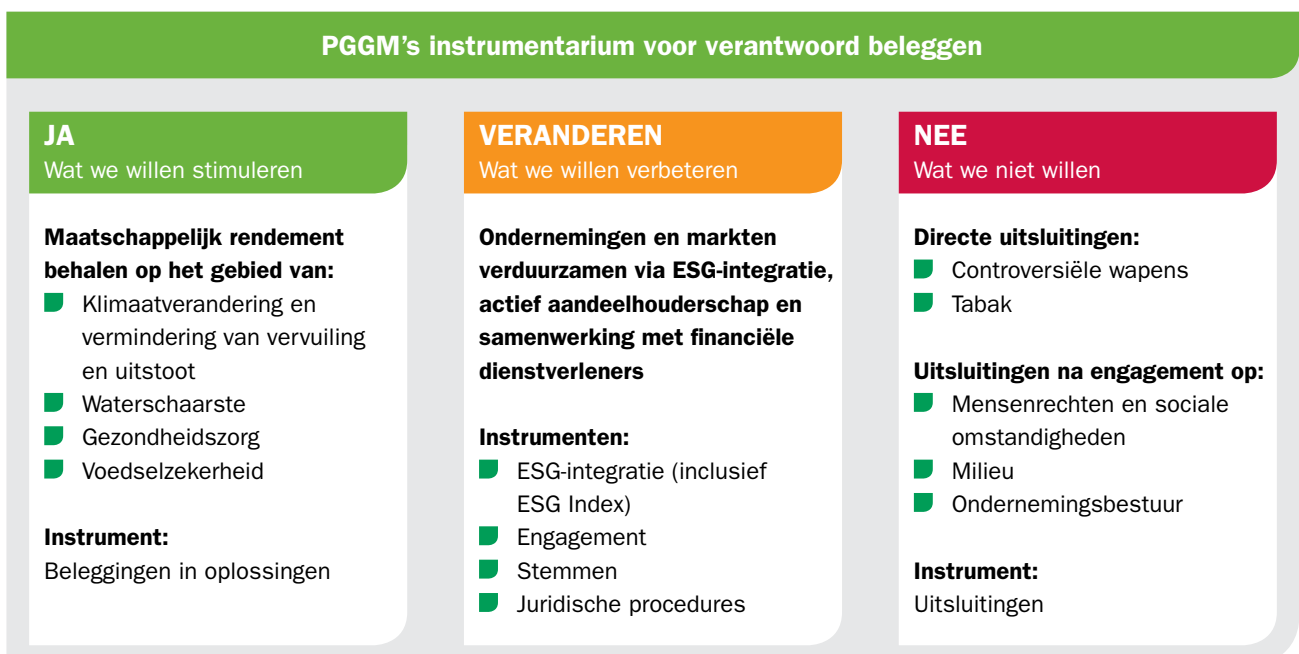
### 6. Uitsluitingen

PGGM wil voorkomen beleggingen te doen die niet bij onze klanten of onszelf passen. Daarom beleggen wij niet in controversiële wapens en tabak. Ook kunnen wij beleggingen in staatsobligaties van landen en in ondernemingen uitsluiten als deze mensenrechten schenden of bijvoorbeeld ernstige milieuvervuiling veroorzaken. In deze gevallen proberen wij eerst via dialoog met de onderneming verbetering te bereiken. Lukt dat niet, dan kunnen we overgaan tot uitsluiting.

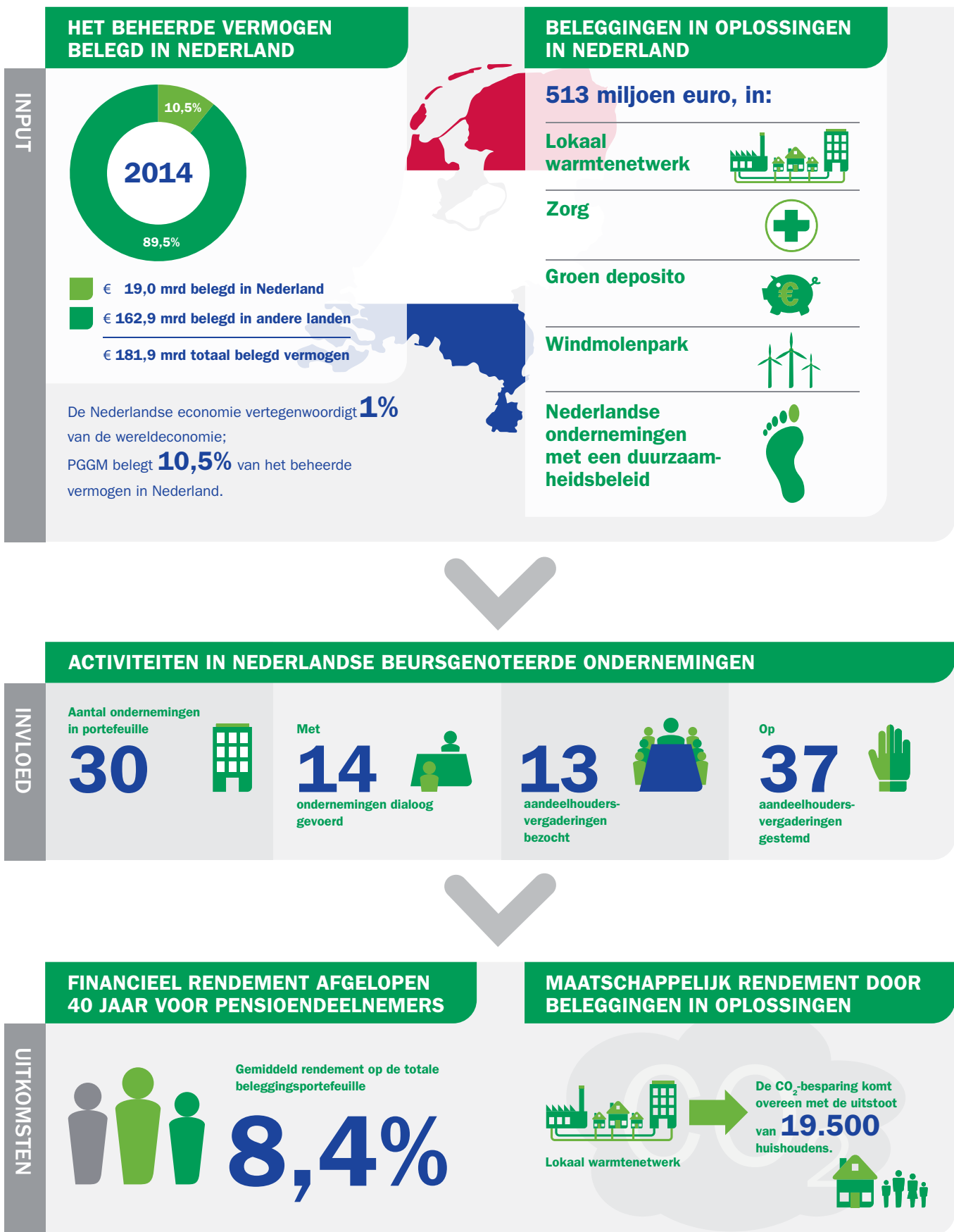
## 1.4 Beleggen in Nederland

Een sterke en duurzame Nederlandse economie draagt bij aan een waardevolle toekomst voor de pensioeneelnemers van onze klanten. In 2014 was via PGGM 10,5 procent van het pensioengeld van onze klanten belegd in Nederland, in totaal ruim 19 miljard euro. Ongeveer 60 procent daarvan is belegd in staatsobligaties. PGGM is via verschillende wegen actief om pensioenfondsen toegang te geven tot aantrekkelijke beleggingen in Nederland. Zo wordt bijvoorbeeld deelgenomen in het kapitaal van banken ('risk sharing'-transacties) om MKB-financiering mogelijk te maken en zijn de beleggingen in privaat kapitaal van Nederlandse ondernemingen, zorgwoningen en infrastructuur uitgebreid. In 2014 heeft PGGM een belang genomen in de fondsen van Nordin Capital Partners, een nieuw opgerichte investeringsmaatschappij die voortkomt uit Rabo Capital. Via Nordin wordt nieuw kapitaal ingezet om in Nederland te investeren, bijvoorbeeld in bouw, installatietechniek, voedsel en scheepvaart. Tot slot heeft PGGM in Nederland kansen benut om te investeren in de energietransitie en de zorg.

In 2014 is PGGM intensief betrokken geweest bij de vormgeving van de NLII en tevens zijn we aandeelhouder. De NLII wil als intermediair de vraag naar en het aanbod van langetermijnfinanciering bij elkaar brengen en de aantrekkelijkheid van beleggingsmogelijkheden in Nederland vergroten. Door kleinschalige projecten te bundelen en te standaardiseren, en door knelpunten op bijvoorbeeld het gebied van regelgeving te adresseren, faciliteert de NLII institutionele beleggers om langlopende financiering te verstrekken. Hiermee kunnen zij het financieringsgat opvullen dat is ontstaan doordat het verstrekken van langlopende financiering voor banken moeilijker is geworden. Tegelijkertijd zijn veel projecten in



Figuur 1.2 PGGM's drielook voor verantwoord beleggen



Figuur 1.3 Verantwoord beleggen in Nederland

Bron: Milieu Centraal, 'Bereken je CO<sub>2</sub>-uitstoot'.

Nederland, zoals de renovatie van scholen en investeringen in bedrijven, te kleinschalig voor beleggers zoals PGGM. Daardoor zijn de kosten per belegging te hoog voor een aantrekkelijk rendement. De NLII zoekt in nauw overleg met de overheid naar structuren die dergelijke projecten wel financierbaar maken.

Figuur 1.3 toont een overzicht van verantwoord beleggen in Nederland. In totaal is via PGGM ruim 500 miljoen euro belegd in oplossingen in Nederland, via beleggingen in:

- Gilde Healthcare Services, een fonds dat investeert in gezondheidszorg, onder andere in Nederland.
- Het Rabobank Duurzaam Deposito, waarmee Rabobank duurzame investeringen doet in Nederland.
- Het Ampèrefonds, dat een aandeel van 32 procent heeft in het windmolenpark Koegorspolder in Zeeland.
- Lokaal warmtenetwerk Ennatuurlijk (paragraaf 2.1.3).
- De Responsible Equity Portfolio (REP), waarvan een deel is belegd in de Nederlandse ondernemingen Unilever en DSM. Unilever is leidend in het gebruik van duurzame grondstoffen en het grootste deel van de producten voldoet aan of overtreft wereldwijd erkende voedingsrichtlijnen. Unilever heeft tot doel om duurzaamheid te integreren in het normale leven. DSM is ook een belangrijke proponent van duurzaamheid en circulariteit. Met het World Food Program werkt DSM aan de verhoging van de voedingswaarde van noodhulp voor 25 tot 30 miljoen mensen in 2015. Daarnaast is DSM leidend in de ontwikkeling van duurzame en innovatieve producten en oplossingen met meetbare ecologische voordelen.

In 2015 onderzoeken we de mogelijkheden om de beleggingen in maatschappelijke vraagstukken in Nederland namens onze klanten verder uit te breiden.

## 1.5 Langetermijnbeleggen

Vanwege hun langlopende verplichtingen zijn pensioenfondsen langetermijnbeleggers. Beleggingen met een lange looptijd passen het best bij de pensioenverplichtingen en hebben een lager risico dan kortlopende beleggingen. Gezien het grote belang van langetermijnbeleggen voor het realiseren van de pensioenambitie van onze klanten, ontplooit PGGM diverse initiatieven op dit terrein, veelal in nauwe samenwerking met andere institutionele beleggers. Zo participeert PGGM in een netwerk van chief investment officers in Nederland (de CIO-exchange), waarin onder meer ervaringen over langetermijnbeleggen worden uitgewisseld. Verder heeft PGGM zich in 2014 aangesloten bij het initiatief Focusing Capital on the Long Term van McKinsey en Canada Pension Plan Investment Board (CPPIB), dat onder andere beoogt langetermijngedrag bij beleggers en bij ondernemingen waarin wordt belegd, te stimuleren. Het aandeelhouderschap in de NLII is ook een voorbeeld van samenwerking op het gebied van langetermijnbeleggen.

### Infrastructuur

Diverse organisaties wijzen op het bestaan van een grote 'infrastructure financing gap' wereldwijd, dat wil zeggen dat de vraag naar financiering voor infrastructuur aanzienlijk groter is dan het aanbod. McKinsey schat de vraag op 52 biljoen euro tot 2030 voor investeringen in transport over land, telecom, elektriciteit en water. Ook Nederland staat voor grote investeringen in infrastructuur, aan onder meer het Deltaplan en het SER Energieakkoord. In de brief met de aankondiging van de NLII op Prinsjesdag 2013 schatte de minister van Economische Zaken daarnaast een investeringsbehoefte voor infrastructurele projecten van ongeveer 20 miljard euro tot 2020. Een steeds groter deel daarvan komt tot stand via publiek-private samenwerking (PPS), waarbij beleggers direct een project financieren en meedelen in het risico.

Infrastructuur is om meerdere redenen een aantrekkelijke belegging. Zij heeft een lange looptijd en kent een hoog en stabiel verwacht rendement, met soms een inflatiecomponent, dat past bij de verplichtingen van pensioenfondsen. Via PPS krijgt bovendien ook de belastingbetaler - ondanks hogere rentelasten - meer waar voor zijn geld, doordat projecten beter gepland en uitgevoerd worden en door een optimale risicodeling tussen publieke en private partners. In de World Economic Outlook van oktober 2014 betoogde het IMF dat goede infrastructuur zichzelf terugverdient, doordat zij bijdraagt aan economische groei. Investeringen in verduurzaming zijn daarvan een heel specifiek voorbeeld. Infrastructuurbeleggingen zijn dus bij uitstek geschikt om financieel en maatschappelijk rendement te combineren.



## 2. Verantwoord beleggen in aandachtsgebieden

“Om invulling te geven aan de bijdrage die PGGM wil leveren aan een duurzame wereld, hebben we in samenspraak met onze klanten zeven maatschappelijke aandachtsgebieden geformuleerd waarop we impact kunnen realiseren. Het zijn thema's die onze klanten en hun deelnemers belangrijk vinden en die de beleggingen materieel kunnen raken.”





### MAATSCHAPPELIJKE RELEVANTIE

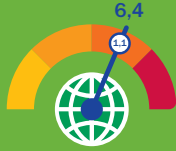
WAAROM

Gemiddelde temperatuur in 20e eeuw met

**0,6° C gestegen**



CO<sub>2</sub>



Gemiddelde temperatuur stijgt komende **100 jaar** met **1,1 tot 6,4° C**

Stijging meer dan **2 graden**

> onaanvaardbare gevolgen voor natuur en maatschappij.

Om te voorkomen dat de wereldwijde temperatuurstijging kleiner dan 2 graden blijft, is een concentratie van **450 PPM (parts per million) CO<sub>2</sub>** het maximum.

In 2014 is de **grens van 400 PPM** voor het eerst in de geschiedenis overschreden.

### RELEVANTIE VOOR PGGM EN HAAR KLANTEN

Kansen

Er is ruim **39 biljoen euro** aan investeringen nodig in duurzame technologieën en schone energie om CO<sub>2</sub> te verminderen, zodat de wereldwijde temperatuurstijging in 2050 beperkt blijft tot 2 graden Celsius ten opzichte van de pre-industriële tijd.



Deze shift zal een besparing op fossiele brandstoffen opleveren ter waarde van

**103 biljoen euro**



Risico's  
klimaatverandering

beperking op exploitatie fossiele energiereserves

risico op waardedaling energie-ondernemingen



### WAT DOEN WE ERAAN (ACTIVITEITEN)

WAT & HOE



Stemmen en dialoog met **Ondernemingen**



Dialoog met **Marktpartijen en beleidsmakers**



Beleggingen in oplossingen voor klimaatverandering



Groene groei bij ondernemingen stimuleren



### WAT HEBBEN WE BEREIKT IN 2014

Aantal engagementresultaten op klimaatverandering:

**10**

Engagementresultaat Europese Raad: CO<sub>2</sub>-reductiedoel van

**40% voor 2030.**



CO<sub>2</sub>

Totaal aantal euro's belegd in oplossingen voor klimaatverandering: **1,2 miljard**. Nieuwe beleggingen in oplossingen voor klimaatverandering in 2014:



Green bond GDF Suez:  
Warmtenetwerk Ennatuurlijk

jaarlijkse CO<sub>2</sub>-besparing staat gelijk aan CO<sub>2</sub>-reductie door

**2 miljoen zonnepanelen**

Totaal vermeden CO<sub>2</sub>-uitstoot via beleggingen in duurzame energiefondsen (o.a. windmolenparken) **> 39.000 huishoudens.**



**253.493 hectare**

duurzaam beheerd bos  
(ruim 500.000 voetbalvelden)

Redwood: **10% energiekostenbesparing** door investering in zonnepanelen voor logistieke centra

Adecoagro: vermindering CO<sub>2</sub>-uitstoot suikerrietethanol **> 80%** t.o.v. benzine



# 2.1 Klimaatverandering en vermindering van vervuiling en uitstoot



## 2.1.1 Waarom klimaatverandering als aandachtsgebied?

Klimaatverandering is al jaren een belangrijk aandachtsgebied voor PGGM. De opwarming van de aarde met twee graden Celsius kan leiden tot extreme weersomstandigheden, droogte en overstromingen. Dit kan een negatief effect hebben op de samenleving en op de waardering van ondernemingen waarin we het pensioengeld van onze klanten beleggen. Het kan bijvoorbeeld beleggingsrisico's met zich meebrengen doordat vastgoed onder water komt te staan, politieke instabiliteit toeneemt, of ondernemingen waarde verliezen als zij hun kolenreserves niet meer mogen exploiteren om de CO<sub>2</sub>-uitstoot te beperken ('stranded assets'). Aan de andere kant kunnen beleggingen in bijvoorbeeld windmolenparken bijdragen aan het oplossen van klimaatverandering en tegelijkertijd financieel rendement creëren.

## 2.1.2 Wat doen we binnen dit aandachtsgebied?

Om de negatieve effecten van klimaatverandering te verkleinen, zijn we ervan overtuigd dat meer 'groene groei' nodig is, ofwel economische groei met meer duurzame energie en minder verspilling van grondstoffen. Groene groei biedt kansen. We beleggen al enkele honderden miljoenen euro's namens onze klanten in duurzame energie, zoals windenergie op zee en op land, en in schone technologie die bijdraagt aan meer efficiëntie en minder grondstoffenverspilling. Die beleggingen willen we, waar het past bij de pensioenambitie van onze klanten, de komende jaren verder laten groeien. Maar groene groei gaat niet vanzelf. Politiek en bestuurlijk leiderschap is ook nodig om randvoorwaarden te creëren die beleggen in groene groei aantrekkelijk houden: beleid dat op de lange termijn meer zekerheid biedt op stabiel en hoog rendement. Door de dialoog aan te gaan met beleidsmakers probeert PGGM te bereiken dat het uitstoten van broeikasgassen een reële prijs krijgt, dat innovatie op het gebied van energie-efficiëntie en duurzame energie wordt ondersteund, dat beleid betrouwbaar is en dat er kritisch wordt gekeken naar de ongewenste effecten van het toezicht op financiële instellingen die beleggen in groene groei belemmeren.

## 2.1.3 Hoe hebben we hier in 2014 invulling aan gegeven?

### Klimaatbeleid gevraagd

In 2014 hebben we regelmatig onze stem laten horen richting beleidsmakers wereldwijd. In het begin van het jaar hebben we samen met de Institutional Investors Group on Climate Change (IIGCC) diverse gesprekken gevoerd met medewerkers van de EC om hen te wijzen op de noodzaak van een ambitieus klimaatplan voor 2030. Een aantal punten waarvoor wij hebben gelobbyd, is opgenomen in het '2030 klimaat- en energieplan' van de EC: een bindend reductiedoel voor broeikasgasemissie van 40 procent, hervorming van het CO<sub>2</sub>-handelssysteem en meer aandacht voor verbeteringen op het gebied van energie-efficiëntie. Dit plan, dat in oktober 2014 is aangenomen door de Europese Raad, vormt een belangrijke eerste stap voor energietransitie op Europees niveau. In september 2014 hebben we tijdens de klimaatop van de Verenigde Naties in New York, samen met ongeveer 350 andere grote beleggers wereldwijd, verklaard dat klimaatverandering een risico is voor de beleggingen. We hebben aangegeven dat hierbij vooral het ontbreken van leiderschap en beleid voor groene groei een punt van zorg is. In een gezamenlijke verklaring heeft de groep beleggers beloofd meer bij te dragen aan oplossingen voor klimaatverandering, door enerzijds meer te beleggen in groene groei en anderzijds ondernemingen waarin we beleggen aan te sporen tot gedrag dat bijdraagt aan groene groei. Zo verlangen we van nutsbedrijven dat ze plannen ontwikkelen om hun afhankelijkheid van fossiele brandstoffen te verlagen en vragen we van olie-, gas- en kolenbedrijven om strategieën te ontwikkelen om meer schone energie te gebruiken en te produceren. We hebben overheden wereldwijd gevraagd om beleid te ontwikkelen dat dit ook echt mogelijk maakt. Dit is een belangrijke boodschap die we regelmatig zullen herhalen in aanloop naar de klimaatop in december 2015 in Parijs.

### Uitstoot meten en reduceren

Om de risico's van klimaatverandering op de beleggingen verder te beperken, zijn we begonnen met het in kaart brengen van de CO<sub>2</sub>-voetafdruk van de aandelenportefeuille. Hiertoe heeft PGGM in september de 'Montreal Pledge' ondertekend. In deze verklaring beloven de ondertekenaars dat zij de uitstoot van broeikasgassen van hun beleggingsportefeuille zullen meten en rapporteren. PGGM en andere beleggers vragen al jaren aan de ondernemingen waarin we beleggen dat zij hun uitstoot rapporteren.



“De gevolgen van klimaatverandering vormen risico’s voor de beleggingen en voor de samenleving. Het is daarom voor ons belangrijk om bij te dragen aan het tegengaan van klimaatverandering.”

We rapporteren zelf al enkele jaren de voetafdruk van PGGM N.V.. Deze voetafdrukmeting breiden we nu uit door ook inzicht te gaan geven in de uitstoot die de beleggingsportefeuille vertegenwoordigt. We willen namelijk niet alleen actief en gericht bijdragen aan oplossingen voor klimaatverandering met een specifiek deel van de beleggingen; met de rest van de portefeuille willen we zo min mogelijk bijdragen aan het CO<sub>2</sub>-probleem en waar mogelijk ook sturen op groene groei. Dat begint met weten hoe groot die voetafdruk is en waar de meeste uitstoot zit. In 2014 zijn we gestart met het in kaart brengen van de voetafdruk van de aandelenportefeuilles die PGGM beheert. We ontwikkelen een methode waarmee we per onderneming het deel van de totale uitstoot berekenen dat de aandelen van PGGM vertegenwoordigt. Vervolgens kunnen we de delen van alle ondernemingen bij elkaar optellen. We gebruiken hiervoor de uitstootdata van een gespecialiseerde dataleverancier. In 2015 publiceren wij de totale voetafdruk van de aandelenportefeuilles en ontwikkelen we een reductieplan. Daarin nemen we gerichte inzet van alle bestaande instrumenten van verantwoord beleggen mee, zoals engagement en stemmen, maar we kijken ook naar nieuwe instrumenten die portefeuillebeslissingen met zich mee zullen brengen.

### Nieuwe beleggingen in groene oplossingen

PGGM heeft in 2014 ook directe beleggingen gedaan in oplossingen voor klimaatverandering. Een voorbeeld is de investering door het PGGM Credits Fund in de groene obligatie van GDF Suez. Via deze ‘green bond’ worden projecten gefinancierd voor hernieuwbare energie, zoals windenergie, en energie-efficiëntie, zoals lokale warmtenetwerken. De obligatie is een onderdeel van het ambitieuze milieubeleid van GDF Suez, die zich ten doel heeft gesteld de opwekking van hernieuwbare energie met 50 procent te verhogen tussen 2009 en 2015 en de

energie-efficiëntie van zakelijke activiteiten in Europa met 40 procent te verhogen tegen 2018. Nutsbedrijven zijn cruciaal voor groei in de markt van groene obligaties. GDF Suez is koploper door tot nu toe 2,5 miljard euro uit te geven, met meer projecten in de pijplijn. PGGM wil bijdragen aan de standaardisatie van deze markt, zodat groene obligaties een volwassen beleggingscategorie worden. Daarom is de fondsmanager van het PGGM Credits Fund lid geworden van de Green Bond Principles Group.

Daarnaast heeft PGGM via de PGGM Infrastructure Funds samen met Dalkia warmtenetwerk Ennatuurlijk overgenomen van Essent. Ennatuurlijk is partner voor duurzame energie-initiatieven in Nederland en na de overname is een koers ingezet waarbij Ennatuurlijk energie lokaal maakt. Dit doen ze door samen te werken aan onder andere efficiënte verwarming en koeling, biomassa-centrales en bio- en mestvergistingencentrales. Via laatstgenoemde centrales kan bijvoorbeeld één koe zo’n zeven huishoudens voorzien van warmte. Verder maakt Ennatuurlijk optimaal gebruik van restwarmte in haar netwerk. Op die manier draagt de onderneming met haar lokale partners bij aan het verduurzamen van Nederland. De jaarlijkse CO<sub>2</sub>-besparing die door Ennatuurlijk wordt gerealiseerd komt overeen met ongeveer twee miljoen zonnepanelen.

De belegging in Ennatuurlijk kwam afgelopen jaar meerdere malen in het nieuws, onder andere vanwege vragen van bewoners over de aansluitkosten die zij voor de warmtenetwerken betalen. Ennatuurlijk gaf daarbij aan dat het zich conformeert aan de tarieven die zijn vastgesteld door de Autoriteit Consument en Markt in lijn met de Warmtewet, waarbij het uitgangspunt is dat de kosten gelijk zijn aan het stoken met een CV op gas. De belegging in Ennatuurlijk toont een dilemma waar we bij beleggingen in oplossingen vaker tegenaan lopen:



enerzijds komen we de belangengroepen tegemoet die energienetwerken aansporen tot meer duurzame energie. Deze partijen prijzen de investering in Ennatuurlijk. Anderzijds komen we (lokale) belangengroepen tegen die weerstand bieden aan de wetgevende kaders en het monopolistische karakter van de dienstverlening. Deze laatste groep is het niet eens met de prijsstelling van Ennatuurlijk conform de Warmtewet en heeft daarom een rechtszaak aangespannen. Ennatuurlijk is bereid medewerking te verlenen bij onderzoek naar de juistheid van de tarieven door onafhankelijke deskundigen. Dit voorbeeld toont dat een belegging in oplossingen voor een milieuprobleem niet betekent dat er geen ESG-risico's kunnen zijn op andere gebieden, zoals in dit geval op sociaal gebied. PGGM probeert bij het beleggen rekening te houden met alle belanghebbenden, ook bij de belegging in Ennatuurlijk.

### Mexicaanse windmolens

In het jaarverslag van 2013 gaven wij al aan dat beleggingen in oplossingen soms complex kunnen zijn. We illustreerden dit aan de hand van de belegging van de PGGM Infrastructure Funds in het Mexicaanse windmolenpark Mareña Renovables. Als gevolg van sociale en politieke weerstand is de geplande bouw van dit park niet gestart. In samenspraak met de federale en lokale overheden is vervolgens gezocht naar mogelijkheden om het park op een alternatieve locatie te ontwikkelen. In 2014 is een nieuwe locatie gevonden, zo'n 40 kilometer ten noorden van het oorspronkelijke project. Om sociale problemen in dit project te voorkomen en het recht op consultatie van de inheemse bevolking, zoals vastgelegd in Richtlijn 169 van de Internationale Arbeidsorganisatie (ILO), te waarborgen, is de Mexicaanse overheid voor het eerst in een dergelijk project een consultatieproces gestart. Via een uitgebreid programma worden de belanghebbenden geïnformeerd over allerlei aspecten van het project, waaronder de voordelen en mogelijke negatieve effecten, zoals geluidsoverlast. Ook worden direct betrokkenen in de gelegenheid gesteld mee te beslissen over de investeringen in maatschappelijke projecten. De consultatie vindt plaats in een complex politiek en sociaal krachtenveld, waarin de onvrede over het feit dat een dergelijke consultatie in eerdere windmolenprojecten niet heeft plaatsgevonden, nog steeds een belangrijke rol speelt. PGGM volgt het consultatieproces nauwgezet, via periodieke updates van het lokale managementteam en door verschillende sessies lokaal bij te wonen. Als dit proces succesvol wordt afgerond en aan een aantal voorwaarden is voldaan, zullen we naar alle waarschijnlijkheid in het windmolenpark op de nieuwe locatie beleggen.

### Groene groei binnen de bestaande portefeuille

Ook binnen de bestaande beleggingsportefeuille oefent PGGM invloed uit voor groene groei. Zo nam PGGM's

Private Real Estate team het initiatief om de twee vastgoedmanagers Investa en Redwood aan elkaar te introduceren, zodat ze hun ESG-strategieën met elkaar konden delen. Redwood was geïnspireerd door Investa, koploper in duurzaamheid, en nam vervolgens het initiatief om een contract aan te gaan met een energiebedrijf voor installatie, beheer en onderhoud van zonnepanelen op de daken van logistieke centra. Redwood verwacht dat de zonnepanelen in de eerste helft van 2015 operationeel zijn. De investering in het energiebedrijf zal leiden tot 10 procent energiekostenbesparing en daarmee zorgen voor een hoger rendement op de beleggingen via Redwood.

Een ander voorbeeld van groene groei binnen de beleggingsportefeuille is te vinden bij Adecoagro, een producent van voedsel en hernieuwbare energie in Zuid-Amerika. Adecoagro breidt in 2014-2015 haar gecombineerde suiker- en ethanolfabriek uit in Brazilië. Als aandeelhouder van Adecoagro namens PFWZ stimuleren wij deze ontwikkeling. Na de uitbreiding zal Adecoagro met drie fabrieken 10,2 miljoen ton suikerriet kunnen verwerken. De nieuwe fabriek zal 120.000 ton suiker en 40.000 kubieke meter ethanol kunnen opslaan. Ethanol is, in tegenstelling tot de uitputbare energiebronnen kolen en olie, een hernieuwbare bron van energie. Het wordt geproduceerd uit suikerrietplanten die jaar na jaar aangroeien, mits ze elke zes tot acht jaar worden verplant. Uitbreiding van de productie van schone, hernieuwbare suikerriet kan de wereldwijde afhankelijkheid van fossiele brandstoffen aanzienlijk verminderen. In vergelijking met benzine vermindert suikerrietethanol de uitstoot van broeikasgassen met meer dan 80 procent. Dat is de grootste vermindering van broeikasgassen ten opzichte van iedere andere massa-geproduceerde biobrandstof op dit moment. Het suikerriet is bovendien afkomstig van land dat niet werd gebruikt door graanboeren of voor molens. De productie van suiker en ethanol is daarmee niet in strijd met het waarborgen van voedselzekerheid (paragraaf 2.4).

### 2.1.4 Vooruitblik

In 2015 publiceren we een reductieplan voor de CO<sub>2</sub>-voetafdruk van de beleggingsportefeuille. Daarnaast blijven we de dialoog voeren met ondernemingen waarin we belegd zijn, om ze te bewegen richting minder CO<sub>2</sub>-uitstoot en minder verspilling van grondstoffen. Ook brengen we in 2015 meer focus aan in de dialoog met beleidsmakers, waarin we hen blijven wijzen op de noodzaak van goed klimaatbeleid en tonen welke rol beleggers kunnen spelen in de realisatie van wereldwijde klimaatafspraken, die hopelijk eind 2015 in Parijs worden geformuleerd. Tot slot onderzoeken we de mogelijkheden om de komende jaren meer beleggingen in oplossingen voor klimaatverandering te doen.



## MAATSCHAPPELIJKE RELEVANTIE

## RELEVANTIE VOOR PGGM EN HAAR KLANTEN

WAAROM

**780 miljoen mensen**

zonder drinkwater

**2030**

vraag naar water 40%



groter dan aanbod

**50% van de wereldbevolking**

tekort aan schoon water in 2030



## Kansen

Investeringskansen in watervoorziening komende 15 jaar

**67.000 miljard euro**

## Risico's

droogte leidt tot tekort aan water voor ondernemingen vooral in de **electriciteits-opwekking, landbouw en mijnbouw****> 90 miljard euro**

per jaar verlies door watertekort



## WAT DOEN WE ERAAN (ACTIVITEITEN)

## WAT HEBBEN WE BEREIKT IN 2014

WAT &amp; HOE



Stemmen en dialoog met

**Ondernemingen**

Dialoog met

**Marktpartijen**

Beleggingen in oplossingen voor waterschaarste



Waterbesparing bij ondernemingen stimuleren



Aantal engagementresultaten op waterschaarste:

**3**CDP Water rangschikt ondernemingen op **'business value at water risk'**

Totaal aantal euro's belegt in oplossingen voor waterschaarste:

**244 miljoen**

Nieuwe beleggingen in oplossingen voor waterschaarste in 2014:

Chinese waterzuiveringsfabriek: **> 210 miljoen ton** schoon water per jaarParkway Parade winkelcentrum Singapore: jaarlijkse **waterbesparing 30%**

door gebruik regenwater en waterefficiënte kranen.

Besparing gelijk aan gebruik door **343 huishoudens**



### 2.2.1 Waarom waterschaarste als aandachtsgebied?

Waterschaarste is een toenemende bedreiging voor economische groei en voor het welzijn van mensen. Onvoldoende toegang tot schoon water wordt door het World Economic Forum als één van de grootste wereldproblemen aangemerkt. Met name in droge landen als China, India en de Verenigde Staten staat de watervoorziening het meest onder druk door de snel groeiende vraag naar en afnemende beschikbaarheid van water. In 2030 is de verwachte vraag naar water 40 procent groter dan het aanbod en bijna de helft van de wereldbevolking zal te kampen hebben met tekorten aan schoon water. Dit raakt ook ondernemingen waarin PGGM namens haar klanten belegt, vooral in sectoren die sterk afhankelijk zijn van water, zoals elektriciteitsopwekking en landbouw. Deze ondernemingen kunnen negatieve effecten op de continuïteit en winstgevendheid van hun bedrijfsvoering ervaren als water niet beschikbaar is. Behalve risico's levert waterschaarste ook aantrekkelijke investeringskansen op, zoals in waterzuiveringsinstallaties. Volgens de Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling (OECD) is de komende 15 jaar 68.000 miljard euro nodig aan investeringen in waterinfrastructuur.

### 2.2.2 Wat doen we binnen dit aandachtsgebied?

PGGM kan bijdragen aan het tegengaan van waterschaarste om de volksgezondheid en economische groei te bevorderen. Het doel is om de waterzekerheid voor mensen en ondernemingen duurzaam te vergroten in regio's waar de beschikbaarheid, toegang en kwaliteit van de watervoorziening tekortschiet. Het engagementprogramma van PGGM is gericht op beter inzicht voor beleggers in de 'business value at water risk' van ondernemingen, ofwel de bedrijfswaarde die in het geding is door blootstelling

aan waterproblemen. Daarbij gaat het om risico's voor de eigen productielocaties, maar ook om risico's in de keten van grondstoffen tot het gebruik van eindproducten. We sporen marktpartijen aan tot het ontwikkelen van relevante en vergelijkbare waterrisicogegevens voor algemene informatieplatforms voor beleggers, zoals Bloomberg. Beleggers zouden daarmee ondernemingen met een hoge waterafhankelijkheid en een lage waterzekerheid kunnen onderwegen. Relevante, vergelijkbare gegevens zouden ook kunnen leiden tot lagere kapitaal-kosten voor ondernemingen die investeren in efficiënt watergebruik en waterrisico's beperken. Daarnaast belegt PGGM in oplossingen voor waterschaarste, in zowel publieke markten via aandelen en obligaties, als in private markten, bijvoorbeeld via infrastructuur en private equity. We willen meer beleggen in oplossingen zoals afvalwaterzuivering en in waterbesparende technologieën zoals watermeters, droogte-resistente gewassen en ontziltingsinstallaties.

### 2.2.3 Hoe hebben we hier in 2014 invulling aan gegeven?

#### Beleggingsrisico's door waterproblemen

Het Carbon Disclosure Project (CDP) is het grootste platform voor vrijwillige rapportage door bedrijven over water-gerelateerde informatie. Tot nu toe gaven ondernemingen met name informatie over hun watergebruik. Deze informatie is echter voor beleggers niet voldoende. Beleggers willen weten wat de risico's zijn voor de onderneming als gevolg van waterschaarste en -vervuiling, en wat daarmee de risico's zijn voor hun beleggingen. Daarom heeft het CDP vanaf 2014 met advies van PGGM en Norges Bank de jaarlijkse Water Information Request relevanter gemaakt voor beleggers. Vervolgens heeft PGGM het CDP aangemoedigd om de informatie over waterrisico's en de kwaliteit van het waterrisicomanagement van ondernemingen vergelijkbaar te maken. Door vergelijkbare data op ondernemingsniveau

“Het is essentieel dat beleggingen in waterinfrastructuur en watermanagement sterk toenemen om duurzame economische groei mogelijk te maken, de continuïteit van ondernemingen te waarborgen en de toegang tot schoon drinkwater te verzekeren.”



te verschaffen, kunnen bedrijven worden gerangschikt. Dit maakt het ook voor indexbeleggers mogelijk om kansen en bedreigingen te identificeren.

CDP's toezegging om bedrijven te scoren en rangschikken op waterrisico is een belangrijke stap op weg naar een groter platform, zoals Bloomberg, waar alle beleggers toegang hebben tot deze materiële informatie. De informatie is vanaf 2015 beschikbaar. Niet voor alle ondernemingen is het vrijgeven van informatie over waterproblemen echter gewenst. Een aantal bedrijven weigert deze informatie te delen en wil hier niet op worden gerangschikt. Een veel gehoord excuus is dat ondernemingen deze data nog niet kunnen meten, of niet willen meten omdat het geen relevante bedrijfsinformatie zou zijn.

### Beleggen in schoon water

In 2013 en begin 2014 investeerden we via de PGGM Infrastructure Funds in drie Chinese drinkwater- en afvalwaterondernemingen, Shenyang Shengyuan Water, Shenyang Zhenxing Environmental en Dahian Hengji Xinrun Water. Samen hebben zij een totale verwerkingscapaciteit van 1,7 miljoen ton water per dag. De ondernemingen krijgen veel steun van de lokale overheden, omdat ze bijdragen aan het oplossen van de grote waterschaarste en watervervuiling in Noordoost-China. Het rivierwater is daar ernstig vervuild met industrieel afvalwater. In 2013 verwerkte één van de afwatervalzuiveringsinstallaties ruim 200 miljoen ton vervuild water.

## 2.2.4 Vooruitblik

Waterschaarste en watervervuiling winnen snel aan belangstelling onder beleggers door in het oog springende droogte in verschillende delen van de wereld en door de investeringskansen in vooral infrastructuur. In 2015 zal PGGM zich inspannen voor een beter inzicht in waterrisico's in specifieke sectoren, zoals elektriciteitsproductie en landbouw. Daarnaast zet PGGM het gesprek met CDP, Bloomberg en verschillende ondernemingen voort over het vrijgeven van relevante en gestandaardiseerde waterdata, zodat beleggers water als risicofactor kunnen meewegen in hun beleggingsbeslissingen. Tot slot zullen de investeringen in waterzekerheid worden opgevoerd binnen bestaande beleggingscategorieën, zoals infrastructuur. Wij ondersteunen de externe ontwikkeling van een waterobligatiestandaard en intern ontwerpen we een mandaat voor beleggingen in oplossingen voor waterschaarste.

### Circulaire economie

PGGM N.V. wil een bijdrage leveren aan het omvormen van de hedendaagse economie tot een circulaire economie. Dat is geen doel op zich, maar wij zien de transitie naar een circulaire economie als een oplossing voor klimaatverandering, waterschaarste en grondstoffenschaarste. In 2014 zijn we begonnen met het ontwikkelen van een scan om te kunnen meten in hoeverre bedrijven circulair zijn en circulariteit kunnen verbeteren. Een pilotversie van deze scan is inmiddels opgeleverd. De uitdaging bij het ontwikkelen van de Circular Scan is dat veel informatie over circulariteit zich nog op het niveau van grondstoffen bevindt en niet op het niveau van de totale onderneming. Hierdoor kunnen we ondernemingen nog lastig vergelijken en rangschikken en daarmee is de scan nog geen hanteerbaar instrument voor beleggers. In 2015 werken we verder aan het ontwikkelen van de scan.

Daarnaast is PGGM N.V. vanaf oktober 2014 lid van de 'Circular Economy 100' van de Ellen MacArthur Foundation (EMF). Dit is een wereldwijd platform dat ondernemingen, innovators en regio's samenbrengt om de transitie naar een circulaire economie te versnellen. In een subgroep van de EMF onderzoeken we samen met andere financiële partijen en universiteiten de gevolgen van circulariteit voor de financiële sector. We bekijken wat de circulaire economie betekent voor financieringsvraagstukken van ondernemingen.





### 2.3.1 Waarom gezondheidszorg als aandachtsgebied?

Gezondheidszorg is een belangrijk aandachtsgebied vanwege onze historische verbondenheid met deze sector. Toegang tot goede gezondheidszorg is een basisbehoefte en een mensenrecht. Daarnaast heeft gezondheidszorg onze aandacht omdat beleggingen in deze sector kunnen leiden tot sociaal én financieel rendement. Zo ondervindt een aanzienlijk gedeelte van de bevolking in veel landen nadelige gevolgen van ziekten die goed behandelbaar zijn. Het verbeteren van toegang tot goede gezondheidszorg in deze landen leidt volgens ons tot zowel maatschappelijk rendement als een snellere en stabielere economische groei. Ondernemingen die zich hierop richten, zullen op termijn goed gepositioneerd zijn als de economieën in deze landen verder aantrekken en nieuwe afzetmarkten ontstaan.

### 2.3.2 Wat doen we binnen dit aandachtsgebied?

Ondernemingen uit de farmaceutische industrie en fabrikanten van apparatuur voor gezondheidszorg spelen een grote rol bij het verbeteren van de toegang tot goede gezondheidszorg. Bij veel ondernemingen zijn de initiatieven hoofdzakelijk filantropisch van aard. Zo doen veel bedrijven eenmalige productdonaties als reactie op een humanitaire ramp. Er zijn echter strategische oplossingen nodig om de problematiek aan te pakken. Bedrijven zouden bijvoorbeeld via het aanbieden van betaalbare zorgverzekeringsprogramma's de toegang tot goede gezondheidszorg voor hun werknemers kunnen verbeteren, wat voor minder uitval zorgt. Door te beleggen in ondernemingen die werken aan strategische oplossingen wil PGGM namens haar klanten bijdragen aan een verbeterde (toegang tot) gezondheidszorg. Daarnaast spreken we als actief aandeelhouder ondernemingen aan op hun gedrag en sporen we ze aan oplossingen te vinden en meerjarenplannen te ontwikkelen voor het verbeteren van de toegang tot gezondheidszorg. In deze gesprekken leggen wij de focus op het afstemmen van de prijzen op het lokale inkomen, het delen van patenten en het onderzoeken en ontwikkelen van medicijnen tegen tropische ziekten.

### 2.3.3 Hoe hebben we hier in 2014 invulling aan gegeven?

In 2014 heeft PGGM namens PFZW belegd in Gilde Healthcare Services II, een fonds dat investeert in snelgroeiende, innovatieve bedrijven in voornamelijk de Benelux en Duitsland, die betere zorg tegen lagere kosten mogelijk maken. Daarnaast hebben we in 2014 gesprekken gevoerd met ondernemingen op het gebied van toegang tot medicijnen in ontwikkelingslanden.

#### De Access to Medicine (AtM) Index

Veel farmaceutische ondernemingen zien de voordelen van bedrijfsvoering in ontwikkelingslanden. Dit bleek ook in 2014 uit de tweejaarlijkse AtM Index, die voor de vierde keer werd gepubliceerd. PGGM onderschrijft het belang van de AtM Index en het effect dat deze heeft op het verbeteren van de toegang tot medicijnen in ontwikkelingslanden. Via de Responsible Equity Portfolio (REP) belegt PGGM in de Deense farmaceutische onderneming Novo Nordisk. Dit is een grote fabrikant van medicijnen tegen diabetes, een aandoening waar ook steeds meer mensen in ontwikkelingslanden mee te maken krijgen. PGGM heeft met deze onderneming over AtM gesproken. In de meest recente AtM Index is Novo Nordisk, mede door deze gesprekken, de grootste stijger met een verschuiving van de zesde naar de tweede plaats. Hiermee is de onderneming uitgegroeid tot één van de best presterende ondernemingen op het gebied van het verbeteren van toegang tot medicijnen.

#### Toegang tot medicijnen in Japan

Er is ook een aantal ondernemingen dat niet goed presteert op de AtM Index of niet binnen de groep onderzochte ondernemingen valt. PGGM is al vele jaren met dergelijke ondernemingen in gesprek, bijvoorbeeld in Japan. In Japan is door verschillende ondernemingen in de gezondheidszorg besloten tot de vorming van het non-profitfonds GHIT. Via lidmaatschap bij dit fonds hebben vijf Japanse farmaceutische ondernemingen, Eisai, Daiichi Sankyo, Astellas Pharma, Takeda en Shionogi, onderzoeksbudget vrijgemaakt voor het bestrijden van infectieziekten in ontwikkelingslanden en voor vergeten tropische ziekten. Op die manier gaven zij een verdere verdieping aan hun AtM-programma's. Andere participanten in het GHIT Fund zijn de Bill & Melinda Gates Foundation en de Japanse Ministeries van Volksgezondheid en Buitenlandse Zaken. PGGM voert al enkele jaren dialoog met een aantal Japanse ondernemingen in de gezondheidszorg om AtM



## MAATSCHAPPELIJKE RELEVANTIE

WAAROM



**2 miljard** mensen wereldwijd zonder goede toegang tot medicijnen.

**33%** van kindersterfte onder 5 jaar in 2013 veroorzaakt door longontsteking, diarree, malaria, HIV/Aids, mazelen en hersenvliesontsteking, was te voorkomen door bestaande medicijnen; dit zijn **2,1 miljoen kinderen per jaar** ofwel **5.700 per dag** die gered hadden kunnen worden.



Niet-besmettelijke ziekten doden **38 miljoen** mensen per jaar waarvan driekwart afkomstig is uit laag- tot midden-inkomenslanden.

**HIV/aids** **1,6 miljoen** doden door HIV/aids in 2012.



Wereldwijd sterven **min. 2,8 miljoen** mensen per jaar aan overgewicht of obesitas.

## RELEVANTIE VOOR PGGM EN HAAR KLANTEN

## Kansen

Verbeteren toegang tot gezondheidszorg kan leiden tot economische groei.



In 2015 is **50%** van de farmaceutische omzetgroei uit ontwikkelende markten en **25%** van de totale jaaromzet door die landen gegeneerd. Dit staat gelijk aan **256 miljard euro** per jaar.



## WAT DOEN WE ERAAN (ACTIVITEITEN)

WAT &amp; HOE



Stemmen en dialoog met **Ondernemingen**



Dialoog met **Marktpartijen**



Beleggingen in oplossingen voor gezondheidszorg



## WAT HEBBEN WE BEREIKT IN 2014

Aantal engagementresultaten op gezondheidszorg:

**4**

Engagementresultaat Global Health Innovation and Technology Fund: ondernemingen sluiten zich aan bij Japans initiatief voor ontwikkeling medicijnen gericht op ziekten in ontwikkelingslanden.



Totaal aantal euro's belegd in oplossingen voor gezondheidszorg:

**292 miljoen**

Nieuwe belegging in oplossingen voor gezondheidszorg in 2014: Gilde Healthcare Services II: > investeringen in zorg o.a. in Nederland.



“Er zijn strategische oplossingen nodig om de problematiek rond volksgezondheid en toegang tot gezondheidszorg aan te pakken. Een goede gezondheidszorg kan sociaal én financieel rendement brengen.”

te verbeteren. In het voorjaar van 2014 hebben we ook gesproken met deze twee Ministeries over GHIT, evenals met de CEO van het GHIT Fund en met ondernemingen die nog geen GHIT-participant waren. We riepen de ondernemingen op om lid te worden van het fonds, om zo in georganiseerd verband toewijding te tonen aan het verbeteren van de toegang tot medicijnen. Inmiddels heeft één van de bedrijven, Chugai Pharmaceutical, aangekondigd zich als zesde onderneming bij het GHIT Fund aan te sluiten. Naast AtM hebben wij ook in bredere zin ‘Access to Healthcare’-onderwerpen besproken met een aantal producenten van medische hulpmiddelen. Zo sporen we ondernemingen aan te kijken naar hun verantwoordelijkheden en de mogelijkheden in ontwikkelingslanden.

### Gesprek over obesitas

PGGM voert ook op andere gezondheidsthema's gesprekken met ondernemingen. In het vierde kwartaal van 2014 hebben we met vertegenwoordigers van McDonald's en Coca-Cola Company gesproken over gezondheid, en dan vooral over het thema obesitas. Volgens de Wereldgezondheidsorganisatie (WHO) is kinderoesitas een van de grootste gezondheidsrisico's van de 21ste eeuw voor ontwikkelde en ontwikkelende markten. Er is een sterk verband tussen obesitas bij kinderen en volwassenen. In de dialoog vragen we ondernemingen als McDonald's en Coca-Cola om (1) de transparantie en educatie van consumenten door producenten te verbeteren, (2) suiker, vet, zout, transvetzuren en overige schadelijke ingrediënten in het bestaande voedsel- en drankenaanbod terug te brengen, en (3) marketingstrategieën gericht op kinderen aan te passen. We hebben McDonald's en Coca-Cola specifiek gevraagd om het thema gezondheid actiever mee te nemen in hun strategie en om het bestaande gedrag en de productsamenstellingen te verbeteren. Beide ondernemingen gaven aan het thema gezondheid serieus te nemen, waarbij met name Coca-Cola het voornemen lijkt te hebben om met minder ongezonde alternatieven op de markt te komen.

### Mylan

In het vierde kwartaal van 2014 verschenen berichten in de Nederlandse pers over de belegging in de Amerikaanse farmaceutische onderneming Mylan. De onderneming wordt terecht verweten dat zij geen maatregelen neemt om te voorkomen dat spierverlapper ‘rocuronium bromide’ wordt gebruikt voor executies in de VS. PGGM dringt er bij Mylan op aan hier maatregelen voor te nemen, zoals het aanscherpen van de leverings- en gebruiksvoorwaarden. Maar de invloed van PGGM als aandeelhouder strekt niet zo ver dat we kunnen voorkomen dat producten voor regulier medisch gebruik worden aangewend bij het voltrekken van de doodstraf. Daarnaast voert PGGM al geruime tijd een constructieve dialoog met Reprieve, de organisatie die het misbruik van dergelijke middelen voor de doodstraf aankaart.

### 2.3.4 Vooruitblik

Voor het thema gezondheid gaat PGGM ook in 2015 in gesprek met ondernemingen die slecht presteren op het gebied van toegang tot gezondheidszorg. Hieronder vallen grote en kleinere farmaceutische ondernemingen, maar ook producenten van medische hulpmiddelen. Doel van deze gesprekken is om de ondernemingen aan te zetten tot het ontwikkelen en verbeteren van beleid en activiteiten voor een goede toegang tot gezondheidszorg wereldwijd. Daarnaast onderzoeken we de mogelijkheden om in de komende jaren meer beleggingen in oplossingen voor gezondheidszorg te doen.



## MAATSCHAPPELIJKE RELEVANTIE

## RELEVANTIE VOOR PGGM EN HAAR KLANTEN

WAAROM

**883 miljoen**ondervoede mensen in de wereld  
**> 1 op 8 mensen**  
met chronische honger**1,6 miljard**mensen met overgewicht  
in de wereld

Bevolkingsgroei:

**8,3 miljard** mensen in 2030

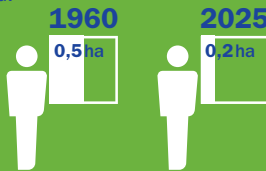
Afname agrarische landbouwgrond:

**2025: 1 hectare land**

voor voedsel van

**5 mensen**

vergelijk in 1960:

**1 hectare land voor 2 mensen.**

Kansen

Beleggen in efficiënte voedselproductie  
> benodigde gemiddelde hoeveelheid  
jaarlijkse investeringen in nieuwe  
technologieën voor voedselproductie:**74 miljard euro**Dit is **50% meer** dan de huidige jaarlijkse investeringen.

## WAT DOEN WE ERAAN (ACTIVITEITEN)

## WAT HEBBEN WE BEREIKT IN 2014

WAT &amp; HOE

Stemmen en dialoog met  
**Ondernemingen**Dialoog met  
**Marktpartijen**Beleggingen in oplossingen voor  
voedselzekerheidWerken aan voedselzekerheid bij  
ondernemingen stimulerenAantal **engagementresultaten** op voedselzekerheid:**7**Engagementresultaat bij  
5 palmolieproducenten  
> geen ontbossing,  
ontginning van veengronden  
en uitbuiting lokale bevolking.

Aantal euro's belegd in

oplossingen voor voedselzekerheid: **775 miljoen**Nieuwe beleggingen in oplossingen voor  
voedselzekerheid in 2014: Black River Food Fund II:  
> Chinese melkveehouderij produceert gemiddeld**35 liter melk**per koe per dag. T.o.v. lokale boer: **+84%**.Sundrop Farms, duurzame landbouw pionier:  
groente en fruitgewassen verbouwen in  
woestijnachtige gebieden.

## 2.3 Voedselzekerheid



### 2.4.1 Waarom voedselzekerheid als aandachtsgebied?

De duurzame productie van voldoende voedsel voor een wereldbevolking van circa 8,3 miljard mensen in 2030 is een enorme uitdaging. Klimaatverandering, waterschaarste en droogte hebben daarnaast ook invloed op de beschikbaarheid van land voor voedselproductie. Tegelijkertijd gaat naar schatting de helft van de totale voedselproductie wereldwijd verloren in de keten, of wordt weggegooid. Niet alleen overheden en het bedrijfsleven hebben een rol in het verbeteren van de toegang tot voedsel, maar ook financiële instellingen. Beleggers kunnen bijdragen aan voedselzekerheid door te beleggen in efficiënte voedselproductie, maar ook door ondernemingen aan te spreken die de toegang tot voedsel beperken. Voor PGGM is voedselzekerheid een belangrijk aandachtsgebied, waarin zowel maatschappelijke als financiële rendementen gerealiseerd kunnen worden.

### 2.4.2 Wat doen we binnen dit aandachtsgebied?

Duurzame voedselproductie vereist oplossingen voor het verminderen van voedselverliezen in de keten en voor hergebruik of recycling van het resterende afval, bijvoorbeeld voor energievoorziening. Het vereist ook een hoge productiviteit van de beperkte landbouwgrond met een zo efficiënt mogelijk gebruik van hulpbronnen, zoals kunstmest en gewasbeschermingsmiddelen. Het verbouwen van gewassen als grondstof voor de groeiende vraag naar biobrandstoffen legt een grote druk op de capaciteit van vruchtbare landbouwgrond voor het verbouwen van voedsel. Daarnaast ligt er door waterschaarste en droogte een toenemende druk op de gelimiteerde hoeveelheid land en water voor de agrarische

productie: in 2025 zal één hectare land vijf mensen moeten voeden, waar dit in 1960 nog twee mensen was. Een ander groeiend probleem is dat locaties van productie en consumptie in toenemende mate geografisch uiteen liggen, wat nieuwe technologieën vereist voor logistiek en de houdbaarheid van voedsel. Om voedselzekerheid voor de lange termijn te bereiken, zullen daarom veranderingen en investeringen moeten plaatsvinden in de gehele voedselketen van productie, verwerking, opslag en distributie tot aan voedselconsumptie. Namens onze klanten concentreert PGGM zich op de beleggingsmogelijkheden in oplossingen voor voedselproductie, toegang tot voedsel en voedselkwaliteit. Te denken valt aan kunstmest, verbeterde zaden en gewasbeschermingsmiddelen, infrastructuur en logistiek voor opslag, transport en distributie, technologie voor rendabele precisielandbouw met minder hulpbronnen en voedingssupplementen.

#### Voedselkwaliteit

Voedselzekerheid gaat niet alleen om kwantiteit, maar ook om kwaliteit van voedsel, namelijk een bredere toegang tot gezondere voeding. Een lage voedselkwaliteit kan leiden tot ondervoeding, veroorzaakt door een tekort aan essentiële voedingsstoffen, wat de ontwikkeling van het menselijk lichaam nadelig kan beïnvloeden. Maar liefst één op de drie personen wereldwijd is ondervoed door een tekort aan vitamines en mineralen. Ook kunnen mensen overvoed raken door het consumeren van te veel calorieën, wat kan leiden tot obesitas. PGGM wil zich inzetten voor oplossingen voor het verhogen van de voedselkwantiteit en voor het verbeteren van de voedselkwaliteit.

“Voor PGGM is het doel om voedselzekerheid wereldwijd te bevorderen, zodat mensen toegang hebben tot voldoende, veilig en voedzaam voedsel voor een actief en gezond leven in een duurzame wereld.”



### 2.4.3 Hoe hebben we hier in 2014 invulling aan gegeven?

#### Oplossingen voor voedselschaarste in Azië

Om bij te dragen aan wereldwijde voedselzekerheid, is via de PGGM Private Equity Funds in 2014 belegd in het Black River Food Fund II, naast de al eerder gedane belegging in het Black River Food Fund I. Black River belegt privaat kapitaal in de voedselsector wereldwijd, waaronder in Azië. Landen als China hebben een groot tekort aan basisvoedsel, zoals melk. De voedselproducenten in deze landen zijn vaak niet voldoende efficiënt om de hele bevolking te voorzien van eten. De ondernemingen waarin Black River belegt zijn efficiënter in het converteren van diervoeder naar eiwitten, waarmee de voedselproductie en daarmee de voedselzekerheid verbeterd wordt. De gemiddelde melkproductie per koe is bijvoorbeeld bij een kleine boer in China, die 1 tot 50 koeien bezit, 19 liter per dag. AustAsia, een Chinese melkveehouderij en één van Black River's investeringen, produceert gemiddeld 35 liter per koe per dag. Dit niveau van efficiëntie is nodig om de voedselzekerheid in China te bevorderen.

#### Voedsel verbouwen in de woestijn

Een andere belegging die bijdraagt aan voedselzekerheid, is die van de PGGM Private Equity Funds via KKR Asia in Sundrop Farms. Dit is een duurzame landbouwpionier die groente en fruit verbouwt in woestijnachtige gebieden in de wereld, waar nauwelijks toegang is tot landbouwgrond, zoetwaterbronnen en elektriciteit of aardgas. De methodes van deze onderneming om groente en fruitgewassen te laten groeien, zorgen voor een verwaarloosbare CO<sub>2</sub>-voetafdruk en hebben minimale impact op het milieu. Dit kan Sundrop realiseren door zonne-energie te gebruiken om zeewater te ontzouten en kassen te voorzien van stroom. Sundrop heeft op dit moment een boerderij in Zuid-Australië die onder andere tomaten verbouwt, en goed functioneert. Daarnaast zijn er plannen om uit te breiden naar het Midden-Oosten en Noord-Amerika.

#### Duurzame palmolie

Naast beleggingen die bijdragen aan voedselzekerheid, voert PGGM ook de dialoog op het gebied van duurzame voedselproductie. Daarbij gaat het om efficiënt gebruik van land en water, maar ook om het respecteren van de rechten van de lokale bevolking en werknemers en om het beperken van milieuvuiling. Sinds 2012 voert PGGM in dit licht de dialoog met ondernemingen in de palmolieketen. Oliepalm is een efficiënt oliegewas dat per hectare veel meer oplevert dan bijvoorbeeld zonnebloem. De vraag naar palmolie voor onder andere voedingsmiddelen neemt met acht procent per jaar sterk toe. De productie van palmolie in landen als Maleisië en Indonesië is echter een belangrijke oorzaak van ontbossing en ontginning van veengronden. Dit heeft een grote

uitstoot van broeikasgas tot gevolg (zo'n 15 procent van de wereldwijde uitstoot), evenals het verlies van biodiversiteit en aantasting van de leefwijze van de inheemse bevolking. Zo leidde de ernstige luchtvervuiling door bos- en veenbranden in 2013 tot sluiting van vliegvelden en scholen in Singapore en Maleisië.

PGGM ziet de toegevoegde waarde van palmolieproductie voor voedselzekerheid wegens de efficiëntie van het gewas, maar vindt het belangrijk om de bos- en veenbranden te stoppen en over te gaan tot duurzame productie. De Investor Working Group on Palm Oil van de UN Principles for Responsible Investment (PRI IWG), waar PGGM deel van uitmaakt, heeft zich in haar dialoog met de palmoliesector eerst gericht op de kopers van palmolie. Deze werden aangespoord om over te gaan tot inkoop van gecertificeerde, duurzame palmolie. Dit is een succes geworden, met harde toezeggingen door ondernemingen als Unilever, Nestlé, Ahold en Walmart. Vervolgens zijn we met de producenten van palmolie in gesprek gegaan. Mede onder druk van grote afnemers, ngo-campagnes en steeds nauwkeuriger satellietbeelden, besloot producent Wilmar – die circa 45 procent van de wereldwijde palmoliehandel in handen heeft – eind 2013 tot een beleid dat ontbossing, ontginning van veengronden en uitbuiting van de lokale bevolking tegengaat.

De opzienbarende stap van Wilmar heeft in 2014 navolging gekregen van een groep palmoliebedrijven waarmee PGGM de dialoog heeft gevoerd: Sime Darby, IOI en Kuala Lumpur Kepong. Consequent aangespoord door de PRI IWG hebben deze samen met twee andere producenten in juli 2014 het 'Sustainable Palm Oil Manifesto' uitgebracht, met een gelijke strekking als het Wilmar-beleid. Het manifest kon niet meteen van kracht worden, omdat er eerst een definitie moest komen voor 'high-carbon stock': wat zijn precies de bossen of veengronden die ontzien moeten worden? Om te tonen dat het Manifesto geen loze belofte is, stelden de ondernemingen in september 2014 een onmiddellijk moratorium in op ontbossing en ontginning. Een integrale, consequente dialoog in de palmoliesector lijkt hiermee zijn vruchten af te werpen. Dit is ook van belang als voorbeeld voor andere gewassen, zoals soja, die een groot beslag leggen op land.

### 2.4.4 Vooruitblik

De verwachting is dat voedselzekerheid wereldwijd op de agenda blijft, vooral vanuit het perspectief van kwaliteit, gezondheid en duurzaamheid van de voedselproductie. We onderzoeken de mogelijkheden om in 2015 namens onze klanten meer te beleggen in oplossingen voor dit aandachtsgebied en zullen waar nodig de dialoog voeren met organisaties over voedselzekerheid.

# 2.5 Een stabiel financieel stelsel dat in dienst staat van de reële economie



## 2.5.1 Waarom een stabiel financieel stelsel als aandachtsgebied?

De financiële crisis heeft tot een enorm wantrouwen geleid in de financiële sector, waartoe ook pensioenfondsen en uitvoerders behoren, met grote gevolgen voor de maatschappij. Herstel van het maatschappelijke vertrouwen is essentieel voor onze 'license to operate' en daarom werken wij hieraan, samen met onze klanten. Een stabiel financieel stelsel is een noodzakelijke voorwaarde om op de lange termijn de pensioenambities van onze klanten te kunnen realiseren en het helpt beschadigd vertrouwen van pensioendeelnemers te herstellen.

## 2.5.2 Wat doen we binnen dit aandachtsgebied?

PGGM zet zich al geruime tijd in voor verbetering van standaarden in de financiële sector. We voeren sinds jaren een dialoog met de sector, hebben interne richtlijnen voor financiële instellingen opgesteld en participeren in de internationale EDTF voor het vergroten van de transparantie en verbetering van de onderlinge vergelijkbaarheid van banken. Daarnaast heeft PGGM zich aangesloten bij de beleggersdialoog van de IASB, dat eveneens een grote mate van transparantie en vergelijkbaarheid in financiële verslaglegging beoogt. Ook hebben we bijgedragen aan het 'intergrated reporting'-initiatief van Eumedion. We richten ons op zaken waarop we invloed kunnen uitoefenen om tot wezenlijke veranderingen te komen, zoals beloningsbeleid en corporate governance. Dit doen we vanuit onze verschillende rollen binnen de sector, zoals die van uitvoeringsorganisatie voor onze klanten, zakenpartner voor andere spelers in de sector en aandeelhouder vanuit de beleggingen in financiële instellingen.

Voor verduurzaming van de financiële sector is een cultuurverandering nodig, zowel in onze eigen organisatie als bij de partijen met wie wij samenwerken of waarin we namens onze klanten beleggen. Dat betekent dat we uit onze comfortzone moeten stappen om de huidige gang van zaken ter discussie te stellen, ook bij onszelf. We realiseren ons dat we dit niet alleen kunnen. We zetten daarom onze kennis en ervaring in via netwerken met andere financiële instellingen en proberen in nauwe samenwerking met hen gedragsverandering te bewerkstelligen. Om deze gedragsverandering richting te geven, hebben we een aantal vragen geformuleerd: wat zijn de gedragskwesties die schuren met een duurzaam financieel stelsel, waar onze klanten, hun deelnemers en wijzelf door worden geraakt? Op welke kwesties kunnen wij vanuit onze rol of expertise de meeste invloed uitoefenen? Met welke kwesties moeten we vanuit wet- en regelgeving of vanuit reputatierisico aan de slag?

Als langetermijnbelegger beseffen we dat er een spanningsveld is met de huidige realiteit: soms vertonen we gedrag of ontplooiën we activiteiten die niet in lijn liggen met de langetermijnfilosofie, om tegemoet te komen aan eisen die wet- en regelgevers stellen of vanuit wat gangbaar is in financiële markten. We beginnen daarom bij onszelf en brengen in kaart hoe wij ons eigen gedrag kunnen aanpassen. We zijn bereid consequenties te verbinden wanneer partijen waarmee wij samenwerken of waarin we beleggen, op een manier handelen die afbreuk doet aan een duurzaam financieel stelsel. Het afscheid nemen van tegenpartijen is daarbij niet uitgesloten. We willen het goede voorbeeld geven en doen in ieder geval zelf minimaal wat we van de buitenwereld vragen. We zijn daar transparant over en leggen er verantwoording over af in verslagen als dit jaarverslag verantwoord beleggen.

“Een duurzaam financieel stelsel is een noodzakelijke voorwaarde om maatschappelijk vertrouwen in financiële instellingen te herstellen en op de lange termijn de pensioenambities van onze klanten te kunnen realiseren.”



### MAATSCHAPPELIJKE RELEVANTIE

### RELEVANTIE VOOR PGGM EN HAAR KLANTEN

WAAROM

Als gevolg van de kredietcrisis injecteerde de Nederlandse overheid **tientallen miljarden euro's** aan publiek geld in het redden van grootbanken.



De financiële crisis van 2008 leidde tot een daling van het Bruto Binnenlands Product in 2009 met:

- 9,8% in de eurozone (waaronder Nederland),
- 14,4% in Duitsland,
- 15,2% in Japan,
- 7,4% in de UK en
- 21,5% in Mexico.



**Risico's**  
Door de financiële crisis van 2008 zijn rendementen van pensioenfondsen met **35%** gedaald.

**35%**




### WAT DOEN WE ERAAN (ACTIVITEITEN)

### WAT HEBBEN WE BEREIKT IN 2014

WAT & HOE

 Dialoog met **Marktpartijen**

 Stemmen en dialoog met **Ondernemingen**

 Werkgroep gedrag



Aantal financiële instellingen waarmee de dialoog is gevoerd:

**100**

Aantal engagementresultaten op stabiel financieel stelsel:

**14**



Resultaatgebieden:  
Aantal verbeteringen in beloningsbeleid: **3**

Aantal verbeteringen samenstelling (onafhankelijk) bestuur: **5**

Aantal verbeteringen transparantie: **3**

Aantal verbeteringen in standaarden: **3**

Richtlijnen voor beloningen en tarieven opgesteld



Bronnen: De Nederlandse Bank, 'Timeline Fortis / ABN Amro'; De Nederlandse Bank, 'Timeline ING'; Brookings Institution, 'The U.S. Financial and Economic Crisis: Where Does It Stand and Where Do We Go From Here?'; Pulitzer Center, 'Untold Stories: Latvia: Sobering Lessons in Unregulated Lending'; Allianz Global Investors, 'International Pension Issues 4|09'





### 2.5.3 Hoe hebben we hier in 2014 invulling aan gegeven?

#### Kritisch kijken naar gedrag

Begin 2014 hebben we intern de Werkgroep Gedrag opgericht. Deze werkgroep heeft als doel te identificeren welk gedrag niet in lijn ligt met een duurzaam financieel stelsel. Daarnaast onderzoekt de werkgroep onze eigen rol en die van onze klanten in een duurzaam financieel stelsel. Om tot hervorming te komen, kijken we hierbij in eerste instantie nadrukkelijk kritisch naar ons eigen gedrag. Daarnaast kijkt de werkgroep kritisch naar het gedrag van partijen in de sector waarmee wij samenwerken of waarin we beleggen. In 2014 is vanuit deze werkgroep een visie ontwikkeld op wat wij verstaan onder een duurzaam financieel stelsel. PGGM ziet een duurzaam financieel stelsel als een langetermijn-houdbaar en gezond financieel stelsel waarin de klant centraal staat. Daarnaast vinden wij dat de financiële sector dienstbaar moet zijn aan de reële economie en vanuit een langetermijnperspectief waarde moet creëren voor relevante stakeholders in de bredere maatschappelijke context. We hebben een plan van aanpak opgesteld waarmee we in 2015 ons eigen gedrag en gedrag van andere partijen in de financiële sector gaan toetsen aan deze visie. Dit zullen we onder andere doen door een referentiekader te ontwikkelen en door de dialoog te voeren met relevante financiële partijen en met wet- en regelgevers.

Ook heeft de Werkgroep Gedrag in 2014 onderzoek gedaan naar het nut en de noodzaak van benchmarks, agency issues (strijdige belangen tussen opdrachtgever en uitvoerder) in onze directe keten van pensioenfondsen tot externe manager in kaart gebracht en richtlijnen ontwikkeld om paal en perk te stellen aan buitensporige compensatie bij ondernemingen en financiële dienstverleners. We werken hierin nauw samen met andere partijen, onder andere via de dialoog die wij mede hebben opgezet en structureel voeren, de CIO-Exchange, over een duurzaam financieel stelsel en de veranderingen die daarvoor nodig zijn.

#### Werken aan een betere structuur

De financiële crisis heeft de kwetsbaarheden van de financiële structuur blootgelegd, waaronder de sterke afhankelijkheid van bancaire financiering in Europa. Het besef is ontstaan dat kapitaalmarktfinanciering, zoals meer gebruikelijk in de Verenigde Staten, kan bijdragen aan een stabielere structuur. PGGM heeft zich in 2014 op diverse manieren ingespannen om de mogelijkheden voor het verstrekken van langetermijnfinanciering voor pensioenfondsen te vergroten. Naast de al eerder genoemde NLI heeft PGGM gewerkt aan de oprichting van de Nederlandse Hypotheekinstelling (NHI), die onder meer beoogt het financieringsgat van banken – het deel van de

hypotheekportefeuille dat niet kan worden gefinancierd met deposito's en spaartegoeden – te verkleinen.

De uitwerking is nagenoeg afgerond, maar de oprichting is nog afhankelijk van een akkoord door de EC. Daarnaast is de werkgroep die zich bezighoudt met de oprichting van de NHI, nog in gesprek met Eurostat over de verwerking van door de NHI uit te geven obligaties.

#### Nieuwe richtlijnen voor compensatie

Vanuit de Werkgroep Gedrag heeft PGGM in 2014 haar klanten geadviseerd over compensatie binnen kapitaalmarkten en doelen voor verandering. Een belangrijk resultaat dat hieruit voortvloeide, zijn de richtlijnen voor de PGGM-fondsen op het gebied van compensatie. Compensatie behelst de tarieven die financiële dienstverleners ontvangen voor de geleverde diensten en de beloning die individuen ontvangen voor het geleverde werk. De richtlijnen, die per 2015 van kracht zijn, geven de verwachtingen weer die wij delen met onze klanten ten aanzien van aanvaardbare structuren voor compensatie bij beursgenoteerde ondernemingen en financiële dienstverleners. Naar onze overtuiging is het tijd dat aandeelhouders stelling gaan nemen ten aanzien van de grootte van beloningspakketten. We vinden dat ondernemingen de huidige praktijk van het afmeten van beloningen aan vergelijkbare ondernemingen achter zich moeten laten. In plaats daarvan zou men uit moeten gaan van passende interne maatstaven. Kort samengevat hebben de richtlijnen tot doel om:

- Buitensporige beloningen aan banden te leggen.
- Variabele beloning alleen toe te staan als de financiële prestaties voldoen aan een uitdagend niveau of dit zelfs overtreffen, waarbij rekening wordt gehouden met de effecten op samenleving en milieu.
- Een langetermijnperspectief te ondersteunen.
- De betalingsstructuren te vereenvoudigen.

De richtlijnen geven weer hoe we hieraan invulling willen geven, bijvoorbeeld in de dialoog met ondernemingen waarin we beleggen, in ons stemgedrag en in onderhandelingen met financiële dienstverleners.

#### Transparantie bij banken over risico's


Als lid van de EDTF werkt PGGM aan het verbeteren van transparantie bij banken over hun business model, risicoprofiel, beheersmaatregelen en risicocultuur. Het verbeteren van de vergelijkbaarheid van jaarverslagen is daarbij een belangrijk streven. PGGM vraagt de banken waar zij een aandeelhouders- of klantrelatie mee heeft om de EDTF-aanbevelingen te implementeren. In 2014 (verslagjaar 2013) zijn hier grote vorderingen mee gemaakt: een beoordeling van de jaarverslagen over 2013 van 41 banken op de 18 belangrijkste aanbevelingen wees uit dat de helft deze volledig heeft geïmplementeerd en bijna 30% gedeeltelijk. In gesprekken spoort PGGM banken aan



hun transparantie te verbeteren. Dergelijke gesprekken zijn ook bedoeld om meer inzicht te krijgen in de uitdagingen die banken tegenkomen op hun weg naar een verbeterde transparantie. Ook in Nederland moedigt PGGM, in samenwerking met andere Nederlandse beleggers, banken aan op verbeteringen in transparantie. Op basis van de jaarverslagen over 2013 ontstaat het beeld dat de Nederlandse grootbanken significante verbeteringen hebben doorgevoerd in hun jaarverslaglegging, in lijn met de EDTF-aanbevelingen.

## 2.5.4 Vooruitblik

Om verder toe te werken naar een duurzaam financieel stelsel, formaliseren we in 2015 een aantal gedragsafspraken. We inventariseren het eigen gedrag dat in lijn ligt met een duurzaam financieel stelsel. Daarnaast doet de Werkgroep Gedrag nader onderzoek naar onderwerpen als langetermijnmandatering en hoe een verantwoord belastingbeleid eruit ziet. Dit laatste onderwerp, evenals de discussie over acceptabele fee-structuren voor externe managers in private equity, komt in 2015 aan bod in de Nederlandse CIO-Exchange over een duurzaam financieel stelsel. Tot slot starten we in 2015 met de implementatie van de compensatierichtlijnen. We hanteren een pragmatische en gefaseerde implementatie en brengen hier regelmatig verslag over uit.



“Vanuit de sturende kracht van geld willen we namens onze klanten een voortrekkersrol vervullen in het werken aan een stabiele financiële sector.”

## 2.6 Goed ondernemingsbestuur



### 2.6.1 Waarom goed ondernemingsbestuur als aandachtsgebied?

Goed ondernemingsbestuur (corporate governance) is een universeel, fundamenteel beginsel en een randvoorwaarde voor het behoorlijk functioneren van een onderneming. Het is van toepassing op alle ondernemingen, ongeacht waar ze zijn gevestigd of welke activiteiten ze verrichten. Het risico en rendement van de beleggingen zijn sterk afhankelijk van goed functionerende markten, maatschappelijke systemen en ondernemingen. Een goede corporate governance is essentieel voor het creëren van langetermijnwaarde van de onderneming voor al haar stakeholders, waaronder aandeelhouders. Het stelt ons als universele belegger in staat onze invloed in te zetten voor duurzaamheid, continuïteit en maatschappelijke

toegevoegde waarde van beursgenoteerde ondernemingen en goed functionerende (financiële) markten. Daarom hechten onze klanten hier belang aan bij de ondernemingen waarin PGGM namens hen belegt.

### 2.6.2 Wat doen we binnen dit aandachtsgebied?

Aandeelhouders zijn mede-eigenaren van de ondernemingen waarin zij beleggen. Het zijn van eigenaar brengt rechten en verantwoordelijkheden met zich mee. In de markten waarin wij namens onze klanten beleggen, monitoren wij of ondernemingen efficiënt en verantwoord worden bestuurd en of verantwoording over het gevoerde

“Een goed ondernemingsbestuur stelt universele beleggers in staat om invloed in te zetten voor duurzaamheid, continuïteit en maatschappelijke toegevoegde waarde van goed functionerende (financiële) markten en beursgenoteerde ondernemingen.”

#### Monitoring Commissie Corporate Governance Code

Op 11 december 2013 werd de nieuwe Monitoring Commissie Corporate Governance Code (MCCG) ingesteld door de minister van Economische Zaken. Else Bos, CEO van PGGM N.V., is door de minister benoemd als een van de leden van deze commissie. De commissie heeft tot doel de actualiteit en bruikbaarheid van de Nederlandse Corporate Governance Code (code) te bevorderen. In deze code zijn minimumeisen van ondernemingsbestuur vastgelegd voor Nederlandse ondernemingen en institutionele beleggers. De code werd in 2008 voor het laatst geactualiseerd. In 2014 is de MCCG begonnen met het inventariseren van de punten die in een geactualiseerde code aan de orde zouden moeten komen. Op 29 januari 2015 heeft de MCCG het monitoringrapport over de naleving van de code in het boekjaar 2013 gepresenteerd. Daarin wordt geconcludeerd dat de naleving van de code onverminderd hoog is en dat zelfregulering in Nederland op het gebied van corporate governance werkt.

De commissie geeft verder aan dat een rol is weggelegd voor de code om meer nadruk te leggen op risico-beheersing en cultuur als drijvende kracht voor goed ondernemingsbestuur.

Corporate Governance staat ook hoog op de agenda van de EC. Er zijn verschillende relevante richtlijnvoorstellen in behandeling bij de EC, bijvoorbeeld over langetermijnbetrokkenheid van aandeelhouders en de kwaliteit van rapportage over corporate governance. De Lidstaten zetten deze richtlijnen om in lokale wet- en regelgeving. De MCCG benadrukt in haar reactie op deze voorstellen dat een zelfregulerende code, of een combinatie van een zelfregulerende code en wetgeving, in Nederland een effectiever en efficiënter instrument is dan wetgeving om gedrag van aandeelhouders en bestuurders te veranderen.



### MAATSCHAPPELIJKE RELEVANTIE

WAAROM

Goede corporate governance heeft een bredere positieve impact dan alleen op aandeelhouders.



Het kan leiden tot stabiliteit op financiële markten, investeringen en economische groei >

Landen met goede corporate governance-standaarden hebben

**3 keer grotere** aandelenmarkten (in verhouding tot het Bruto Binnenlands Product) dan landen zonder corporate governance standaarden.



### RELEVANTIE VOOR PGGM EN HAAR KLANTEN

#### Kansen

beleggen in ondernemingen met een goed ondernemingsbestuur en niet in ondernemingen met een slechte governance kan leiden tot

**10% tot 15%** **betere jaarlijkse prestaties**

t.o.v. de benchmark (van 1990 tot 2001).



#### Risico's

de mislukte overname van Autonomy door HP leidde tot een afschrijving van

**8,8 miljard dollar**

wat een scherpe daling van de beurskoers veroorzaakte, met **tientallen miljoenen** verlies voor beleggers als gevolg.



### WAT DOEN WE ERAAN (ACTIVITEITEN)

WAT & HOE

Dialogo met **Marktpartijen**

Dialogo met **Ondernemingen**

Geïnformeerd stemmen

Juridische procedures

### WAT HEBBEN WE BEREIKT IN 2014

Aantal ondernemingen waarmee we de dialoog hebben gevoerd over goed ondernemingsbestuur:

**315**

Aantal engagementresultaten bij ondernemingen op goed ondernemingsbestuur:

**66**

#### Resultaatgebieden:

Aantal verbeteringen in beloningsbeleid: **11**

Aantal verbeteringen in samenstelling (onafhankelijk) bestuur: **43**

Aantal verbeteringen in transparantie: **7**

Aantal verbeteringen in standaarden: **5**

Wereldwijd op **3.395** aandeelhoudersvergaderingen gestemd **99,7%** van alle aandeelhoudersvergaderingen gestemd conform beleid

Aantal resultaten aangaande verbeterde toegang tot het recht voor beleggers: **2**  
Beleggingsverliezen verhaald via juridische procedures:

**€ 2.709.696**



Bronnen: Claessens, 'Corporate Governance and Development'; University of Oxford, 'From de stockholder to the stakeholder (How Sustainability Can Drive Financial Outperformance)'



beleid wordt afgelegd. We stemmen op aandeelhoudersvergaderingen en we gaan de dialoog met ondernemingen aan als we zien dat er verbeteringen mogelijk of nodig zijn in het ondernemingsbestuur. We streven naar een passend en samenhangend stelsel van 'checks and balances' met een zekere normstelling voor het gedrag, de uitoefening van bevoegdheden en de verantwoording daarvan in de verhoudingen tussen het bestuur, de raad van commissarissen en de aandeelhouders. Hoewel er wereldwijd op basisniveau consensus lijkt te ontstaan over algemene beginselen van goed ondernemingsbestuur, zijn er grote regionale verschillen te constateren.

Enkele belangrijke speerpunten binnen het thema goed ondernemingsbestuur zijn aanvaardbaar beloningsbeleid, onafhankelijk toezicht, gedegen informatieverstrekking en toegang tot het recht. In de volgende paragraaf geven we voorbeelden van activiteiten in 2014 binnen deze speerpunten.

### 2.6.3 Hoe hebben we hier in 2014 invulling aan gegeven?

#### Aanvaardbaar beloningsbeleid

Bij alle ondernemingen waarin we namens onze klanten beleggen, vinden we het belangrijk dat zij een beloningsbeleid hebben met passende interne maatstaven, die het creëren van duurzaam rendement op de lange termijn en een duurzamere wereld bevorderen (paragraaf 2.5.3). Daarom hebben we in 2014 in de dialoog met ondernemingen en op een aantal aandeelhoudersvergaderingen onze stem laten horen met betrekking tot beloningen. We hebben ondernemingen bijvoorbeeld gevraagd om beloningen van bestuursleden te verlagen en beloningsstructuren te vereenvoudigen.

Bij Amerikaans vastgoedbedrijf SL Green was de variabele beloning grotendeels gekoppeld aan tijd en niet aan prestaties. Bestuurders ontvingen een dergelijke beloning dus simpelweg door in dienst te blijven. PGGM vindt het belangrijk dat aandeelhouders kunnen zien op basis van welke criteria bestuurders worden beoordeeld, en dat deze criteria met behaalde prestaties te maken hebben. Na gesprekken met de onderneming heeft SL Green de wensen van PGGM ingewilligd: de beloningen zijn volledig prestatieafhankelijk gemaakt. Dit is vrij uniek voor Amerikaanse ondernemingen. Ook Britse vastgoedonderneming Shaftesbury heeft na gesprekken met PGGM bonussen voor nieuwe bestuurders prestatieafhankelijk gemaakt en bovendien duidelijke resultaatsdoelstellingen opgesteld op het gebied van verantwoord ondernemen.

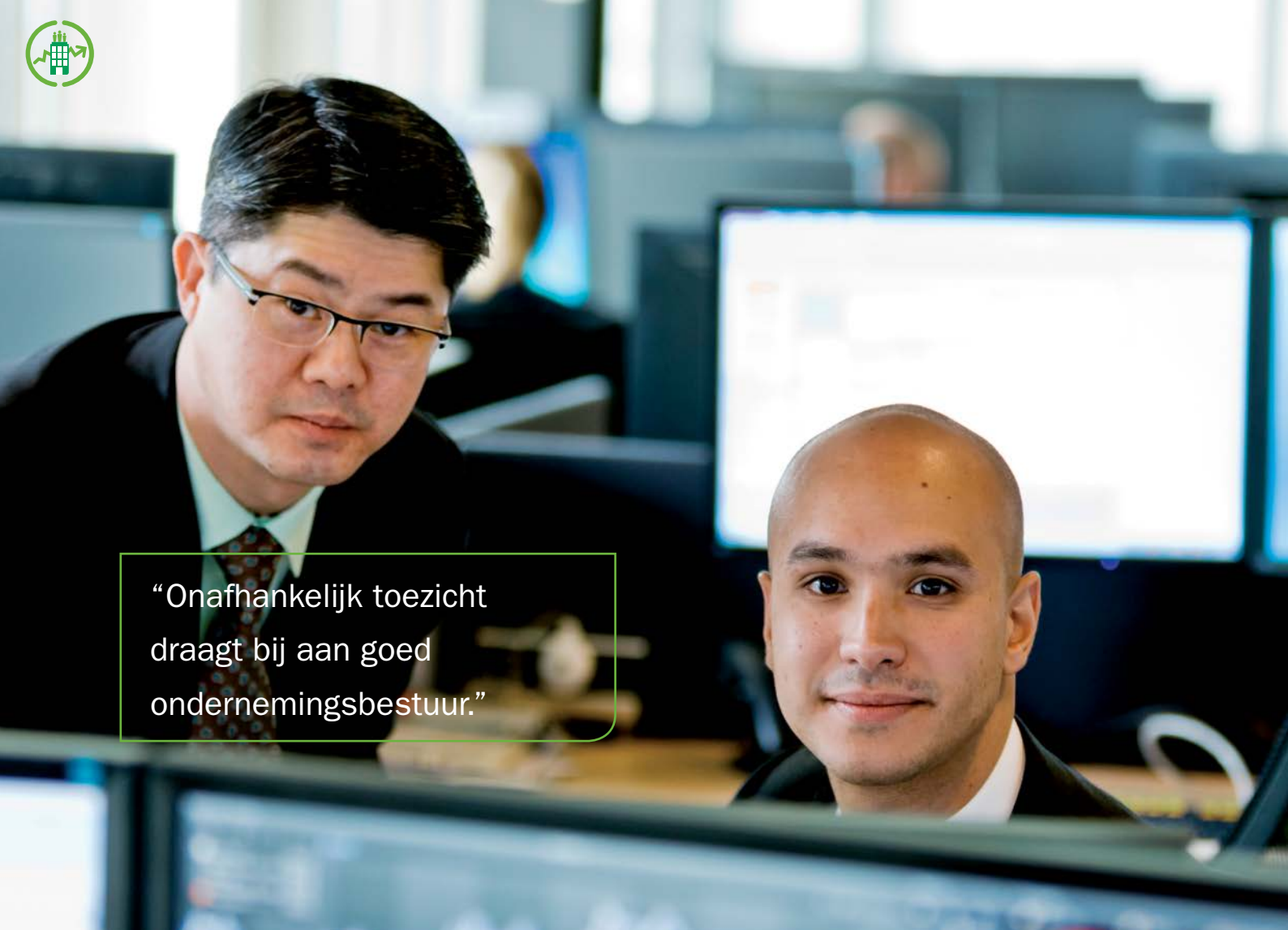
#### Onafhankelijk toezicht

Naast beloningsbeleid kijkt PGGM bij ondernemingen ook kritisch naar de mate van onafhankelijkheid van hun toezichthoudende organen. Toezichthouders dienen het

bestuur van een onderneming op onafhankelijke wijze te controleren. PGGM gelooft dat duidelijk gescheiden rollen van toezichthouders en bestuur, waarbij de toezichthouder geen uitvoerende functie heeft en het bestuur geen toezichthoudende functie, bijdragen aan een goed ondernemingsbestuur en passende controles. Vooral de scheiding van de rol van voorzitter in een toezichthoudend orgaan en de rol van CEO draagt bij aan een betere besluitvorming. Bij veel ondernemingen worden de functies van voorzitter en CEO echter door één persoon bekleed. Dit is bijvoorbeeld in Frankrijk bij bijna alle 40 ondernemingen op de Franse beursindex CAC40 het geval. PGGM participeerde in een engagementproject met andere beleggers om tot een scheiding van voorzitter en CEO te komen bij deze ondernemingen. In 2014 hebben we dit thema geagendeerd op de aandeelhoudersvergadering van onder andere Renault. Op aandringen van PGGM heeft de 'senior independent director', een onafhankelijk toezichthouder met uitgebreidere bevoegdheden, binnen de raad van toezicht van Renault extra bevoegdheden gekregen, waarmee een belangrijke stap is gezet om het besluitvormingsproces te verbeteren. Hetzelfde bereikten we bij General Electric in de VS. Daarnaast is een aantal externe onafhankelijke directeuren benoemd bij onder andere Toyota Motor, Canon, Taishin Financial, Otsuka Holdings, Formosa Chemicals, NTT Docomo en Seven and I Holdings. Dit is mede het resultaat van engagementprojecten van PGGM en andere beleggers in Azië, met name in Japan.

#### Moeizame dialoog met Oracle

De ontwikkelingen op het gebied van het beloningsbeleid en de samenstelling van het bestuur bij IT-bedrijf Oracle vormen aanleiding om in dit verslag opnieuw stil te staan bij deze onderneming. In 2014 is het beloningsvoorstel voor het derde jaar op rij door de meerderheid van de aandeelhouders afgekeurd wegens de excessieve omvang, behorende tot de hoogste in de Verenigde Staten. Hoewel Oracle niet verplicht is haar beloningen aan te passen, is het zorgelijk dat de onderneming in voorgaande jaren niets heeft gedaan met het stevige signaal dat aandeelhouders hebben afgegeven. PGGM probeert al sinds 2010 met de bestuurders van Oracle te praten, maar zij zijn hier nog steeds niet ontvankelijk voor. Door het gebrek aan verantwoording van de onderneming en de onwil om in dialoog te gaan, heeft PGGM in 2014 verdere stappen gezet. De Nathan Cummings Foundation initieerde een aandeelhoudersvoorstel, dat PGGM en enkele andere aandeelhouders mede hebben ingediend. Het voorstel dient om aandeelhouders de mogelijkheid te geven zelf onafhankelijke, niet-uitvoerende bestuurders ter benoeming voor te dragen. Hiermee willen we bereiken dat minderheidsaandeelhouders meer invloed krijgen op de samenstelling van het bestuur en daarmee zeggenschap kunnen uitoefenen op de onderneming.



“Onafhankelijk toezicht draagt bij aan goed ondernemingsbestuur.”

De meeste onafhankelijke aandeelhouders stemden voor dit voorstel. Toch heeft het voorstel het niet gehaald, omdat Larry Ellison als grootaandeelhouder ruim een kwart van de aandelen controleert en daarmee feitelijk bepaalt wat er gebeurt. Eind 2014 heeft Larry Ellison zijn positie als CEO opgegeven. Hij blijft echter aangesteld als bestuursvoorzitter. PGGM neemt geen genoegen met deze functiewissel. De corporate governance-structuur is, in combinatie met de zorgen over het beloningsbeleid, reden om druk te blijven uitoefenen op Oracle. Als de onderneming blijft weigeren noodzakelijke aanpassingen te doen, kan PGGM in overleg met haar klanten besluiten Oracle uit te sluiten.

### Gedegen informatieverstrekking

In paragraaf 2.5.3 stonden we stil bij het belang van transparantie bij banken. Transparantie in financiën is echter niet alleen bij financiële instellingen, maar ook bij andere ondernemingen van belang. Institutionele beleggers baseren hun beleggingsbeslissingen immers op financiële informatie van ondernemingen. Voor de integriteit van de financiële markten waarin beleggers opereren en hun beleggingsbeslissingen nemen, is transparantie essentieel. De juridische procedure die

PGGM namens haar klanten voert tegen het Amerikaanse bedrijf Hewlett Packard (HP) is daarvan een voorbeeld, omdat beleggers op het verkeerde been zijn gezet over de werkelijke gang van zaken. Na de overname van Autonomy in augustus 2011 heeft HP de teleurstellende resultaten van de aankoop maandenlang voor zich gehouden, wat in strijd is met wet- en regelgeving over gedegen informatieverstrekking aan beleggers. De mislukte overname leidde tot een scherpe daling van de beurskoers van het aandeel van HP, met significante verliezen voor beleggers als gevolg. Daarom hebben beleggers een ‘class action’, een collectieve schadevergoedingsprocedure, aangespannen tegen HP om verloren beleggingsverliezen terug te vorderen.

PGGM treedt als ‘lead plaintiff’ op in deze zaak namens de relevante PGGM-aandelenfondsen waarin haar klanten participeren. In november 2013 is de eerste belangrijke uitspraak door de rechtbank gedaan, waarbij de rechter heeft erkend dat een deel van de mededelingen van HP over de overname van Autonomy en bijkomende gevolgen misleidend was. In 2014 vond de discovery-fase plaats, waarin alle partijen documentatie moesten verschaffen over gebeurtenissen in de relevante periode. Ook heeft PGGM zich voor de rechtbank verantwoord over onder



meer de keuze voor het beleggen in HP. Op basis van de verzamelde informatie zal de groep gedupeerde beleggers die in aanmerking kan komen voor een schadevergoeding, worden afgebakend.

### Toegang tot het recht

PGGM vindt eenvoudige (collectieve) toegang voor beleggers tot de rechter essentieel in alle markten waarin wordt belegd. Daarom gaan wij in gesprek met wet- en regelgevers in verschillende landen, om ze aan te sporen deze rechtsbescherming te bieden, behouden of verbeteren. In de Verenigde Staten (VS) is de 'fraud on the market theory' een wezenlijk onderdeel van het class action-systeem. Deze theorie gaat uit van het principe dat de prijsvorming van aandelen in een ontwikkelde markt is gebaseerd op alle materiële publieke informatie. Zonder deze aanname zouden beleggers individueel moeten bewijzen in welke mate bepaalde informatie hun beleggingsgedrag heeft beïnvloed, en welke impact de onvolledige informatie op de prijs heeft gehad. In die situatie kan er niet op collectieve basis worden geprocedeerd en winnen ondernemingen het van individuele beleggers. Het principe van 'fraud on the market' in de VS is stevig op de proef gesteld door beursgenoteerde ondernemingen. Zij hebben een beroep gedaan op de Supreme Court om een oordeel te vellen over de vraag of de theorie nog steeds leidend zou moeten zijn in collectieve procedures. PGGM heeft samen met een grote groep institutionele beleggers actie ondernomen om deze pogingen het class action-systeem de nek om te draaien te stoppen. Op 23 juni 2014 heeft de Supreme Court de 'fraud on the market theory' herbevestigd (in de Halliburton zaak).

Ook in Nederland is PGGM in gesprek met het Ministerie van Justitie, om een collectieve schadevergoedingsprocedure in het Nederlandse rechtssysteem te introduceren. Sinds 2005 heeft Nederland de Wet Collectieve Afwikkeling Massaschade (WCAM), waarbij een collectieve schikking algemeen verbindend kan worden verklaard. Maar de WCAM voorziet niet in de mogelijkheid om financiële schade te vorderen en daarmee ontbreekt de 'stok achter de deur' voor het afwikkelen van massaschades voor groepen aandeelhouders. PGGM heeft zich hiervoor hard gemaakt. Na jarenlange tegenlobby door beursgenoteerde ondernemingen kwam het Ministerie van Justitie in de zomer van 2014 met een Voorontwerp Collectieve Schadevergoeding. Daarin wordt een procedure voorgesteld waarbij representatieve belangenorganisaties op kunnen komen voor groepen gedupeerden. Dat is een belangrijke mijlpaal. PGGM heeft in samenwerking met Eumedion feedback gegeven op dit voorontwerp. Hopelijk zal het Ministerie in 2015 het concrete Wetsvoorstel publiceren.

## 2.6.4 Vooruitblik

De MCCG maakt in 2015 een begin met het actualiseren van de Nederlandse Corporate Governance Code. In Japan wordt hard gewerkt aan een Corporate Governance Code. PGGM zal samen met andere institutionele beleggers reageren op de conceptcode. Daarnaast zullen wij de samenwerking met onze netwerken voor goed ondernemingsbestuur en gelijkgezinde institutionele beleggers verder intensiveren. Met marktengagement en dialoog met ondernemingen geven we verder invulling aan actief aandeelhouderschap om goed ondernemingsbestuur te bevorderen.



MAATSCHAPPELIJKE RELEVANTIE

RELEVANTIE VOOR PGM EN HAAR KLANTEN

WAAROM

Mensenrechtenschendingen vinden plaats in **160 landen** wereldwijd.



**Miljoenen mensen** werken onder omstandigheden gelijk aan dwangarbeid.



Slechte arbeidsomstandigheden in de keten, bijvoorbeeld in de kledingindustrie: val Rana Plaza fabrieksgebouw in 2013 >

**1.100 doden en 2.500 gewonden**



Mensenrechtenschendingen in gewapende conflictgebieden in minstens **35 landen.**



Risico's

Crises in een organisatie als gevolg van negatief gedrag, zoals mensenrechtenschending, kunnen leiden tot een directe val van de beurskoers van **50%** of meer.

Stakingen van ontevreden werknemers kunnen financiële effecten hebben > staking Zuid-Afrika in 2014 bij platinum-mijnbouwers leidde tot **ruim 2 miljard euro** gemiste omzet.



WAT DOEN WE ERAAN (ACTIVITEITEN)

WAT HEBBEN WE BEREIKT IN 2014

WAT & HOE



Stemmen en dialoog met **Ondernemingen**



Dialoog met **Marktpartijen**



Beleggingen in oplossingen voor mensenrechten (bijv. armoedebestrijding en microfinanciering).



Uitsluitingen bij mensenrechtenschending of betrokkenheid bij controversiële wapens.

Aantal ondernemingen waarmee de dialoog is gevoerd over sociale factoren:

**264**



Aantal engagement-resultaten op mensenrechten: **23**

Waarvan sociale issues in de keten: **8**

Aantal euro's belegd in oplossingen voor mensenrechten:

**379 miljoen €**



**124** ondernemingen uitgesloten, waarvan **2 nieuw in 2014** i.v.m. betrokkenheid bij wapenproductie.

Staatsobligaties van **13 landen** uitgesloten, waarvan staatsobligaties Centraal Afrikaanse Republiek uitgesloten in 2014 i.v.m. mensenrechtenschending.



Bronnen: Amnesty International, 'Jaarboek 2013'; Amnesty International, 'Annual Report 2014|15'; World Justice Project, 'Business case human rights'; Freshfields Bruckhaus Deringer, 'Knowing the risks, protecting your business'; Business Day, 'Special Report: Platinum strike – an industry teetering on the precipice'





### 2.7.1 Waarom mensenrechten als aandachtsgebied?

De aandacht voor mensenrechten, inclusief de naleving van internationale arbeidsnormen, is een belangrijk aspect van verantwoord beleggen voor onze klanten en hun deelnemers, en voor PGGM. Het verwezenlijken van fundamentele vrijheden en mensenrechten is een belangrijke voorwaarde voor het bereiken van duurzame ontwikkeling waarbij kwetsbare groepen niet achtergesteld worden. Zorgen die deelnemers of andere stakeholders uiten over beleggingen hebben vaak te maken met het onderwerp mensenrechten. Daarnaast kan het niet respecteren van mensenrechten een beleggingsrisico zijn, bijvoorbeeld doordat het leidt tot vertraging in projecten of boetes bij ondernemingen, vooral in sectoren met hoge mensenrechtenrisico's zoals de olie en gas- of mijnbouwindustrie. Ook heeft betrokkenheid bij mensenrechtenschendingen gevolgen voor de zogeheten 'license to operate' van zowel ondernemingen als institutionele beleggers die in deze ondernemingen beleggen.

### 2.7.2 Wat doen we binnen dit aandachtsgebied?

Door de bekrachtiging van de UN Guiding Principles on Business and Human Rights (VN Richtlijnen) door de VN Mensenrechtenraad in 2011 is er helderheid over de verschillende rollen van overheden en het bedrijfsleven ten aanzien van mensenrechten. Volgens de VN Richtlijnen wordt van ondernemingen verwacht dat zij ongunstige effecten op mensenrechten, waarbij zij zijn betrokken, aanpakken. Ook wordt verwacht dat ondernemingen inbreuken op de mensenrechten van derden voorkomen of verminderen, als de effecten verbonden zijn aan hun bedrijfsactiviteiten. PGGM hanteert de VN Richtlijnen als leidraad om te beoordelen of ondernemingen voldoende doen om

mensenrechtenrisico's te beheersen. Om mensenrechtenschendingen te voorkomen, spoort PGGM vooral bedrijven in sectoren met een hoog risico aan deze richtlijnen te implementeren.

Internationale richtlijnen kunnen ook van toepassing zijn op onszelf als vermogensbeheerder. Vanuit onder andere de OECD vindt op dit moment een discussie plaats over wat hierin precies de scope is van de verantwoordelijkheid van institutionele beleggers (kadertekst volgende pagina). PGGM geeft op verschillende manieren invulling aan de internationale richtlijnen. De beleggingen in passieve portefeuilles, aandelen- of obligatiepakketten die een index representeren, worden een aantal keer per jaar gecontroleerd op verschillende aspecten, waaronder mensenrechten. Als de uitkomst van de controle hiertoe aanleiding geeft, zetten wij onze invloed in om via dialoog de ondernemingen aan te spreken op hun verantwoordelijkheden. PGGM gelooft in de kracht van samenwerking tussen verschillende beleggers en de invloed van de gezamenlijke dialoog. We zijn daarom via een actieve rol in de 'Clearing House Steering Committee' betrokken bij verschillende gezamenlijke engagementprojecten via de PRI. Daarnaast hebben we via de PGGM-fondsen als aandeelhouders de mogelijkheid om invloed uit te oefenen met stemmen, bijvoorbeeld als een aandeelhoudersvoorstel wordt geagendeerd over het (gebrek aan een) mensenrechtenbeleid van een bedrijf.

Bij de meer actieve beleggingsstrategieën, waarbij kansrijke beleggingen bewust worden geselecteerd, nemen we de risico's op het gebied van mensenrechten mee in het due diligence-proces, ofwel het onderzoek dat voorafgaat aan een belegging. Waar nodig, bijvoorbeeld bij beleggingen in landen of sectoren met grote mensenrechtenrisico's, worden aanvullende vragen toegevoegd. Afhankelijk van de uitkomsten van de due diligence worden specifieke afspraken gemaakt met de portefeuillemanagers over de beheersing van deze risico's en de rapportage over eventuele incidenten op het gebied van

“PGGM ziet het verwezenlijken van fundamentele vrijheden en mensenrechten als belangrijke voorwaarde voor het bereiken van duurzame ontwikkeling en het draagt bij aan de license to operate van de ondernemingen waarin we beleggen.”



mensenrechten. Ook in contracten met externe portefeuillemanagers wijzen we op de verantwoordelijkheden met betrekking tot de naleving van mensenrechten en arbeidsnormen.

#### De OECD-discussie

In 2014 zijn wij opnieuw in gesprek geweest met de OECD over de toepassing van hun richtlijnen voor Multinationale Ondernemingen op beleggers. De OECD Richtlijnen zijn gedragsrichtlijnen, die als doel hebben bedrijven te inspireren om verantwoord te ondernemen. De richtlijnen geven weer wat in het algemeen bedoeld wordt met geschikte en rechtvaardige bedrijfsuitvoering. Als minderheids-aandeelhouder in ondernemingen en beleggingsfondsen leveren de richtlijnen vragen op over hoe ver de verantwoordelijkheid van beleggers reikt in verschillende beleggingscategorieën. Afgelopen jaar voerden wij een review uit van onze procedures en of deze voldoen aan naleving van de OECD Richtlijnen voor Multinationale Ondernemingen. Hoewel deze review laat zien dat wij hier met een aantal aanpassingen op een goede manier invulling aan geven, blijkt het zonder verdere uitspraken van de OECD toch lastig te bepalen of de procedures daadwerkelijk voldoende zijn. Ook in 2015 zullen we met andere beleggers en stakeholders in dialoog blijven met de OECD over de richtlijnen en de verwachtingen die deze wekken voor beleggers.

Tot slot kunnen we ondernemingen of partijen die betrokken zijn bij ernstige en systematische schending van mensenrechten, uitsluiten. In lijn met de PGGM Uitvoeringsrichtlijnen volgt zo'n besluit over het algemeen na een engagementtraject waarin eerst is geprobeerd de inbreuk op de mensenrechten via een dialoog terug te dringen. PGGM sluit ondernemingen direct van belegging uit, wanneer zij betrokken zijn bij de productie van of handel in wapens, waarvan het gebruik leidt tot schending van fundamentele mensenrechten.

### 2.7.3 Hoe hebben we hier in 2014 invulling aan gegeven?

#### Uitsluiting van Israëlische banken

Begin 2014 werd duidelijk dat de PGGM-fondsen per 31 december 2013 niet langer beleggen in vijf Israëlische banken, te weten Bank Hapoalim, Bank Leumi, First International Bank of Israel, Israel Discount Bank en Mizrahi Tefahot Bank. De banken zijn betrokken bij de financiering van de voortdurende uitbreiding van nederzettingen in de bezette Palestijnse gebieden.

Volgens het Internationaal Gerechtshof zijn deze nederzettingen illegaal. Uit de dialoog bleek dat de banken geen ruimte zagen om hun betrokkenheid bij de financiering van de nederzettingen te beëindigen. Dat gaf PGGM namens PFZW aanleiding om tot uitsluiting over te gaan. De uitsluitingen hebben veel losgemaakt bij verschillende belanghebbenden in binnen- en buitenland. Er kwamen positieve, maar ook negatieve reacties, waarbij vaak werd gesuggereerd dat het zou gaan om een politiek ingegeven besluit of zelfs een boycot van Israël. Dit is niet het geval: wij beleggen nog steeds in Israëlische ondernemingen.

Ook was het verwijt dat we met twee maten zouden meten, omdat we ondernemingen met activiteiten in andere betwiste gebieden niet zouden aanspreken. PGGM voert echter al jaren de dialoog met ondernemingen over hun activiteiten in verschillende conflictgebieden, bijvoorbeeld met bedrijven die fosfor uit de betwiste Westelijke Sahara betrekken. Naar aanleiding van de reacties op de uitsluitingen hebben we in 2014 bijeenkomsten georganiseerd met belanghebbenden, waaronder deelnemende organisaties, ngo's en Joodse en Christelijke belangenorganisaties. Tijdens deze bijeenkomsten hebben we geluisterd naar alle visies, de beleidskaders voor verantwoord beleggen toegelicht en uitgelegd hoe het besluit tot uitsluiting volgt uit dit beleid.

Wij betreuren het dat er mede door de beeldvorming onrust is ontstaan als gevolg van dit besluit. Wij hebben daarom het besluitvormingsproces en de communicatie geëvalueerd met onze klanten en met de ABRI. We hebben geconcludeerd dat de uitsluiting laat zien dat wij als verantwoorde uitvoeringsorganisatie waarde hechten aan de naleving van internationale afspraken door de ondernemingen waarin we voor onze klanten beleggen. Daarnaast hebben we lessen geleerd voor de toekomst, bijvoorbeeld dat we belanghebbenden meer en eerder moeten betrekken bij gevoelige besluiten.

#### Overige uitsluitingen in 2014

In 2014 is een gering aantal wijzigingen doorgevoerd op de uitsluitingenlijst voor ondernemingen. Er zijn twee ondernemingen toegevoegd en er is één onderneming verwijderd. Het Franse Zodiac Aerospace is niet langer betrokken bij clusterbommen en wordt daarom niet langer uitgesloten. De onderneming maakte parachutes voor de submunitie van clusterbommen, maar heeft op verzoek van PGGM formeel bevestigd dat deze activiteit is beëindigd en aangegeven dat zulke activiteiten in de toekomst ook niet meer worden opgestart.

Over het Franse bedrijf CNIM ontvingen wij informatie over de betrokkenheid bij kernwapens. Navraag bij de onderneming leerde ons dat CNIM inderdaad betrokken is bij de ontwikkeling van de lanceerinrichting van de Franse



## “PGGM gelooft in de kracht van samenwerking tussen verschillende beleggers en de invloed van de gezamenlijke dialoog.”

M51 kernraket, wat aanleiding heeft gegeven tot toevoeging van de onderneming aan de uitsluitingenlijst. Tot slot is het Russische Motovilikha Plants aan de lijst toegevoegd. Deze onderneming produceert raketlanceringsinstallaties die ook clusterwapens kunnen afvoeren. Omdat de installaties niet specifiek zijn ontworpen of aangepast voor clusterwapens, zou deze onderneming bij strikte toepassing van de uitsluitingenrichtlijn niet op de uitsluitingenlijst komen. De instantie die toezicht houdt op het Nederlandse verbod op beleggen in clusterbommen heeft echter besloten deze onderneming op zijn risicoradar te plaatsen. Dit besluit is voor PGGM voldoende aanleiding geweest om Motovilikha Plants op de uitsluitingenlijst te plaatsen.

### Mensenrechten en staatsobligaties

PGGM heeft de Centraal Afrikaanse Republiek (CAR) in 2014 aan de uitsluitingenlijst voor staatsobligaties toegevoegd. De Verenigde Naties (VN) en Europese Unie (EU) hebben sancties opgelegd aan de zittende regering wegens het aanwakken van geweld in het land en onderdrukking van de bevolking. Het besluit tot uitsluiting was daarmee een directe toepassing van het uitsluitingenbeleid. Omdat onze klanten niet in staatsobligaties van CAR belegden, had dit geen gevolgen voor de beleggingsportefeuille.

Op 31 juli 2014 is een Europees wapenembargo afgekondigd tegen Rusland. De EU nam deze beperkende maatregelen naar aanleiding van acties van Rusland die de situatie in Oekraïne destabiliseren. PGGM heeft de situatie in Rusland besproken met de ABRI en in een Participantenvergadering met de klanten, omdat het ESG-risico van de Russische staatsobligaties is toegenomen. De sancties tegen Rusland zijn gericht ingezet om de kans op een conflict, waarin Europa partij is, te beperken. Het feit dat Rusland lid is van de Raad van Europa en de Organisatie voor Veiligheid en Samenwerking in Europa (OVSE), biedt uitzicht op een diplomatieke uitweg. De termijn van de sanctie van één jaar lijkt hier ook op aan te sturen. Als er binnen die termijn oplossingen worden gevonden, worden de sancties opgeheven. PGGM en haar klanten zullen deze termijn afwachten en in die periode Russische staatsobligaties niet uitsluiten.

### Arbeidsomstandigheden


In 2014 hebben engagementdienstverleners F&C (voor PGGM tot en met het derde kwartaal) en GES (voor PGGM vanaf het vierde kwartaal) aandacht besteed aan arbeidsomstandigheden in de keten van internationale ondernemingen. Bij acht ondernemingen in verschillende sectoren en landen zijn op dit gebied goede resultaten bereikt. Zo hebben verschillende technologiebedrijven, zoals Apple, Microsoft en Intel, hun risicomanagement met betrekking tot sociale issues in de keten verbeterd.

Daarnaast hebben we F&C en GES gevraagd nader onderzoek te doen naar mogelijke schendingen van arbeidsrecht via de bouw van faciliteiten voor het WK-voetbal in Qatar. In een FNV-rapport uit 2014 werd verklaard dat verschillende ondernemingen, waarin PGGM namens de klanten belegt, hier mogelijk bij betrokken zouden zijn. GES constateerde dat de aantijgingen niet in alle gevallen even goed onderbouwd zijn, zo is de in het rapport genoemde onderneming Boskalis niet langer actief in Qatar. De eveneens genoemde Hochtief en Vinci zijn inmiddels in gesprek met (inter)nationale vakbonden en ngo's over hun beleid op het gebied van arbeidsrechten. GES monitort de voortgang van deze dialoog. Daarnaast heeft GES mede namens PGGM kritische vragen gesteld aan Hyundai Engineering & Construction, bijvoorbeeld over het inhouden van paspoorten van arbeiders in Qatar.

### 2.7.4 Vooruitblik

PGGM wil in 2015 een eigen mensenrechtenbeleid publiceren waarin we aangeven hoe we niet alleen binnen vermogensbeheer, maar ook bij de afdelingen Inkoop en Human Resources invulling geven aan onze verantwoordelijkheden op het gebied van mensenrechten. Daarnaast blijven we de dialoog aangaan met ondernemingen waarbij we zorgen hebben over de beheersing van risico's op het gebied van mensenrechten.

### 3. Verantwoord beleggen binnen de PGGM-fondsen en mandaten



“Het speelveld van verantwoord beleggen heeft zich verder ontwikkeld. ESG-integratie gaat verder dan alleen kijken naar het financiële aspect. We kijken ook naar reputatie, gedrag en de impact op een betere wereld.”

### 3.1 Toepassing verantwoord beleggen binnen de PGGM-fondsen

PGGM beheert voor haar klanten zowel PGGM-fondsen als mandaten, ofwel aparte opdrachten van een individuele klant. Bij mandaten wordt het verantwoord beleggingsbeleid van de desbetreffende klant toegepast. Bij de PGGM-fondsen en intern beheerde mandaten passen we het PGGM Uitvoeringskader Verantwoord Beleggen toe. Binnen dat Uitvoeringskader nemen we ESG-factoren mee in de beleggingsbeslissingen, omdat dit kan leiden tot een positieve bijdrage aan het risicorendementsprofiel en tegelijkertijd tot een verbetering van de duurzaamheidsprestaties van de beleggingen. In dit hoofdstuk tonen we de status van implementatie van de richtlijnen per ESG-instrument binnen de PGGM-fondsen. Ook geven we uitleg over ESG-factoren binnen een aantal mandaten.

Tabel 3.1 geeft weer hoe we de verschillende uitvoeringsrichtlijnen per ESG-instrument voor verantwoord beleggen toepassen binnen de PGGM-fondsen. De mate van implementatie van de richtlijnen verschilt per fonds. De tabel in bijlage 3 geeft weer hoe we deze richtlijnen in 2014 hebben toegepast per PGGM-fonds.

#### 3.1.1 ESG-integratie

Het op structurele en systematische wijze meewegen van het effect van ESG-factoren op het beleggingsrisico en -rendement noemen wij ESG-integratie. We passen dit in verschillende mate toe binnen alle PGGM-fondsen. ESG-integratie gaat echter verder dan alleen kijken naar het financiële aspect. We wegen ook elementen als reputatie, gedrag en de impact op een betere wereld mee. Voor de evaluatie van ESG-integratie in de PGGM-fondsen hanteren we daarom geen model meer zoals in voorgaande jaren, waarin we iedere beleggingscategorie scoorden op de drie fasen ESG-inventarisatie, implementatie of internalisatie en waarbij we alleen naar het financiële aspect keken. Dit model geeft de verdieping die PGGM wil doormaken niet meer weer. Het speelveld van verantwoord beleggen heeft zich verder ontwikkeld. Zaken als het effect van ons eigen gedrag op de financiële wereld komen niet naar voren in het oude model. We werken daarom in 2015 toe naar een nieuw model, waarmee we ook reputatie, gedrag en beleggen in maatschappelijke oplossingen naar voren laten komen. Het nieuwe model dient om zowel verantwoording af te leggen als een nieuwe stip op de horizon te zetten. Figuur 3.1 is een illustratie van hoe we de volwassenheid van de verschillende PGGM-fondsen kunnen meten.

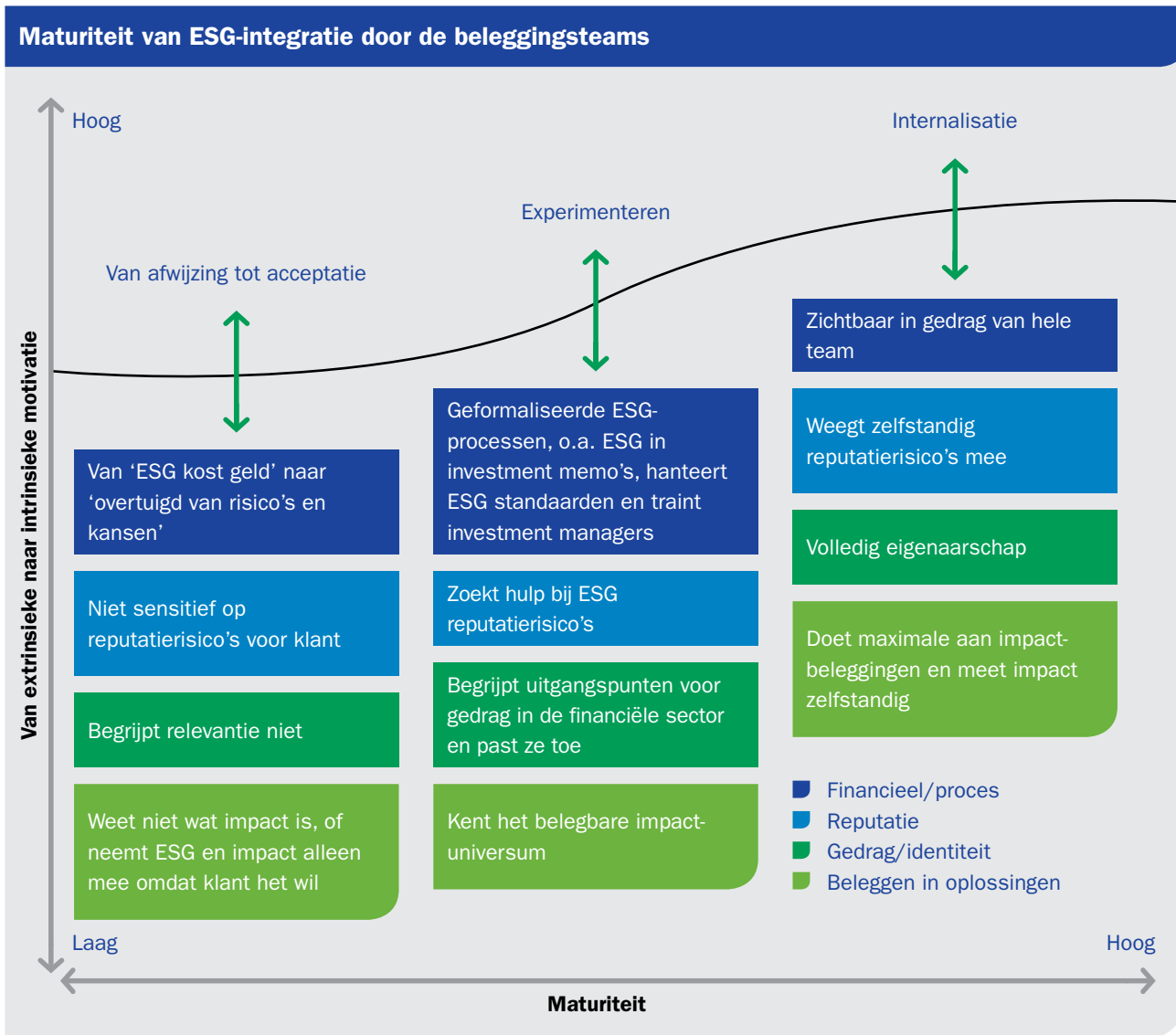
#### Toepassing PGGM Uitvoeringskader Verantwoord Beleggen op de PGGM-fondsen

■ van toepassing, ● (deels) geïmplementeerd

	ESG-integratie	Stemmen	Engagement	Actieve juridische procedures	Uitsluitingen	Beleggen in oplossingen	AUM (miljard)
PGGM Developed Markets Equity PF Fund	●	●	●	●	●		€ 24,1
PGGM Emerging Markets Equity PF Fund	●	●	●	●	●		€ 7,4
PGGM Developed Markets Alternative Equity PF Fund	●	●	●	●	●		€ 21,6
PGGM Private Equity Funds	●				●	●	€ 3,8
PGGM Listed Real Estate PF Fund	●	●	●	●	●	●	€ 10,4
PGGM Private Real Estate Funds	●				●	●	€ 8,5
PGGM Credits Fund	●				●	●	€ 5,3
PGGM High Yield Fund	●				●	●	€ 3,5
PGGM Emerging Markets Debt Local Currency Fund	●				●	●	€ 6,4
PGGM Infrastructure Funds	●				●	●	€ 2,7
PGGM Fund of Hedge Funds*	●				●	●	€ 0,5
PGGM Commodity Fund	●				●		€ 6,5
PGGM Inflation Linked Bond Fund	●				●	●	€ 0,5
PGGM Government Bond Fund	●				●	●	€ 0,4
<b>Totaal in PGGM-fondsen</b>							<b>€ 101,1</b>

Tabel 3.1 Toepassing PGGM Uitvoeringskader Verantwoord Beleggen op de PGGM-fondsen

\*PFZW heeft besloten om per 2015 beleggingen in hedgefondsen niet meer als strategische beleggingscategorie te beschouwen. De complexiteit en hoge kosten van deze categorie waren redenen om het PGGM Fund of Hedge Funds in 2014 zo goed als af te laten bouwen. Met betrekking tot de mate van duurzaamheid vindt PFZW dat hedgefondsen niet meer passen in de portefeuille gezien de hoge beloningen in de hedgefondssector en het vaak beperkte oog voor maatschappij en milieu.



Figuur 3.1 Maturiteitscurve van ESG-integratie

De figuur laat de volwassenheidscurve van de vier genoemde elementen zien. De curve loopt van afwijzing tot acceptatie en vervolgens langs een experimenteerfase naar volledige internalisatie van de verantwoordelijkheden op verantwoord beleggen. De elementen kunnen zich tussen verschillende beleggingsteams op verschillende niveaus bevinden en binnen een beleggingsteam onafhankelijk van elkaar ontwikkelen.

#### ESG-integratie in de PGGM-aandelenfondsen

Binnen de drie passief beheerde PGGM-aandelenfondsen, aandelen in ontwikkelde markten, in opkomende markten en alternatieve strategieën in ontwikkelde markten, hanteert PGGM sinds 2013 een zelfontwikkelde Index om ESG-factoren toe te passen. De ESG Index bestaat uit een selectie van ondernemingen uit de FTSE All World index. De selectie is gemaakt op basis van ESG-prestaties van de ondernemingen. Aan alle ondernemingen wordt jaarlijks een ESG-score toegekend en vervolgens worden

per sector de tien procent slechtst scorende ondernemingen niet in de ESG Index opgenomen, waarmee ze buiten het beleggingsuniversum voor de PGGM-fondsen vallen. Analyses van de resultaten over de afgelopen twee jaar laten zien dat de ESG-scores van de ESG Index ieder jaar hoger liggen dan die van de FTSE All World index. Daarnaast valt een licht opwaartse trend in ESG-scores te zien gedurende de afgelopen jaren. Het is nog te vroeg om definitieve uitspraken te doen over het risicorendementsprofiel van de ESG Index. Wel hanteren we een nauwe bandbreedte waarbinnen de ESG Index maximaal mag afwijken van de FTSE All World en hier blijft de ESG Index binnen. Eventuele performance-effecten zijn dus zeer gering.

#### ESG-integratie in de PGGM Private Equity Funds

De PGGM Private Equity Funds werken met andere beleggers aan een vervolg op het 'ESG Disclosure Framework', waarmee ze de ESG-implementatie bij private



Figuur 3.2. GRESB-scores

equity-managers beter kunnen monitoren. Ook levert de beheerder van deze PGGM-fondsen de voorzitter voor de PRI-stuurgroep voor private equity. In dit kader heeft PGGM meegewerkt aan de publicatie van een gids die beschrijft hoe private equity-managers ESG kunnen integreren. Tot slot zijn deze PGGM-fondsen lid van de ESG-rondetafel van de European private equity and venture capital association (EVCA), waarin in Europees verband wordt gewerkt aan ESG-standaarden binnen private equity.

**ESG-integratie in de PGGM Private Real Estate Funds**

Het PGGM Private Real Estate Fund (PREF) vraagt externe vastgoedfondsmangers jaarlijks een uitgebreide vragenlijst van GRESB (Global Real Estate Sustainability Benchmark) in te vullen. Hiermee kunnen we vastgoedfondsen vergelijken op ESG-beleid, management, implementatie en ESG-prestaties. Figuur 3.2 laat zien wat de opgetelde scores van PREF in 2012, 2013 en 2014 zijn. Hieruit blijkt dat de GRESB-scores van PREF hoger zijn dan van het totale GRESB-gemiddelde op het gebied van implementatie en het meten van ESG-factoren, de horizontale as. Zo is PREF gemiddeld genomen energie-efficiënter dan het GRESB gemiddelde. De neerwaartse beweging op het gebied van ESG-management en -beleid, de verticale as, wordt verklaard doordat GRESB de score voor een aantal vragen over management en beleid heeft gewijzigd en het validatieproces heeft aangescherpt.

Figuur 3.2 toont op GRESB Global Average niveau dezelfde beweging. In 2014 hebben we de achterblijvende vastgoedfondsen aangesproken.

**ESG-integratie in de PGGM Infrastructure Funds**

De PGGM Infrastructure Funds werken samen met andere grote beleggers aan een met GRESB vergelijkbaar instrument voor infrastructuur om duurzaamheid te monitoren. Het doel is om dit instrument te ontwikkelen tot een wereldwijde standaard.

**3.1.2 Beleggen in Oplossingen**

Via beleggingen in oplossingen, die de intentie hebben om naast financieel rendement ook maatschappelijke toegevoegde waarde te creëren, dragen wij namens onze klanten bij aan het oplossen van mondiale problemen op het gebied van klimaatverandering, waterschaarste, gezondheidszorg en voedselzekerheid. PGGM houdt zich al enige tijd bezig met het doorontwikkelen van de criteria voor het vaststellen van beleggingen in oplossingen, van kwalitatieve en subjectieve criteria naar een meer kwantitatieve en objectieve maatstaf. Op dit moment bevindt deze ontwikkeling zich in een tussenfase. Bij het vaststellen van een belegging in oplossingen houden wij niet alleen rekening met de positieve maatschappelijke bijdrage, maar ook met eventuele negatieve effecten, zoals schendingen van mensenrechten. Bijlage 4 geeft een overzicht van alle huidige beleggingen in oplossingen en hun maatschappelijke impact, per PGGM-fonds.

## Impact meten

We vinden het meten van de maatschappelijke impact van beleggingen in oplossingen belangrijk, omdat we daarmee kunnen monitoren of deze beleggingen ook echt bijdragen aan oplossingen voor een betere wereld. Daarom vragen we van fondsbeheerders en van ondernemingen waarin we beleggen om te rapporteren over ESG-activiteiten en -resultaten. Voor iedere belegging in oplossingen stellen we een factsheet op, waarin opgenomen zijn:

- De uitdagingen: dit zijn de maatschappelijke thema's waaraan de belegging bijdraagt.
- De oplossingen: de wijze waarop de belegging hieraan bijdraagt.
- De indicatoren: een (kwantitatieve) onderbouwing van de bijdrage op basis van indicatoren.
- De doelstellingen: de mogelijke concrete langetermijndoelstellingen waar de betreffende onderneming of het project naar streeft.
- De bredere impact: de mogelijke positieve invloed die het bedrijf of project heeft op de sector, regio of de waardeketen.
- De additionele positieve impact: de mogelijke positieve impact waar niet gericht op wordt gestuurd.

Het meten van impact en het bepalen van onze bijdrage is niet altijd gemakkelijk. Hoeveel water was er bijvoorbeeld gezuiverd als PGGM de belegging in de Chinese waterzuiveringsonderneming (hoofdstuk 2.2.3) niet had gedaan? Nog moeilijker is te bepalen hoe China precies profijt heeft van de 210 miljoen ton gezuiverd water: welke problemen veroorzaakt door vervuild water worden nu precies opgelost? Dit zijn vragen waar PGGM niet direct antwoord op heeft.

In 2014 hebben we de impact gemeten van alle beleggingen in oplossingen (bijlage 4). Vooral voor de beleggingen in private equity was dit een uitdaging, omdat het hier gaat om een verzameling van verschillende onderliggende beleggingen waarvan de impact nog niet eerder gemeten was. Het meten van maatschappelijke impact wordt in de wereld van beleggen nog niet veel gedaan, al helemaal niet op het niveau van multinationale ondernemingen. In 2015 en daarna blijven we daarom onze meetmethode verbeteren en andere financiële instellingen en ondernemingen aansporen hun impact

te meten. Het doel is uiteindelijk over de totale maatschappelijke impact te kunnen rapporteren.

### 3.1.3 Engagement

In samenspraak met klanten streeft PGGM naar zo veel mogelijk focus in haar engagementactiviteiten. Het doel is de impact en herkenbaarheid te vergroten. Dit betekent dat in 2014 enkele bestaande engagementtrajecten zijn afgerond of stopgezet. Ook hebben we de uitvoeringskosten verlaagd. De engagementactiviteiten waren vooral gericht op het verbeteren van standaarden op marktniveau, 'market engagements'. We zijn veelvuldig de dialoog aangegaan met wet- en regelgevers en hebben ingezet op de ontwikkeling en implementatie van vrijwillige 'best practice'-standaarden. In de dialoog met ondernemingen hebben wij ons vooral gericht op zogenaamde 'halo-companies', ofwel ondernemingen die een uitstralings-effect hebben in de regio, sector of keten. Dit kunnen zowel koplopers als achterblijvers zijn. Het beoogde resultaat van de engagementactiviteiten is een aantoonbare verandering, bijvoorbeeld in het gedrag of in de activiteiten van een onderneming, of in een marktstandaard. In bijlage 5 is weergegeven op welke thema's en in welke regio's we in 2014 gesprekken hebben gevoerd en resultaten hebben behaald.

GES uit Zweden, die vanaf het vierde kwartaal van 2014 onze engagementdienstverlener is, heeft een specifiek programma dat een goede aanvulling vormt op de engagementactiviteiten van PGGM. Het programma is gericht op ondernemingen die niet opereren volgens internationale richtlijnen op het gebied van mensenrechten, milieu en corruptie. De door PGGM uitgevoerde engagementactiviteiten zijn meer gericht op strategische onderwerpen binnen de gekozen thema's en op focusmarkten. PGGM werkt nauw samen met GES, zeker daar waar we gewicht in de schaal kunnen leggen om tot verandering te komen, of waar escalatie in het engagementproces aan de orde is.

#### Engagement binnen de PGGM-fondsen

We passen engagement toe binnen de passief beheerde PGGM-aandelenfondsen en binnen het PGGM Listed Real Estate PF Fund (LREF). Bij LREF zijn ESG-aspecten een vast onderdeel van de gesprekken met ondernemingen uit het beleggingsuniversum. Daarnaast stelde dit PGGM-fonds best practices vast voor ESG-rapportage.

“We vinden het aantonen van de maatschappelijke impact van de beleggingen belangrijk, omdat we daarmee onze toegevoegde waarde voor een betere wereld kunnen monitoren.”



Simon Property Group en Kimco uit de VS en Wereldhave uit Nederland publiceerden na engagement een duurzaamheidsrapport en een aantal ondernemingen verhoogde de transparantie. Tot slot is de fondsmanager voorzitter geworden van de onafhankelijke Institutional Investor Advisory Committee, die als doel heeft de corporate governance in de Europese beursgenoteerde vastgoedmarkt te verbeteren.

#### Samenwerkingsverbanden

PGGM gelooft in de kracht van samenwerking met andere beleggers en met instanties zoals regelgevers en universiteiten. Vanuit efficiëntieoverwegingen werken wij in onze engagementactiviteiten waar mogelijk nauw samen met andere institutionele beleggers. Als beleggers de handen ineen slaan, kunnen zij met de sturende kracht van het belegde geld een grotere invloed uitoefenen op ondernemingen om verbeteringen door te voeren. Zo hebben wij samenwerkingsverbanden met onder andere APG, AP Fondsen, CalPERS, MN, Norges Bank, Railpen en USS en participeren we in netwerken van institutionele beleggers zoals Eumedion, een belangenbehartiger voor alle Nederlandse institutionele beleggers, en de PRI.

Voor het verbeteren van standaarden en gedrag voeren wij een constructieve dialoog met marktpartijen, inclusief wet- en regelgevers. Voor gedragsverandering zien wij een belangrijke rol weggelegd voor de ontwikkeling van best practices met een 'pas toe of leg uit'-regime. Samenwerkingsverbanden waar PGGM in dit kader aan deelneemt zijn bijvoorbeeld de IASB, de International Corporate Governance Network (ICGN) en de Asian Corporate Governance Association (ACGA). Een volledig overzicht van samenwerkingsverbanden staat op de [PGGM-website](#).

#### 3.1.4 Stemmen

Voor het stemmen op aandeelhoudersvergaderingen hanteren we op maat gesneden stemrichtlijnen, de PGGM Investments Global Voting Guidelines, die jaarlijks worden geactualiseerd. Deze richtlijnen geven, voor zover mogelijk, uitsluitsel over hoe wij voor onze klanten stemmen ten aanzien van een groot aantal onderwerpen dat op aandeelhoudersvergaderingen aan de orde komt. In 2014 hebben wij ons ingezet voor een verdere verbetering van de stemketen. Het stemproces is nu nog onnodig complex. Het vergt veel stappen voordat een stem op een aandeelhoudersvergadering wordt uitgebracht. Vervolgens ontbreekt de bevestiging vanuit de onderneming dat zij steminstructies in goede orde hebben ontvangen en

meegeteld. PGGM is van mening dat deze bevestiging door de in het stemproces betrokken partijen moet worden ingevoerd. De transparantie in de keten kan hierdoor worden verbeterd. Om het stemproces verder te verbeteren zet PGGM in 2015 als deelnemer aan de PRI vote confirmation werkgroep een samenwerkingsproject op met partijen die bij het stemproces zijn betrokken.

#### Stemmen binnen de PGGM-fondsen

We stemmen vanuit de passief beheerde PGGM-aandelenfondsen en vanuit LREF. Jaarlijks in november, wanneer de meeste bedrijven beginnen met het opstellen van de agenda voor de nieuwe aandeelhoudersvergadering, wijzen we vanuit deze PGGM-fondsen ondernemingen nogmaals op de verbeterpunten die we zien. In sommige gevallen heeft dit geleid tot aanpassing van de conceptresoluties op de agenda. Development Securities uit het Verenigd Koninkrijk, Riocan uit Canada en Deutsche Wohnen uit Duitsland maakten significante verbeteringen in het remuneratiebeleid bekend. In de bijlage 6 is te zien in welke regio's en op welke onderwerpen PGGM in 2014 heeft gestemd.

#### 3.1.5 Juridische procedures

Ook juridische procedures passen we toe binnen de passief beheerde PGGM-aandelenfondsen en binnen LREF. Om beleggingsverliezen te verhalen en om waar mogelijk goed ondernemingsgedrag af te dwingen voert PGGM als aandeelhouder namens klanten waar nodig juridische procedures. Om tot een juridische procedure over te gaan moeten er duidelijk aanwijsbare redenen zijn. Dat kan bijvoorbeeld wanneer de onderneming fraude heeft gepleegd, of in andere gevallen van evident wangedrag die tot schade bij aandeelhouders hebben geleid.

Het voeren van een juridische procedure kan op verschillende manieren plaatsvinden. De belangrijkste vormen zijn die van een directe actie, ofwel het voeren van een eigen, zelfstandige juridische procedure, of een collectieve actie, zoals bij 'class actions' in de VS. Hierbij voert een groep gedupeerde beleggers met een gezamenlijk belang een rechtszaak. In de meeste gevallen is onze betrokkenheid bij class actions passief. In 2014 was het bedrag dat de PGGM-fondsen voor de klanten hebben ontvangen via juridische procedures ongeveer 2,7 miljoen euro. Soms is PGGM actief betrokken bij een class action, zoals in de procedure tegen HP. In 2015 zet PGGM de juridische procedure tegen HP en overige lopende procedures tegen het oude Fortis (Ageas), Vivendi en Olympus voort, evenals de dialoog met het Ministerie van Justitie over collectieve schadevergoedingsprocedures in Nederland (paragraaf 2.6.3).

## Waarom stemmen?

PGGM stemt wereldwijd op praktisch alle aandeelhoudersvergaderingen. Het stemrecht is een van de belangrijkste rechten van een aandeelhouder. Namens onze klanten zijn we actief aandeelhouder en daarom zien we stemmen als een recht en een plicht. We realiseren ons dat we als minderheidsaandeelhouder met stemmen niet altijd de resultaten bereiken die we nastreven. In 2014 stemde PGGM bijvoorbeeld in het Verenigd Koninkrijk bij 23 procent van de voorstellen met betrekking tot beloningsbeleid tegen, of we onthielden ons van stemming. Helaas is uiteindelijk bij geen enkele Engelse onderneming waarin we beleggen de meerderheid van de stemmen tegen het remuneratiebeleid behaald. Hier lopen wij tegen het dilemma aan van het willen vervullen van het stemrecht en de stemplicht, versus de beperkte invloed als minderheidsaandeelhouder. Gemiddeld houden de PGGM-fondsen 0,2 procent van de uitstaande aandelen van een onderneming in portefeuille. Dit is geen uitzondering vergeleken met andere institutionele beleggers. Beleggen met kleine

percentages in verschillende ondernemingen is namelijk goed voor het risicorendementsprofiel van een beleggingsportefeuille. De keerzijde is dat we met dergelijke aandelenpercentages niet vaak de uitkomst van een stemming kunnen bepalen. Toch stemmen wij om genoemde redenen structureel en op basis van eigen stemrichtlijnen op aandeelhoudersvergaderingen van de ondernemingen waarin is belegd. Een gedeelte van de stemuitvoering hebben we uitbesteed aan stemdienstverlener ISS, die stemt gebaseerd op onze richtlijnen. Daarnaast krijgen we stemadviezen van Glass Lewis. Op deze manier geven we efficiënt, en dus tegen lagere kosten, gehoor aan het stemrecht. Bovendien zoeken we bij stemmen vaak de samenwerking op met andere aandeelhouders, zodat onze gezamenlijke stem meer invloed heeft. We zijn ervan overtuigd dat onze zeggenschap op de lange termijn bijdraagt aan het creëren van aandeelhouderswaarde.

### 3.1.6 Uitsluitingen

Het uitsluitingenbeleid passen we toe binnen alle PGGM-fondsen. PGGM wil voorkomen dat via de beleggingen financieel wordt bijgedragen aan praktijken die niet passen bij de identiteit van onze klanten en hun deelnemers, en bij onszelf. In de besluitvorming rond uitsluitingen doorloopt PGGM een zorgvuldig proces, waarbij de afwegingen van klanten en het advies van de ABRI worden betrokken. Klanten kunnen het PGGM-fondsenbeleid en de daaruit volgende uitsluitingen volgen of ervoor kiezen PGGM een mandaat te geven tot uitvoering van hun eigen uitsluitingenbeleid. Daarnaast bestaat de mogelijkheid voor klanten om zelfstandig te besluiten tot uitsluiting van individuele entiteiten, producten of categorieën.

## 3.2 Toepassing verantwoord beleggen in mandaten

### 3.2.1 Door PGGM intern beheerde mandaten

PGGM beheert in opdracht van klanten een verscheidenheid aan mandaten. Soms is sprake van transitie- of bouwportefeuilles. In andere gevallen gaat het om specifieke beleggingsopdrachten die afwijken van wat beschikbaar is via de PGGM-fondsen. Hieronder lichten we drie mandaten uit waar ESG-factoren van toepassing zijn en die in 2014 ontwikkelingen hebben doorgemaakt. Andere mandaten, zoals bij private real estate en private equity, worden op dezelfde wijze gemonitord als de PGGM-fondsen, daar waar PGGM

invloed heeft op het verkrijgen van rapportage als we bestaande mandaten van klanten hebben overgenomen van andere vermogensbeheerders.

### Responsible Equity Portfolio (REP)

PGGM investeert voor PFZW op lange termijn in stabiele winstgevendende beursgenoteerde ondernemingen die sterk zijn gepositioneerd op ESG-factoren. Vooralnog beleggen we binnen dit mandaat in Europa en Noord-Amerika. Onderscheidend zijn de grote aandeelhoudersposities, waardoor PGGM een invloedrijke actieve aandeelhoudersrol kan spelen om het gedrag van deze bedrijven op ESG-gebied waar nodig te verbeteren. We passen de instrumenten engagement, stemmen en juridische procedures toe binnen dit mandaat. Ook meten we de ESG-impact van deze bedrijven. Deze impact kunnen we niet aggregeren op portefeuilleniveau. Dit komt onder andere doordat nog niet alle bedrijven laten zien hoe hun processen of producten bijdragen aan het oplossen van maatschappelijke problemen.

### Bedrijfsobligaties Opkomende Markten/ High Yield Opkomende Markten

De mandaten voor bedrijfsobligaties en High Yield in opkomende markten van PFZW hebben als doel het samenstellen van een gediversifieerde portefeuille van Emerging Markets Corporate Credits (EMC). In deze beleggingscategorie kan PGGM ESG-factoren als onderdeel van het beleggingsproces integraal meenemen. In 2014 is gewerkt aan de formalisering van de PGGM Uitvoeringsrichtlijnen op het gebied van verantwoord beleggen voor



EMC. Het document is een reflectie van onze visie en overtuigingen met betrekking tot deze beleggingscategorie en de gehanteerde aanpak in de praktijk. De focus binnen het bestaande mandaat ligt met name op het vermijden van neerwaarts risico. Daarnaast verkent EMC binnen de bestaande richtlijnen de mogelijkheid om een gedeelte toe te wijzen aan beleggingen in oplossingen. Met dit initiatief beoogt EMC een bijdrage te leveren aan de gestelde doelen van PFZW voor vereenvoudiging van de positieve bijdrage van de beleggingen in 2020.

#### **Structured Credit**

Binnen het Structured Credit-mandaat voor PFZW wordt het kredietrisico overgenomen van de leningen die banken aangaan. Deze transacties bieden de betreffende banken een additioneel instrument om de kapitaalpositie te sturen en te voldoen aan hogere solvabiliteitseisen. Bij de analyse van banken waarmee PGGM 'risk sharing'-transacties uitvoert, worden ESG-managementcapaciteiten meegewogen. Zo wordt standaard gesproken met de ESG-verantwoordelijke van de tegenpartij. In 2014 heeft PGGM een begin gemaakt om deze analyse verder te objectiveren.

#### **3.2.2 Extern beheerde mandaten**

De afdeling External Segregated Mandates (ESM) kan voor elke klant, gescheiden van de PGGM-fondsen en intern beheerde mandaten, ook externe mandaten selecteren. ESM is verantwoordelijk voor de selectie en monitoring van externe managers in de liquide markten, op basis van specifiek klantbeleid en klantrichtlijnen. Hiermee kunnen we meer maatwerk bieden aan onze verschillende klanten. Het PGGM Uitvoeringskader Verantwoord Beleggen is niet van toepassing bij ESM, maar we passen klantspecifiek beleid ten aanzien van verantwoord beleggen toe. Zo wordt bij het contracteren van nieuwe externe managers zo vroeg mogelijk in het proces vastgesteld of en hoe het uitsluitingenbeleid van een klant kan worden toegepast.

2014 was een jaar vol beweging, waarbij de ontwikkeling naar een duurzame beleggingsportefeuille voor de lange termijn door de opdracht van klanten in een stroomversnelling is gekomen. Als coöperatieve vermogensbeheerder proberen wij deze opdracht zo goed mogelijk te ondersteunen en klanten te verbinden in de gemeenschappelijke ambitie, die gericht is op een goed financieel pensioenresultaat en een waardevolle toekomst. PFZW manifesteert zich al geruime tijd als koploper in deze ontwikkeling, zowel nationaal als internationaal, en bepaalt daarmee mede het tempo van verandering en het ambitieniveau van onze organisatie. In het realiseren van de pensioenambitie spelen naast duurzaamheid ook begrijpelijkheid en beheersbaarheid mee in de vormgeving van nieuwe beleggingen. Wij zien andere klanten en hun deelnemers in verschillende tempo's vergelijkbare bewegingen maken.

De mogelijkheden om in Nederland te beleggen zullen de komende jaren veel aandacht vragen van pensioenfondsbestuurders en hun uitvoerders. Ook hierbij spelen duurzaamheid en de impact op de directe leefomgeving van deelnemers een belangrijke rol. De NLI zal in deze beweging naar verwachting een centrale rol gaan spelen, mede in het bevorderen van publiek-private samenwerking op dit terrein. De versnelling op ontwikkelingen als energietransitie in Nederland wordt door PGGM van harte omarmd met gerichte beleggingen. Wij verwachten dat ons platform voor private markten en vooral de infrastructuurportefeuille hiervoor goed staan gepositioneerd.

Aanpassingen van het pensioenstelsel, zoals de wijzigingen in het Financieel Toetsingskader (FTK), zullen de komende jaren sterker voelbaar worden. PGGM N.V. heeft een verandertraject ingezet, waarbij we tegen lagere kosten dezelfde kwaliteit willen blijven leveren aan onze klanten. Op het gebied van verantwoord beleggen wil PGGM een koploper zijn en blijven. Verantwoord beleggen is voor onze klanten belangrijk, het is een reden om ervoor te kiezen het vermogensbeheer uit te besteden aan PGGM.

In deze omgeving kan ook spanning ontstaan tussen de vier speerpunten zoals PFZW die heeft geformuleerd en die ook de aandacht van andere klanten hebben (pensioenambitie, duurzaamheid, begrijpelijkheid en beheersbaarheid) en het tempo waarin wij klanten kunnen bedienen met uiteenlopende wensen en prioriteiten. PGGM heeft het afgelopen jaar de mogelijkheden in kaart gebracht om de negatieve voetafdruk van de beleggingsportefeuille te reduceren en de positieve impact te vergroten. De doelstellingen ten aanzien van verantwoord beleggen die wij in 2014 met onze klanten hadden afgesproken, waren meer gebaseerd op de processen en instrumenten. Vanaf 2015 zullen de doelstellingen meer bepaald worden door de beoogde resultaten van verantwoord beleggen. Zo zal het beleggen in oplossingen gericht door alle klanten kunnen worden meegenomen in de beleggingsplannen. Ook de focus voor engagementactiviteiten zal in overleg met klanten verschuiven van het aantal ondernemingen waarmee we dialoog voeren naar een meer gefocuste aanpak gericht op impact en dialoog op marktniveau. Verder zullen we nog intensiever inzetten op een duurzaam financieel stelsel en op ESG-integratie in alle beleggingen en beleggings- en beleidsadviezen. Met deze ontwikkelingen willen wij onze klanten ondersteunen om ook in 2015 bij te dragen aan een waardevolle toekomst voor de pensioendeelnemers, in een leefbare wereld.

# Bijlage 1. Afkortingen- en begrippenlijst

Afkorting	Uitgeschreven	Uitleg begrip
<b>ABRI</b>	Advisory Board Responsible Investment	Adviesorgaan dat bestaat uit vijf onafhankelijke externe experts bij wie PGGM en haar klanten advies in kunnen winnen en dilemma's kunnen bespreken over verantwoord beleggen.
<b>Actief aandeelhouderschap</b>		Met de activiteiten op het gebied van actief aandeelhouderschap geeft PGGM invulling aan de rechten en verantwoordelijkheden als aandeelhouder van beursgenoteerde ondernemingen.
<b>AFM</b>	Autoriteit Financiële Markten	Nederlandse toezichthouder op financiële instellingen die als doel heeft eerlijke en transparante financiële markten te bevorderen.
<b>AIFMD-Vergunning</b>	Alternative Investment Fund Managers Directive-Vergunning	Vergunning voor geharmoniseerde Europese regels waaraan beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen vanaf 22 juli 2013 moeten voldoen.
<b>AtM Index</b>	Access to Medicine Index	Index waarin ondernemingen uit gezondheidszorgsectoren worden gerangschikt op hun bijdrage aan de toegang tot medicijnen in ontwikkelingslanden.
<b>Benchmark</b>		Vooraf vastgestelde, objectieve maatstaf voor de prestatie van een beleggingsportefeuille of beleggingsfonds.
<b>BIO</b>	Beleggingen in Oplossingen	Afgebakende beleggingen die niet alleen financieel bijdragen aan het rendement van de portefeuille, maar die ook de intentie hebben om maatschappelijke toegevoegde waarde te creëren.
<b>Business value at water risk</b>		Bedrijfswaarde die in het geding is door blootstelling aan waterproblemen.
<b>CDP</b>	Carbon Disclosure Project	Platform voor vrijwillige rapportage door bedrijven over water-gerelateerde informatie.
<b>CIO-Exchange</b>	Chief Investment Officers-Exchange	Netwerk van chief investment officers in Nederland.
<b>Class action</b>		Systeem van collectieve schadevergoedingsprocedures in de Verenigde Staten.
<b>Compensatie</b>		Financiële toekenningen, niet-financiële toekenningen en/of andere zaken van economische waarde in ruil voor het geleverde werk en/of diensten.
<b>Corporate Governance</b>		Ondernemingsbestuur.
<b>EC</b>	Europese Commissie	Niet-officiële benaming voor de Commissie van de Europese Gemeenschappen, zijnde het dagelijks bestuur van de Europese Gemeenschap voor Kolen en Staal, de Europese Gemeenschap voor Atoomenergie (Euratom) en de Europese Economische Gemeenschap (EEG).
<b>EDTF</b>	Enhanced Disclosure Task Force	Samenwerkingsverband dat is opgericht met als doel het vergroten van de transparantie en verbetering van de onderlinge vergelijkbaarheid van banken.
<b>EMF</b>	Ellen MacArthur Foundation	Wereldwijd platform dat ondernemingen, innovators en regio's samenbrengt om de transitie naar een circulaire economie te versnellen.

Afkorting	Uitgeschreven	Uitleg begrip
<b>Engagement</b>		De dialoog die PGGM voert met ondernemingen waarin PGGM beleggingen heeft en marktpartijen waarbij PGGM via beleggingen betrokken is, met als doel deze aan te zetten tot verbetering van standaarden, beleid en activiteiten aangaande ESG-factoren.
<b>ESG</b>	Environment, Social & Governance	ESG-factoren zijn factoren op het gebied van milieu, sociale omstandigheden en ondernemingsbestuur. ESG-integratie is het integreren van ESG-factoren in de beleggingsprocessen.
<b>ESG Index</b>		Index ontworpen door PGGM waarin ondernemingen uit de FTSE All World benchmark worden gerangschikt op ESG-factoren.
<b>ESM</b>	External Segregated Mandates	PGGM-afdeling die verantwoordelijk is voor de selectie en monitoring van externe managers in de liquide markten, op basis van specifiek klantbeleid en klantrichtlijnen.
<b>Fraud on the market theory</b>		Deze theorie gaat uit van het principe dat de prijsvorming van aandelen in een ontwikkelde markt is gebaseerd op alle materiële publieke informatie.
<b>FTK</b>	Financieel Toetsingskader	Benaming van het toezichtregime dat van toepassing is op de financiële positie en het financiële beleid van pensioenfondsen en verzekeringsmaatschappijen.
<b>FTSE All World Index</b>		Beursindex
<b>GHIT</b>	Global Health Innovation and Technology	Internationale non-profitorganisatie waar ondernemingen zich bij aan kunnen sluiten, met als doel de toegang tot medicijnen te verbeteren.
<b>GRESB</b>	Global Real Estate Sustainability Benchmark	Jaarlijkse vragenlijst waarmee vastgoedfondsen worden vergeleken op ESG-beleid, management, implementatie en ESG-prestaties.
<b>GRI</b>	Global Reporting Initiative	Wereldwijde standaard voor verslaglegging over ESG-factoren door ondernemingen.
<b>Groene groei</b>		Economische groei met meer duurzame energie en minder verspilling.
<b>IASB</b>	International Accounting Standards Board	Onafhankelijk internationaal orgaan belast met het opzetten van standaarden voor jaarverslagen en jaarrekeningen.
<b>IIGCC</b>	Institutional Investors Group on Climate Change	Samenwerkingsplatform voor beleggers om in te spelen op kansen en bedreigingen van klimaatverandering.
<b>ILO</b>	Internationale Arbeidsorganisatie (IAO)	Internationale organisatie die als doel heeft sociale gerechtigheid en internationaal erkende mensen- en arbeidsrechten te bevorderen.
<b>Lead plaintiff</b>		Partij die in een 'class action' officieel benoemd wordt door de Rechtbank en de 'class' vertegenwoordigt.
<b>LREF</b>	PGGM Listed Real Estate PF Fund	PGGM-fonds voor beursgenoteerd vastgoed.
<b>Mandaten</b>		Aparte beleggingsopdrachten van de klant.
<b>MCCG</b>	Monitoring Commissie Corporate Governance Code	Nationale commissie die als doel heeft de actualiteit en bruikbaarheid van de Nederlandse Corporate Governance Code te bevorderen.
<b>NLII / NII</b>	Nederlandse Investeringsinstelling	Private instelling die als doel heeft om aanvullend aan bancaire financiering de langetermijn- financieringsmogelijkheden voor institutionele beleggers in de Nederlandse economie te vergroten.

Afkorting	Uitgeschreven	Uitleg begrip
<b>OECD</b>	Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling (OESO)	Samenwerkingsverband van 34 landen om sociaal en economisch beleid te coördineren.
<b>OVSE</b>	Organisatie voor Veiligheid en Samenwerking in Europa	Organisatie die de samenwerking tussen de 55 lidstaten op militair, economisch en humanitair gebied wil bevorderen.
<b>Participanten-vergadering</b>		Klantenvergadering waarbij de verschillende klanten de mogelijkheid hebben om met de PGGM-fondsbeheerder en overige participanten over fonds-specifieke onderwerpen te spreken of te besluiten.
<b>PFZW</b>	Pensioenfonds Zorg en Welzijn	Bedrijfstakpensioenfonds en klant van PGGM.
<b>PGGM</b>	PGGM Vermogensbeheer B.V.	PGGM Vermogensbeheer B.V. beheert de pensioengelden van een aantal pensioenfondsen.
<b>PPS</b>	Publiek-private samenwerking	Samenwerkingsverband waarbij overheid en particuliere bedrijven hun krachten bundelen om een project te verwezenlijken.
<b>PREF</b>	PGGM Private Real Estate Fund	PGGM-fonds voor privaat vastgoed.
<b>PRI</b>	UN Principles for Responsible Investment	Netwerk van beleggers ondersteund door de Verenigde Naties die gezamenlijk als doel hebben om de zes principes voor verantwoord beleggen in de praktijk te brengen.
<b>PRI IWG</b>	PRI Investor Working Group on Palm Oil	Samenwerkingsverband dat als doel heeft een duurzame palmolieproductie te bevorderen.
<b>PSAS</b>	PGGM Strategic Advisory Services B.V.	Een PGGM-entiteit die bevoegd is beleggingsadvies te verstrekken aan de klanten
<b>REP</b>	Responsible Equity Portfolio	Mandaat van PFZW voor langetermijninvesteringen in stabiele winstgevende beursgenoteerde ondernemingen die sterk zijn gepositioneerd op ESG-factoren.
<b>Stranded assets</b>		Naar beneden bijgestelde waardering van ondernemingen zoals oliemaatschappijen, die slechts een klein deel van hun fossiele brandstofreserves kunnen exploiteren om de opwarming van de aarde beperkt te houden tot maximaal twee graden Celsius. Daarmee worden de ernstige gevolgen van klimaatverandering voorkomen.
<b>VN</b>	Verenigde Naties	Organisatie waar bijna alle landen van de wereld lid van zijn. Ze komt op voor de vrede en voor de armen in de wereld.
<b>VN Richtlijnen</b>	UN Guiding Principles on Business and Human Rights	Richtlijnen opgesteld door de VN Mensenrechtenraad in 2011 aangaande de verschillende rollen van overheden en het bedrijfsleven ten aanzien van mensenrechten.
<b>WCAM</b>	Wet Collectieve Afwikkeling Massaschade	Deze Wet biedt consumentencollectieven en ondernemingen de mogelijkheid om de overeenkomsten die zij hebben afgesloten over schadevergoeding of compensatie algemeen verbindend te laten verklaren.
<b>Werkgroep Gedrag</b>		PGGM werkgroep die als doel heeft de rol van PGGM en die van haar klanten in een duurzaam financieel stelsel te beschrijven.
<b>WHO</b>	Wereldgezondheidsorganisatie (WGO)	Gespecialiseerde organisatie van de Verenigde Naties die als doel heeft de gezondheid van de wereldbevolking te bevorderen.

# Bijlage 2. Overzicht resultaten 2014 per instrument

Overzicht resultaten		
Kwantitatieve indicatoren verantwoord beleggen	Uitkomst per ultimo 2013	Uitkomst per ultimo 2014
<b>Beleggingen in oplossingen</b>		
Omvang Beleggingen in oplossingen /commitments ( miljoen euro)*	€ 4.121 miljoen	€ 4.658 miljoen
Nieuwe Beleggingen in oplossingen /commitments (miljoen euro)*	€ 331 miljoen	€ 123 miljoen
<b>ESG-integratie</b>		
% van nieuwe beleggingen in externe beleggingsfondsen in 2014 zijn ESG-factoren geanalyseerd**	N.v.t.	100%
<b>Engagement***</b>		
Aantal ondernemingen waarmee dialoog is gevoerd****	673	510
Waarde van de ondernemingen waarmee dialoog is gevoerd als % van de beheerde aandelenportefeuille per 31-12-2014	51%	37%
Aantal veranderingen door dialoog (engagementresultaten) in 2014 bij ondernemingen op gebied van milieu	37	21
Aantal veranderingen door dialoog (engagementresultaten) in 2014 bij ondernemingen op gebied van maatschappij	54	32
Aantal veranderingen door dialoog (engagementresultaten) in 2014 bij ondernemingen op gebied van ondernemingsbestuur	103	80
<b>Stemmen</b>		
Aantal aandeelhoudersvergaderingen (AVAs) waarop is gestemd	3.155	3.395
Aantal uitgebrachte stemmen	33.121	37.281
Aantal gestemde AVAs als % van het totale aantal AVAs*****	99,9%	99,6%
Aantal gestemde AVAs als % van de Stempfocustijl	100%	100%
<b>Juridische procedures</b>		
Actieve procedures	5	7
Opbrengsten passieve juridische procedures	€ 1,5 miljoen	€ 2,7 miljoen
<b>Uitsluitingen</b>		
Aantal uitgesloten ondernemingen	124	124
Aantal uitgesloten landen (staatsobligaties)	12	13
Aantal nieuwe uitsluitingen in 2014		Ondernemingen: 2 Landen: 1
% van totaal beheerd vermogen dat door het Uitsluitingenbeleid is gedekt****	99%	99%
Omvang uitsluitingen t.o.v. FTSE All World benchmark*****	3,1%	3,1%

\* PGGM berekent de beleggingen in oplossingen op basis van marktwaarde en commitments. Een aantal beleggingen loopt al meerdere jaren en daarvan is de commitmentperiode afgelopen. Voor deze beleggingen hanteren wij daarom nu de marktwaarde, voor nieuwere beleggingen rapporteren wij de totale commitment.

\*\* Deze indicator is in 2014 voor het eerst gemeten.

\*\*\* Het totale aantal ondernemingen waarmee in 2014 dialoog is gevoerd is gedaald ten opzichte van 2013, omdat PGGM vanaf 2014 meer focus heeft aangebracht in de engagementactiviteiten. Als gevolg daarvan is het totale aantal engagementresultaten eveneens gedaald en ligt het percentage van de totale waarde van de aandelenportefeuille waar de engagementactiviteiten betrekking op hebben gehad, lager dan in 2013. De focus van de engagementactiviteiten blijft echter op ondernemingen die de meeste waarde in de aandelenportefeuille vertegenwoordigen. Zo hebben wij gesproken met meer dan de helft van de ondernemingen waarin PGGM een aandelenpositie heeft van meer dan 250 miljoen euro.

\*\*\*\* GRI-indicatoren uit het Financial Services Sector Supplement (versie 2008).

\*\*\*\*\* De uitkomsten betreffen het aantal gestemde vergaderingen exclusief blokkeringsmarkten.

\*\*\*\*\* De grondslag voor de meting van deze percentages is gewijzigd ten opzichte van voorgaande jaren. Met ingang van dit jaar is ervoor gekozen om alleen de uitsluitingen mee te nemen die voortkomen uit de PGGM Uitvoeringsrichtlijn Uitsluitingen. Voorheen rekenden we ook enkele benchmarkaanpassingen mee die op andere gronden worden gedaan. Voor de vergelijkbaarheid hebben we het percentage van 2013 herberekend op basis van deze nieuwe grondslag. Om die reden verschilt het hier genoemde percentage van 2013 van het percentage dat in het jaarverslag verantwoord beleggen 2013 is gepubliceerd.



# Bijlage 3. Overzicht instrumenten per PGGM-fonds












Instrumenten per PGGM-fonds									
Naam PGGM-fonds	Beschrijving PGGM-fonds	ESG-integratie	Miljoen € in beleggingen in oplossingen per 31-12-2014	Aantal AvA's waarop is gestemd	Aantal gestemde AvA's als % van totale aantal AvA's	Aantal ondernemingen waarmee engagement is gevoerd	Waarde van de ondernemingen waarmee engagement is gevoerd als % van het PGGM-fonds per 31-12-2014	% van totaal beheerd vermogen in het PGGM-fonds dat door Uitsluitingskader Uitsluitingen is gedekt	
PGGM Developed Markets Equity PF Fund	Belegt in aandelen in ontwikkelde markten, zoals de Verenigde Staten en landen in West-Europa.	Aandelen worden geselecteerd uit het ESG Index universum.				384	38,2%	100%	
PGGM Emerging Markets Equity PF Fund	Belegt in aandelen in opkomende markten, zoals China, Brazilië, Rusland en India.	Aandelen worden geselecteerd uit het ESG Index universum.				165	24,0%	100%	
PGGM Developed Markets Alternative Equity PF Fund	Belegt in aandelen in ontwikkelde markten. Het beleggingsproces kenmerkt zich door beleggingen in drie alternatieve strategieën in plaats van de marktgewogen strategie.	Aandelen worden geselecteerd uit het ESG Index universum		3.395	99,6%	363	33,0%	100%	
PGGM Listed Real Estate PF Fund	Beheert een wereldwijde portefeuille van beurs-genoteerde vastgoed aandelen, die wordt belegd ten opzichte van de FTSE EPRA/NAREIT-wereldindex (exclusief Australië).	Volledige ESG-integratie: richtlijnen Responsible Investing in Real Estate (PGGM.nl)				28	48,8%	100%	











Naam PGGM-fonds	Beschrijving PGGM-fonds	ESG-integratie	Miljoen € in beleggen in oplossingen per 31-12-2014	Aantal AvA's waarop is gestemd	Aantal gestemde AvA's als % van totale aantal AvA's	Aantal ondernemingen waarmee engagement is gevoerd	Waarde van de ondernemingen waarmee engagement is gevoerd als % van het PGGM-fonds per 31-12-2014	% van totaal beheerd vermogen in het PGGM-fonds dat door Uitsluitingskader Uitsluitingen is gedekt
PGGM Emerging Markets Debt Local Currency Fund	Belegt wereldwijd in obligaties van overheden van opkomende landen die genoteerd zijn in lokale valuta's. Het beleggingsproces wordt gedomineerd door individuele landselectie door externe fondsbeheerders.	Bij het selecteren en monitoren van managers wegen wij mee hoe ESG-factoren invloed hebben op het beleggingsproces, bijvoorbeeld of managers gebruik maken van indices op ESG-gebied.						100%
PGGM Credits Fund	Belegt in 'investment grade' bedrijfsobligaties, ofwel relatief veilige, kredietwaardige bedrijfsobligaties.	De portefeuillemanager weegt duurzaamheidsscores in de beleggingsvoorstellen mee.	25-50					100%
PGGM Commodity Fund	Belegt wereldwijd in grondstofferderivaten (commodities).	NVT						100%
PGGM Government Bond Fund	Neemt posities in op de euro-staatsobligatiemarkt.	Beperkte mogelijkheden voor ESG-integratie, omdat er maar in een paar Europese landen wordt belegd.						100%
PGGM High Yield Fund	Belegt in hoogrentende obligaties en leningen.	Bij het selecteren van managers wegen wij mee hoe ESG-factoren invloed hebben op het beleggingsproces, bijvoorbeeld of managers gebruik maken van indices op ESG-gebied.						100%
PGGM Fund of Hedge Funds	Beleggen in geselecteerde hedgefondsstrategieën.	NVT						28%*










PGGM Infrastructure Funds	Beleggingen in externe fondsen die gespecialiseerd zijn in infrastructuur en directe, eigen beleggingen in infrastructuurprojecten.	Volledige ESG-integratie: richtlijnen PGGM Responsible Investment policy for Infrastructure (PGGM.nl).	350-375	100%
PGGM Private Equity Funds	Selectie van wereldwijde primaire- en secundaire fondsen van private equity fondsmanagers die tot de beste 25% van de wereld behoren, gemeten naar rendement en management-kwaliteiten. Daarnaast worden co-investeringen gedaan in samenwerking met de private equity managers.	Alle managers worden geselecteerd conform het Responsible Investing in Private Equity-kader (PGGM.nl).	425-450	100%
PGGM Private Real Estate Fund	Belegt in een gediversifieerde portefeuille van regio- en sectorspecifieke niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen.	Volledige ESG-integratie: richtlijnen Responsible Investing in Real Estate (PGGM.nl)		100%
PGGM Treasury B.V.	PGGM houdt op naam van PGGM Treasury B.V. financiële instrumenten aan voor rekening en risico van haar klanten en de PGGM-fondsen.	Duurzaamheidsscores in selectiebeleid bij banken en tegenpartijen	75-100	100%

\* Het PGGM Fund of Hedge Funds is sinds vorig jaar in afbouw. Slechts een klein gedeelte van de oorspronkelijke beleggingen in het fonds resteert nog. Juist op de resterende beleggingen is het uitsluitingenbeleid beperkt toegepast. Voor het deel van het PGGM Fund of Hedge Funds dat is afgebouwd, werd gebruik gemaakt van een innovatief platform dat inzicht in de portefeuille verschafte en waarmee het uitsluitingenbeleid breder toepasbaar was dan gangbaar in de hedgefundmarkt.

# Bijlage 4. Overzicht beleggingen in oplossingen

Mandaat of beleggingsportefeuille	Beleggings-categorie	Aan-dachts-gebied	Omschrijving	Aantal euro's belegd (range in miljoen euro's) **	Voorbeeld van behaalde impact in 2013
Hg Renewable Power Fonds	Infrastructuur		Het fonds investeert in duurzame energieprojecten en bedrijven in Europa.	0-25	44.200 ton CO <sub>2</sub> vermeden in 2013
Triodos Amperefonds	Infrastructuur		Het fonds investeert in duurzame energieprojecten in Europa.	50-75	439.000 ton CO <sub>2</sub> vermeden in 2013
BNP Clean Energy	Infrastructuur		Deze fondsen investeren in duurzame energieprojecten in Europa.	175-200	191.500 ton CO <sub>2</sub> vermeden in 2013
Dong Energy/Walney	Infrastructuur		Deze belegging betreft een offshore windpark in de Ierse Zee	75-100	766.000 ton CO <sub>2</sub> vermeden in 2013
Mareña/EES	Infrastructuur		Deze belegging betreft een onshore windpark in Mexico	0-25	Windmolenpark nog niet gebouwd
Shenyang Shengyuan Water Company Ltd	Infrastructuur		Deze belegging betreft een waterzuiveringsinstallatie en drinkwatervoorziening in China.	0-25	210 miljoen ton schoon water geleverd in 2013
Glennmont Clean Energy Fund II	Infrastructuur		Deze fondsen investeren in duurzame energieprojecten in Europa.	100-125	Geen operationele projecten in 2013
Ennatuurlijk	Infrastructuur		Dit betreft een belegging in een warmtenetwerk in Nederland en drie aan warmtenetten gekoppelde WKC's (warmtekrachtcentrales) in Helmond, Eindhoven en Enschede.	100-125	Nieuw in 2014 (eind 2013)
Shenyang Zhenxing Environmental Protection Company Ltd.	Infrastructuur		Deze belegging betreft een waterzuiveringsinstallatie en drinkwatervoorziening in China.	0-25	210 miljoen ton schoon water geleverd in 2013
Luda (Dalian Hengji Xinrun Water Co. Ltd.)*	Infrastructuur		Deze belegging betreft een waterzuiveringsinstallatie en drinkwatervoorziening in China.	0-25	Nieuw in 2014
Albright Capital Management	Private equity		ACM belegt in (publieke en private) aandelen, obligaties, leningen, (derivaten op) valuta's, renteswaps en kredietderivaten in opkomende markten. Het fonds maakt gebruik van politieke analyses en lokale expertise van The Albright Stonebridge Group.	100-125	Geen impactindicatoren mogelijk, omdat dit een oudere belegging betreft waar impact meten met terugwerkende kracht lastig is.

Mandaat of beleggingsportefeuille	Beleggings-categorie	Aan-dachts-gebied	Omschrijving	Aantal euro's belegd (range in miljoen euro's) **	Voorbeeld van behaalde impact in 2013
Alpinvest Clean Tech PE	Private equity		Alpinvest belegt wereldwijd in private equity-fondsen die zich speciaal richten op activiteiten en technologieën die duurzaam en efficiënt gebruik van natuurlijke bronnen verbeteren en de ecologische impact reduceren.	250-275	Geen impactindicatoren mogelijk, omdat dit een oudere belegging betreft waar impact meten met terugwerkende kracht lastig is.
IFC	Private equity		Het fonds co-investeert met IFC in een reeks van sectoren in Sub-Sahara Afrika, Latijns-Amerika en het Caribisch gebied.	225-250	63.000 banen gecreëerd bij ondernemingen
Black River Food Fund	Private equity		Het fonds investeert in privaat kapitaal in de voedselsector in voornamelijk Azië. Black River selecteert bedrijven in de sectoren: i) voedselproductie (bijvoorbeeld melk, kippenvlees, vis), ii) voedselverwerking (bijv. baby melkpoeder), iii) de logistieke sector en dan vooral de "koude" logistieke sector zoals vervoer van gekoelde en bevroren producten.	75-100	3.185 hectare ongebruikt land omgebouwd tot landbouwgrond
Black River Food Fund II*	Private equity		Het fonds investeert in privaat kapitaal in de voedselsector in voornamelijk Azië. Black River selecteert bedrijven in de sectoren: i) voedselproductie (bijvoorbeeld melk, kippenvlees, vis), ii) voedselverwerking (bijv. baby melkpoeder), iii) de logistieke sector en dan vooral de "koude" logistieke sector zoals vervoer van gekoelde en bevroren producten.	50-75	Nieuw in 2014
Gilde Healthcare Services II*	Private equity		Het fonds investeert onder andere in de Nederlandse zorg.	25-50	Nieuw in 2014
Tsing Capital	Private equity	 	Het fonds heeft een focus op beleggingen gerelateerd aan schone technologie en milieu in China.	0-25	80.272 ton water bespaard per jaar
VenturEast Life Fund III LLC	Private equity	 	VenturEast investeert in kleine tot middelgrote ondernemingen die zich in de Indiase 'Life Sciences' bevinden. Het Fonds biedt deze bedrijven groeikapitaal en kennis om zodoende de verdere ontwikkeling van deze bedrijven te stimuleren.	0-25	650.000 ton CO <sub>2</sub> bespaard per jaar
Climate Change Capital	Overige		De strategie is het creëren van Emissie Reductie Rechten (ERR) door investeringen in schone technologie in ontwikkelingslanden en deze ERR's op termijn te verkopen via CO <sub>2</sub> -beurzen.	0-25	Geen impactindicatoren mogelijk, omdat dit een oudere belegging betreft waar impact meten met terugwerkende kracht lastig is.

Mandaat of beleggingsportefeuille	Beleggingscategorie	Aandachtsgebied	Omschrijving	Aantal euro's belegd (range in miljoen euro's) **	Voorbeeld van behaalde impact in 2013
GMO / Renewable Resources	Overige		GMO belegt wereldwijd in bosbouw door het direct of indirect kopen van grond met een bosbestand of grond waar vervolgens bomen op worden geplant. De belangrijkste fundamentele rendementsbron is de groei van bomen en verkoop van hout.	100-125	59.723 hectare duurzaam beheerd bos (vergelijkbaar met ongeveer 120.000 voetbalvelden)
Conservation Forestry Fund II-B	Overige		Conservation Forestry belegt in bosbouw in de Verenigde Staten. Bij deze investering wordt institutioneel geld gecombineerd met geld van natuurbeschermingsorganisaties. De belangrijkste fundamentele rendementsbron is de groei van bomen en verkoop van hout.	75-100	193.770 hectare duurzaam beheerd bos (vergelijkbaar met ongeveer 387.000 voetbalvelden)
RaboFarm	Overige		Het fonds richt zich op het kopen van landbouwgrond in Oost-Europa. De grond wordt verhuurd aan operationele partners die produceren voor de wereldwijde markten.	100-125	150 hectare land verbeterd tot landbouwgrond
BlackRiver	Overige		Het fonds belegt wereldwijd in landbouwgrond en operationele landbouwactiviteiten.	100-125	68% meer melkproductie per koe vergeleken met kleine Chinese boerderijen
Adecoagro (International Farm Holdings)	Overige	 	Adecoagro is actief in de productie van voedsel en hernieuwbare energie in Zuid-Amerika. Vanuit Argentinië, Brazilië en Uruguay, omvatten de belangrijkste activiteiten de productie van granen, rijst, oliehoudende zaden, zuivelproducten, suiker, ethanol, koffie en katoen.	100-125	8.961 hectare ongebruikt land omgebouwd tot landbouwgrond
NCH	Overige		Het fonds richt zich op het kopen en/of leasen en vervolgens bewerken van landbouwgrond in met name Oekraïne en Rusland. Door consolidatie van kleine stukken grond en het toepassen van moderne landbouwtechnieken wordt relatief goedkoop geproduceerd voor wereldwijde markten.	200-225	60.000 hectare ongebruikt land omgebouwd tot landbouwgrond in 2013
Rabobank duurzaam deposito	Overige (o.a. Micro-financiering)	Meerdere thema's	De opgehaalde gelden zijn gelinkt aan de uitstaande duurzame financieringen van de Rabobank.	75-100	Geen directe impact-indicatoren mogelijk, omdat deze belegging bestaat uit vele kleine leningen op meerdere thema's
GMEF	Overige (o.a. Micro-financiering)		Het fonds investeert via fondsen in het eigen vermogen van lokale banken -Microfinance Institutions (MFI's)- in opkomende markten.	0-25	5.289.763 mensen gefinancierd
SIMF I & II	Overige (o.a. Micro-financiering)		Het fonds investeert in het eigen en vreemd vermogen van lokale banken -Microfinance Institutions (MFI's)- in opkomende markten.	0-25	2.167.600 mensen gefinancierd

Mandaat of beleggingsportefeuille	Beleggings-categorie	Aan-dachts-gebied	Omschrijving	Aantal euro's belegd (range in miljoen euro's) **	Voorbeeld van behaalde impact in 2013
REP-portefeuille	Aandelen	Meerdere thema's	Onder dit mandaat wordt geïnvesteerd in stabiele, winstgevende, beursgenoteerde ondernemingen die sterk gepositioneerd zijn in termen van ESG-factoren. Het beleggingsuniversum bestaat uit Europese landen en Noord-Amerika.	2000-2500	Aggregeren nog niet mogelijk, omdat er nog niet door alle ondernemingen impact gerapporteerd wordt en indicatoren niet eenduidig zijn
EDF green bond	Bedrijfsobligaties		EDF besteedt de opgehaalde gelden exclusief aan toekomstige duurzame energie projecten in voornamelijk Europa en Noord-Amerika.	0-25	CO <sub>2</sub> -uitstoot van EDF Group verlaagd tot 116,3g/KW (doel was binnen 150g/KW te houden)
GDF Suez green bond*	Bedrijfsobligaties		Deze belegging betreft een groene obligatie voor duurzame energieprojecten	0-25	Nieuw in 2014

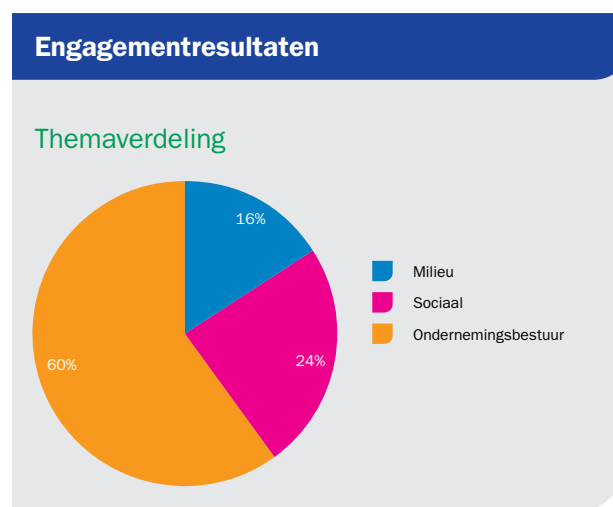
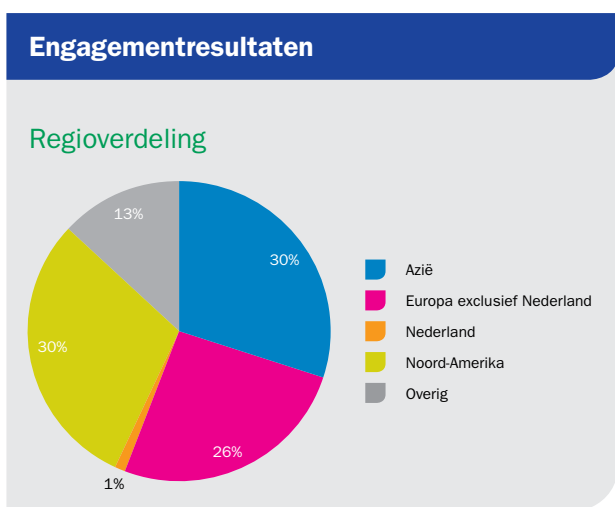
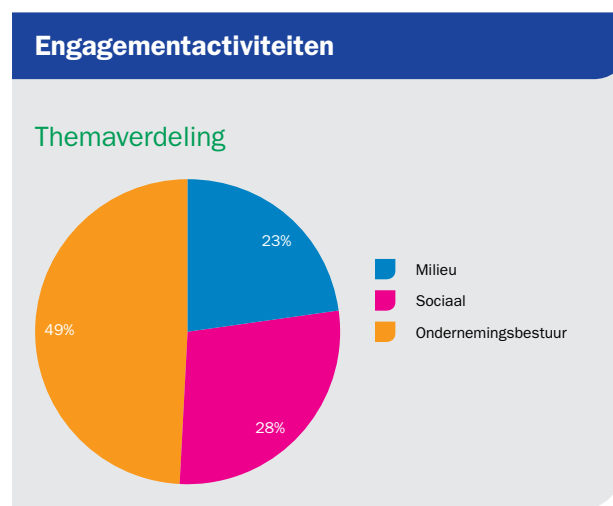
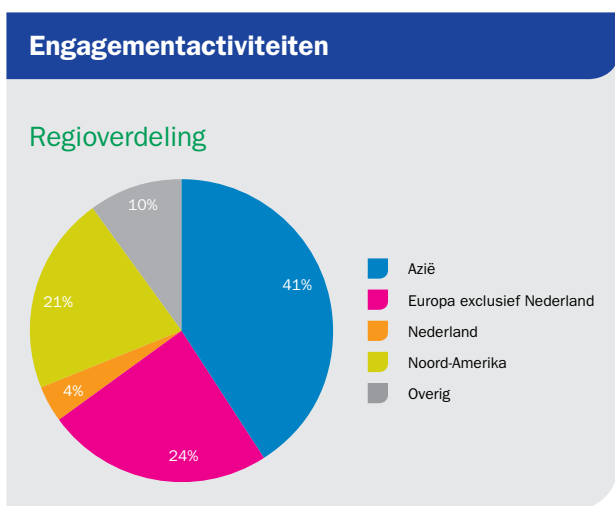
\* Nieuw in 2014

\*\* PGGM berekent de beleggingen in oplossingen op basis van marktwaarde en commitments. Een aantal beleggingen loopt al meerdere jaren en daarvan is de commitmentperiode afgelopen. Voor deze beleggingen hanteren wij daarom nu de marktwaarde, voor nieuwere beleggingen rapporteren wij het totale commitment. Het uitgangspunt is om alle informatie over de beleggingen te publiceren. Er zijn een aantal uitzonderingen op deze regel, wat niet per definitie betekent dat we niets over deze uitzonderingen publiceren. Vaak wordt dan bijvoorbeeld een indicatie van de marktwaarde van een belegging gepubliceerd in plaats van de exacte waarde. Daarom is in dit overzicht gekozen voor het weergeven van een range bij alle beleggingen in oplossingen, in plaats van een precieze hoeveelheid.

# Bijlage 5. Engagementscijfers

In lijn met de verschoven focus voor engagementactiviteiten – van het aantal ondernemingen waarmee we dialoog voeren naar een aanpak die meer is gericht op impact en dialoog op marktniveau – rapporteren we dit jaar enkel nog over engagementscijfers in de bijlage. In 2014 heeft PGGM in het kader van engagement met 510 ondernemingen de dialoog gevoerd. Een deel van de engagementactiviteiten doen wij zelf. Daarnaast hebben wij een deel uitbesteed aan de engagementdienstverleners F&C tot en met het derde kwartaal en GES vanaf het vierde kwartaal. Hierdoor kunnen wij een breed bereik van de ondernemingen in portefeuille realiseren. De vermelde cijfers zijn de activiteiten van PGGM en de engagementdienstverleners samen. Bij 111 ondernemingen bereikten we in totaal 129 engagementresultaten, ofwel stappen

gericht op ESG-verbetering die door ondernemingen zijn gezet. Naast engagement met ondernemingen zoeken wij de dialoog met marktpartijen zoals wetgevers en toezichthouders. In 2014 hebben we met 37 marktpartijen de dialoog gevoerd, waarvan de meeste gericht waren op het verbeteren van de corporate governance-standaarden in markten waarin wij beleggen. Bij 4 marktpartijen bereikten we in totaal 5 engagementresultaten. De engagementactiviteiten vinden wereldwijd plaats en zijn verdeeld over diverse onderwerpen. In onderstaande diagrammen is te zien dat Azië een groot aandeel heeft in de engagementactiviteiten. Dit komt doordat relatief veel ondernemingen uit de aandelenportefeuille (ook) in Azië gevestigd zijn (40 procent).

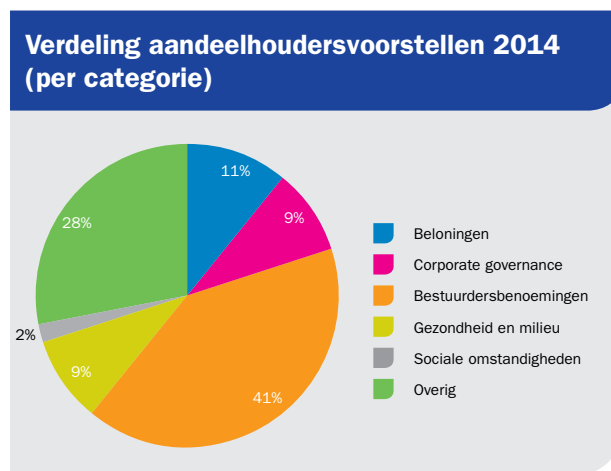
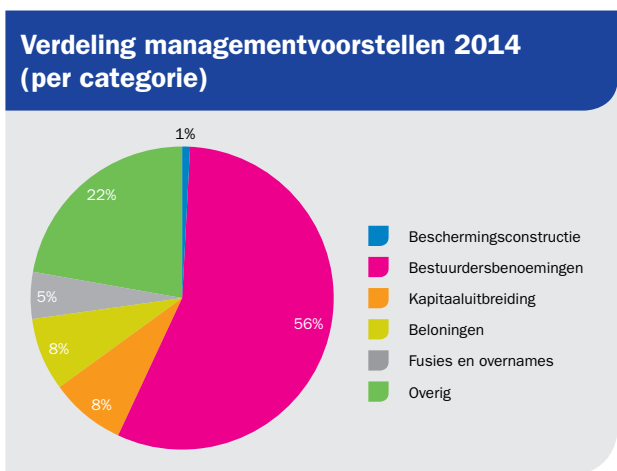
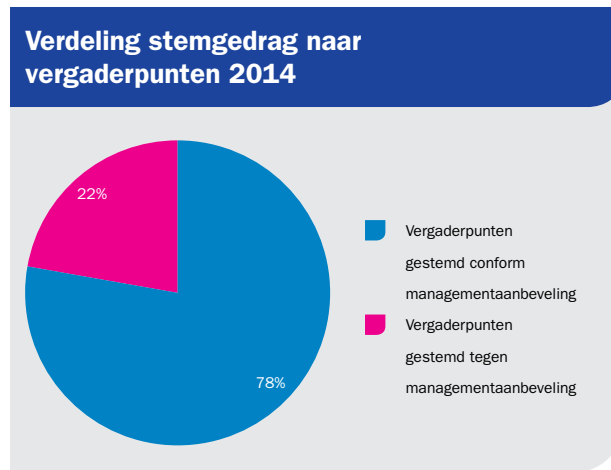
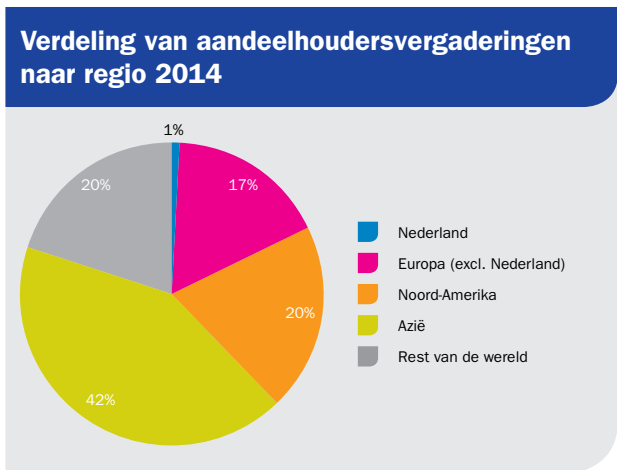




# Bijlage 6. Stemcijfers

In 2014 heeft PGGM op 3.395 aandeelhoudersvergaderingen gestemd op in totaal 37.281 agendapunten. We stemden het vaakst op aandeelhoudersvergaderingen in Azië (42 procent) en Noord-Amerika (20 procent).

In 22 procent van alle stemmen hebben we tegen de managementaanbeveling gestemd. Zowel de meeste managementvoorstellen (56 procent) als de meeste aandeelhoudersvoorstellen (41 procent) gingen over bestuursbenoemingen.



# Bijlage 7. Verantwoording

In dit jaarverslag verantwoord beleggen 2014 lichten wij voor onze klanten, hun deelnemers en overige geïnteresseerden toe welke activiteiten PGGM in 2014 heeft ondernomen op het gebied van verantwoord beleggen. Waar wij in dit verslag spreken over klanten refereren wij zowel aan de klanten van PGGM die participeren in de PGGM-fondsen als de klanten waarvoor PGGM mandaten beheert. Als wij vermelden dat wij beleggen in een bepaalde portefeuille, bedoelen we altijd dat we dit namens onze klanten doen. De informatie in dit jaarverslag beslaat alleen verantwoord beleggen-activiteiten door PGGM. Bredere informatie over PGGM N.V. en PGGM Coöperatie U.A. is te vinden op de [PGGM-website](#) en in het PGGM N.V.-jaarverslag 2014. Dit PGGM jaarverslag verantwoord beleggen 2014 verstrekt informatie over het boekjaar 2014, dat loopt van 1 januari tot en met 31 december 2014. Het verslag is een voortgangsrapport en geeft geen totaaloverzicht van de activiteiten en lopende beleggingen. Het beperkt zich tot de verantwoord beleggen-activiteiten uit 2014 die vallen onder PGGM Vermogensbeheer B.V.. Tenzij anders aangegeven in de betreffende hoofdstukken, komen de gebruikte data uit onze financiële en Responsible Investment-databases.

## Rapportage en transparantie

Transparantie is een belangrijk onderdeel voor PGGM. Wij willen een betrouwbare partner zijn en duidelijkheid scheppen over wat wij doen en waarom. Wij rapporteren op onze [website](#) elk jaar dit jaarverslag verantwoord beleggen, publiceren elk kwartaal stem- en engagement-cijfers en kwartaalrapportages voor onze klanten. Daarnaast schrijven we artikelen en standpunten over specifieke onderwerpen. Tot slot bieden wij onze klanten de mogelijkheid om hun deelnemers en andere belanghebbenden jaarlijks inzage te geven in de beleggingsportefeuille en de partijen waarmee PGGM namens hen zaken doet.

## Selectie van materiële onderwerpen

Als vermogensbeheerder 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 een materialiteits-

analyse hebben we de relevante onderwerpen geselecteerd. Hiervoor hebben we diverse mediabronnen geraadpleegd. Ook is hierbij de materialiteit van de onderwerpen voor PGGM als vermogensbeheerder en haar klanten meegewogen.

## Gevolgde richtlijnen

Bij het samenstellen van het PGGM jaarverslag verantwoord beleggen 2014 hebben wij de internationale rapportage-principes van het GRI G4 gevolgd. De GRI principes hebben betrekking op zowel inhoudelijke keuzes (materialiteit, betrokkenheid belanghebbenden, duurzaamheidscontext, volledigheid) als de kwaliteit van de rapportage (evenwichtigheid, vergelijkbaarheid, nauwkeurigheid, tijdigheid, duidelijkheid, betrouwbaarheid). Daarnaast hebben wij, waar mogelijk, gerapporteerd over de indicatoren van het GRI Financial Services Sector Supplement (FSSS Final Version, 2008). Wij hebben in dit verslag niet letterlijk de GRI gevolgd, omdat dit jaarverslag een rapportage betreft over de vermogensbeheeractiviteiten en niet speelt op PGGM N.V.-niveau. Voor de duurzaamheidsactiviteiten op corporate niveau is meer informatie te vinden in het PGGM N.V.-jaarverslag.

Verder zijn de zes Principles for Responsible Investment (PRI) van de Verenigde Naties een leidraad voor de rapportage. Als ondertekenaar van de PRI rapporteren wij elk jaar ook onze activiteiten aan de PRI. Tot slot hanteren wij PGGM-specifieke indicatoren voor onze verantwoord beleggen-activiteiten die PGGM met haar klanten heeft afgesproken. Deze indicatoren staan vermeld in bijlage 2.

## Controle

Er is een audit uitgevoerd op het PGGM jaarverslag verantwoord beleggen 2014 door KPMG Sustainability. Zie het assurance-rapport in bijlage 8.

# Bijlage 8. Onafhankelijk assurance-rapport

## Aan de lezers van het 'Verantwoord Beleggen Jaarverslag 2014' van de PGGM Vermogensbeheer B.V.

De directie van PGGM Vermogensbeheer B.V. (verder: PGGM) heeft ons verzocht zekerheid te verstrekken over de informatie in het 'Verantwoord Beleggen Jaarverslag 2014' (verder: het Verslag). De directie van PGGM is verantwoordelijk voor het opstellen van het Verslag, inclusief het bepalen van de te rapporteren materiële onderwerpen. Het is onze verantwoordelijkheid een assurance-rapport bij het Verslag te verstrekken gebaseerd op de hieronder omschreven werkzaamheden.

### Wat was de reikwijdte van onze opdracht?

Onze opdracht was gericht op het verschaffen van een beperkte mate van zekerheid dat het Verslag, in alle van materieel belang zijnde aspecten, is weergegeven in overeenstemming met de verslaggevingscriteria van PGGM. We verstrekken geen zekerheid bij de haalbaarheid van de doelstellingen, verwachtingen en ambities van PGGM. De werkzaamheden die worden verricht bij het verkrijgen van een beperkte mate van zekerheid zijn gericht op het vaststellen van de plausibiliteit van informatie en zijn geringer in diepgang dan de werkzaamheden die worden verricht bij het verkrijgen van een redelijke mate van zekerheid.

### Welke verslaggevingscriteria heeft PGGM gebruikt?

Voor het opstellen van de informatie in het Verslag hanteert PGGM eigen rapportagerichtlijnen zoals toegelicht in 'Bijlage 7 Verantwoording' op pagina 66 van het Verslag. De informatie in het Verslag moet worden beschouwd in samenhang met deze toelichting. Wij zijn van mening dat de verslaggevingscriteria toepasbaar zijn binnen de context van onze assuranceopdracht.

We hebben onze opdracht uitgevoerd in overeenstemming met de Nederlandse Standaard 3000 "Assurance-opdrachten anders dan opdrachten tot controle of beoordeling van historische financiële informatie." Op basis van deze standaard is het onder andere vereist dat de leden van het assuranceteam over de specifieke kennis, vaardigheden en vaktechnische bekwaamheden beschikken die nodig zijn om assurance te kunnen verstrekken over duurzaamheidsinformatie alsmede dat die leden voldoen aan de vereisten van de Ethische Code

voor Professionele Accountants van International Federation of Accountants, inclusief onafhankelijkheid.

### Wat hebben wij gedaan?

Wij hebben onder meer de volgende werkzaamheden uitgevoerd:

- Het uitvoeren van een risicoanalyse, waaronder een media-analyse, ter verdieping van ons inzicht in de relevante onderwerpen en vraagstukken met betrekking tot verantwoord beleggen voor PGGM in de rapportageperiode;
- Het evalueren van de geschiktheid van de eigen rapportagerichtlijnen van PGGM;
- Het evalueren van de opzet en implementatie van systemen en processen voor informatieverzameling en -verwerking voor de informatie in het Verslag;
- Het afnemen van interviews met relevante medewerkers op groepsniveau over strategie, het beleid, de communicatie en het management in relatie tot verantwoord beleggen en andere medewerkers op groepsniveau die verantwoordelijk zijn voor het leveren van de informatie in de informatie in het Verslag;
- Het beoordelen van interne en externe documentatie, op basis van deelwaarnemingen, om vast te stellen of de informatie in de informatie in het Verslag voldoende is onderbouwd.

Tijdens ons onderzoek hebben wij de noodzakelijke wijzigingen in de informatie in het Verslag besproken met PGGM en hebben wij vastgesteld dat deze wijzigingen adequaat zijn verwerkt in de definitieve versie.

### Wat is onze conclusie?

Uit onze werkzaamheden is niet gebleken dat de informatie in het Verslag niet, in alle van materieel belang zijnde aspecten, is weergegeven in overeenstemming met de verslaggevingscriteria.

Amstelveen, 31 maart 2015

*KPMG Sustainability, onderdeel van KPMG Advisory N.V.  
Drs. W.J. Bartels RA, partner*

Dit jaarverslag is een uitgave van PGGM Vermogensbeheer B.V.

Voor meer informatie kunt u contact opnemen met  
Dr. Marcel Jeucken  
Managing Director Responsible Investment

PGGM Vermogensbeheer B.V.  
Noordweg Noord 150  
3704 JG Zeist  
Postbus 117  
3700 AC Zeist  
Telefoon: 030 277 9911  
E-mail: [Responsible.Investment@pggm.nl](mailto:Responsible.Investment@pggm.nl)

[www.pggm.nl](http://www.pggm.nl)

Ontwerp en infographics: MissionFromMars Design, Branding & Visual Identities  
Grafisch ontwerp door PI&Q, Zeist

## Disclaimer

Wij bieden het PGGM jaarverslag verantwoord beleggen 2014 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 voor het genoemde doel waarvoor wij deze rapportage hebben opgesteld.



*Voor een waardevolle toekomst*