



# Jaarverslag verantwoord beleggen

2015



*Voor een waardevolle toekomst*



# Inhoud

Verklaringen	3
Voorwoord	4
Samenvatting	6
1. Verantwoord beleggen: ontwikkelingen en aanpak	8
2. Klimaat en milieu	18
3. Water	25
4. Voedsel	30
5. Gezondheid	35
6. Mensenrechten	41
7. Goed ondernemingsbestuur	47
8. Duurzaam financieel stelsel	54
9. ESG-integratie over de aandachtsgebieden heen	60
Vooruitblik 2016	64
Bijlagen	65

## 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 2015. 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 2015 hebben wij de internationale rapportageprincipes van het Global Reporting Initiative (GRI) G4 op hoofdlijnen gevolgd (bijlage 5). Wij hebben niet letterlijk de GRI gevolgd, omdat dit jaarverslag een rapportage betreft over de vermogensbeheeractiviteiten en niet speelt op PGGM N.V.-niveau. Verder zijn de 6 principes van de UN Principles for Responsible Investment (PRI) een leidraad voor de rapportage.

Wij hebben het PGGM jaarverslag verantwoord beleggen 2015 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 2015 is beoordeeld door en voorzien van een onafhankelijk assurance-rapport van KPMG Sustainability, een externe onafhankelijke auditor. Dit assurance-rapport is bijgevoegd in bijlage 6.

Zeist, 11 april 2016

*Directie PGGM Vermogensbeheer B.V.*

*Eloy Lindeijer*

*Marc van den Berg*

*Arjen Pasma*

*Bob Rådecker*

## Verklaring van de Raad van Commissarissen

In 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 2015 en verklaren dat de informatie die hierin is opgenomen naar ons beste weten en overtuiging een getrouw beeld geeft van de werkelijkheid.

Zeist, 11 april 2016

*Raad van Commissarissen PGGM Vermogensbeheer B.V.*

*Else Bos*

*Paul Boomkamp*

In de huidige omgeving met lage rentes en gematigde groeivoorzichten staan de dekkingsgraden van pensioenfondsen onder druk. Het realiseren van de financiële ambitie is essentieel en vraagt veel aandacht. Wij zijn ervan overtuigd dat aandacht voor duurzaamheid daar zeer belangrijk voor is. Er is lef voor nodig om verantwoord beleggen juist in deze moeilijke marktomstandigheden te 'mainstreamen'. Gelukkig zien wij dat dit steeds meer gebeurt: in 2015 waren bijna 1500 financiële instellingen aangesloten bij de PRI en de meeste pensioenfondsen hebben inmiddels een beleid verantwoord beleggen. Om een volgende stap te zetten in de integratie van verantwoord beleggen in de beleggingsprocessen van PGGM, is het eigenaarschap voor verantwoord beleggen vanaf 2016 volledig neergelegd bij de beleggings- en adviesteams, waarbij de afdeling Responsible Investment als gezamenlijk kenniscentrum en aanjager voor de hele beleggingsketen fungeert.

Instanties als het World Economic Forum (WEF) duiden klimaat al jaren als groot economisch risico, maar de doorwerking in het risicomanagement van bedrijven en hun financiers is nog beperkt. Regelgevers en toezichthouders verenigd in de Financial Stability Board (FSB) sporen financiële instellingen, kredietbeoordelaars en accountants aan tot actie. In 2015 hebben wij een methode ontwikkeld om de CO<sub>2</sub>-uitstoot via de beleggingen te reduceren. Wij zijn er trots op dat we deze oplossingsrichting namens meerdere klanten kunnen implementeren.

Voor het beperken van de temperatuurstijging tot 1,5°C, het streven van het Klimaatakkoord, is private financiering nodig. Zo ook voor het behalen van de Sustainable Development Goals (SDG's) van de Verenigde Naties (VN) in 2030. Om hieraan bij te dragen beleggen wij namens onze klanten in oplossingen voor klimaatverandering, waterschaarste, voedselzekerheid en gezondheidszorg. De impact van deze beleggingen wordt gemeten, zodat we weten wat onze daadwerkelijke bijdrage is en zodat we hierop kunnen sturen.

Wij beleggen met een langetermijnhorizon en kijken naar verantwoord gedrag van onszelf en van partijen waarmee wij zaken doen. In 2015 heeft PGGM nadere beloningsrichtlijnen voor ondernemingen en financiële dienstverleners geïmplementeerd, waarmee we excessieve beloningen en tarieven willen tegengaan. Als actief aandeelhouder hebben we in 2015 impact gerealiseerd bij verschillende marktpartijen en ondernemingen, zoals de farmaceuten Mylan N.V. en Novartis AG. Mylan heeft maatregelen genomen om te voorkomen dat hun medicijnen worden gebruikt voor de doodstraf, Novartis gaat goedkope medicijnen leveren aan ontwikkelingslanden.

Samenwerking met anderen vinden wij essentieel. Gezamenlijk hebben we immers meer impact. Zo werd internationaal grotere transparantie en vergelijkbaarheid in de jaarverslagen van banken bereikt, doordat deze banken opvolging gaven aan de aanbevelingen van de Enhanced Disclosure Task Force (EDTF) van de FSB. Daarnaast werken we samen met beleggers en ondernemingen op het gebied van langetermijnbeleggen via ons lidmaatschap bij Focusing Capital on the Long Term (FCLT). Ook via gezamenlijke engagementtrajecten van de PRI hebben we mooie resultaten bereikt, zoals meer transparantie over arbeidsomstandigheden in de landbouwketen.

In 2016 zetten wij ons opnieuw in voor het realiseren van financieel én maatschappelijk rendement. Door samen te werken, door onze stem te laten horen en door zelf gedrag te vertonen dat bijdraagt aan een duurzaam financieel stelsel, willen wij onze tastbare impact als verantwoord belegger verder vergroten.

*Eloy Lindeijer*  
*Chief Investment Management*

# Overzicht verantwoord beleggen 2015

## AANDACHTSGEBIEDEN

Klimaat en milieu



Water



Voedsel



Gezondheid



Mensenrechten



Goed onderemings-  
bestuur



Duurzaam financieel  
stelsel



## INSTRUMENTEN

BELEGGEN IN  
OPLOSSINGEN
















**Opdracht: minimaal 20 miljard belegd in oplossingen in 2020**

8,9 miljard

**Totaal: €8,9 miljard**

**Nieuw in 2015: €994 miljoen**

Aandachtsgebied	Euro's belegd (in miljoenen)	Impact over 2015
Klimaat en milieu 	€2.140 ( <b>€761</b> in 2015)	 <b>1,6</b> miljoen megawattuur duurzame energie gegenereerd;  <b>4,6</b> miljoen ton CO <sub>2</sub> -uitstoot vermeden 
Water 	€253 ( <b>€0</b> in 2015)	 <b>170</b> miljoen m <sup>3</sup> water behandeld 
Voedsel 	€1.208 ( <b>€165</b> in 2015)	 <b>113.000</b> ton extra voedsel geproduceerd 
Gezondheid 	€473 ( <b>€68</b> in 2015)	 <b>116.000</b> mensen toegang tot goede zorg gekregen 
Overig*	€4.817 ( <b>€0</b> in 2015)	Impact niet gemeten

\* Dit betreft (1) beleggingen in liquide aandelen binnen de 4 bovengenoemde thema's waarvan de impact nog niet gemeten is, (2) beleggingen waarvan de impact niet bijdraagt aan de 4 bovengenoemde thema's, die daarom vanaf 2016 niet meer onder de categorie Beleggen in Oplossingen vallen en waarvan de impact om die reden niet meer is gemeten.

## ESG-INTEGRATIE



**Opdracht: CO<sub>2</sub>-voetafdruk van de beleggingsportefeuille gehalveerd in 2020**

**Nulmeting op 1-1-2015 in de aandelenportefeuille:**

relatieve CO<sub>2</sub>-voetafdruk = 339 ton CO<sub>2</sub> per miljoen dollar bedrijfsomzet

**Totale CO<sub>2</sub>-uitstoot over 2014: 12,9 miljoen ton CO<sub>2</sub>**



## ENGAGEMENT



**Dialogo gevoerd met 374 ondernemingen en 34 marktpartijen**

**36** resultaten bij ondernemingen

**5** resultaten bij marktpartijen

## STEMMEN



Op **3.529** aandeelhoudersvergaderingen gestemd

**40.234** uitgebrachte stemmen

## JURIDISCHE PROCEDURES



**€ 6.114.403 van onze beleggingsverliezen verhaald**

## UITSLUITINGEN



**Totaal: 114 ondernemingen** en staatsobligaties van **13 landen**

**Nieuw in 2015: 1 onderneming** wegens productie van controversiële wapens

Via verantwoord beleggen willen wij goede rendementen realiseren en tegelijk een tastbare impact hebben op een duurzame wereld. Wij zijn ervan overtuigd dat financieel en maatschappelijk rendement samengaan.

We zetten 6 instrumenten in om ondernemingen en landen die activiteiten uitvoeren waar we niet achter staan uit te sluiten, ondernemingen en marktpartijen die duurzaamheidsverbeteringen kunnen toepassen daartoe aan te moedigen en via beleggingen bij te dragen aan maatschappelijke **oplossingen**. Onze opdracht is om minimaal 20 miljard euro te hebben belegd in oplossingen in 2020. Eind 2015 was in totaal 8,9 miljard euro belegd. In 2015 hebben wij voor 994 miljoen euro in nieuwe oplossingen belegd. Jaarlijks berekenen we waar mogelijk de impact die we via deze beleggingen hebben gerealiseerd.

Wij willen een volgende stap zetten in de **integratie** van verantwoord beleggen in de beleggingsprocessen. Daarom hanteren we vanaf 2016 een strategische agenda over verantwoord beleggen vanuit de beleggingsketen. Daarnaast leggen we het eigenaarschap voor verantwoord beleggen volledig neer bij de beleggings- en adviesteams. We willen dat verantwoord beleggen uiteindelijk voor alle teams volledig is geïnternaliseerd in hun dagelijkse werkzaamheden. In 2015 is voor ieder beleggings- of adviesteam de maturiteit op gebied van verantwoord beleggen vastgesteld.

In samenspraak met onze klanten hebben we 7 **aandachtsgebieden** geselecteerd waarop we een bijdrage willen leveren. Hieronder geven we per aandachtsgebied een samenvatting over 2015.

## Klimaat en milieu

Het Klimaatakkoord dat in 2015 in Parijs is gesloten, spreekt van een streven naar een maximale temperatuurstijging van 1,5°C. Om hieraan bij te dragen beleggen wij in klimaatoplossingen. Eind 2015 hadden wij 2,1 miljard euro belegd in klimaatoplossingen. De totale hoeveelheid duurzame energie die via deze beleggingen is gegenereerd in 2014 bedraagt meer dan 1,6 miljoen megawattuur. De totale CO<sub>2</sub>-uitstoot die via deze beleggingen is vermeden in 2014, is meer dan 4,6 miljoen ton CO<sub>2</sub>.

In 2015 hebben we voor 761 miljoen euro aan nieuwe beleggingen in klimaatoplossingen gedaan. We hebben belegd in groene obligaties, in een windmolenpark, in 2 fondsen die investeren in hernieuwbare energie, in 2 producenten van bio-ethanol en in de verduurzaming van kantoorpanden.

Om de CO<sub>2</sub>-uitstoot in de beleggingsportefeuille te reduceren, hebben we in 2015 een methode ontwikkeld voor **CO<sub>2</sub>-reductie** in de aandelenportefeuille. De relatieve uitstoot in deze portefeuille bedroeg op 1 januari 2015 339 ton CO<sub>2</sub> per miljoen dollar bedrijfsomzet. De opdracht is om deze hoeveelheid gehalveerd te hebben in 2020. Vanaf 2016 verschuiven we daartoe een deel van de beleggingen in aandelen naar minder CO<sub>2</sub>-intensieve ondernemingen. Deze gefaseerde verschuiving dient ook als signaal: we combineren dit met een intensieve dialoog met de ondernemingen. Daarnaast zijn wij in 2015 de samenwerking aangegaan met data-analyseplatform GeoPhy B.V. om onze vastgoedportefeuille in kaart te brengen op CO<sub>2</sub>-uitstoot. Hiermee kunnen wij bestaande beleggingen verduurzamen en nieuw, duurzaam vastgoed toevoegen.

## Water

Waterschaarste bedreigt niet alleen de volksgezondheid, maar ook economische groei. Om waterschaarste tegen te gaan, beleggen wij in oplossingen als waterzuivering en **waterbesparing**. Eind 2015 hadden wij 253 miljoen euro belegd in oplossingen voor waterschaarste. De totale hoeveelheid water die via deze beleggingen is behandeld in 2014 is 170 miljoen m<sup>3</sup>. Dit is vergelijkbaar met het gemiddelde jaarlijkse waterverbruik van ruim 3,6 miljoen Nederlanders. In 2015 hebben wij ons ingezet om watergegevens relevant te maken voor ondernemingen en beleggers. We hebben bijgedragen aan een raamwerk voor het bepalen van het waterrisico van een onderneming, waarmee beleggers adequate beslissingen kunnen nemen.

## Voedsel

Voedsel is een basisbehoefte en een belangrijke motor voor sociale en economische groei. Wij beleggen in oplossingen voor efficiënte productie en een goede kwaliteit van voedsel. Eind 2015 hadden wij 1,2 miljard euro belegd in **voedseloplossingen**. In 2014 is via deze beleggingen 113.000 ton extra voedsel geproduceerd. Dit staat gelijk aan 4.700 vrachtwagens met voedsel. In 2015 hebben we voor 165 miljoen euro aan nieuwe beleggingen in voedseloplossingen gedaan, in producenten van duurzame voedselverpakkingen, fosfaatmeststof en eiwitrijke voeding.

## Gezondheid

Wij willen bijdragen aan oplossingen voor gezondheid en de toegang tot goede zorg. Eind 2015 hadden wij 473 miljoen euro belegd in oplossingen voor gezondheidszorg. In 2014 hebben meer dan 116.000 mensen wereldwijd toegang gehad tot goede zorg via deze beleggingen. In 2015 hebben we 68 miljoen euro belegd in gezondheidsoplossingen, zoals in ziekenhuizen in ontwikkelingslanden, medische technologiebedrijven, ouderenzorginstellingen en zorgwoningen. Daarnaast voeren we de dialoog met ondernemingen over het verbeteren van de toegang tot **medicijnen**. Farmaceut Novartis gaat goedkopere medicijnen aan ontwikkelingslanden leveren en ook andere farmaceuten hebben toezeggingen gedaan. Farmaceut Mylan besloot na een jaar engagement controlemaatregelen te nemen ter voorkoming dat hun medicijnen worden gebruikt voor executies.

## Mensenrechten

Het respecteren van mensenrechten is een belangrijke voorwaarde voor duurzame ontwikkeling. Wij nemen mensenrechten mee in de screening bij beleggingsbeslissingen en voeren de dialoog met ondernemingen om ze aan te spreken op hun verantwoordelijkheden. Partijen die betrokken zijn bij systematische mensenrechtenschending en geen verbetering tonen, sluiten we uit. In 2015 hebben we een engagementtraject met de PRI succesvol afgerond: een aantal voedselproducenten heeft de transparantie over **arbeidsomstandigheden** in de landbouwketen verbeterd. Verder hebben we S&T Dynamics Co Ltd uitgesloten wegens betrokkenheid bij controversiële wapens.

## Goed ondernemingsbestuur

Goed functionerende markten en ondernemingen zijn een voorwaarde voor duurzame ontwikkeling en dragen bij aan een beter rendement. In 2015 hebben we bijgedragen aan de totstandkoming van corporate governance-standaarden in een aantal landen en hebben we de **beloningsrichtlijn** voor portefeuilleondernemingen geïmplementeerd in stem- en engagementactiviteiten, waarmee we excessieve beloningen aan banden willen leggen. Na engagement met vastgoedonderneming VEREIT Inc. wegens een accountingschandaal zijn uiteindelijk alle bestuursleden vervangen en op de beurs in Hong Kong wordt na gesprekken met ons en andere belanghebbenden het 'one-share-one-vote'-beginsel in stand gehouden.

## Duurzaam financieel stelsel

Voor het realiseren van rendement zijn wij afhankelijk van de gezondheid van het financiële stelsel. Om bij te dragen aan een duurzaam financieel stelsel hebben wij in 2015 ons eigen **gedrag** getoetst. Ook hebben we 14 tegenpartijen geanalyseerd op hun bijdrage aan een duurzaam financieel stelsel. Verder hebben we de compensatierichtlijn voor financiële dienstverleners geïmplementeerd met als doel om excessieve tarieven tegen te gaan.

## ESG-integratie over de aandachtsgebieden heen

Vanaf 2016 gaat de Responsible Equity Portfolio over in de portefeuille Beleggen in Oplossingen via beursgenoteerde Aandelen (BOA). In de nieuwe portefeuille worden alleen ondernemingen opgenomen die bijdragen aan **oplossingen** voor klimaatverandering, waterschaarste, voedselzekerheid en gezondheidszorg. Onze vastgoedfondsen hebben opnieuw een outperformance getoond op de GRESB-benchmark, die fondsen vergelijkt op duurzaamheid.

# 1. Verantwoord beleggen: ontwikkelingen en aanpak



“Een goed pensioen is meer dan geld alleen. Daarom willen wij met de beleggingen goede rendementen realiseren en tegelijk een tastbare impact hebben op een duurzame wereld.”



De wens die wij met onze klanten delen, is dat hun deelnemers van een goed pensioen kunnen genieten in een duurzame, leefbare wereld. Een goed pensioen is meer dan geld alleen. Daarom willen wij met de beleggingen goede rendementen realiseren en tegelijk een tastbare impact hebben op een duurzame wereld. Wij zijn ervan overtuigd dat financieel en maatschappelijk rendement samengaan.

Verantwoord beleggen is een integraal onderdeel van onze beleggingsaanpak. Het betekent dat wij bewust rekening houden met factoren op het gebied van milieu, maatschappij en ondernemingsbestuur (ESG-factoren) bij alle beleggingsbeslissingen en dat wij positieve invloed uitoefenen via de beleggingen. Het betekent ook dat we kritisch kijken naar het eigen gedrag en dat van de entiteiten waarin we beleggen of waar we mee samenwerken. Wij beleggen verantwoord vanuit de volgende overtuigingen:

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

## 1.1 Externe ontwikkelingen

Door maatschappelijke vraagstukken, klimaatverandering en het gebrek aan vertrouwen in de financiële sector groeit de aandacht voor verantwoord beleggen snel. Uitsluiten van fossiele brandstoffen en hoge kosten en beloningen in private equity waren onderwerp van het internationale publieke debat in 2015. Wereldwijd spreken pensioendeelnemers en andere maatschappelijke groeperingen zich steeds vaker uit over de bestemming van hun (pensioen)geld. Daarnaast vormen mondiale vraagstukken zoals waterschaarste en sociale onrust in toenemende mate bedreigingen voor stabiliteit en economische ontwikkeling. Dit is van invloed op de beleggingsresultaten, nu en in de toekomst. Sinds 2015 verlangt ook de wetgever dat pensioenfondsen verantwoording afleggen over hun management van dit soort ESG-risico's. Eén van de uitgangspunten uit de prudent person-regel in de Pensioenwet luidt:

“Een pensioenfonds vermeldt in zijn jaarverslag hoe in het beleggingsbeleid rekening wordt gehouden met milieu, klimaat, mensenrechten en sociale verhoudingen.”<sup>1</sup>

Door al deze ontwikkelingen is verantwoord beleggen meer 'mainstream' geworden: veel institutionele beleggers wereldwijd hebben inmiddels een beleid verantwoord beleggen, houden rekening met duurzaamheid in hun beleggingen en leggen daar verantwoording over af. Velen geloven dat financieel en maatschappelijk rendement samengaan. Recente meta-analyses tonen een positieve correlatie tussen betere duurzaamheidsprestaties en financiële resultaten<sup>2</sup>. Steeds meer institutionele beleggers hebben een uitsluitingenbeleid, houden rekening met sociale en milieurisico's in de beleggingen en zijn zich bewust van hun verantwoordelijkheden als aandeelhouder van ondernemingen.

De nieuwe uitdagingen zijn 'impactbeleggen', ofwel het beleggen in duurzame oplossingen, en het terugdringen van de CO<sub>2</sub>-uitstoot via de beleggingen. Deze uitdagingen zien wij terugkomen in de nieuwe duurzaamheidsdoelen, de Sustainable Development Goals (SDG's) die de VN in september 2015 publiceerde. Deze doelen zijn een vervolg op de millenniumdoelen die in 2015 afliepen en niet allemaal zijn behaald.

## 1.2 Onze aandachtsgebieden

We willen gericht bijdragen aan een duurzame wereld. Daarom hebben we in samenspraak met onze klanten 7 maatschappelijke aandachtsgebieden gekozen, waarop we de focus leggen in de verantwoord beleggen-activiteiten binnen de PGGM-fondsen en de intern beheerde mandaten. Deze aandachtsgebieden komen terug in de SDG's. Vanwege onze focus op 7 thema's leveren wij niet op alle SDG's, maar op een aantal van de doelstellingen een bijdrage (figuur 1). Onze klanten en hun deelnemers vinden de 7 gekozen aandachtsgebieden belangrijk. Bovendien schatten wij in dat de ontwikkelingen binnen deze thema's de beleggingen materieel kunnen raken.

1. De Nederlandse Bank (2015): [Prudent person regel als open norm](#)

2. Oxford & Arabesque (2015): [From the stockholder to the stakeholder. How sustainability can drive financial outperformance](#)

De aandachtsgebieden zijn:



Figuur 1. Hoe onze aandachtsgebieden bijdragen aan de SDG's

In de volgende hoofdstukken geven we per aandachtsgebied aan waarom dit een relevant thema is, welke bijdrage we aan het thema willen leveren en hoe we daar in 2015 invulling aan hebben gegeven. De mate van invulling verschilt per aandachtsgebied. Voor een aantal thema's zijn heldere doelstellingen geformuleerd en is

een breed palet aan instrumenten ontwikkeld. Andere aandachtsgebieden zijn nog minder ver ontwikkeld. Zo heeft het thema voedsel geen engagement-programma. De komende jaren werken wij verder aan het ontwikkelen van activiteiten en daarmee het vergroten van onze bijdrage op alle aandachtsgebieden.

### Onze visie op een circulaire economie

Circulariteit is één van de oplossingsrichtingen voor de SDG's. Met name doelstelling 12, 'verantwoorde consumptie en productie', gaat in op efficiënt gebruik van grondstoffen en het terugdringen van verspilling door hergebruik en recycling. Wij zijn ervan overtuigd dat de overgang naar een circulaire economie belangrijk is voor zowel de planeet als de economie. In de huidige lineaire economie worden waardevolle materialen vernietigd. Schaarre materialen zorgen voor prijsschokken in sectoren die sterk afhankelijk zijn van grondstoffen. Dat heeft directe weerslag op de economie in zijn geheel en op beleggers zoals wij.

We vinden het belangrijk om bij te dragen aan deze transitie en doen dat onder andere via de beleggingen in oplossingen. Namens onze klanten beleggen we in circulaire oplossingen op het gebied van klimaat en milieu, water, voedsel en gezondheid. Te denken valt aan waterzuiveringsinstallaties en circulaire energienetwerken. Binnen de internationale werkgroep Finance van de Ellen MacArthur Foundation verkennen we samen met banken en investeerders wat een circulaire economie is en hoe financiële instellingen hieraan kunnen bijdragen. De werkgroep levert begin 2016 een rapport op met een eerste analyse over geld en de circulaire economie. Tot slot werken we met partijen samen aan een Circulair Assessment van ondernemingen, dat aangeeft wat de circulaire mogelijkheden zijn voor een onderneming en in hoeverre het bedrijf hier al op inspeelt. Met de verkregen informatie scherpen we de analysetool aan.

## 1.3 Onze instrumenten

Voor de uitvoering van verantwoord beleggen hanteren we 6 instrumenten (paragrafen 1.3.1 t/m 1.3.6).

Deze instrumenten zetten we in om (1) ondernemingen en landen die activiteiten uitvoeren die we niet willen ondersteunen, uit te sluiten, (2) ondernemingen die duurzaamheidsverbeteringen kunnen toepassen, daartoe aan te moedigen, (3) bij te dragen aan oplossingen voor maatschappelijke vraagstukken via de beleggingen. In figuur 2 is dit drieluik voor verantwoord beleggen geschetst, met bijbehorende instrumenten. Namens onze klanten leggen wij de focus steeds meer op impact via de beleggingen, het rechterdeel van het drieluik.

Het totale vermogen dat wij onder beheer en advies hebben voor onze klanten bedroeg eind 2015 183,3 miljard euro. Hiervan viel 172,5 miljard euro onder het PGGM Uitvoeringskader Verantwoord Beleggen en onder ons uitvoeringsadvies over verantwoord beleggen. In dit verslag rapporteren wij over de verantwoord beleggen-activiteiten over deze 172,5 miljard euro. Dit betekent dat we deze activiteiten toepassen binnen de PGGM-fondsen, de intern beheerde mandaten en extern beheerde mandaten waar ons uitvoeringsadvies is geïmplementeerd (bijlage 1).

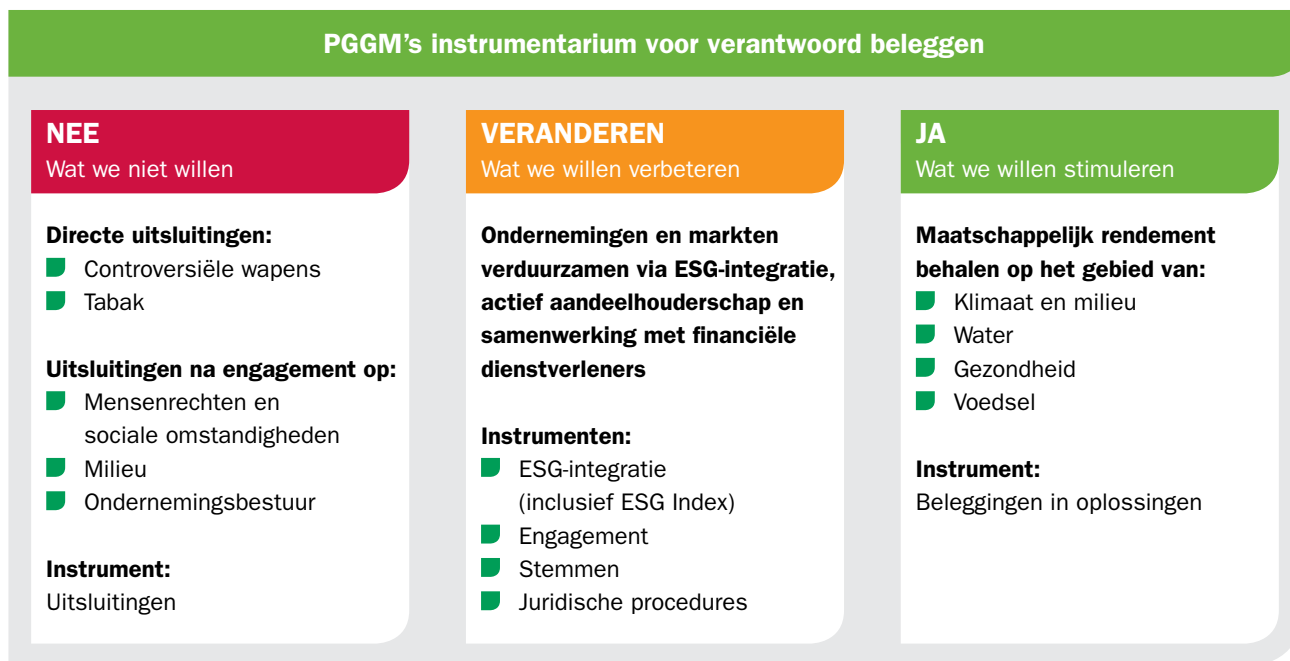
### 1.3.1 Beleggen in oplossingen

We definiëren beleggingen in oplossingen (BiO) als beleggingen die niet alleen marktconforme rendementen geven, maar ook maatschappelijke toegevoegde waarde hebben door bij te dragen aan het oplossen van lokale en mondiale problemen. Linksom of rechtsom moeten we oplossingen vinden voor de ecologische en sociale trends die onze welvaart en ons welzijn bedreigen, zoals

klimaatverandering en voedseltekorten. Deze trends zijn niet alleen bedreigingen voor de maatschappij, ze vormen ook risico's voor ondernemingen en beleggers. Tegelijk is het bijdragen aan oplossingen voor deze vraagstukken een financiële kans voor beleggers.

Onze opdracht is om de beleggingen in oplossingen van 4,7 miljard euro eind 2014 naar minimaal 20 miljard euro in 2020 te brengen. Eind 2015 was in totaal 8,9 miljard euro belegd in oplossingen. De toename van 4,7 naar 8,9 miljard in 2015 heeft te maken met de nieuwe BiO die in 2015 zijn gedaan ter waarde van 994 miljoen euro (inclusief 251 miljoen euro aan 'commitments' die nog tot daadwerkelijke beleggingen moeten leiden) en met de gewijzigde methode voor de berekening van BiO. In 2015 is besloten om voor de ondernemingen in de portefeuille met Beleggingen in Oplossingen via beursgenoteerde Aandelen (BOA) (de voormalige Responsible Equity Portfolio) ook de posities in de bèta- en creditportefeuilles mee te tellen. De verschillende posities vloeien immers uiteindelijk naar dezelfde onderneming. De totale bijtelling van de 65 ondernemingen die eind 2015 in de BOA-portefeuille zaten, bedroeg 2,9 miljard euro. Tot slot zijn de bestaande BiO-beleggingen in de loop van 2015 met 279 miljoen euro in waarde vermeerderd.

Het grootste deel van de BiO levert oplossingen voor het thema klimaat en milieu. Dit is geen bewuste keuze, maar een weerslag van het aanbod aan beleggingsmogelijkheden. Oplossingen voor het klimaatprobleem, zoals windmolenparken, blijken aantrekkelijke beleggingen in private markten, die passen binnen de gewenste risicorendementskarakteristieken. Naast klimaat en milieu beleggen we ook in oplossingen voor de thema's water, voedsel en gezondheid. In de opdracht om BiO te



Figuur 2. Drieluik met instrumenten voor verantwoord beleggen

## Onze visie op beleggingen in oplossingen

Wij vinden dat een belegging pas BiO genoemd mag worden als deze daadwerkelijk een positieve maatschappelijke impact heeft. In 2015 hebben wij de selectiecriteria voor het vaststellen van BiO doorontwikkeld en indicatoren voor het meten van impact gestandaardiseerd. We zijn tot de volgende 3 criteria gekomen:

1. De belegging draagt bij aan een oplossing voor minimaal 1 van de 4 belegbare aandachtsgebieden: klimaat en milieu, water, voedsel en gezondheid.
2. De bijdrage die deze belegging levert aan een oplossing, moet substantieel zijn. De bijdrage is substantieel, als:
  - a. meer dan 50 procent van de omzet van de onderneming uit 'oplossingen' komt, of
  - b. het een specifieke oplossing betreft voor een specifiek probleem (zoals een technologische innovatie of een geneesmiddel), of
  - c. de onderneming of het project een positief uitstralingseffect heeft op de sector of op de waardeketen, en daar ook bewust op stuurt.

3. De maatschappelijke impact van de belegging moet tastbaar zijn. We eisen dat voor de onderneming of het project de reële impact op de oplossing wordt gemeten, dat daarop wordt gestuurd en gerapporteerd.

Bij het vaststellen van een BiO houden wij niet alleen rekening met de positieve maatschappelijke bijdrage, maar ook met eventuele negatieve effecten. De onderneming kan bijvoorbeeld een positieve bijdrage leveren aan het thema voedsel, maar slecht zijn voor het klimaat. In dat geval wegen we de positieve en negatieve effecten zo goed mogelijk tegen elkaar af, om te kunnen bepalen of de belegging uiteindelijk substantieel bijdraagt aan een oplossing.

Onze impactmeetmethode is nog volop in ontwikkeling. Van een aantal BiO-beleggingen hebben wij de impact nog niet kunnen meten. Om onze impact te kunnen berekenen, zijn wij afhankelijk van de data van de ondernemingen en fondsen waarin wij beleggen: zij moeten hun impact meten en monitoren. Via dialoog sporen wij hen aan om dit te doen. Zie meer uitleg over de methode op onze [BiO-webpagina](#).

vermeerderen naar minimaal 20 miljard sturen wij niet op een gelijk aandeel van deze 4 aandachtsgebieden.

Door de impact van BiO te meten, kunnen we monitoren in welke mate wij via de beleggingen bijdragen aan oplossingen. Jaarlijks berekenen we de impact die we via de beleggingen hebben gerealiseerd over het jaar ervoor. Dit betekent dat we in 2015 de totale impact over 2014 hebben berekend. In deze berekening kennen wij ons alleen dat deel van de totale impact toe dat overeenkomt met ons aandeel in de onderneming of het fonds. Een overzicht van alle BiO en hun impact is terug te vinden op [onze BiO-webpagina](#).

### 1.3.2 ESG-integratie

In 2014 heeft PGGM N.V. een driejarig verandertraject ingezet, waarbij we tegen lagere kosten dezelfde kwaliteit willen blijven leveren aan onze klanten. Het traject heeft tevens als doel de wendbaarheid van de organisatie te vergroten. Om wendbaar te zijn en effectief te blijven op het gebied van verantwoord beleggen, willen we een volgende stap zetten in de integratie van verantwoord beleggen in de beleggingsprocessen. Daarom hanteren we vanaf 2016 vanuit de beleggingsketen een strategische agenda over verantwoord beleggen.

PGGM Vermogensbeheer B.V. is verantwoordelijk voor de uitvoering en PGGM Strategic Advisory Services B.V., waar strategie en fiduciair advies onder vallen, is verantwoordelijk voor de beleidskant van deze agenda. Op de agenda staan strategische prioriteiten, zoals CO<sub>2</sub>-reductie en BiO.

Daarnaast leggen we vanaf 2016 het eigenaarschap voor verantwoord beleggen volledig neer bij de beleggings- en adviesteams in de beleggingsketen. We willen dat verantwoord beleggen uiteindelijk voor alle teams vanzelfsprekend is en volledig is geïnternaliseerd in hun dagelijkse werkzaamheden. Deze transitie betekent niet voor alle beleggingsteams hetzelfde. De maturiteit op het gebied van verantwoord beleggen verschilt per team en binnen teams. Een aantal teams heeft al grote stappen gezet richting internalisatie. Eind 2015 is voor ieder beleggings- of adviesteam de maturiteit op gebied van verantwoord beleggen vastgesteld aan de hand van de Responsible Investment Maturity Matrix (figuur 3). Deze matrix bouwt voort op eerdere manieren om de maturiteit van teams te monitoren en neemt ook nieuwe aspecten mee, zoals houding en gedrag.

We onderscheiden 5 maturiteitsfasen:

- **Initiële fase** – beperkt bewustzijn of bereidheid, geen of zeer beperkte eerste stappen.
- **Experimentele fase** – het team is lerend, bereidwillig mogelijkheden te onderzoeken, nog grotendeels ad hoc en afhankelijk van de inzet van individuen.
- **Standaardisatiefase** – verantwoord beleggen wordt standaard meegenomen, maar er is nog een grote afhankelijkheid van de input vanuit individuen.

- **Internalisatiefase** – er is eigenaarschap, kennis en competenties zijn breed aanwezig binnen het team, het team is gericht op voortdurend verbeteren van de aanpak.
- **Innovatiefase** – het team is gericht op de ontwikkeling van thought leadership en innovatie om de volgende stap te kunnen maken, spreekt anderen aan.

	Initiëren	Experimenteren	Standaardiseren	Internaliseren	Innoveren
Houding	Geen of beperkte interesse in ESG-kwesties, sceptisch	Open om te leren, bewustzijn van ESG-kwesties en relevantie	Tick-the-box-mentaliteit, bewust van ESG-kwesties	ESG-eigenaarschap zichtbaar in teamdoelstellingen, ESG gezien als kans	Ontwikkelen/uitdragen thought leadership, ESG-innovatie
ESG-integratie	Geen ESG-integratie of slechts initiële stappen, geen of beperkte ESG-kennis	Enige ESG-integratie, ad hoc en afhankelijk van inzet individuen	ESG-integratie in sommige fasen van beleggingsproces, enige ESG-kennis	ESG-integratie in hele beleggingsproces, ESG-kennis bij hele team, voortdurend verbeteren	Ontwikkeling nieuwe aanpak verantwoord beleggen, anderen bewegen tot verbetering
Beleid en hulpmiddelen	Geen verwijzing naar beleid, geen richtlijnen	Kennis en implementatie van ESG-beleid, geen richtlijnen	ESG-richtlijnen voor vermogens-categorie, eigen hulpmiddelen in lijn met best practice	Eigen richtlijnen en hulpmiddelen herzien voor aansluiting bij nieuwe klantwensen en best practice	Ontwikkelen richtlijnen specifieke issues/sectoren, innovatieve ESG-tools
Gedrag richting duurzaam financieel stelsel	Geen interesse in of bewustzijn van gedrag relevant voor duurzaam financieel stelsel	Initiële discussie over gedrag	Bepaling van potentiële gedragskwesties, discussie over gewenst gedrag	Huidige situatie en alternatief gedrag intern en met tegenpartijen ter discussie stellen	Ontwikkelen alternatieven voor gedrag in lijn met duurzaam financieel stelsel

Figuur 3. PGGM's Responsible Investment Maturity Matrix

### 1.3.3 Engagement

Via onze engagementactiviteiten spreken we bedrijven en marktpartijen aan op hun beleid en activiteiten. Via deze dialoog proberen wij verbeteringen op ESG-gebied te realiseren, zoals verandering in gedrag of activiteiten. Wij streven naar focus in de engagementactiviteiten. Het doel is de impact en herkenbaarheid te vergroten. Daarom zijn veel activiteiten gericht op het verbeteren van standaarden op marktniveau, 'marktengagement'. We gaan waar nodig de dialoog aan met wet- en regelgevers en zetten in op de ontwikkeling en implementatie van vrijwillige 'best practice'-standaarden. In de dialoog met ondernemingen, 'ondernemings-engagement', richten wij ons vooral op bedrijven die een uitstralingseffect hebben in de regio, sector of keten. Dit kunnen zowel koplopers als achterblijvers zijn.

Voor engagement met ondernemingen waar controverses spelen, werken wij nauw samen met externe engagementdienstverlener Global Engagement Services International AB (GES). Het programma van GES is gericht op bedrijven die niet opereren volgens internationale richtlijnen op het gebied van mensenrechten, milieu en corruptie. Onze interne engagementactiviteiten zijn meer gericht op strategische onderwerpen binnen onze aandachtsgebieden en op

focusmarkten. Tot slot voeren wij engagementactiviteiten uit samen met andere beleggers, bijvoorbeeld via de PRI. De PRI is een wereldwijd samenwerkingsverband op het gebied van verantwoord beleggen. Door onder de vlag van de PRI gezamenlijk engagementprogramma's te starten, kunnen beleggers meer invloed uitoefenen op ondernemingen en marktpartijen. In bijlage 3 is weergegeven op welke thema's en in welke regio's we in 2015 gesprekken hebben gevoerd en resultaten hebben behaald.

Figuur 4 geeft voorbeelden weer van engagement-resultaten wereldwijd.

### 1.3.4 Stemmen

Het stemrecht is een van de belangrijkste rechten van een aandeelhouder. Daarom stemmen wij op basis van eigen oordeel op (Bijzondere) Algemene Vergaderingen van Aandeelhouders ((B)AVA's), ofwel aandeelhoudersvergaderingen, wereldwijd. We hanteren daarvoor de [PGGM Stemrichtlijnen](#), die we jaarlijks actualiseren. Per onderneming leggen we een stemverantwoording af via een [speciale website](#). Een gedeelte van de stemuitvoering hebben we uitbesteed aan stemdienstverlener ISS, die stemt gebaseerd op onze richtlijnen.

Daarnaast krijgen we stemadviezen van Glass Lewis. We monitoren de uitbestede stemactiviteiten actief op basis van meerdere bronnen en stemmen zelf op de meest relevante resoluties. Ook dienen we zelf, of in samenwerking met andere beleggers, aandeelhoudersvoorstellen in op het moment dat we dit noodzakelijk achten om een bedrijf tot actie aan te zetten. In 2015 hebben wij geparticipeerd in een pilot project van de PRI vote confirmation werkgroep. Bij dit project heeft een groep beleggers in samenwerking met de betrokken partijen in de stemketen voor een aantal AVA's gecontroleerd of de steminstructies goed werden verwerkt. Dit pilot project is succesvol afgerond. In bijlage 4 is te zien in welke regio's en op welke onderwerpen we in 2015 hebben gestemd.

### 1.3.5 Juridische procedures

Namens onze klanten voeren wij als aandeelhouder juridische procedures tegen ondernemingen, wanneer dat nodig is om beleggingsverliezen te verhalen of om goed ondernemingsgedrag af te dwingen. Om tot een juridische procedure over te gaan moeten er duidelijk aanwijsbare redenen zijn, bijvoorbeeld wanneer de onderneming fraude heeft gepleegd, of in andere gevallen van 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 Verenigde Staten (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 2015 bedroeg het ontvangen bedrag via juridische procedures ruim 6,1 miljoen euro.

### 1.3.6 Uitsluiten

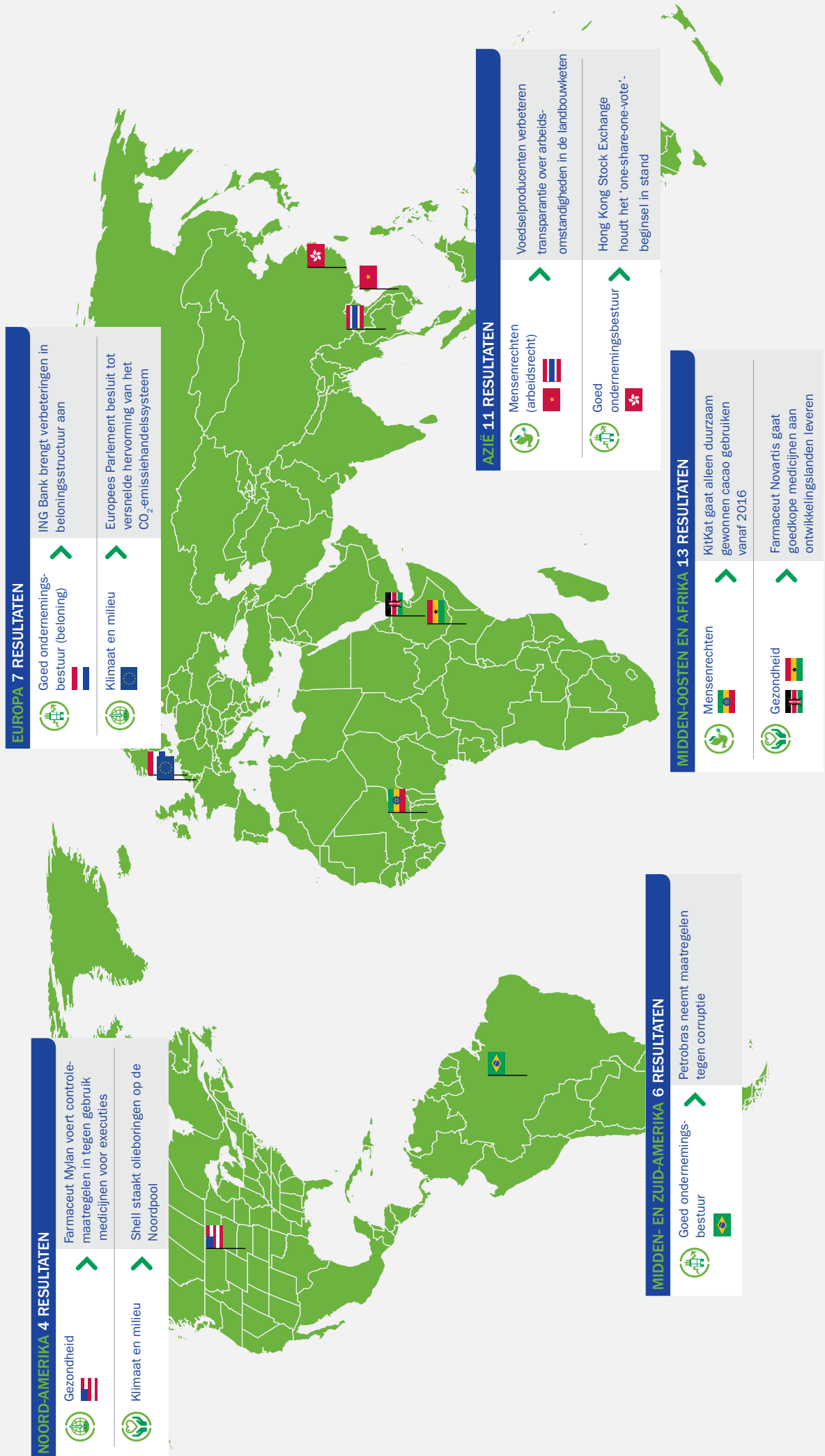
Beleggingen die niet bij onze klanten of onszelf passen, willen we voorkomen. Daarom sluiten we volgens de PGGM Uitvoeringsrichtlijn Uitsluitingen ondernemingen uit die betrokken zijn bij controversiële wapens. Ook kunnen wij ondernemingen uitsluiten die de mensenrechten ernstig schenden of ernstige 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. Daarnaast sluiten we de staatsobligaties van landen uit als deze landen zijn onderworpen aan sancties van de VN Veiligheidsraad en/of de Europese Unie (EU). Deze sancties kunnen betrekking hebben op een situatie van grove en systematische mensenrechtenschending of op de inzet van controversiële wapens. Tot slot sluiten we tabaksproducenten uit binnen de PGGM-fondsen.

We passen de PGGM Uitvoeringsrichtlijn Uitsluitingen toe binnen de PGGM-fondsen en de intern beheerde mandaten. Bij de liquide beleggingen doen we dit via de uitsluitingenlijsten. Bij de private beleggingen nemen we de uitsluitingscriteria als beleggingsrestrictie op in contracten met externe partijen. We passen de richtlijn toe op ruim 99 procent van de beleggingen. Dit wil niet zeggen dat de resterende 1 procent de richtlijn schendt, maar we kunnen daar niet met zekerheid vaststellen dat de richtlijn volledig wordt toegepast. Het gaat vooral om exchange traded funds en futures op indexen in de aandelenfondsen, en een aantal overgebleven beleggingen in het PGGM Fund of Hedge Funds. Binnen intern beheerde mandaten kunnen we aanvullend uitsluitingen van klanten doorvoeren. Voor extern beheerde mandaten is de PGGM Uitvoeringsrichtlijn Uitsluitingen niet van toepassing. Indien een klant dat wenst kunnen we deze richtlijn wel voor de klant uitvoeren.

## 1.4 Advies en besluitvorming over verantwoord beleggen

Een van de diensten die wij leveren aan onze klanten, is advies over hun verantwoord beleggingsbeleid en de bijbehorende activiteiten die wij kunnen uitvoeren. Zo hebben wij in 2015 met de besturen van een paar klanten verkend hoe zij hun verantwoord beleggen-beleid verder kunnen concretiseren en welke thema's hierbij van belang zijn voor een goede aansluiting met de achterban.

Wij zijn een multiclientorganisatie. Iedere klant heeft een eigen beleid met specifieke accenten op het gebied van verantwoord beleggen. Binnen de PGGM-fondsen, waarin meerdere klanten participeren, zoeken we naar gezamenlijkheid met onze klanten in de richtlijnen voor verantwoord beleggen. Dit doen we bijvoorbeeld in Participantenvergaderingen, waarin de verschillende participanten in een PGGM-fonds de mogelijkheid hebben om met de PGGM-fondsbeheerder en overige participanten over beleggingsfondsspecifieke onderwerpen te besluiten. In 2015 stond de CO<sub>2</sub>-reductiemethode voor de PGGM-aandelenfondsen op de agenda van deze vergadering.



Figuur 4. Voorbeelden van engagementresultaten wereldwijd

Om tot een gedegen gezamenlijke besluitvorming te komen, kunnen wij en onze klanten advies inwinnen en dilemma's bespreken over verantwoord beleggen met onze onafhankelijke adviesraad, de Advisory Board Responsible Investment (ABRI). In de ABRI hebben 5 externe experts vanuit verschillende invalshoeken zitting. In 2015 heeft de ABRI geadviseerd over onderwerpen als onze compensatierichtlijnen, reputatierisico's met betrekking tot private equity, definities voor beleggen in oplossingen, de methodiek voor CO<sub>2</sub>-reductie en uitsluitingskwesaties.

## 1.5 Beleggen in Nederland

Pensioenfondsen voelen een extra verantwoordelijkheid als het gaat om beleggen in eigen land. Een sterke en duurzame Nederlandse economie draagt immers bij aan een waardevolle toekomst voor de pensioendeelnemers. In 2015 was 10,9 procent van het vermogen van onze klanten belegd in Nederland, in totaal bijna 20 miljard euro. Ongeveer 72,1 procent daarvan is belegd in staatsobligaties. Wij zijn via verschillende wegen actief om pensioenfondsen toegang te geven tot aantrekkelijke beleggingen in Nederland die passen binnen de gewenste risico- en rendementskarakteristieken. Zo financieren we het Nederlandse bedrijfsleven via 'risk sharing'-transacties met banken en zijn de beleggingen (in oplossingen) in Nederland verder uitgebreid. Wij hebben bijvoorbeeld via de PGGM Infrastructure Funds samen met de Koninklijke BAM Groep N.V. een belang genomen in het consortium OpenIJ voor de bouw van een nieuwe zeesluis

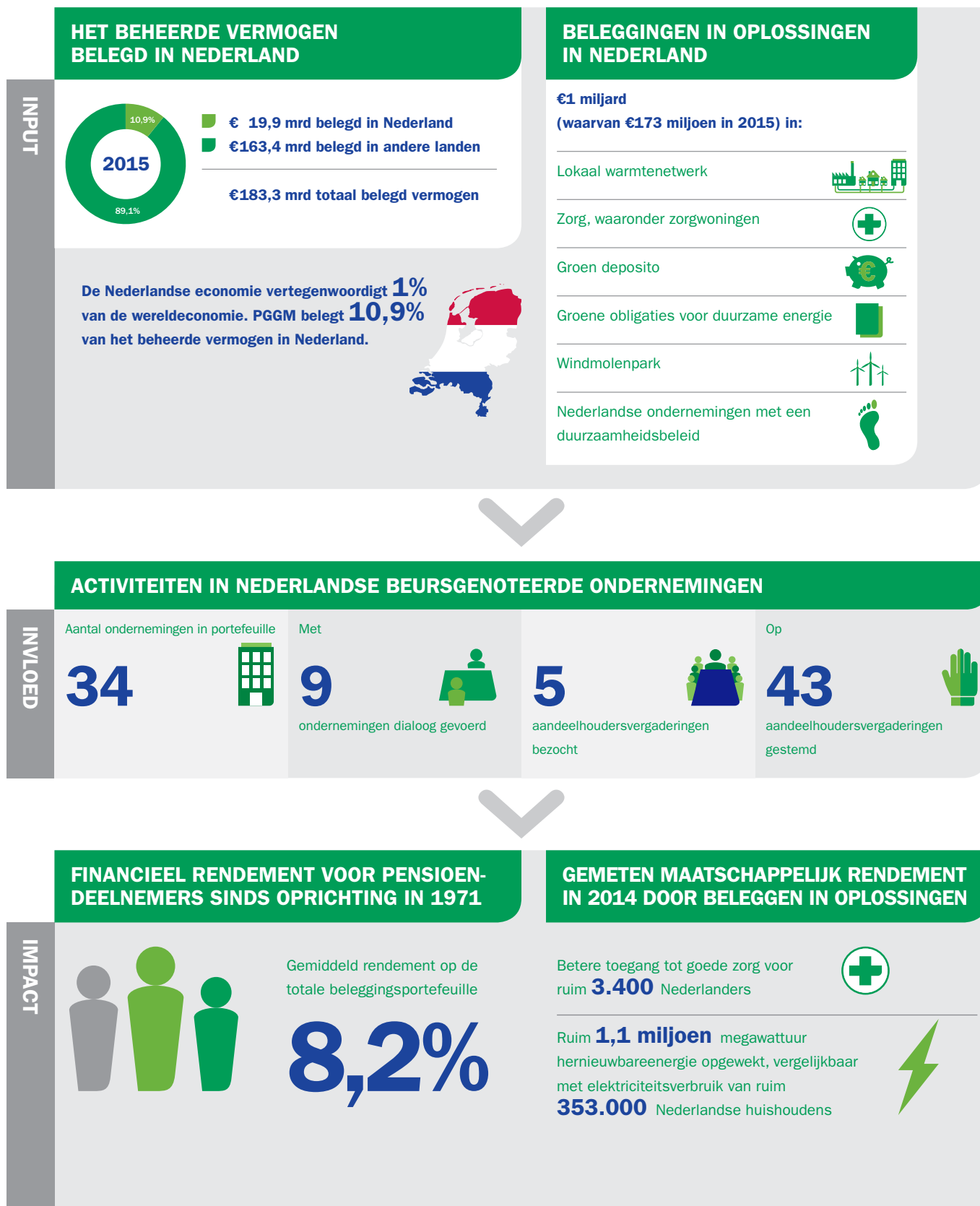
in IJmuiden. Deze zeesluis biedt ruimte voor het groeiende goederentransport. Door de bouw van de nieuwe zeesluis behoudt de Amsterdamse havenregio haar belang voor de Nederlandse en Europese economie.

In april kondigde de NLII, waarvan wij medeoprichter en aandeelhouder zijn, haar eerste beleggingsfondsen aan, gericht op het grotere MKB: een fonds voor bedrijfsleningen en een voor achtergestelde leningen. De NLII is een private instelling die de groei van de Nederlandse economie wil bevorderen door de vraag naar en het aanbod van langetermijnfinanciering beter op elkaar te laten aansluiten. Dit doet de NLII door met institutionele beleggers proposities te ontwikkelen die voldoen aan de investeringswensen en voorzien in financieringsbehoeften. Wij hebben de NLII in 2015 geadviseerd over de eerste beleggingsfondsen via deelname aan de Propositieraad MKB en we hebben actief bijgedragen aan de vormgeving van deze fondsen.

Verder kondigden de ministers van Financiën en Economische Zaken in juli het NIA aan, dat beoogt Nederlandse ondernemingen te ondersteunen die in aanmerking komen voor gelden uit het investeringsplan van Juncker. Wij detacheren een medewerker bij het NIA en zijn actief betrokken geweest bij het onderzoek naar de positionering en verdere vormgeving van dit initiatief. We hopen dat het NIA als publieke instelling en de NLII als private instelling elkaar aanvullen en versterken en zullen initiatieven van deze instellingen waar mogelijk steunen, om de investeringskansen in Nederland voor onze klanten te vergroten.



# Verantwoord beleggen in Nederland



Figuur 5. Verantwoord beleggen in Nederland

## 2. Klimaat en milieu



“Via de beleggingen willen wij bijdragen aan het beperken van de opwarming van de aarde tot onder de 1,5° Celsius.”



**MAATSCHAPPELIJKE RELEVANTIE**

**RELEVANTIE VOOR PGGM EN KLANTEN**

WAAROM DIT AANDACHTSGEBIED

Gemiddelde temperatuur stijgt deze eeuw met

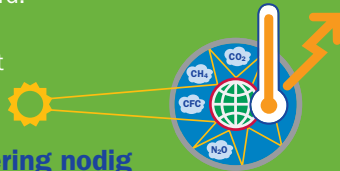
**1,1 tot 6,4°C<sup>3</sup>**



Ambitie Klimaatakkoord: temperatuurstijging tot 2050 beperken tot

**1,5°C**

> Private financiering nodig



Investeringskansen:

**€1 biljoen**

extra nodig per jaar om klimaatverandering te verminderen<sup>4</sup>



Klimaat als financieel risico:

- > Stranded assets
- > Fysieke gevolgen
- > Onvoorspelbaar klimaatbeleid



**WAT DOEN WE ERAAN**

**HOE HEBBEN WE HET IN 2015 GEDAAN**

WAT & HOE



Beleggen in **klimaatoplossingen**

Totaal: **€2.140 miljoen**  
(nieuw in 2015: **€761 miljoen**)



Geïnvesteed in o.a.

- > **Zonne- en windenergie**
- > **CO<sub>2</sub>-efficiënte gebouwen en productie**



**Resultaten** hiervan zijn onder andere

**1,6 miljoen MWh**

duurzame energie geproduceerd



**4,6 miljoen ton**

CO<sub>2</sub>-uitstoot vermeden

**Impact** over 2014 staat gelijk aan:

gemiddeld jaarlijks elektriciteits- en CO<sub>2</sub>-gebruik van **687.000**

Nederlandse huishoudens.



ESG-integratie

Nulmeting op 1-1-2015 in aandelenportefeuille:

relatieve CO<sub>2</sub>-voetafdruk = **339 ton CO<sub>2</sub>**

**per miljoen dollar bedrijfsomzet**

Totale CO<sub>2</sub>-uitstoot over 2014: **12,9 miljoen ton CO<sub>2</sub>**



Engagement **Marktengagement**

Klimaatakkoord met streven naar max. temperatuurstijging van **1,5°C** en **geen extra CO<sub>2</sub>** in de atmosfeer na 2050.

**Ondernemingsengagement**

Shell staakt olieboringen op de Noordpool



3. KNMI (2016): [Klimaat en Klimaatveranderingen](#)

4. International Energy Agency (2014): Only \$1 Trillion: [Annual Investment Goal Puts Climate Solutions Within Reach](#)



2015 was het jaar waarin klimaatverandering wereldwijd centraal stond. Het onderwerp werd opgenomen als 1 van de 17 Sustainable Development Goals. In de aanloop naar de Klimaattop in Parijs eind 2015 kreeg klimaatverandering veel aandacht. De bewustwording over klimaatrisico's neemt toe in de financiële sector, in het bijzonder bij grote beleggers met langetermijnverplichtingen.

## 2.1 Waarom klimaat en milieu als aandachtsgebied

Klimaatverandering is een urgent maatschappelijk probleem. Hoewel de wereldwijde uitstoot van CO<sub>2</sub> en andere broeikasgassen in 2014 voor het eerst in 40 jaar is afgevlakt<sup>5</sup>, zijn het huidige niveau en de verwachte stijging te hoog om de wereldwijde temperatuurstijging onder de 1,5°C te houden. We krijgen dan te maken met extreme weersomstandigheden, zoals droogte en overstromingen, waardoor delen van de wereld niet meer veilig bewoonbaar zijn en drinkwater- en voedseltekorten ontstaan<sup>6</sup>. Dit kan leiden tot nieuwe vluchtelingenstromen en sociale onrust. Bovendien leidt klimaatverandering tot het uitsterven van dier- en plantsoorten en daarmee tot een verstoring van de ecosystemen<sup>7</sup>.

### Kansen en risico's voor beleggers

Klimaatverandering brengt risico's, maar ook kansen voor beleggers. De verandering die wereldwijd noodzakelijk is om op een schone manier te leven en te produceren, levert nieuwe banen en ondernemingen op. De energietransitie die nodig is om opwarming van de aarde te beperken tot 1,5°C, vergt grote investeringen in schone energie en duurzame technologie. Beleggingen in bijvoorbeeld windmolenparken zullen daarom naar verwachting op termijn goed blijven renderen.

Naast het benutten van kansen moeten wij als langetermijnbelegger ook rekening houden met verschillende risico's die op termijn een wezenlijke impact op onze beleggingsportefeuille kunnen hebben. *Stranded assets*, ofwel waardeloos geworden activa, vormen een risico voor beleggers. Een vorm van stranded assets die regelmatig wordt genoemd in relatie tot klimaatverandering, is een belegging in een energiebedrijf die fossiele brandstoffen produceert. Energiebedrijven lopen het risico stranded

assets te worden als de bewezen voorraden olie, gas of kolen in de grond niet meer volledig geëxploiteerd mogen worden. Het exploiteren van de reserves kan aan banden worden gelegd om te voorkomen dat de temperatuur op aarde met meer dan 1,5°C stijgt. Als we alle reserves zouden opbranden, stoten we een enorme hoeveelheid CO<sub>2</sub> uit, waardoor de temperatuur te veel stijgt. De waarde van een onderneming in fossiele brandstoffen wordt mede bepaald door de bewezen reserves, die als activa op de balans staan. Als deze activa waardeloos worden, keldert de waarde van de onderneming, en daarmee de waarde van het aandeel.

Daarnaast vormen ook de fysieke gevolgen van klimaatverandering een risico voor beleggers. Zo kunnen overstromingen het vastgoed waarin wij beleggen aantasten en kunnen oogsten van voedselproducenten waarin wij beleggen vaker mislukken. Tot slot is een onvoorspelbaar klimaatbeleid vanuit overheden een van de grootste risico's voor langetermijnbeleggingen in duurzame energie. Beleggers kunnen deze beleggingen alleen doen als de rendementen en risico's voorspelbaar zijn. Bindende internationale afspraken zijn daarvoor noodzakelijk.

### Externe ontwikkelingen

De 21e Conference of Parties (COP21), ofwel de Klimaattop in Parijs, was een toonbeeld van eensgezindheid tussen de verschillende landen. Dit in tegenstelling tot de klimaatconferenties van Kyoto en Kopenhagen, die nog gekenmerkt werden door verdeeldheid en de nodige tegenwerking. Het Klimaatakkoord dat in Parijs is gesloten, streeft naar een maximale temperatuurstijging van 1,5°C en geen extra CO<sub>2</sub> in de atmosfeer na 2050. Het akkoord benoemt internationale verbinding tussen CO<sub>2</sub>-markten als een belangrijk instrument hiervoor.

5. International Energy Agency (2015): [Global energy-related emissions of carbon dioxide stalled in 2014](#)

6. The Nature Conservancy (2015): [Climate change – threats and impacts](#)

7. International Energy Agency (2015): [Global energy-related emissions of carbon dioxide stalled in 2014](#)



Ook is volgens het akkoord versterking van publieke middelen door privaat kapitaal een belangrijke manier om klimaatoplossingen in ontwikkelingslanden te financieren. Alle landen moeten periodiek rapporteren over hun voortgang op het reductieplan en zullen openlijk worden aangesproken op achterblijvende resultaten. Het akkoord kent echter ook een aantal zwaktes, zoals het ontbreken van een duidelijk pad naar lagere uitstoot, zowel in timing als in actie.

### Onze visie op een goed klimaatbeleid

Voorafgaand aan de Klimaatop in Parijs presenteerden wij samen met de Deense pensioenuitvoerder PKA onze visie op een goed klimaatbeleid. In dit statement verzochten we beleidsmakers kritisch te zijn op beleid dat investeren in duurzame groei blokkeert en te zorgen voor heldere regelgeving om groene beleggingen te stimuleren. Een ambitieus verdrag voor een CO<sub>2</sub>-arme economie zal beleidsrisico's verminderen, innovatie stimuleren, de inzet van nieuwe technologieën faciliteren, banen creëren en bijdragen aan de duidelijkheid en zekerheid die nodig zijn voor het maken van investeringsbeslissingen op de lange termijn. Wij hebben gepleit voor de volgende concrete verbeteringen:

- Goed werkende prijsmechanismes voor CO<sub>2</sub>, omdat een hoge prijs voor CO<sub>2</sub>-uitstoot efficiënte reductiemaatregelen financieel aantrekkelijk maakt.
- Het combineren van publieke en private financiering om de politieke en financiële risico's van klimaatinvesteringen in opkomende landen te beheersen.
- Het investeren in energie-efficiëntie en het opleggen van strikte uitstootbeperkingen in vervuilende sectoren om efficiëntieverbeteringen af te dwingen.

## 2.2 Wat we doen op het gebied van klimaat en milieu

Via de beleggingen willen wij bijdragen aan het beperken van de opwarming van de aarde tot onder de 1,5°C. Dit doen we via:

- *Beleggen in oplossingen* (paragraaf 2.3.1). We beleggen in klimaatoplossingen, zoals duurzame energie en schone technologie die bijdraagt aan meer efficiëntie en minder grondstoffenverspilling.

- *CO<sub>2</sub>-reductie* (paragraaf 2.3.2). Ten behoeve van onze klanten gaan we de CO<sub>2</sub>-voetafdruk van de beleggingsportefeuille reduceren, met als doel deze gehalveerd te hebben in 2020.

### Engagement

- *Marktengagement* (paragraaf 2.3.4). We stimuleren beleidsmakers om nationale en internationale wet- en regelgeving te formuleren die de urgentie van klimaatverandering erkent. Klimaatbeleid moet bijdragen aan gedragsverandering bij ondernemingen.
- *Ondernemingsengagement* (paragraaf 2.3.3). Door CO<sub>2</sub>-reductiemaatregelen in de portefeuille te combineren met de dialoog hierover met ondernemingen, stimuleren we hen tot gedragsverandering en tot efficiënter opereren. We focussen op de meest CO<sub>2</sub>-intensieve sectoren, namelijk nutsvoorzieningen, energie en materialen. We streven ernaar dat in 2020 alle ondernemingen in deze sectoren hun CO<sub>2</sub>-uitstoot rapporteren en dat de meest CO<sub>2</sub>-intensieve ondernemingen hun CO<sub>2</sub>-efficiëntie gemiddeld met minimaal 25 procent hebben vergroot ten opzichte van eind 2014. Tot slot sporen we ondernemingen die het risico lopen hard te worden geraakt door klimaatbeleid en stranded assets, aan tot betere risicobeheersing en tot een positieve bijdrage aan de transitie naar schone energie. We streven ernaar dat in 2020 de grote ondernemingen in de energiesector de risico's en kansen van energietransitie hebben geïntegreerd in een langetermijnstrategie die past in een 1,5°C-scenario.

- *ESG-integratie*. We nemen materiële klimaatkansen en -risico's mee in de beleggingsprocessen.

## 2.3 Hoe we hier in 2015 aan hebben bijgedragen

### 2.3.1 Beleggen in klimaatoplossingen

Eind 2015 hadden wij voor onze klanten in totaal 2,1 miljard euro belegd in klimaatoplossingen. De totale hoeveelheid duurzame energie die via deze beleggingen is gegenereerd in 2014 bedraagt meer dan 1,6 miljoen megawattuur. Dit staat gelijk aan het gemiddelde elektriciteitsverbruik van 486.000 huishoudens per jaar. De totale CO<sub>2</sub>-uitstoot die via deze beleggingen is vermeden in 2014, is meer dan 4,6 miljoen ton CO<sub>2</sub>. Dit staat gelijk aan de gemiddelde CO<sub>2</sub>-uitstoot van meer dan 201.000 huishoudens per jaar. Een overzicht van alle beleggingen in klimaatoplossingen en hun impact is te vinden op onze [BiO-webpagina](#).



In 2015 hebben we voor 761 miljoen euro aan nieuwe beleggingen in klimaatoplossingen gedaan. Zo hebben we binnen bestaande richtlijnen van het PGGM Credits Fund geïnvesteerd in groene obligaties van ABN AMRO Group N.V. (ABN AMRO) en ING Bank N.V. (ING). De opbrengst van deze obligaties wordt gebruikt voor de financiering van energiezuinige projecten en leningen in Europa. Door de uitgifte van deze obligatie dragen de banken bij aan de doelstellingen van het Nederlandse energieakkoord. Daarnaast hebben we via de PGGM Infrastructure Funds (Infra) een belegging gedaan in een windmolenpark in het Duitse deel van de Baltische zee, genaamd Baltic 2. De energie die hiermee duurzaam wordt opgewekt, wordt naar Duitsland geëxporteerd en ter beschikking gesteld aan het Europese energienetwerk.

Verder hebben wij in 2 fondsen belegd die investeren in hernieuwbare energie in de vorm van wind-, zonne- en waterenergie: Terraform Global Inc. (via het Emerging Markets Credit mandaat (EMC)) en het Ampère Equity-fonds (via Infra). In 2008 stonden wij aan de wieg van dit laatstgenoemde investeringsfonds, dat vooral in wind- en zonne-energieprojecten in West-Europa investeert. Afgelopen jaar hebben wij ons aandeel in het Ampèrefonds uitgebreid van 31,3 procent naar 46,9 procent. De extra opgewekte hernieuwbare energie via deze uitbreiding staat gelijk aan het jaarlijkse elektriciteitsverbruik van 99.500 Nederlandse huishoudens.

Ook hebben we in 2015 via het EMC-mandaat 2 investeringen gedaan in Braziliaanse producenten van suiker en bio-ethanol: Adecoagro S.A. en Cosan S.A. 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. Uitbreiding van de productie van 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. In Adecoagro waren we al belegd, in 2015 hebben we een nieuwe belegging in deze onderneming gedaan. Cosan is een aantrekkelijke investering, omdat ook hun productieproces energie-efficiënt is, waardoor zij minder CO<sub>2</sub> uitstoten in vergelijking met normale productieprocessen van ethanol.

Tot slot zijn we begin 2015 via de PGGM Private Real Estate Funds een joint venture aangegaan met Legal & General Group Plc, waarmee we kantoorpanden op A-locaties in Londen gaan verduurzamen. Via onze belegging met Orion Partners LP gaan we hetzelfde doen in Seoel, Zuid-Korea. De kantoorpanden worden

verduurzaamd met de focus op het verlagen van het energieverbruik met 25 procent. De panden worden actief gemanaged om de duurzaamheid verder te optimaliseren, door het reduceren van afval en watergebruik en het verder verlagen van de CO<sub>2</sub>-uitstoot.

### Samenwerking met GeoPhy voor CO<sub>2</sub>-transparantie vastgoed

In 2015 zijn wij de samenwerking aangegaan met data-analyseplatform GeoPhy om onze wereldwijde vastgoedportefeuille in kaart te brengen op kwaliteit en CO<sub>2</sub>-uitstoot. Met door GeoPhy ontwikkelde technologie en met gebruikmaking van 'big data' kunnen wij inzicht krijgen in de CO<sub>2</sub>-belasting van wereldwijde vastgoedbeleggingen, tot op het niveau van individuele gebouwen. Ook kunnen we de CO<sub>2</sub>-belasting van onze vastgoedportefeuille vergelijken met die van de verschillende lokale vastgoedmarkten. Doordat GeoPhy gebouwen onderling vergelijkbaar maakt, kunnen wij zowel bestaande beleggingen sneller verduurzamen als nieuw, duurzaam vastgoed toevoegen aan de portefeuille, onder de categorie beleggen in oplossingen.

### 2.3.2 CO<sub>2</sub>-uitstoot via de beleggingen

Steeds meer financiële instellingen berekenen de hoeveelheid CO<sub>2</sub> die zij uitstoten via de beleggingen. NGO's, pensioendeelnemers en andere bevolkingsgroepen eisen steeds vaker dat financiële instellingen hier transparant over zijn. Sommige maatschappelijke organisaties en andere belanghebbenden gaan een stap verder en eisen dat hun bank, pensioenfonds of (lokale) overheid niet alleen transparant is over CO<sub>2</sub>-uitstoot, maar zelfs stopt met beleggen in fossiele brandstoffen, de grootste veroorzakers van CO<sub>2</sub>-uitstoot. Ze willen dat hun vermogen bijdraagt aan een betere wereld, in plaats van deze uit te putten. Deze groeiende *divestment*-beweging heeft in 2015 veel aandacht gekregen. Een aantal financiële instellingen en overheden heeft inmiddels aangekondigd uit fossiele brandstoffen te stappen, ofwel te desinvesteren.

#### Onze visie op desinvesteren van fossiele brandstoffen

Wij zijn van mening dat directe uitsluiting van alle fossiele brandstoffen niet op de juiste manier bijdraagt aan duurzame ontwikkeling. Fossiele brandstoffen zoals olie en gas blijven voorlopig belangrijk voor energieopwekking en transport. Wel zien wij dat beleggers belangrijke signalen kunnen afgeven door beleggingsbeslissingen te nemen waarbij zij rekening houden met CO<sub>2</sub>-uitstoot. Een snelle transitie naar duurzame energie is hard nodig en daar willen wij aan bijdragen. Daarom gaan wij de CO<sub>2</sub>-uitstoot van de beleggingsportefeuille reduceren.



### CO<sub>2</sub>-reductie in de aandelenportefeuille

Vanaf 2016 verschuiven we een deel van de beleggingen in aandelen naar minder CO<sub>2</sub>-intensieve ondernemingen. We beginnen met de beleggingscategorie beursgenoteerde aandelen, omdat we hierover voldoende data beschikbaar hebben om een goede meting te kunnen doen. Per eind 2014 hebben we de nulmeting vastgesteld: de relatieve CO<sub>2</sub>-voetafdruk was toen 339 ton CO<sub>2</sub> per miljoen dollar bedrijfsomzet. Dit omvat naast de eigen CO<sub>2</sub>-uitstoot van de onderneming (scope 1) ook het elektriciteitsverbruik (scope 2) en de CO<sub>2</sub>-uitstoot van de toeleveranciers (scope 3). De totale absolute CO<sub>2</sub>-uitstoot over 2014 in de aandelenportefeuille bedroeg 12,9 miljoen ton CO<sub>2</sub>. We nemen hier alleen de eigen uitstoot mee (scope 1). Lees meer over de CO<sub>2</sub>-meetmethode op de [PGGM N.V.-website](#).

We gaan aandelen verkopen van de meest CO<sub>2</sub>-intensieve bedrijven in de meest vervuilende sectoren: nutsvoorzieningen, energie en materialen. Het vrijgekomen kapitaal herbeleggen we in aandelen van de CO<sub>2</sub>-efficiëntere bedrijven binnen deze 3 sectoren. Hiermee stimuleren we duurzame productie. Dit gaat in 4 jaarlijkse stappen en leidt tot afscheid van beleggingen in ongeveer 250 bedrijven, bij minimale uitvoeringskosten. Als gevolg van deze methode zullen steenkoolbedrijven in 2020 voor een groot deel uit de beleggingsportefeuille zijn verdwenen. In dat jaar zal het belegd vermogen in ondernemingen met voorraden fossiele energie met 30 procent zijn gedaald.

Deze gefaseerde uitsluiting dient als een signaal richting CO<sub>2</sub>-intensieve ondernemingen: we combineren de verkoop van een deel van de aandelen met een intensieve dialoog met deze bedrijven. We desinvesteren dus niet direct, maar stimuleren ondernemingen juist via de sturende kracht van geld om de transitie te maken naar schone energie.

### 2.3.3 Dialoog in de olie- en gassector

Ondernemingen in de olie- en gassector lagen het afgelopen jaar onder het vergrootglas van de wereldwijde *divestment*-beweging. Wij hebben met een aantal van deze ondernemingen de dialoog gevoerd over klimaatrisico's en transparantie. Dat heeft in het begin van het jaar enkele uitgebreide rapporten van grote oliebedrijven opgeleverd, waarin zij uitleggen waarom hun olie- en gasreserves niet waardeloos zullen worden in de toekomst. De winst hierbij is het feit dat de ondernemingen het risico erkennen en op hun vizier hebben staan. Inhoudelijk is er echter nog veel verbetering mogelijk.

Hierover hebben wij uitgebreide vervolgesprekken gevoerd met Royal Dutch Shell Plc (Shell) en ExxonMobil Corp., waarbij vooral Shell ook daden liet zien: zij stopten met het inwinnen van brandstoffen uit de meest

vervuilende oliezanden en met risicovolle boringen in het noordpoolgebied. Om olieboringen in het noordpoolgebied verder in te perken, hebben we daarnaast ook meegewerkt aan een gezamenlijk engagementproject onder de vlag van de PRI, waarbij we alle grote oliebedrijven die er actief zijn hebben aangesproken op risicobeheersing. Naast beheersing van milieurisico's hebben we daarbij ook aandacht voor de financiële gezondheid van zulke projecten. Hoewel Shell de activiteiten in zee in Alaska heeft gestaakt, blijven verschillende andere partijen wel actief in het noordpoolgebied. We zetten de dialoog met deze ondernemingen in 2016 voort.

### 2.3.4 Lobbyen voor een stevig klimaatbeleid

In 2014 en 2015 hebben we samen met andere beleggers veel gelobbyd voor een beter klimaatbeleid. Vanuit de Institutional Investors Group on Climate Change (IIGCC) pleitten we voor een versnelde hervorming van het CO<sub>2</sub>-emissiehandelssysteem: we vroegen het Europees Parlement om al in 2017, in plaats van in 2021, een groot aantal emissierechten uit de markt te halen. Begin 2015 besloot het Parlement om de hervormingen per eind 2018 in te voeren, ruim 2 jaar eerder dan aanvankelijk het plan was. Daarnaast is besloten het overschot aan emissierechten, dat door de hervorming zal ontstaan, niet meer op een later tijdstip terug te laten stromen in de markt. Dat is essentieel voor een duurzame hervorming van de markt.

Ook spoorden we, samen met enkele andere Europese beleggers, de Ministers van Financiën van de G7-landen aan om een hoog langetermijnreductiedoel te steunen. De leiders van de G7 hebben inderdaad uitgesproken dat een reductie van 40 tot 70 procent in 2050 noodzakelijk is en dat hiervoor een hervorming van de energiesector nodig is, inclusief beëindiging van subsidie op fossiele brandstoffen.



## 2.4 Vooruitblik 2016

In 2016 beginnen we met de reductie van CO<sub>2</sub>-uitstoot in de aandelenportefeuille. Daarnaast onderzoeken we voor andere beleggingscategorieën hoe we de CO<sub>2</sub>-voetafdruk kunnen meten en reduceren. In sommige gevallen zijn nog geen goede data beschikbaar, in andere gevallen is de relatie tussen onze belegging en de CO<sub>2</sub>-uitstoot minder duidelijk, omdat we niet direct beleggen in iets dat CO<sub>2</sub>-uitstoot. Denk bijvoorbeeld aan afgeleide producten of staatsobligaties. We richten ons daarom in eerste instantie op de beleggingscategorieën alternatieve aandelen, vastgoed en bedrijfsobligaties. We verwachten dat voor deze categorieën onze relatie met de daadwerkelijke CO<sub>2</sub>-uitstoot duidelijk kan worden bepaald, dat we data van voldoende kwaliteit kunnen verkrijgen en dat verlaging van de voetafdruk haalbaar is.

Op het gebied van engagement richten we ons komend jaar vooral op het bijdragen aan de halvering van de voetafdruk door CO<sub>2</sub>-intensieve ondernemingen aan te sporen tot meer efficiëntie. Daarnaast vervolgen we de gesprekken met energiebedrijven over betere risico-beheersing en bijdrage aan de energietransitie. Tot slot breiden we de beleggingen in klimaatoplossingen verder uit.



# 3. Water



“Wij willen bijdragen aan het tegengaan van waterschaarste om de volksgezondheid en economische groei te bevorderen.”



## MAATSCHAPPELIJKE RELEVANTIE

## RELEVANTIE VOOR PGGM EN KLANTEN

WAAROM DIT AANDACHTSGEBIED

## 4 miljard mensen

hebben minimaal 1 maand per jaar last van waterschaarste<sup>8</sup>

## 50% van de wereldbevolking

heeft een tekort aan schoon drinkwater in 2030<sup>10</sup>

Investeringskansen in watervoorziening de komende 15 jaar:

€83 biljoen<sup>9</sup>

Risico:

> €90 miljard per jaar verlies door watertekort in elektriciteitsopwekking, landbouw en mijnbouw<sup>11</sup>

## WAT DOEN WE ERAAN

## HOE HEBBEN WE HET IN 2015 GEDAAN

WAT &amp; HOE



Beleggen in wateroplossingen

Totaal: €253 miljoen

Geïnvesteerd in o.a.  
> Waterzuivering  
> Waterbesparing  
> Schoon water

Resultaten hiervan zijn onder andere

170 miljoen m<sup>3</sup>

water behandeld



Impact over 2014 staat gelijk aan: gemiddeld jaarlijks watergebruik van 3,6 miljoen Nederlanders

Engagement  
Marktingagement

Bijdrage aan samenstelling Water Information Request: 'Hoe zeker is een onderneming van watervoorziening?'

Ondernemingsengagement

Dialogo met 40 ondernemingen in de voedings- en textielindustrie over gevolgen van watertekort in de landbouw



ESG integratie

Gewerkt aan een standaard en data voor de 'Business value at water risk', om deze mee te wegen in beleggingsbeslissingen

8. The Guardian (2016): [Four billion people face severe water scarcity, new research finds](#)9. Bank of America Merrill Lynch (2014): [Blue Revolution – global water primer](#)10. 2030 Water Resources Group (2009): [Charting our water future](#)11. Bank of America Merrill Lynch (2014): [Blue Revolution – global water primer](#)



Schoon water is een van de Sustainable Development Goals voor 2030. De droogte in Californië die ook in 2015 aanhield, heeft het besef doen rijzen dat waterschaarste een belangrijk thema is. Niet alleen voor de maatschappij, maar ook voor ondernemingen en beleggers.

### 3.1 Waarom water als aandachtsgebied

Waterschaarste is een toenemende bedreiging voor economische groei en voor het welzijn van mensen. Volgens de laatste editie van het Global Risks Report van het WEF is water een systeemrisico met een grote waarschijnlijkheid en een grote impact voor de wereldeconomie. Zeker in droge landen als China, India en de VS staat de watervoorziening 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 heeft dan te kampen met tekorten aan schoon water.

#### Kansen en risico's voor beleggers

Waterschaarste raakt ook ondernemingen waarin wij beleggen, 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. Dit kan voor de belegger leiden tot grote waardedalingen van de aandelen.

Bij een duidelijk inzicht in watterisico's en -kansen levert waterschaarste aantrekkelijke investeringskansen op. Er is nieuwe technologie en innovatie nodig om water efficiënter te gebruiken en waterschaarste tegen te gaan. Volgens de Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling (OESO) is de komende 15 jaar 83.000 miljard euro nodig aan investeringen in waterinfrastructuur<sup>12</sup>.

#### Externe ontwikkelingen

Dat watterisico's reëel zijn en groeien, werd in 2015 vooral duidelijk in Californië, waar door gebrek aan sneeuw in de Sierra Nevada en gebrek aan oppervlaktewater ingeteerd wordt op het grondwater.

De aanhoudende droogte in Californië heeft duidelijk gemaakt dat we slechts aan het begin staan van de ontwikkeling van oplossingen om het watergebruik terug te dringen: nu pas wordt er serieus werk gemaakt van het meten van waterbeschikbaarheid en watergebruik. De waterprijzen stijgen geleidelijk, wat efficiënt gebruik stimuleert. Daardoor kan ook meer geïnvesteerd worden in oplossingen voor waterbesparing, -opslag en de nodige infrastructuur.

Ook India had in 2015 te kampen met de financiële gevolgen van waterschaarste. Door de negatieve watervoorspellingen daalde de waarde van de aandelen in het land met 23 miljard dollar<sup>13</sup>. Ongeveer de helft van de 1,26 miljard mensen die het land telt, loopt het risico op een gebrek aan grondwater. Dit heeft ook gevolgen voor de economie. Zo heeft The Coca Cola Company in 2014 een bedrijfsuitbreiding in India ter waarde van 24 miljoen dollar moeten staken wegens vertraging in vergunningen voor waterwinning.

### 3.2 Wat we doen op het gebied van water

Wij willen 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. We zetten de volgende instrumenten in:

- *Beleggen in oplossingen* (paragraaf 3.3.1). We beleggen in oplossingen voor waterschaarste, zoals afvalwaterzuivering en in waterbesparende technologieën zoals watermeters, droogte-resistente gewassen en ontziltingsinstallaties.

12. OECD (2016): Shanghai G20: [Investment and infrastructure](#)

13. Bloomberg Business (2015): [A \\$23 Billion Stock Drop Shows India's Rising Water Risks](#)



### ■ Engagement

- Marktengagement (paragraaf 3.3.2). We voeren engagement met marktpartijen voor een beter inzicht in waterrisico's. Het betreft risico's voor de eigen productielocaties en 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 financiële informatiediensten, zoals Bloomberg of MSCI. We werken samen met het Carbon Disclosure Project (CDP), het belangrijkste initiatief voor vrijwillige rapportage door bedrijven over watergerelateerde informatie. CDP rangschikt ondernemingen op basis van waterrisico's en ontketent daarmee een 'race naar de top'. Beleggers kunnen met deze data ondernemingen met een hoge waterafhankelijkheid en een lage waterzekerheid onderwegen.
- Ondernemingsengagement (paragraaf 3.3.3). Onze dialoog met ondernemingen is gericht op vermindering van waterrisico's in de aandelenportefeuille. We spreken met ondernemingen in regio's met ernstige waterschaarste of watervervuiling (China, India en de VS) en in sectoren die sterk afhankelijk zijn van voldoende water, zoals nutsvoorzieningen, mijnbouw, olie en gas, voedsel en kleding. We vragen ondernemingen in deze sectoren te rapporteren over hun waterrisico's en waterrisicomanagement, zodat beleggers daar rekening mee kunnen houden. Ook vragen we hen initiatieven te nemen om hun waterzekerheid te vergroten.

- *ESG-integratie.* We nemen materiële waterkansen en -risico's mee in de beleggingsprocessen.

## 3.3 Hoe we hier in 2015 aan hebben bijgedragen

### 3.3.1 Beleggen in wateroplossingen

Eind 2015 hadden wij voor onze klanten een totaal van 253 miljoen euro belegd in oplossingen voor waterschaarste. De totale hoeveelheid water die via deze beleggingen is behandeld in 2014 is 170 miljoen kubieke meter (m<sup>3</sup>). Dit is het totaal van gezuiverd water, bespaard watergebruik en geleverd schoon drinkwater. Deze hoeveelheid water is vergelijkbaar met het gemiddelde jaarlijkse waterverbruik van ruim 3,6 miljoen Nederlanders. Een overzicht van alle beleggingen in wateroplossingen en hun impact is te vinden op [onze BiO-webpagina](#).

Een voorbeeld van de beleggingen in wateroplossingen is een investering via de portefeuille Beleggen in Oplossingen voor beursgenoteerde Aandelen (BOA) in de onderneming Geberit B.V., die sanitaire systemen, leidingen en badkamersanitair produceert. Sinds 1998 heeft Geberit 17.900 miljoen m<sup>3</sup> aan water bespaard ten opzichte van reguliere sanitaire systemen. In 2014 bedroeg de waterbesparing ruim 2.000 miljoen m<sup>3</sup>. Dit is vergelijkbaar met het watergebruik van ruim 43 miljoen mensen in West-Europa.

### 3.3.2 Betere data over waterschaarste als systeemrisico

Tegen de achtergrond van de ontwrichtende droogte in Californië, São Paulo en Taiwan wordt het belang van goede waterrisicodata steeds meer onderkend. Dit blijkt onder andere uit het groeiende aantal conferenties over water. In 2015 hebben wij deelgenomen aan meerdere conferenties. Zo hebben we in San Francisco gesproken over waterrisico's voor beleggers en in Californië kennis uitgewisseld met een aantal elektriciteitsbedrijven die investeren in hernieuwbare energie waar geen koelwater voor nodig is. Daarnaast hebben we deelgenomen aan de Stockholm World Water Week en de Global Leadership Award in Sustainable Apparel voor bekende modemerken. Deze Award draaide in 2015 om het risico van waterschaarste en -vervuiling. We hebben bijgedragen aan discussies over waterrisico's in verschillende sectoren, zoals de textielindustrie. In deze sector belemmert waterschaarste de productie van katoen en de verwerking van katoenvezels is zeer watervervuilend. Het is van belang dat deze sector aandacht vraagt voor waterzekerheid, juist omdat de mode-industrie in direct contact staat met de consument.

#### Onze visie op het belang van waterdata

Door deelname aan dit soort conferenties en engagement met marktpartijen hebben wij bijgedragen aan de snel groeiende consensus rond het meten van waterrisico's en het identificeren van belegbare oplossingen. Die consensus is belangrijk om de verschillende data-initiatieven te combineren in datasets voor beleggers. Wij vinden het van essentieel belang om zo snel mogelijk goede en vergelijkbare data beschikbaar te stellen over de 'business value at water risk', ofwel de waarde van ondernemingen die in het geding is door blootstelling aan waterproblemen. Het probleem voor beleggers is dat zolang waterprijzen de schaarste aan schoon water niet weergeven, het risico voor hun beleggingen moeilijk valt te peilen. Ook blijven daardoor de mogelijkheden voor beleggingen in oplossingen beperkt.



### Een standaardmaat voor water

In 2015 hebben wij bijgedragen aan het combineren van geografische gegevens over waterzekerheid, afkomstig van het World Resources Institute (WRI), en bedrijfsgegevens over de waterafhankelijkheid en management response, afkomstig van CDP Water. De dekking en kwaliteit van deze gegevens zijn nog onvoldoende om waterrisico's mee te laten wegen in onze beleggingen. Daarom lag in 2015 de nadruk op het verhogen van de relevantie van de bedrijfsgegevens. Omdat het animo onder ondernemingen voor allerlei surveys snel afneemt als onduidelijk is wat investeerders met de informatie doen, was het van belang om de Water Information Request van het CDP terug te brengen tot de essentie: hoe zeker is een onderneming nu en in de toekomst van een adequate watervoorziening?

Wij hebben NGO Ceres geholpen om deze ondernemingsdata en omgevingsdata samen te voegen in een raamwerk voor het bepalen van het waterrisico van een onderneming. Een standaardmaat helpt beleggers bij het verkrijgen van beter inzicht in waterrisico's in de portefeuille, met name voor passieve beleggingsstrategieën. Voor meer fundamentele analyses en actieve strategieën heeft Bloomberg recentelijk de Water Risk Valuation Tool ontwikkeld, waar wij ook aan hebben bijgedragen. Op een bijeenkomst met institutionele beleggers en banken, georganiseerd door Bloomberg in september 2015 in Londen, hebben wij gepleit voor het verbreden van de dekking van deze modellen tot alle ondernemingen in de meest waterafhankelijke sectoren. Een eerste succes is dat Bloomberg al waterschaarstekkaarten publiceert (BMAP), met daarop de locaties van mijnen en olie- en gasinstallaties.

#### 3.3.3 Engagement in de landbouwketen

Samen met andere investeerders nemen we onder de vlag van de PRI deel aan een engagementtraject over watergebruik in de landbouwketen. We voeren de dialoog met 40 ondernemingen in de voedings- en textielindustrie, die het meest te kampen kunnen hebben met de gevolgen van watertekorten in de landbouwproductie. We richten ons op regio's waar waterschaarste een groeiend probleem vormt. De meest relevante regio's, gewassen en ondernemingen zijn geïnventariseerd op basis van onderzoek door het Wereldnatuurfonds en PWC.

Veel ondernemingen focussen al op verbeteringen in de efficiëntie van hun watergebruik in de eigen productiefaciliteiten. De stap naar verbeteringen in hun aanvoerketens blijkt een grote uitdaging. Er zijn weinig data beschikbaar in de keten en grondstoffen zijn niet altijd traceerbaar, met name grondstoffen die worden verhandeld via open markten (in tegenstelling tot grondstoffen die onder contract verbouwd worden). Om efficiëntieverbeteringen in de keten door te kunnen

voeren, is nabijheid tot de productiefaciliteiten nodig, evenals continuïteit en kwaliteit van de aanvoer van grondstoffen. Vele ondernemingen kunnen of willen echter niet wisselen van leverancier. Sommigen, zoals General Mills Inc. in Idaho, zijn daarentegen wel bereid te investeren in regionale maatregelen en coalities die nodig zijn voor collectieve acties om waterschaarste in de keten op te lossen.

In het PRI-engagementtraject hebben we een eerste ronde gesprekken gevoerd met de leiders op dit vlak. Het werd duidelijk dat de traceerbaarheid van grondstoffen in specifieke regio's het eigenlijke hoofdonderwerp is. Met de opgedane kennis gaan we komend jaar in gesprek met de achterblijvers. In deze eerste fase van het PRI-engagementprogramma stimuleren we de ondernemingen vooral om te rapporteren over waterrisico's via het CDP Water Information Request. In het vervolg spreken we de bedrijven aan op maatregelen om hun waterrisico's te verkleinen, zodat de waardeketen toekomstbestendig wordt.

### 3.4 Vooruitblik 2016

In 2016 verwachten we een gestage groei in belangstelling voor water, onder andere als onderdeel van klimaatverandering. Overstromingen, aanhoudende droogte en incidenten van watervervuiling zullen de aandacht van beleggers trekken voor de materialiteit van waterrisico's. Dit zal een impuls geven aan de ontwikkeling van verschillende technologieën, bijvoorbeeld voor wateropslag. Wij blijven hier op verschillende manieren bij betrokken: via engagement, via sector-initiatieven zoals de Water Investor Hub en door te beleggen in wateroplossingen.

De toenemende belangstelling voor waterrisico's leidt ook tot een roep om betere gegevens over watergebruik, watervervuiling en waterschaarste. De nadruk zal liggen op de relevantie van het CDP Water Information Request voor beleggers en op de vrijwillige rapportages door ondernemingen. In aanvulling daarop zien wij dat er ook steeds betere modellen komen waarmee de gegevens aangevuld kunnen worden, om het thema water uiteindelijk te kunnen integreren in passieve beleggingsstrategieën.

## 4. Voedsel



“Via de beleggingen willen wij bijdragen aan het vergroten van de voedselzekerheid wereldwijd.”



## MAATSCHAPPELIJKE RELEVANTIE

## RELEVANTIE VOOR PGGM EN KLANTEN

WAAROM DIT AANDACHTSGEBIED

**162 miljoen**ondervoede kinderen in de wereld<sup>14</sup>**1,6 miljard mensen**met overgewicht in de wereld<sup>16</sup>

Investeringskansen in technologieën voor voedselproductie:

**€74 miljard**<sup>15</sup>

Risico's grootschalige voedselproductie:

&gt; Grote voetafdruk

&gt; Mensenrechtenschendingen

&gt; Dierenwelzijn



Reputatierisico's voor ondernemingen en beleggers

## WAT DOEN WE ERAAN

## HOE HEBBEN WE HET IN 2015 GEDAAN

WAT &amp; HOE



Beleggen in voedseloplossingen

Totaal: **€1.208 miljoen**(nieuw in 2015: **€165 miljoen**)

Geïnvesteerd in o.a.

&gt; Efficiënte productie

&gt; Oplossingen tegen voedselverspilling



Resultaten hiervan zijn onder andere

**113.000 ton**

extra voedsel geproduceerd

Impact over 2014 staat gelijk aan:

**4.700 vrachtwagens**

gevuld met voedsel



ESG integratie

Gewerkt aan data voor 'Access to Seeds' &amp; 'Access to Nutrition', om deze mee te wegen in beleggingsbeslissingen

14. Unicef (2016): [Ondervoeding](#)15. UN Food and Agriculture Organization (2009): [How to feed the world in 2050](#)16. Worldometers (2016): [Voedsel](#)



‘Zero hunger’ is het tweede van de 17 Sustainable Development Goals die de VN heeft gesteld voor 2030. Gedefinieerd als toegang tot voldoende en gezonde voeding, is hier nog een hoop werk aan de winkel.

#### 4.1 Waarom voedsel als aandachtsgebied

In 2030 telt de wereld volgens schattingen 8,3 miljard mensen. Het is een grote uitdaging om al deze mensen van voldoende gezond voedsel te voorzien.

Voedselzekerheid gaat niet alleen om kwantiteit en de toegang tot voedsel, maar ook om de kwaliteit ervan. Een lage voedselkwaliteit kan leiden tot ondervoeding, veroorzaakt door een tekort aan essentiële voedingsstoffen. Ook kunnen mensen overvoerd raken door het consumeren van te veel calorieën.

De extra uitdaging is om voedsel op duurzame wijze te produceren. Klimaatverandering en waterschaarste hebben invloed op de beschikbaarheid van land voor voedselproductie. Het verbouwen van biobrandstoffen beperkt bovendien de beschikbaarheid van vruchtbare grond. De afnemende beschikbaarheid van landbouwgrond betekent dat in 2025 1 hectare land 5 mensen zal moeten voeden, waar dit in 1960 slechts 2 mensen was<sup>17</sup>.

##### Kansen en risico's voor beleggers

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 efficiëntieverbeteringen in de voedselketen. Naar verwachting leveren beleggingen in innovaties voor duurzame voedselproductie tegelijk goede rendementen op. Duurzame voedselproductie vereist oplossingen voor het verminderen van voedselverliezen in de keten en voor hergebruik of recycling van het resterende afval. Het vereist ook een hoge productiviteit van de beperkte landbouwgrond met een zo efficiënt mogelijk gebruik van hulpbronnen zoals kunstmest en gewasbeschermingsmiddelen. 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, moeten dus veranderingen en investeringen plaatsvinden in de gehele voedselketen van productie, verwerking, opslag en distributie tot aan voedselconsumptie.

Grootschalige voedselproductie en intensieve veehouderij vormen risico's omdat zij een grote 'voetafdruk' hebben in termen van klimaat, water en biodiversiteit. Daarnaast zijn er allerlei risico's rond arbeidsomstandigheden, landroof, voedselveiligheid, genetische modificatie, dierenwelzijn, ziekteverwekking en resistentie tegen antibiotica. Dergelijke risico's kunnen via hun effect op de reputatie van ondernemingen materiële risico's vormen voor onze beleggingen in de voedselketen.

##### Externe ontwikkelingen

Belangrijke ontwikkelingen zijn de mogelijkheden tot duurzame intensivering van voedselproductie op basis van slimme technologie. Daarmee kan het gebruik van schaarse natuurlijke hulpbronnen, zoals land, water en energie, worden geoptimaliseerd en kunnen de schadelijke effecten van vervuiling en afval worden beperkt. Voorbeelden zijn waterbesparende irrigatietechnologie, drones in gewasmonitoring en -bescherming, hybride zaden en logistieke verbeteringen waarmee voedselverliezen kunnen worden teruggebracht.

Met The State of Food Insecurity in the World, het meest recente rapport van de UN Food and Agriculture Organization (FAO), lijkt voedselzekerheid aan belangstelling te winnen onder banken en beleggers. In navolging van de Access to Medicine index wordt er ook gewerkt aan een Access to Nutrition index, een ranglijst van ondernemingen op het gebied van gezonde voeding. Dit kan van belang worden voor institutionele beleggers zoals wij en onze klanten.

#### 4.2 Wat we doen op het gebied van voedsel

Wij willen bijdragen aan het vergroten van de voedselzekerheid wereldwijd. Dit doen we via:

- *Beleggen in oplossingen* (paragraaf 4.3.1). Namens onze klanten concentreren we ons op de beleggingsmogelijkheden in oplossingen voor:
  - Voedselproductie. Bij het verhogen van de productiviteit valt te denken aan investeringen in kunstmest, verbeterde zaden en gewasbeschermingsmiddelen en technologie voor rendabele precisielandbouw met minder hulpbronnen.

17. UN Food and Agriculture (2009): [How to feed the world in 2050](#)





- Toegang tot voedsel. Voor een betere distributie van voedsel is een goede infrastructuur nodig, evenals logistiek voor de opslag en het transport van voedsel. Ook investeren we in maatregelen om de ketenverliezen te verminderen, zoals betere opslagfaciliteiten en waste-to-energy-technologieën.
- Voedselkwaliteit. Voor gezonde voeding investeren we bijvoorbeeld in voedingssupplementen en suiker- en vetvervangers.

- **ESG-integratie.** We nemen materiële voedselkansen en -risico's mee in de beleggingsprocessen.

## 4.3 Hoe we hier in 2015 aan hebben bijgedragen

### 4.3.1 Beleggen in voedseloplossingen

Eind 2015 hadden wij namens onze klanten 1,2 miljard euro belegd in voedseloplossingen. In 2014 is via deze beleggingen 113.000 ton extra voedsel geproduceerd, ten opzichte van de gemiddelde productie op landbouwgrond in hetzelfde land. Deze hoeveelheid staat gelijk aan 4.700 vrachtwagens met voedsel. Een overzicht van alle beleggingen in voedseloplossingen en hun impact is te vinden op [onze BiO-webpagina](#).

In 2015 hebben we voor 165 miljoen euro aan nieuwe beleggingen in voedseloplossingen gedaan. De belegging in SIG Combibloc Systems GmbH via de PGGM Private Equity Funds betreft een oplossing voor duurzame voedselverpakkingen. Het bedrijf is wereldwijd de nummer 2 op het gebied van duurzame kartonverpakkingssystemen. De onderneming richt zich op verpakkingen van niet-koolzuurhoudende frisdranken, vloeibare zuivelproducten en voedsel. De verpakkingen hebben een positief effect op de houdbaarheid van de voedingswaren. Bovendien beperken ze de CO<sub>2</sub>-voetafdruk, doordat ze licht zijn. Als leverancier van de verpakkingmachines en het karton wil SIG bijdragen aan een hoogwaardig product voor voedselzekerheid, waarbij het zich onderscheidt van aanbieders vooral uit Azië, die concurreren op prijs.

Daarnaast hebben we namens onze klanten investeringen gedaan in obligaties van PhosAgro AG en van Brasil Foods S.A., beide via het Emerging Markets Credit mandaat. PhosAgro AG is een Russisch bedrijf dat fosfaatmeststof produceert. Deze meststof draagt bij aan grotere oogsten, betere kwaliteit van de oogsten en daarmee aan een hogere voedselzekerheid. Voedselproducent Brasil Foods levert een bijdrage aan de voedselzekerheid door eiwitrijke voeding te produceren.

### Onze visie op oplossingen voor voedselzekerheid

Wij vinden dat duurzame intensivering van de voedselproductie en efficiëntieverbeteringen in de waardeketen essentieel zijn voor de voedselzekerheid van een snel groeiende wereldbevolking. Behalve de kansen zien wij ook de risico's voor mens en milieu. Onze beleggingen in oplossingen voor voedselzekerheid moeten passen binnen een duidelijk kader waarin deze risico's beperkt worden.

### 4.3.2 Palmolie en bosbranden in Indonesië

Wij hebben geen actief engagementprogramma voor het thema voedsel. Wel hebben wij de ontwikkelingen gemonitord na het engagementtraject op het gebied van palmolie, dat wij eind 2014 hebben afgesloten. In veel opzichten is dit traject succesvol geweest. Wij hebben ons sinds 2012 mede namens andere beleggers verenigd in de PRI Investor Working Group on Palm Oil (PRI IWG) en vanuit daar druk uitgeoefend op Wilmar International Ltd (Wilmar), een van de toonaangevende ondernemingen in de palmoliesector. Het doel was om de productie van palmolie te verduurzamen. Dat heeft in 2013 geleid tot een nieuw beleid van Wilmar waarin het aankondigde geen ontbossing, geen ontginning van veengronden en geen uitbuiting van de lokale bevolking meer te zullen veroorzaken. Het beoogde uitstralingseffect naar andere grote spelers in de sector bleef niet uit: in 2014 kwamen 5 andere grote palmolieproducenten met een manifest voor duurzame palmolieproductie en een moratorium op ontbossing.

Engagementdienstverlener GES heeft onder andere namens ons het afgelopen jaar pogingen gedaan gesprekken te voeren met de grootste palmolieproducent van Indonesië, PT Astra Agro Lestari Tbk (Astra Agro). Deze onderneming wordt beschuldigd van grootschalige ontbossing en onteigening. Tot voor kort toonde Astra Agro zich ongevoelig voor engagement en zette de onderneming geen enkele positieve stap richting duurzame palmolieproductie. In de zomer van 2015 heeft de onderneming echter een nieuw beleid aangekondigd dat hier wel op is gericht. Samen met GES kijken wij in 2016 of de onderneming het nieuwe beleid daadwerkelijk gaat implementeren.

Ondanks deze positieve ontwikkelingen kunnen we nog niet tevreden zijn. Aan de ontbossing en ontginning van veengronden in Indonesië is nog geen eind gekomen. Dit werd in de tweede helft van 2015 duidelijk toen bos- en veenbranden op Sumatra en Kalimantan op sommige dagen de totale CO<sub>2</sub>-uitstoot van de VS overtroffen. Scholen, ziekenhuizen en vliegvelden in Singapore en Maleisië moesten dicht vanwege de enorme



rookontwikkeling. Waar we tegenaan lopen is dat initiatieven van ondernemingen als Wilmar en de andere producenten, hoe goed ook, onvoldoende zijn om de problemen daadwerkelijk de baas te worden. Een groot deel van de oplossing ligt in handen van de overheid. Deze moet de wet handhaven en kan bijvoorbeeld een eenduidig register van landeigendoms- en gebruiksrechten ontwikkelen. GES blijft de situatie in Indonesië het komende jaar monitoren.

#### 4.4 Vooruitblik 2016

In 2016 monitoren we de situatie in Indonesië en bespreken we met onze klanten en andere partijen welke vervolgstappen we eventueel kunnen nemen. Verder screent engagementdienstverlener GES ondernemingen in de portefeuille op controverses, onder andere op het gebied van voedsel. Tot slot zoeken we naar mogelijkheden om meer beleggingen in voedseloplossingen te doen.

## 5. Gezondheid



“Via de beleggingen willen wij bijdragen aan de toegang tot goede gezondheidszorg voor iedereen, wereldwijd.”



### MAATSCHAPPELIJKE RELEVANTIE

### RELEVANTIE VOOR PGGM EN KLANTEN

WAAROM DIT AANDACHTSGEBIED



#### 2 miljard mensen

wereldwijd zonder toegang tot medicijnen<sup>18</sup> en **betaalbaarheid zorgsystemen** in ontwikkelde landen onder druk.



Niet-besmettelijke ziekten doden **38 miljoen mensen per jaar** waarvan driekwart afkomstig is uit ontwikkelingslanden<sup>20</sup>

#### Kansen voor ondernemingen:

Innovatieve businessmodellen voor toegang tot gezondheidszorg kunnen voor **goede rendementen** zorgen<sup>19</sup>



#### Risico:



#### Hoge medicijnkosten

zijn financieel en reputatierisico voor ondernemingen



Risico's voor beleggers



### WAT DOEN WE ERAAN

### HOE HEBBEN WE HET IN 2015 GEDAAN

WAT & HOE



Beleggen in **gezondheidsoplossingen**



Totaal: **€473 miljoen** (nieuw in 2015: **€68 miljoen**)

- Geïnvesteerd in o.a.
- > **Geneesmiddelen**
- > **Behandelingen**
- > **Zorgwoningen**



**Resultaten** hiervan zijn onder andere **46.000** patiënten voorzien van geneesmiddelen

**66.000** kankerbehandelingen



**Impact** over 2014: toegang tot goede zorg voor meer dan **116.000 mensen**



Engagement **Marktengagement**



**Ondernemingsengagemen**



ESG integratie



Oproep aan farmasector voor **zorgsysteem in ontwikkelingslanden**

Novartis stelt **15 medicijnen** tegen niet overdraagbare aandoeningen beschikbaar in Kenia, Ethiopië en Vietnam, voor **1 dollar per patiënt per maand**



'**Access to Medicine**' beleid en uitvoering meegenomen in beleggingsbeslissingen

18. Access to Medicine Foundation (2016): [What is the index?](#)

19. Access to Medicine Foundation (2014): [The Access to Medicine Index.](#)

20. World Health Organization (2015): [Global Health Observatory \(GHO\) data](#)



Gezondheidszorg voor iedereen is de derde doelstelling van de Sustainable Development Goals voor 2030. In 2015 waren er belangrijke doorbraken die de toegang tot gezondheidszorg verbeteren. Toch hebben wereldwijd nog steeds 2 miljard mensen geen toegang tot medicijnen<sup>21</sup>. Gezondheidszorg is vanwege onze historische verbondenheid met deze sector een belangrijk aandachtsgebied voor ons.

### 5.1 Waarom gezondheid als aandachtsgebied

Toegang tot goede gezondheidszorg is niet enkel een basisbehoefte, maar ook een mensenrecht. Veel landen kampen momenteel met de problematiek van toenemende vergrijzing en stijgende zorgkosten. Zeker in ontwikkelingslanden ondervindt een aanzienlijk gedeelte van de bevolking nadelige gevolgen van ziekten die goed behandelbaar zijn: niet-besmettelijke ziekten doden 38 miljoen mensen per jaar, waarvan driekwart afkomstig is uit laag- tot midden-inkomenslanden<sup>22</sup>. Dit is voor veel landen een onhoudbare situatie. Het is belangrijk om oplossingen te vinden die de zorg bereikbaar maken en houden, zowel in ontwikkelde als in ontwikkelingslanden.

#### Kansen en risico's voor beleggers

Beleggingen in de gezondheidssector kunnen leiden tot sociaal én financieel rendement. In ontwikkelde landen moet de zorg beter en efficiënter worden georganiseerd. Investeerders kunnen beleggen in oplossingen voor een goede en betaalbare gezondheidszorg en ondernemingen ertoe aansporen hierin een actieve rol te spelen. Ondernemingen uit de farmaceutische industrie en fabrikanten van gezondheidszorgapparatuur spelen een grote rol bij een goede en toegankelijke gezondheidszorg. Firma's die zich hierop richten in ontwikkelingslanden, zijn goed gepositioneerd als de economieën in deze landen verder aantrekken en nieuwe afzetmarkten vormen. De verwachting is dat deze ontwikkelingslanden op termijn de toekomstige middenklasse gaan leveren die de farmaceutische sector kan bedienen. Het verbeteren van toegang tot goede gezondheidszorg in ontwikkelingslanden leidt tot een snellere en stabielere economische groei.

Wij verwachten dat ondernemingen die niet inspelen op betere en efficiëntere zorg in ontwikkelde landen en het verbeteren van toegang tot gezondheidszorg in ontwikkelingslanden, op termijn minder rendabel zijn. Steeds vaker zullen overheden niet bereid zijn om de hoge kosten van bepaalde medicijnen en medische hulpmiddelen te dragen. Het traditionele 'Blockbuster'-model, waarbij gepatenteerde medicijnen tijdens de duur van het patent voor hoge inkomsten moeten zorgen, staat steeds meer onder druk. Hier niet op inspelen kan ervoor zorgen dat medicijnen onbetaalbaar worden. Dit vormt een risico voor de toekomstige inkomsten van de ondernemingen.

#### Externe ontwikkelingen

In 2015 is er een aantal belangrijke doorbraken geweest die de toegang tot goede gezondheidszorg zullen verbeteren. Zo heeft farmaceut Novartis een grootschalig toegangsprogramma opgezet (paragraaf 5.3.2) en zijn vaccins tegen Dengue-koorts en malaria in de laatste ontwikkelfase beland. Dit laatste zal een grote impact hebben op de bevolking van ontwikkelingslanden, omdat Dengue-koorts en malaria momenteel nog veel slachtoffers eisen. Volgens de Wereldgezondheidsorganisatie (WHO) waren er in 2015 zo'n 214 miljoen malariapatiënten en overleden naar schatting 438 duizend mensen aan deze ziekte.

Het jaar 2015 stond bovendien in het teken van consolidatie binnen de farmaceutische sector. Een aantal van de grootste fusies en overnames die dit jaar zijn aangekondigd, vond plaats tussen farmaceutische bedrijven. Enkele van deze geplande overnames lijken echter (onder andere) te zijn gebaseerd op belastingmotieven. Wij zullen deze ontwikkelingen nauwlettend blijven volgen.

21. Access to Medicine Foundation (2016): [What is the index?](#)

22. World Health Organization (2015): [Global Health Observatory \(GHO\) data](#)



## 5.2 Wat we doen op het gebied van gezondheid

Via de beleggingen willen we bijdragen aan de toegang tot goede gezondheidszorg voor iedereen, wereldwijd. Dit zorgt voor betere levensstandaarden en biedt kansen aan mensen om zich verder te ontplooiën, voor ondernemingen om nieuwe markten aan te boren en voor economieën om te groeien. Wij werken hieraan via:

- **Beleggen in Oplossingen** (paragraaf 5.3.1). We beleggen in ondernemingen die werken aan strategische oplossingen voor een verbeterde (toegang tot) gezondheidszorg.
- **Engagement**
  - **Marktengagement** (paragraaf 5.3.2). De AtM Foundation publiceert iedere 2 jaar de Access to Medicine (AtM) Index, die farmaceuten rangschikt op hun bijdrage aan de toegang tot medicijnen in ontwikkelingslanden. Wij leveren kennis aan de AtM Foundation voor de ontwikkeling van een impactmeetinstrument. We promoten dit instrument binnen de gezondheidssectoren. Daarnaast werken we samen met een aantal NGO's, Foundations en andere marktpartijen om ontwikkelingen in de gezondheidszorg vooral in ontwikkelingslanden te stimuleren.
  - **Ondernemingsengagement** (paragrafen 5.3.3 en 5.3.4). Door engagement met farmaceuten en producenten van medische hulpmiddelen proberen wij hun gedrag te beïnvloeden en hen over te halen tot het benutten van kansen en het mitigeren van risico's. We spreken bedrijven aan op hun gedrag, sporen ze aan oplossingen te vinden en meerjarenplannen te ontwikkelen voor:
    - (a) Een betere betaalbaarheid van de zorg: we willen ondernemingen aanzetten om door middel van innovatie en nieuwe strategieën de zorg betaalbaar te houden. We praten bijvoorbeeld over de focus op bepaalde doelgroepen en aandoeningen. De nadruk ligt op de prijsstelling van de medicijnen.
    - (b) Toegang tot gezondheidszorg in ontwikkelingslanden: er zijn strategische oplossingen nodig om de problematiek aan te pakken. Wij richten ons op de grote fabrikanten in een aantal ontwikkelingslanden en bespreken de 7 indicatoren waarmee de toegang tot gezondheidszorg verbeterd kan worden: management, beleid, het onderzoeken en ontwikkelen van medicijnen tegen infectieziekten en niet-overdraagbare aandoeningen, het afstemmen van prijzen op het lokale inkomen, het delen van patenten, het opzetten van lokale infrastructuur en donaties.

- **ESG-integratie**. We nemen materiële kansen en risico's op het gebied van gezondheidszorg mee in de beleggingsprocessen.

## 5.3 Hoe we hier in 2015 aan hebben bijgedragen

### 5.3.1 Beleggingen in gezondheidsoplossingen

Eind 2015 hadden wij voor onze klanten een totaal van 473 miljoen euro belegd in oplossingen voor gezondheidszorg. In 2014 hebben via deze beleggingen meer dan 116.000 mensen wereldwijd toegang gehad tot zorg, of kunnen profiteren van een verbeterde zorgkwaliteit. Een overzicht van alle beleggingen in gezondheidsoplossingen hun impact is te vinden op [onze BiO-webpagina](#).

In 2015 hebben we 68 miljoen euro belegd in gezondheidsoplossingen. Via de PGGM Private Equity Funds (PE) hebben wij voor onze klanten onder andere geïnvesteerd in ziekenhuizen in ontwikkelingslanden waar een groeiende behoefte aan toegang tot betrouwbare zorg is ontstaan. Daarnaast hebben wij wereldwijd geïnvesteerd in instellingen voor ouderenzorg, specialistische farmaceutische bedrijven, laboratoria voor farmaceutische productontwikkeling en diagnostiek en verschillende bedrijven in de medische technologiesector.

In 2014 heeft PE belegd in Gilde Healthcare Services II, een fonds dat investeert in de zorgsector in voornamelijk de Benelux en Duitsland. Via dit fonds is in 2015 onder meer geïnvesteerd in de onderneming Zetacom B.V., marktleider in communicatiesystemen in de gezondheidszorg. Zetacom biedt een oplossing voor de hoge kosten binnen de zorgsector door een effectief communicatiesysteem te bieden dat de kwaliteit, snelheid en veiligheid van de zorg vergroot. Deze technologie registreert de benodigde data, zoals een hulpverzoek van een patiënt. Daarmee neemt het werkzaamheden van verzorgenden uit handen. Meer dan 28 procent van de ziekenhuisbedden in Nederland is op dit moment verbonden aan Zetacom.

Ook hebben we via de PGGM Private Real Estate Funds geïnvesteerd in zorgvastgoed. Via de belegging in het fonds Amvest Living & Care dragen we bij aan de totstandkoming van zorghuurwoningen in Nederland als alternatief voor de overvolle verzorgingstehuizen. De voorspelling is dat in 2040 1 op de 4 Nederlanders 65-plus is. De capaciteit in verzorgingstehuizen is niet groot genoeg om het aantal ouderen op te vangen. Via Amvest zijn in 2015 81 zorghuurwoningen gebouwd en verhuurd. De huisvestingen kenmerken zich door een beperkt aantal bewoners, persoonlijke aandacht en hoogwaardige zorg. Onderzoek heeft aangetoond dat kleinschalige woonvoorzieningen de kwaliteit van leven voor ouderen verhogen.



Verder hebben wij via het Emerging Markets Credit mandaat in een obligatie van Hikma Pharmaceuticals Plc. geïnvesteerd. Hikma is een producent van generieke geneesmiddelen waarvan patenten zijn verlopen. Dit stelt de onderneming in staat om tegen goede prijzen geneesmiddelen beschikbaar te stellen in voornamelijk het Midden-Oosten, maar ook in Europa en de VS. Hierdoor heeft Hikma een prijsverlagend effect op de gezondheidszorg.

Tot slot beleggen we via de portefeuille Beleggen in Oplossingen via beursgenoteerde Aandelen (BOA) in gezondheidsoplossingen. Zo bezitten we namens klanten aandelen in Novo Nordisk AS en in Varian Inc. Novo Nordisk biedt geneesmiddelen voor onder andere diabetes, een ziekte die wereldwijd steeds vaker voor komt. In 2030 heeft bijna 8 procent van de wereldbevolking diabetes<sup>23</sup>. In Nederland hebben bijna een miljoen mensen diabetes en naar schatting komen er ieder jaar zo'n 70.000 bij<sup>24</sup>. In 2014 heeft Novo Nordisk 24,4 miljoen patiënten voorzien van een geneesmiddel tegen diabetes. Varian verkoopt medische systemen tegen kanker. Met deze systemen zijn 35 miljoen behandelingen uitgevoerd in 2014. Daarnaast levert Varian een bijdrage aan toegang tot zorg in ontwikkelingslanden.

### 5.3.2 Access to Medicine (AtM)-conferenties

In 2015 hebben we op een aantal internationale bijeenkomsten en met internationale marktpartijen gesproken over onze visie op AtM. Zo waren wij als enige belegger gevraagd om onze visie te geven tijdens een rondetafelbijeenkomst in Parijs in juni. Tijdens de bijeenkomst, waarbij vrijwel alle grote farmaceutische ondernemingen vertegenwoordigd waren, hebben we benadrukt wat wij van de sector verwachten.

#### Onze visie op toegang tot medicijnen

Wij vinden het belangrijk dat ondernemingen in de gezondheidssector bijdragen aan AtM, door zorg en medicijnen overal ter wereld beschikbaar en betaalbaar te maken. We willen dat de sector nadrukkelijk kijkt naar de impact van hun AtM-beleid en naar de uitvoering ervan. We vragen ondernemingen om hun impact in kaart te brengen en hierover publiekelijk te rapporteren. AtM is belangrijk voor ons, maar het moet wel effectief en in ieder geval op termijn rendabel zijn. Dit kan alleen door AtM op te nemen in de strategie van de onderneming. We roepen bedrijven in de gezondheidszorg op om hiervoor de samenwerking op te zoeken, zowel met elkaar als met lokale overheden en NGO's.

Vanuit de AtM Index hebben we in 2015 met vele Japanse ondernemingen in de gezondheidszorg gesproken over de toegang tot zorg en over goed ondernemingsbestuur om dit mogelijk te maken. Japanse ondernemingen scoren nog steeds zeer onder het gemiddelde op de AtM Index. Met Takeda Pharmaceutical Ltd., de slechtst presterende onderneming op de AtM Index en de grootste farmaceut in Japan, hebben we gepraat over een concreet verbetertraject. We hebben onder andere een significante budgetverhoging voor AtM-activiteiten voorgesteld, onder de voorwaarde dat dit een zakelijke insteek krijgt en geen filantropische insteek. Daarnaast hebben wij Takeda opgeroepen een ambitieus plan op AtM gebied te ontwikkelen en dit publiekelijk te maken. Zij hebben toegezegd dit in 2016 te gaan doen.

Om de toegang tot gezondheidszorg te bevorderen, betrekken wij ook NGO's in onze aanpak en gesprekken. In juni hebben we een bijeenkomst gehad met Cordaid. Het doel was om te kijken welke rol wij kunnen spelen in het faciliteren van een samenwerkingsverband tussen de farmaceutische ondernemingen waarin wij beleggen en Cordaid. Deze samenwerking zal zich richten op de opbouw van een zorgsysteem om de toegang tot gezondheidszorg in ontwikkelingslanden te verbeteren en de kosten daarvoor te delen. De 'results-based-financing'-methode van Cordaid, waarbij alleen succesvolle projecten steun blijven krijgen, kan hierin een belangrijke rol spelen. Wij hebben het model van Cordaid bij verschillende farmabedrijven onder de aandacht gebracht.

### 5.3.3 Farmaceuten in ontwikkelingslanden

#### Novartis gaat goedkope medicijnen aan ontwikkelingslanden leveren

Farmaceut Novartis heeft eind september 2015 aangekondigd met een toegangsprogramma te komen waarbij niet-overdraagbare aandoeningen, zoals borstkanker, hart- en vaatziekten en diabetes, centraal staan. Wij hebben de onderneming hiertoe aangespoord door onze zorgen uit te spreken over de gebrekkige toegang tot medicijnen voor met name niet-overdraagbare aandoeningen in ontwikkelingslanden. Dergelijke aandoeningen zijn een steeds groter probleem in deze landen naarmate de bevolking een verbeterde levensverwachting krijgt. Volgens de WHO zullen er bijvoorbeeld naar schatting 16 miljoen gevallen van kanker bij komen in 2020, waarvan 70 procent ontstaat in ontwikkelingslanden. Novartis gaat 15 medicijnen tegen niet-overdraagbare aandoeningen beschikbaar stellen in Kenia, Ethiopië en Vietnam, voor 1 dollar per patiënt per maand. Dit programma zal naar verwachting binnen 3 jaar winstgevend zijn en het is de intentie om dit, indien succesvol, uit te breiden naar andere landen.

23. International Diabetes Federation (2011): [International Diabetes Federation](#)

24. Diabetesvereniging Nederland (2010): [Diabetes 24/7](#)



### **Toezeggingen Amgen en Medtronic tot verbeteren toegang tot gezondheidszorg**

In september hebben wij onder andere met de ondernemingen Takeda, Roche International LLC, Medtronic Inc. en Amgen International Inc. gesproken over wat zij kunnen doen om de toegang tot medicijnen voor de bevolking in ontwikkelingslanden te verbeteren en tegelijkertijd nieuwe markten aan te boren. Met name Amgen, het grootste onafhankelijke biotechnologiebedrijf, heeft hierin nog grote stappen te maken, terwijl veel van hun producten zich lenen voor dergelijke toegangsprogramma's. Wij hebben erop aangedrongen dat Amgen op korte termijn een publiek standpunt inneemt over het verbeteren van toegang tot hun producten, en dit om te zetten in beleid en uitvoering. Hiermee kan Amgen een leidende rol spelen binnen de sector. Amgen heeft toegezegd ermee aan de slag te gaan. Aan Medtronic, maker van pacemakers, hebben wij gevraagd hun programma's te vertalen naar concrete impacttargets en andere mechanismes, zoals een variabel prijsbeleid. Volgend jaar monitoren wij de ontwikkelingen en zetten we de gesprekken met deze bedrijven voort.

#### **5.3.4 Medicijngebruik voor de doodstraf: de case Mylan**

Na ruim een jaar engagement met farmaceut Mylan besloot de onderneming in september 2015 controlemaatregelen in te voeren om te voorkomen dat hun medicijnen worden gebruikt voor executies. Een aantal gevangenen in de VS had het medicijn rocuronium bromide van Mylan gekocht met als doel deze te gebruiken voor de uitvoering van de doodstraf door dodelijke injecties. Mylan was destijds de enige producent van het medicijn die weigerde maatregelen tegen dit gebruik te nemen.

Medicijnen zijn bedoeld om mensen gezond te maken, niet om mensen tegen hun wil te doden. Daarom zijn wij namens onze klanten een dialoog met de onderneming gestart. Toen bleek dat de gevangenis in Virginia het medicijn op 1 oktober 2015 wilde inzetten voor een executie, en Mylan dus een acuut risico op betrokkenheid liep, hebben wij de intensiteit van engagement verhoogd. Dit leidde uiteindelijk tot een afspraak met de Chief Financial Officer en de General Counsel van Mylan. Na dit gesprek heeft het bedrijf distributiecontrolemaatregelen ingevoerd en een expliciete eis neergelegd bij de gevangenis in Virginia om de medicijnen te retourneren.

### **5.4 Vooruitblik 2016**

In 2016 blijven wij ons richten op verbetering van de toegang tot gezondheidszorg. Eind 2016 verschijnt de nieuwe AtM Index, die een goede indicatie geeft over de voortgang van de sector. In de aanloop hier naartoe sporen wij alle betrokken partijen aan er alles aan te doen om hun score te verbeteren. Daarnaast benadrukken wij de noodzaak voor farmabedrijven om de toegang tot medicijnen voor niet-besmettelijke ziekten in ontwikkelingslanden te verbeteren. Ook zullen we ondernemingen uit de gezondheidssectoren vragen zich te richten op innovatie die de zorg in ontwikkelde landen beter en betaalbaar maakt. We vragen farmaceuten de risico's van hun prijsbeleid in ontwikkelde landen in kaart te brengen. Hierdoor wordt de toegang tot medicijnen een integraal onderdeel van de strategie van deze ondernemingen. Tot slot zoeken we naar mogelijkheden om de beleggingen in gezondheidsoplossingen uit te breiden.



# 6. Mensenrechten



“Via de ondernemingen in onze portefeuille willen wij bijdragen aan het voorkomen en beperken van mensenrechtenschendingen.”



MAATSCHAPPELIJKE RELEVANTIE

RELEVANTIE VOOR PGGM EN KLANTEN

WAAROM DIT AANDACHTSGEBIED

Mensenrechtenschendingen vinden plaats in **160 landen**<sup>25</sup>



**Bijna 21 miljoen mensen** zijn slachtoffer van dwangarbeid<sup>27</sup>

Kansen voor ondernemingen:

Welzijn werknemers kan leiden tot betere performance, lagere kapitaalkosten<sup>26</sup> > **hogere kredietwaardigheid**



Risico:

Organisatiecrises als gevolg van negatief gedrag, zoals **mensenrechtenschending**, kunnen leiden tot een directe val van de beurskoers van **50%** of meer<sup>28</sup>



WAT DOEN WE ERAAN

HOE HEBBEN WE HET IN 2015 GEDAAN

WAT & HOE



Engagement **Marktengagement**



**Ondernemingsengagement**



Landbouwsector verbetert transparantie over **arbeidsomstandigheden** in de keten



**22** ondernemingen wereldwijd zijn transparanter over hun werknemersrelaties

Mijnbouwbedrijf Goldcorp gaat **samenwerken** met lokale bevolking Guatamala



Uitsluiten



**114 ondernemingen**

uitgesloten: **1 nieuw** in 2015 wegens betrokkenheid bij controversiële wapens, waarvan gebruik kan leiden tot mensenrechtenschending.

Staatsobligaties van **13 landen** uitgesloten



ESG-integratie



Visiedocument ingediend over de **OESO-richtlijnen** en de verantwoordelijkheden van institutionele beleggers.

25. Amnesty International (2016): [Jaarboek 2016](#)

26. Oxford & Arabesque (2015): [From the stockholder to the stakeholder. How sustainability can drive financial outperformance](#)

27. International Labour Organisation (2014): [Profits and Poverty: The Economics of Forced Labour](#)

28. Freshfields Bruckhaus Deringer (2012): [Knowing the risks, protecting your business](#)



De Sustainable Development Goals richten zich op mensenrechten en inclusieve ontwikkeling, oftewel groei waar iedereen van kan profiteren. En dat is nodig: in 2015 werden de mensenrechten in 160 landen geschonden<sup>29</sup>. Het is daarom essentieel om aandacht te blijven besteden aan mensenrechten en aan de naleving van internationale arbeidsnormen.

## 6.1 Waarom mensenrechten als aandachtsgebied

Het verwezenlijken van fundamentele vrijheden en mensenrechten is een belangrijke voorwaarde voor het bereiken van een duurzame maatschappelijke en economische ontwikkeling waarbij kwetsbare groepen niet achtergesteld worden. Net als ondernemingen hebben ook institutionele beleggers de verantwoordelijkheid om mensenrechten te respecteren via hun beleggingen. Dit is vastgelegd in de UN Guiding Principles for Business and Human Rights (VN Richtlijnen) en ook in de OESO-richtlijnen.

### Kansen en risico's voor beleggers

Beleggers lopen op verschillende manieren risico's als zij mensenrechten niet meenemen in hun beleggingsbeslissingen. Het niet respecteren van mensenrechten kan bijvoorbeeld leiden tot vertraging in projecten of boetes voor ondernemingen, vooral in sectoren met hoge mensenrechtenrisico's zoals de olie-,gas- of mijnbouw-industrie. Ook kan het de reputatie van een onderneming te gronde richten. Uit onderzoek blijkt dat crises in een organisatie als gevolg van negatief gedrag, zoals mensenrechtenschending, kunnen leiden tot een directe val van de beurskoers van een onderneming van 50 procent of meer<sup>30</sup>. Naast reputatie- en operationele risico's lopen ondernemingen en beleggers ook politieke en juridische risico's, bijvoorbeeld als wetgeving wordt aangescherpt na controverses<sup>31</sup>. Andersom biedt het respecteren van mensenrechten en arbeidsrelaties financiële kansen voor beleggers: welzijn van werknemers en goede werknemersrelaties kunnen leiden tot betere performance, lagere kapitaalkosten en daarmee tot een hogere kredietwaardigheid<sup>32</sup>.

### Externe ontwikkelingen

In 2015 hebben verschillende internationale partijen speciale aandacht besteed aan arbeidsrechten, ketenverantwoordelijkheden, gedwongen arbeid en kwetsbare groepen. Volgens de International Labour Organization (ILO) zijn er wereldwijd 21 miljoen slachtoffers van gedwongen arbeid, waaronder met name migranten, vrouwen en kinderen. Overheden, ondernemingen en maatschappelijke groepen hebben in 2015 actie ondernomen om deze misstanden te adresseren. Een goed voorbeeld is de Modern Slavery Act, een wet die vorig jaar in de UK is aangenomen en slavernijkwesties bij grote ondernemingen aan de kaak stelt. Een ander voorbeeld is de vernieuwing van de Federal Acquisition Regulation, een Amerikaanse wet die de verboden rondom mensenhandel heeft aangescherpt.

Verder werd begin 2015 het UN Guiding Principles Reporting Framework gelanceerd. Dit is een eenduidig raamwerk voor rapportage door ondernemingen over mensenrechten. Dit raamwerk heeft de dialoog aangewakkerd tussen ondernemingen, beleggers, overheden en maatschappelijke groeperingen over hoe ondernemingen het respecteren van mensenrechten in de praktijk kunnen brengen. Wij hebben feedback gegeven op dit raamwerk (paragraaf 6.3.1).

## 6.2 Wat we doen op het gebied van mensenrechten

Wij beleggen in meer dan 3000 ondernemingen wereldwijd. Via de ondernemingen in onze portefeuille willen wij bijdragen aan het voorkomen en beperken van mensenrechtenschendingen. We werken hieraan via 3 instrumenten:

29. Amnesty International (2016): [Jaarboek 2016](#)

30. Freshfields Bruckhaus Deringer (2012): [Knowing the risks, protecting your business](#)

31. UNEP Finance Initiative & Institute for Human Rights and Business (2016): [Human rights and sustainable finance. Exploring the relationship](#)

32. Oxford & Arabesque (2015): [From the stockholder to the stakeholder. How sustainability can drive financial outperformance](#)



### ■ Engagement

- **Marktengagement** (paragraaf 6.3.1). Dit doen we voornamelijk in samenwerking met andere beleggers. Zo zijn we betrokken bij verschillende engagementprojecten van de PRI. In deze projecten focussen we niet alleen op ondernemingen, maar ook op ketens en andere marktpartijen, instanties en overheden. We richten ons bijvoorbeeld op meer gestandaardiseerde mensenrechtenrapportages.
- **Ondernemingsengagement** (paragrafen 6.3.2 en 6.3.3). We stimuleren ondernemingen om in hun streven naar groei mensenrechten en arbeidsrechten te respecteren en kwetsbare groepen niet achter te stellen. De engagementprogramma's zijn gericht op ondernemingen in hoog-risicosectoren, zoals de olie-, gas- en mijnbouwindustrie. We streven ernaar dat de bedrijven in deze sectoren die wij in portefeuille hebben, de VN Richtlijnen implementeren. Dit betekent dat zij 'due diligence' (onderzoek) doen, procedures hebben voor genoegdoening (de toegang voor slachtoffers tot schadeherstel), mensenrechtenrisico's mitigeren en rapporteren over materiële mensenrechtenissues. Ook voeren we engagement met ondernemingen in de landbouwsector. We streven ernaar dat zij adequate maatregelen nemen om de schending van arbeidsrechten in hun keten te voorkomen. Tot slot voeren we engagement met ondernemingen waar mensenrechten- of andersoortige controverses spelen. Dit doen we veelal via onze engagementdienstverlener GES.

- **Uitsluiten** (paragraaf 6.3.4). Ondernemingen of landen die betrokken zijn bij ernstige en systematische schending van mensenrechten, kunnen we uitsluiten. Een besluit om een onderneming uit te sluiten volgt na een engagementtraject, waarin we eerst hebben geprobeerd de inbreuk op de mensenrechten te stoppen. We sluiten ondernemingen direct uit wanneer zij betrokken zijn bij de productie van of handel in controversiële wapens, waarvan het gebruik leidt tot schending van fundamentele mensenrechten.

- **ESG-integratie**. We geven op verschillende manieren invulling aan de VN Richtlijnen en de OESO-richtlijnen in de beleggingsprocessen. In de passieve portefeuilles controleren wij de beleggingen een aantal keer per jaar op naleving van mensenrechten. We hanteren de VN Richtlijnen als leidraad om te beoordelen of ondernemingen voldoende doen om mensenrechtenrisico's te beheersen. Bij de actieve beleggingsstrategieën nemen we de risico's op het gebied van mensenrechten mee in het 'due diligence'-proces, ofwel het onderzoek dat voorafgaat aan een belegging. Afhankelijk van de uitkomsten maken we specifieke afspraken met de portefeuillemanagers

over de beheersing van deze risico's en de rapportage over eventuele incidenten. Ook in contracten met externe portefeuillemanagers wijzen we op de verantwoordelijkheden rondom mensenrechten en arbeidsnormen.

## 6.3 Hoe we hier in 2015 aan hebben bijgedragen

### 6.3.1 Activiteiten ter regulering van mensenrechten

Samen met ruim 60 andere beleggers hebben we in 2015 een verklaring ondertekend waarmee we de ontwikkeling van het UN Guiding Principles Reporting Framework ondersteunen. Ook hebben we feedback geleverd op dit raamwerk. Rapportage over de implementatie van de VN Richtlijnen geeft beleggers belangrijke informatie over de risico's van de beleggingen en daarmee belangrijke input voor onze due diligence. De rapportagerichtlijnen geven ondernemingen duidelijke kaders voor de verantwoording over hun mensenrechtenbeleid. Het raamwerk beoogt dat 6000 ondernemingen wereldwijd eind 2016 een rapportage over verschillende niet-financiële issues uitbrengen.

#### Onze visie op de verantwoordelijkheid van beleggers voor mensenrechten

Wij erkennen de verantwoordelijkheid van beleggers op het gebied van mensenrechten. Met een mensenrechtenbeleid en door rekening te houden met mensenrechten in de beleggingsprocessen kunnen beleggers bijdragen aan het voorkomen en terugdringen van mensenrechtenschendingen. In juni 2015 hebben wij samen met APG Asset Management N.V. (APG), MN Services N.V. (MN), RPMI Railpen Ltd. (Railpen) en Universities Superannuation Scheme Ltd. (USS) middels een visiedocument input geleverd in de discussie over de OESO-richtlijnen voor multinationale ondernemingen en de verantwoordelijkheden van institutionele beleggers daarbinnen. Dit visiedocument is gepresenteerd op het OESO Global Forum on Responsible Business Conduct in Parijs. In het document hebben we met voorbeelden aangegeven hoe institutionele beleggers in verschillende beleggingscategorieën rekening kunnen houden met risico's op het gebied van mensenrechten en andere duurzaamheidsaspecten. De OESO en hun Nationale Contactpunten hebben de input ter harte genomen. Het document levert een belangrijke bijdrage aan de vervolgdiscussies die met de financiële sector plaatsvinden.



### 6.3.2 Mensenrechten in hoog-risicosectoren

In 2015 is het gezamenlijk engagementprogramma via de PRI, gericht op mensenrechtenrisico's in de olie-, gas- en mijnbouwsector, van start gegaan. Vanuit dit programma spreken we samen met andere beleggers 50 ondernemingen binnen deze sectoren aan die een hoog risico op mensenrechtenschendingen lopen. Het doel van het programma is deze ondernemingen te stimuleren adequate maatregelen te nemen om schendingen binnen hun invloedssfeer te voorkomen door implementatie van de VN Richtlijnen. Wij zitten in de stuurgroep van het programma en zijn actief betrokken bij de dialoog met 10 van de 50 ondernemingen die wij in portefeuille hebben. In 2016 evalueert de PRI het traject en worden vervolgstappen bepaald.

### 6.3.3 Arbeidsomstandigheden

#### PRI-engagementprogramma's voor betere arbeidsomstandigheden

We zitten in de stuurgroep van de PRI Labour Standards werkgroep, waar 35 beleggers wereldwijd aan deelnemen. Dit engagementprogramma richt zich op arbeidsomstandigheden in de landbouwketen, bij grote voedselleveranciers, supermarkten en andere belangrijke partijen in de keten. We maken ondernemingen bewust van de potentiële risico's die zij lopen als zij kwesties rondom arbeidsomstandigheden niet aanpakken en er niet transparant over zijn.

De PRI engagementprogramma's vormen een goed platform om gezamenlijk snel te kunnen reageren op incidenten en tot verbetering te komen. Een voorbeeld daarvan is de dialoog die de PRI Labour Standards werkgroep snel heeft opgestart met visproducent Charoen Pokphand (CP) Foods. Dit gebeurde nadat de Guardian verslag deed over ernstige incidenten van moderne slavernij in de keten. Naar aanleiding daarvan besprak de werkgroep de gedwongen arbeidsomstandigheden met het bestuur van CP Foods. Dit heeft de onderneming ertoe bewogen transparanter te worden en een constructieve dialoog te voeren over de slavernijkwestie met beleggers en andere belanghebbenden, zoals de supermarkten waar het bedrijf garnalen aan levert.

Aan de aandeelhouders heeft CP Foods verzekerd geen garnalen meer te kopen van boten die niet beschikken over paspoorten en werkvergunningen voor werknemers. Ook onderzoekt het bedrijf of alle werknemers een geldig contract hebben.

Verder namen we in 2015 deel aan een PRI-engagementprogramma over werknemersrelaties met 27 grote ondernemingen in de retailbranche. Dit programma is in de loop van 2015 succesvol afgerond. Het doel was om het bewustzijn bij bestuurders te verhogen over de positieve invloed van betrokken medewerkers op

financiële performance. Uit onderzoek is gebleken dat betrokken medewerkers langer in dienst blijven, productiever zijn en betere diensten verlenen, waardoor de omzet van een bedrijf meer dan 2,5 keer zo hard kan groeien. We hebben ondernemingen aangemoedigd om informatie over verloop, verzuim, trainingskosten en medewerkerstevredenheid inzichtelijk te maken en hun scores op deze indicatoren te verbeteren. Na 16 maanden hebben we de balans opgemaakt: 22 van de 27 ondernemingen hebben beter inzicht gegeven in deze indicatoren. De PRI onderzoekt een mogelijk vervolgtraject.

#### Arbeidsnormen in ontwikkelingslanden

Vooraf in ontwikkelingslanden laten arbeidsomstandigheden vaak te wensen over. In 2014 werd de Finse papierproducent en bosbouwer Stora Enso Oyj beschuldigd van betrokkenheid bij kinderarbeid bij toeleveranciers in Pakistan. Dat heeft GES doen besluiten het engagementtraject met de onderneming te intensiveren en het management te vragen om tastbare verbeteringen te realiseren in de wijze waarop Stora Enso zulke betrokkenheid kan voorkomen. De onderneming heeft daarop duidelijke verbeteringen doorgevoerd: zo hebben ze in februari 2015 een mensenrechtenrisicoanalyse gepubliceerd en er is nu een duidelijker proces om risico's te identificeren en verbeteringen door te voeren. GES houdt een vinger aan de pols om te zien of de aanbevelingen ook echt worden doorgevoerd, met name in Pakistan en China.

#### Arbeidsnormen in westerse landen

We kijken ook naar werknemersomstandigheden in Europa. Veiligheid en gezondheid voor werknemers is over het algemeen goed geregeld in West-Europese landen. Zo ook bij het internationale tankopslagbedrijf LBC Tank Terminals LLC. Via de PGGM Infrastructure Funds zijn we vertegenwoordigd in de Safety, Health, Environment & Quality Committee van het bestuur van LBC. Samen met APG hebben we eraan bijgedragen dat LBC haar CSR-programma naar een hoger niveau tilt. Het bedrijf heeft de scope vergroot naar een breder duurzaamheidsplan dat verder gaat dan het voldoen aan wettelijke regels. Wij hebben ze aangeraden bepaalde standaarden te volgen om dit te bewerkstelligen, zoals de UN Global Compact- en International Finance Corporation-richtlijnen. LBC zet het programma breed in om een gezamenlijke cultuur te creëren over de locaties heen.

### 6.3.4 Uitsluitingen

In 2015 is een gering aantal wijzigingen doorgevoerd op de uitsluitingenlijst voor ondernemingen. Er is 1 nieuwe onderneming toegevoegd op basis van nieuw bewijs van betrokkenheid bij controversiële wapens: het Koreaanse S&T Dynamics, dat machines maakt die mijnenvelden kunnen leggen en activeren. Deze machines zijn ook



geschikt voor antipersoonslandmijnen, waardoor de onderneming voldoet aan onze criteria voor uitsluiting. Alle andere wijzigingen op de uitsluitingenlijst waren het gevolg van overnames, naamswijzigingen of het niet langer beursgenoteerd zijn. De uitsluitingen op controversiële wapens en tabak hebben over 2015 licht negatief bijgedragen aan de financiële performance van onze klanten binnen de categorie beursgenoteerde aandelen. De uitsluitingen die plaatsvinden na engagement, vooral op het gebied van mensenrechten, hebben in 2015 licht positief bijgedragen aan de financiële performance van onze klanten binnen deze categorie.

We hebben in 2015 geen namen toegevoegd aan de uitsluitingenlijst voor staatsobligaties. Wel hebben we de sancties die in 2015 zijn opgelegd aan Jemen en Burundi besproken, zowel intern als met de ABRI. Daarbij zijn we tot de conclusie gekomen dat in beide gevallen de sancties zijn gericht op individuen. Alleen sancties van de VN en/of EU die zijn opgelegd aan de zittende regering of het land als geheel zijn reden voor uitsluiting van de staatsobligaties van het land.

Ook is de sanctie tegen Rusland onderwerp van discussie geweest in 2015. Deze sanctie werd in de zomer verlengd. Wij hebben ook hier besloten het land niet toe te voegen aan de uitsluitingenlijst voor staatsobligaties. Belangrijkste reden hiervoor is dat er in de sanctie een bepaling is opgenomen die lidstaten de ruimte geeft om zelf te kiezen hoe de betrekkingen met Rusland worden beperkt. Wij kiezen ervoor om de staatsobligaties van Rusland niet uit te sluiten, omdat de politiek nog steeds werkt aan een diplomatieke oplossing. Wij willen niet op dit proces vooruit lopen door een formeel standpunt in te nemen tegen Rusland.

## 6.4 Vooruitblik 2016

In 2016 willen we de samenwerkingsverbanden met andere beleggers verstevigen en gezamenlijk werken aan een verbeterde integratie van mensenrechten in de beleggingsprocessen. Verder zetten we de huidige engagementprogramma's voort. Tot slot hebben we in 2015 gewerkt aan het PGGM-mensenrechtenbeleid waarin we aangeven hoe we niet alleen binnen PGGM Vermogensbeheer B.V., maar ook bij de afdelingen Inkoop en Human Resources van PGGM N.V. invulling geven aan onze verantwoordelijkheden op het gebied van mensenrechten. We publiceren dit beleid in 2016.

## 7. Goed ondernemingsbestuur



“Wij willen bijdragen aan het verbeteren van de kwaliteit, duurzaamheid en continuïteit van ondernemingen en markten.”



MAATSCHAPPELIJKE RELEVANTIE

RELEVANTIE VOOR PGGM EN KLANTEN

WAAROM DIT AANDACHTSGEBIED



Goed ondernemingsbestuur is een voorwaarde voor **duurzame sociaaleconomische ontwikkeling**

Landen met goede corporate governancestandaarden hebben **3 keer grotere** aandelenmarkten in verhouding tot het BBP dan landen zonder corporate governance standaarden<sup>34</sup>



Kans:

Beleggen in ondernemingen met goed ondernemingsbestuur kan leiden tot **beter risicorendementsprofiel:**

Outperformance van deze ondernemingen in de VS t.o.v. S&P 100 index met **12,7%** in 3 jaar<sup>33</sup>



Risico:



Gebrekkige corporate governance kan leiden tot **beleggingsverliezen**<sup>35</sup>



WAT DOEN WE ERAAN

HOE HEBBEN WE HET IN 2015 GEDAAN

WAT & HOE



Engagement **Marktengagement**



Bijdragen aan **corporate governance standaarden** wereldwijd



Italië verlengt wet voor vereenvoudigde invoering **dubbel stemrecht** niet

**Ondernemingsengagement**



Na **accountingschandaal** bij vastgoedonderneming VEREIT zijn alle **bestuursleden vervangen**



Stemmen



Wereldwijd op **2.142 beloningsvoorstellen tegen** de managementaanbeveling gestemd



Juridische procedures



Schikking bereikt in class action tegen HP van **100 miljoen US dollar** (pagina 53)



ESG-integratie



**Beloningsrichtlijn** meegenomen in beleggingsbeslissingen

33. HSBC (2016): Social Governance: [Investing Responsibly – Governance matters](#)

34. Claessens & Yurtoglu (2012): [Corporate Governance and Development – an update](#)

35. Oxford & Arabesque (2015): [From the stockholder to the stakeholder. How sustainability can drive financial outperformance](#)





In 2015 was corporate governance, ofwel goed ondernemingsbestuur, onderwerp van het publieke debat, zowel in Nederland als internationaal. Met name ontwikkelingen en discussies rondom beloningskwesties hebben veel aandacht gekregen.

## 7.1 Waarom goed ondernemingsbestuur als aandachtsgebied

Goed functionerende markten en ondernemingen zijn een voorwaarde voor duurzame sociaaleconomische ontwikkeling en dragen bij aan een beter financieel en maatschappelijk rendement.

### Kansen en risico's voor beleggers

Corporate governance stelt ons als belegger in staat onze invloed in te zetten voor duurzaamheid, continuïteit en maatschappelijke toegevoegde waarde van ondernemingen. Een goede corporate governance is essentieel voor het creëren van langetermijnwaarde van de onderneming voor al haar belanghebbenden, waaronder aandeelhouders. Het financieel rendement van de beleggingen hangt sterk af van goed functionerende markten en entiteiten. Andersom vormt een slecht ondernemingsbestuur een risico voor beleggers.

### Externe ontwikkelingen

#### Meervoudig stemrecht in Nederland

Nederland is een van de weinige landen ter wereld waar tegenwoordig een 'dual share class'-structuur mogelijk is. Dit houdt in dat ondernemingen die genoteerd zijn op de Nederlandse beurzen verschillende aandelencategorieën mogen uitgeven, met verschillende stemrechten. Zo kan een onderneming aan bepaalde aandeelhouders een aandeel geven waarop deze 1 stem kan uitbrengen en aan andere aandeelhouders een aandeel die voor meerdere stemmen telt. Deze governancestructuur geeft sommige aandeelhouders meer invloed op de onderneming dan andere.

#### Positie van minderheidsaandeelhouders

De aandeelhoudersstructuur van Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen wordt de laatste jaren steeds geconcentreerder. In vergelijking met 10 jaar geleden is het aantal Nederlandse beursvennootschappen met een controlerend aandeelhouder, ofwel een partij die meer dan 30 procent van de stemrechten houdt, bijna verdubbeld<sup>37</sup>. De onderneming en de controlerend aandeelhouder hebben een bijzondere zorgplicht voor de

minderheidsaandeelhouders. Eumedion, de Nederlandse belangenbehartiger van institutionele beleggers op het gebied van corporate governance en duurzaamheid, waaraan wij deelnemen, heeft een 'position paper' geschreven over de positie van minderheidsaandeelhouders in Nederland. Wij hebben daaraan bijgedragen en delen de mening van Eumedion dat de bescherming van minderheidsaandeelhouders bij ondernemingen met een controlerend aandeelhouder moet verbeteren.

#### Onze visie op dubbele stemrechten in Europa

Het 'one-share-one-vote'-beginsel is een belangrijke pilaar van wat wij als goede corporate governance zien. Het wordt in ontwikkelde markten over de hele wereld toegepast. Als langetermijnbelegger zien wij dit beginsel graag in alle markten toegepast. In Europa wordt langetermijn- en betrokken aandeelhouderschap aangemoedigd. Er zijn voorstellen gedaan, onder andere in Italië en Frankrijk, voor de introductie van instrumenten zoals loyaliteitsdividend en stemrecht, om dit te stimuleren. Wij zijn er echter op dit moment niet van overtuigd dat dergelijke instrumenten ook meteen het beoogde effect hebben – integendeel zelfs. Wij zien een aanmerkelijk risico dat misbruik wordt gemaakt van bijvoorbeeld loyaliteits aandelen met extra stemrechten. Dit kan de belangen van minderheidsaandeelhouders ten opzichte van grootaandeelhouders schaden, wat aanzienlijk zwaarder weegt dan de vermeende voordelen. Eumedion heeft ook namens ons deze bezwaren verwoord in een brief aan de Europese Commissie, tijdens de behandeling van de Europese Aandeelhoudersrichtlijn.

36. Eumedion (2015): [Position Paper 'Positie minderheidsaandeelhouders in ondernemingen met een controlerend aandeelhouder'](#)



## 7.2 Wat we doen op het gebied van goed ondernemingsbestuur

Wij willen bijdragen aan het verbeteren van de kwaliteit, duurzaamheid en continuïteit van ondernemingen en markten. We streven naar een passend en samenhangend stelsel van 'checks and balances' binnen markten en ondernemingen, met een normstelling voor gedrag, de uitoefening van bevoegdheden en de verantwoording daarvan in de verhoudingen tussen het bestuur, de raad van commissarissen en de aandeelhouders. We werken hieraan via 4 instrumenten:

### ■ *Engagement*

- **Marktengagement** (paragraaf 7.3.1). We spreken met overheden en andere marktpartijen om corporate governance-standaarden te verbeteren. De focus ligt op Nederland en op de 2 grootste markten in portefeuille: de VS en Japan.
- **Ondernemingsengagement** (paragrafen 7.3.2 en 7.3.3). We gaan een constructieve dialoog aan met ondernemingen als we zien dat er op het terrein van corporate governance verbeteringen nodig of mogelijk zijn. We richten ons onder andere op onafhankelijk toezicht, aandeelhoudersrechten, transparantie en op remuneratie: we willen dat ondernemingen excessieve beloningen tegengaan. De focus ligt eveneens op Nederland, de VS en Japan. Dit vullen we aan met engagement via samenwerkingsverbanden en op ad hoc-basis, bijvoorbeeld wanneer we reageren op consultaties of controverses.

Soms kiezen we er echter voor niet te reageren op controverses. In 2015 kwam een schandaal bij Volkswagen AG aan het licht, waarbij bleek dat was gesjoemeld met de gegevens over CO<sub>2</sub>-uitstoot van de dieselauto's. Ook bij Toshiba Corp. deed zich een controverser voor: hier was sprake van een groot boekhoudschandaal. Wij zijn aandeelhouder van beide beursgenoteerde ondernemingen. Toch hebben wij ervoor gekozen om geen actief engagementstraject met deze ondernemingen te starten of om ons publiekelijk uit te laten over deze controverses. Allereerst omdat het risico van niet goed functionerende corporate governance zich bij deze ondernemingen inmiddels had gematerialiseerd. Ook hadden Volkswagen en Toshiba zelf al maatregelen aangekondigd of genomen voor corporate governance en cultuurverbeteringen. Bovendien waren vele andere institutionele beleggers al een dialoog gestart met deze ondernemingen, waardoor de noodzaak voor ons minder groot werd om ook actief te worden. Ook de politiek en media hebben zich uitvoerig in de discussie gemengd.

Wij hebben er daarom voor gekozen onze engagementcapaciteit juist aan te wenden daar waar we eerder het verschil kunnen maken, op basis van onze portefeuille en onze aandachtsgebieden. Het is niet altijd gemakkelijk om de juiste keuzes te maken, dat wil zeggen de aandacht te richten op de plekken waar we de meeste impact kunnen realiseren. We beoordelen dit per geval of controverser en sluiten niet uit dat we in de komende jaren andere afwegingen maken.

- **Stemmen** (paragraaf 7.3.4). We stemmen geïnformeerd op AVA's wereldwijd. In Nederland spreken en stemmen wij op AVA's over onderwerpen als de strategie, duurzaamheid, transparantie, aandeelhoudersrechten en remuneratie. Ook hebben we aandacht besteed aan de speerpunten voor 2015 van Eumedion: 'integrated reporting' en informatieve, effectieve 'in control statement' en de functie van interne audit. Ons doel is om op alle AVA's van de ondernemingen op onze stemfocuslijst te stemmen en op nagenoeg alle AVA's van alle ondernemingen waarin we namens onze klanten beleggen.
- **Juridische procedures** (paragraaf 7.3.5). Als we beleggingsverliezen lijden, kunnen we onze schade beperken door in juridische procedures een schadevergoeding af te dwingen. Bij juridische procedures proberen wij ook corporate governance-verbeteringen af te dwingen.
- **ESG-integratie**. We nemen materiële corporate governance-kansen en -risico's waar nodig mee in alle beleggingsprocessen.

## 7.3 Hoe we hier in 2015 aan hebben bijgedragen

### 7.3.1 Corporate governance-standaarden

In maart 2015 publiceerde de New York Times een door ons en Railpen ingezonden [artikel](#) over een voorbeeldbeleid waarin we de verantwoordelijkheden van Amerikaanse ondernemingsbesturen beschrijven met betrekking tot hun dialoog met beleggers en andere belanghebbenden. Omdat Amerikaanse ondernemingen terughoudend zijn om beleid op te stellen waarin deze verantwoordelijkheden worden vastgelegd, hebben wij hiertoe zelf het initiatief genomen. We hebben veel positieve reacties op dit initiatief ontvangen.

Om efficiënt en effectief engagement te kunnen voeren in Azië zijn marktkennis en goede relaties essentieel. Om die reden zijn we actief lid van de Asian Corporate Governance Association (ACGA), een samenwerkings-



verband van beleggers en beursgenoteerde ondernemingen om de corporate governance-standaarden en -praktijk in de regio te verbeteren. Vanuit de ACGA hebben wij een reactie gegeven op de consultatie van de Securities and Futures Commission (SFC) in Hong Kong voor een code voor betrokken aandeelhouderschap, ofwel een Stewardship Code. Hong Kong is een belangrijke markt voor onze beleggingen en dient als voorbeeldfunctie voor de ontwikkeling van corporate governance in de regio. In onze reactie op de consultatie hebben we aangegeven wie in de beleggingsketen volgens ons verantwoordelijkheid zouden moeten nemen en we hebben een rapportagewijze voorgesteld.

In Nederland is Else Bos, CEO van PGGM N.V., een van de leden van de Monitoring Commissie Corporate Governance Code (MCCG). Deze commissie heeft als doel de actualiteit en bruikbaarheid van de Nederlandse Corporate Governance Code (Code) te bevorderen. In januari 2015 publiceerde de MCCG een monitoringrapport over de naleving van de Code in 2013. De conclusie was dat de naleving hoog is en dat zelfregulering in Nederland op het gebied van corporate governance werkt. Begin 2016 publiceerde de MCCG een voorstel voor een nieuwe Code en is een consultatie hierover gestart. Enkele belangrijke thema's zijn langetermijnwaardcreatie, effectief bestuur en toezicht, beloningen en cultuur. Met name de introductie van cultuur als expliciet onderdeel van corporate governance is nieuw, niet alleen in Nederland.

Eumedion heeft in een eerste reactie op het consultatiedocument aangegeven verheugd te zijn dat beursondernemingen wordt opgedragen beter uiteen te zetten hoe zij op lange termijn waarde creëren en of zij dat met het bestaande verdienmodel kunnen bereiken. Ook een beschrijving van de strategie om die waarde te creëren, hoe de interne cultuur daaraan bijdraagt, wat de belangrijkste kansen en risico's zijn en hoe de risico's worden beheerst, juicht Eumedion toe. Daarnaast heeft Eumedion ook kritische geluiden op de conceptcode, die zij begin 2016 publiceren. Tijdens de consultatieperiode zullen wij een bijdrage leveren aan de reactie van Eumedion.

### 7.3.2 Beloningsrichtlijn voor portefeuille-ondernemingen

Eind 2014 publiceerden we onze PGGM Uitvoeringsrichtlijn Beloning Portefeuilleondernemingen (beloningsrichtlijn) op de [PGGM N.V.-website](#). Doel van deze richtlijn is om stelling te nemen tegen de meest buitensporige vormen van remuneratie bij beursgenoteerde ondernemingen. Onder remuneratie verstaan we het vaste salaris, variabele beloning in aandelen of geld en niet-financiële toekenningen. De laatste categorie bevat bijvoorbeeld de pensioenregeling en het toekennen van een woning.

In 2015 hebben wij de beloningsrichtlijn gedeeld en besproken met andere beleggers, om hen aan te zetten zich op dezelfde manier uit te spreken tegen excessieve beloningen. Kort samengevat beoogt de richtlijn om:

#### Onze visie op aanvaardbare beloningsstructuren

De beloningsrichtlijn, die vanaf 1 januari 2015 van kracht is, geeft onze verwachtingen en die van onze klanten weer over aanvaardbare remuneratiestructuren. Onze belangrijkste boodschap is dat wij niet langer steun geven aan beloningspraktijken die voornamelijk lijken te zijn afgestemd op de belangen van bestuurders en daarmee buitensporige beloningen in de hand werken. Bovendien draagt deze afstemming tussen beloning en bedrijfsresultaten bij aan de vorming van complexe beloningssystemen. Wij vinden dat we van bestuurders mogen verwachten dat zij de intrinsieke motivatie hebben om de gewenste resultaten te leveren. Hiervoor krijgen zij betaald via het vaste salaris. We vinden dat ondernemingen in hun beloningsbeleid moeten uitgaan van een ruimer en op de lange termijn gericht stakeholderperspectief. Een beloningsbeleid met dit uitgangspunt leidt tot het creëren van financieel rendement op de lange termijn. In het ideale geval draagt dit uitgangspunt ook positief bij aan het oplossen van maatschappelijke problemen. Het zorgt er in ieder geval voor dat de besluitvorming van de onderneming geen negatief effect op de samenleving heeft. Daarnaast vinden we 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.

- (1) Buitensporige beloningen aan banden te leggen.
- (2) 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.
- (3) Een langetermijnperspectief te ondersteunen.
- (4) De betalingsstructuren te vereenvoudigen.

We zijn het afgelopen jaar begonnen met de implementatie van de beloningsrichtlijn via engagement en stemmen. We hebben de ondernemingen in portefeuille gerangschikt op meest buitensporige beloningspraktijken. Daaruit is een top 10 ontstaan van ondernemingen. We zijn begonnen met de dialoog met deze ondernemingen.



### Buitensporige beloning in de VS: Oracle

In 2015 hebben wij ons opnieuw ingezet om de corporate governance bij IT-bedrijf Oracle Corp. te verbeteren. Het beloningsbeleid voor de bestuurders behoort tot de meest excessieve in de VS. Beide CEO's van het bedrijf hebben in 2015 een salaris van 63 miljoen dollar ontvangen, een loonsverhoging van 41 procent ten opzichte van vorig jaar. In een [open brief](#) in de Financial Times die wij begin 2015 aan het bestuur schreven, pleitten we voor een beloningsstructuur waarin aandeelhouders zich kunnen vinden. En ook ondanks het feit dat het beloningsvoorstel in 2015 voor het vierde jaar op rij door de meerderheid van de aandeelhouders is afgekeurd wegens de excessieve omvang. 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.

In 2015 hebben wij samen met het Britse pensioenfonds Railpen een aandeelhoudersvoorstel ingediend, waarin we een aanpassing van de governance-richtlijnen voorstelden en Oracle verzochten om met aandeelhouders in dialoog te treden. Dit verzoek is in september 2015 ingewilligd, toen wij voor het eerst werden uitgenodigd voor een gesprek met 2 bestuurders van Oracle. We hebben gesproken over de beloningspraktijken en over de houding van het bestuur richting aandeelhouders. Het bestuur is inmiddels in gesprek met meerdere aandeelhouders, maar schiet nog tekort in het implementeren van de veranderingen die zij bespreken. Op de AVA van eind 2015 is gestemd op ons aandeelhoudersvoorstel. De meerderheid van de onafhankelijke aandeelhouders stemde voor. Dit is een uniek gegeven, aangezien een dergelijk voorstel nog niet eerder is voorgelegd in de VS. Helaas kreeg het voorstel niet de meerderheid van de stemmen, aangezien oprichter en grootaandeelhouder Larry Ellison tegenstemde. In 2016 onderzoeken we welke vervolgstappen we nog kunnen zetten.

### Stemmen met de nieuwe beloningsrichtlijn

In 2015 is de beloningsrichtlijn verwerkt in [de PGGM Stemrichtlijnen](#). Dit betreft de volgende onderwerpen:

- Verplichting tot een 'clawback'-regeling, waarbij beloningen die op basis van onjuiste gegevens zijn verstrekt, kunnen worden teruggevorderd.
- Afschaffen van opties als beloningsinstrument.
- Stopzetten van automatische 'vesting' (het onvoorwaardelijk worden van variabele beloning) als een bestuurder na een fusie of overname zelf besluit om op te stappen.

Deze aanpassingen hebben geleid tot een substantieel aantal stemmen tegen de beloningsvoorstellen: wereldwijd hebben we op 2.142 beloningsvoorstellen tegen de managementaanbeveling gestemd. Dit is 66,3

procent van het totaal aantal stemmen op beloningsvoorstellen. In de VS hebben wij zelfs in 79 procent van de gevallen tegen de managementaanbeveling gestemd (714 keer).

Ook in Nederland nemen wij op AVA's stelling tegen excessieve beloningen. Op de AVA van Koninklijke KPN N.V. (KPN) van april 2015 hebben wij onze mening geuit over de buitengewone discretionaire bonus die was toegekend aan de CEO en aan een voormalig bestuurder. Door de publieke commotie had de CEO zijn bonus inmiddels vrijwillig ingeleverd. Tijdens de AVA hebben wij betoogd dat wij geen voorstander zijn van buitengewone discretionaire bonussen. We hebben een dringende oproep gedaan bij KPN om de mogelijkheid tot het toekennen van buitengewone bonussen te schrappen. KPN heeft aangegeven met onze opmerkingen rekening te gaan houden.

### 7.3.3 Dialoog over ondernemingsbestuur in vastgoed

In de vastgoedsector zijn wij bij veel ondernemingen een top 10-aandeelhouder. Daardoor kunnen we relatief veel invloed uitoefenen op deze ondernemingen. Voorafgaand aan het AVA-seizoen hebben wij de vastgoedondernemingen benaderd en ze geïnformeerd over [de PGGM Stemrichtlijnen](#). Vooral de aanpassingen naar aanleiding van het nieuwe beloningsbeleid waren voer voor discussie. De meeste gesprekken zijn gedurende het jaar voortgezet en verlopen hoopvol. Zo zien wij dat 'clawback'-regelingen inmiddels op bredere schaal worden ingevoerd. Een aantal ondernemingen is ook bij variabele beloning van opties overgestapt naar aandelen die op basis van prestatiecriteria worden toegekend.

Eén van de Amerikaanse vastgoedondernemingen met wie we het afgelopen jaar veelvuldig gesprek hebben gevoerd, is ARCP (nu VEREIT). Deze onderneming was in 2014 in een accountingschandaal verzeild geraakt. Daardoor hebben wij aangedrongen op het opstappen van de oprichter, het vernieuwen van het bestuur en het wijzigen van het beloningsbeleid. Nick Schorsch, oprichter en CEO van ARCP, trad in 2014 af, maar de vernieuwing van het bestuur leek in gevaar te komen. Daarom hebben wij in 2015 een [publieke brief](#) geschreven aan de onderneming. Dit heeft ertoe geleid dat uiteindelijk alle bestuursleden zijn vervangen die ten tijde van de oud-bestuursvoorzitter waren aangesteld. Ook zijn al onze andere eisen inzake de corporate governancestructuur en beloning ingewilligd.

### 7.3.4 Stemmen tegen loyaliteitsstemrecht

Zoals in paragraaf 7.1 uitgelegd, zijn wij voorstander van gelijke stemrechten, ofwel het 'one-share-one-vote'-beginsel. In 2015 heeft de Europese Commissie voorstellen gedaan tot de invoering van loyaliteitsdividend en -stemrecht, ofwel dubbel stemrecht. Sommige lidstaten,



zoals Frankrijk (*Loi Florange*) en Italië, hebben al wetten aangenomen die dubbel stemrecht mogelijk maken. In het eerste kwartaal van 2015 hebben we in Italië, samen met andere beleggers en hoogleraren, weten te voorkomen dat een wettelijke regeling tot vereenvoudigde invoering van dubbel stemrecht verlengd wordt.

In Frankrijk hebben wij de 13 beursgenoteerde ondernemingen in de CAC40-index die nog geen maatregelen hadden genomen tegen de automatische invoering van dubbel stemrecht, opgeroepen om ervoor te zorgen dat alsnog te doen. Enkele van hen, zoals Unibail-Rodamco SE en Capgemini Group, hebben geantwoord dat zij de benodigde maatregelen zullen nemen, zodat het 'one-share-one-vote'-beginsel gehandhaafd blijft. Op de AVA van deze 2 ondernemingen zijn de voorstellen voor behoud van dit beginsel met grote meerderheid aangenomen. Bij de Franse ondernemingen Vivendi SA, Vinci SA en Orange SA hebben we samen met andere beleggers aandeelhoudersvoorstellen ingediend om loyaliteitsstemrecht tegen te gaan. Bij beide ondernemingen kregen de voorstellen helaas net niet voldoende stemmen om het 'one-share-one-vote'-beginsel veilig te kunnen stellen.

### 7.3.5 Juridische procedures

In 2015 hebben wij ons verder ingezet om een collectieve schadevergoedingsprocedure in het Nederlandse rechtssysteem te introduceren voor het afwikkelen van massaschades. Met een dergelijke procedure kunnen groepen aandeelhouders financiële schade terugvorderen die zij hebben opgelopen door wanprestaties van een onderneming. Het Ministerie van Justitie organiseerde een expertbijeenkomst over het voorontwerp Collectieve Schadevergoeding. Dit voorontwerp had naar onze mening teveel praktische bezwaren. Daarom hebben wij samen met de Universiteit Leiden namens Eumedion-deelnemers een alternatief voorgesteld. We hebben onder andere de introductie van een 'lead plaintiff'-structuur in het Nederlandse systeem voorgesteld, ofwel een structuur met een hoofdeiser die namens een groep gedupeerde beleggers optreedt. Deze structuur biedt de mogelijkheid om finaliteit (een definitieve uitspraak) te bereiken als er gelijktijdig meerdere groepsacties worden gevoerd. Het voordeel hiervan voor de onderneming is dat deze niet geconfronteerd wordt met een opeenstapeling van claims van verschillende partijen over dezelfde kwestie. De belangrijke tegenpartijen en het Ministerie zelf reageerden positief op ons voorstel. Tijdens een stakeholderbijeenkomst in november bleek dat onze aanbevelingen op brede steun kunnen rekenen. Het Ministerie van Justitie werkt de aanbevelingen nu uit in een wetsvoorstel en publiceert deze in het voorjaar van 2016.

### Schikking HP-rechtszaak

In juni 2015 heeft PGGM aangekondigd dat er een schikking is bereikt in de class action tegen Hewlett-Packard Company Inc. (HP) over een schikkingsbetaling van 100 miljoen US dollar. De schikking maakt een einde aan de voor de Rechtbank in Californië lopende juridische procedure in verband met de overname door HP van Autonomy Corporation plc (Autonomy) in 2011. De Rechtbank in Californië wees PGGM in 2013 aan als 'lead plaintiff' in de procedure. PGGM heeft in mei 2013 een zogenoemde 'amended consolidated class action complaint' (klacht) ingediend tegen HP en tegen bepaalde (oud-)functionarissen en -bestuurders van HP. In die klacht werd gesteld dat de verweerder de Amerikaanse federale effectenwetgeving heeft overtreden, door in verband met en na de overname van Autonomy onjuiste verklaringen te doen en zich aan nalatigheid schuldig te maken. Die verklaringen en nalatigheden hadden betrekking op de financiële verantwoording en verslaglegging en op de waardering van Autonomy. In de klacht werd verder gesteld dat de aandelenkoers van HP fors is gedaald toen de feiten over de boekhoudkundige onregelmatigheden bij de te hoge waardering van Autonomy aan beleggers duidelijk werden en eind 2012 uitmondde in een afschrijving van 8,8 miljard dollar op de goodwill, en dat de aandeelhouders van HP daardoor ernstige schade hebben opgelopen. PGGM is verheugd een schikkingsbetaling te hebben kunnen bewerkstelligen voor beleggers in de 'class' en voor onze klanten een belangrijke rol te hebben kunnen spelen vanuit het perspectief van actief aandeelhouderschap. We vinden het essentieel dat beursgenoteerde ondernemingen hun aandeelhouders tijdig voorzien van accurate en materiële informatie die hun beleggingsbeslissingen kan beïnvloeden.

## 7.4 Vooruitblik 2016

In 2016 ondersteunen wij Eumedion in het vaststellen van het position paper over de positie van minderheidsaandeelhouders. Op het gebied van engagement richten wij ons in 2016 voornamelijk op beloningsbeleid in de VS. Tevens werken wij in de VS verder samen met diverse partijen aan een vrijwillige corporate governance code. We beogen concrete voorstellen te publiceren in 2016. In Azië richten we ons op onafhankelijke bestuurders, bescherming van minderheidsaandeelhouders en transacties met gelieerde partijen. We verwachten dat meerdere landen in Azië een Stewardship Code introduceren of corporate governance-consultaties houden, waar wij aan willen bijdragen. Tot slot onderzoeken we de mogelijkheden tot het uitsluiten van ondernemingen op basis van corporate governance, en de gevolgen hiervan.

## 8. Duurzaam financieel stelsel



“Als institutionele belegger willen wij bijdragen aan de cultuurverandering die nodig is voor een duurzaam financieel stelsel, te beginnen bij onszelf.”



**MAATSCHAPPELIJKE RELEVANTIE**

**RELEVANTIE VOOR PGGM EN KLANTEN**

WAAROM DIT AANDACHTSGEBIED

Omvang Nederlandse financiële sector is **278% van het BBP**  
 > **Risico voor de economie**<sup>37</sup>



Na de kredietcrisis injecteerde de Nederlandse overheid **tientallen miljarden euro's** aan publiek geld in het redden van banken<sup>38</sup>



Wij en onze klanten zijn **onderdeel van het financiële stelsel**



Stabiel financieel stelsel is noodzakelijk voor realiseren pensioenambitie: door de financiële crisis zijn **rendementen** van pensioenfondsen **met 35% gedaald**<sup>39</sup>



**WAT DOEN WE ERAAN**

**HOE HEBBEN WE HET IN 2015 GEDAAN**

WAT & HOE



ESG-integratie



**Eigen gedrag** getoetst om zelf bij te dragen aan een duurzaam financieel stelsel



Engagement  
**Marktengagement**



Via de **Enhanced Disclosure Task Force** de jaarverslagen van banken geanalyseerd: banken geven aan **82%** van de aanbevelingen te hebben overgenomen



**Ondernemingsengagement**



**14 tegenpartijen** geanalyseerd op hun bijdrage aan een duurzaam financieel stelsel

37. Accountant (2015): [Financiële sector in Nederland en Europa te groot](#)

38. Follow the Money (2014): [De bankencrisis; wat als Dijsselbloem en Knot niet bij machte zijn?](#)

39. Allianz Global Investors (2009): [International Pension Issues 4](#)



## Het vertrouwen in de financiële sector blijft laag. Toenemende regelgeving moet een herhaling van de crisis voorkomen. Ook de sector zelf kijkt naar hoe zij het financiële stelsel kan verduurzamen.

### 8.1 Waarom duurzaam financieel stelsel als aandachtsgebied

Een stabiel financieel stelsel is van essentieel belang voor het terugwinnen van het maatschappelijke vertrouwen dat door de financiële crisis van 2008 ernstig is geschaad. De crisis heeft grote gevolgen gehad voor de maatschappij en voor economische groei. We definiëren een duurzaam financieel stelsel als een op de lange termijn houdbaar, transparant en gezond financieel stelsel. Een financiële sector die dienstbaar is aan de reële economie zal vanuit een langetermijnperspectief waarde toevoegen in de bredere maatschappelijke context.

#### Kansen en risico's voor beleggers

Een stabiel financieel stelsel is noodzakelijk om de pensioenambities van onze klanten te kunnen realiseren. Wij beleggen met een langetermijnhorizon op internationale financiële markten om de rendementen te behalen die nodig zijn voor een goed pensioen voor de deelnemers van onze klanten.

Een financieel stelsel dat is gericht op de korte termijn en uitsluitend gaat voor eigen belang brengt grote risico's met zich mee. De financiële crisis heeft laten zien dat niet-duurzame producten of financiële instellingen destabiliserend werken en in snel tempo het vertrouwen kunnen verliezen van de consument en de markt. Tijdens de crisis hebben we ondervonden dat dit ook invloed heeft op de rendementen van pensioenfondsen: deze daalden met maar liefst 35 procent<sup>40</sup>.

#### Externe ontwikkelingen

We zien steeds meer acties waarbij de financiële sector een positieve bijdrage wil leveren aan de stabiliteit van het financiële stelsel. Zo waren er in 2015 initiatieven van de VN om wereldwijd 'best practices' te onderzoeken die bijdragen aan een duurzaam financieel stelsel (UNEP Inquiry for a Sustainable Financial System).

Het UNEP-rapport geeft diverse voorbeelden van ontwikkelingen in landen waarbij de financiële sector en de toezichthouder het voortouw nemen om bij te dragen aan de financiering van een duurzame economie. Zo noemen zij het verplichten van financiële instellingen om klimaatrisico's mee te nemen in de stresstesten voor banken en verzekeraars.

Tegelijkertijd voelen wij ons in onze rol steeds meer beperkt door de neveneffecten van het onconventionele monetaire beleid. De lage rente heeft geleid tot een sterke daling van risicopremies die het innemen van langetermijnposities ontmoedigt. Bovendien zijn financiële markten dusdanig afhankelijk geworden van centrale banken dat zij meer oog lijken te hebben voor uitspraken van beleidsmakers dan voor het toevoegen van waarde in de reële economie. Hierdoor ontstaan nieuwe onevenwichtigheden die de houdbaarheid van het stelsel onder druk zetten.

#### Wet- en regelgeving

Instanties als het WEF duiden klimaat al jaren als groot economisch risico, maar de doorwerking in het risicomanagement van bedrijven en hun financiers is nog beperkt. Regelgevers en toezichthouders verenigd in de FSB sporen financiële instellingen, kredietbeoordelaars en accountants aan tot actie. De oprichting van de Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) door de FSB vormt hierin een belangrijke stap. Ook de Nederlandse toezichthouders, Stichting Autoriteit Financiële Markten (AFM) en De Nederlandsche Bank N.V. (DNB), hebben in 2015 aangegeven klimaatrisico's mee te nemen in hun toezicht op de financiële sector.

Eind september 2015 publiceerde de Europese Commissie het Actieplan over de Kapitaalmarktunie. Onderdeel van dit actieplan is een wetsvoorstel om het omstreden systeem van securitisatie te reguleren. Securitisatie is een techniek die financiële instellingen in staat stelt om op elkaar lijkende leningen samen te brengen en te verkopen aan beleggers of daarop kredietbescherming in te kopen. De Europese Commissie gaat in haar voorstel uit van een streven naar simpele, transparante en gestandaardiseerde (STS)-securitisaties.

### 8.2 Wat we doen voor een duurzaam financieel stelsel

Als institutionele belegger hebben wij verschillende rollen binnen de financiële sector, zoals die van uitvoeringsorganisatie voor onze klanten, zakenpartner voor andere spelers in de sector en aandeelhouder vanuit de beleggingen in financiële instellingen. Vanuit al deze rollen willen wij bijdragen aan een duurzaam financieel stelsel. Voor verduurzaming van de financiële sector is een

40. Allianz Global Investors (2009): [International Pension Issues 4](#)





## Onze visie op het reguleren van securitisatie

Bij het uitbreken van de crisis in 2008 bleek securitisatie zonder afdoende toezicht en regulering in de VS te hebben geleid tot ongezonde transactie-structuren, waarbij de belangen van de krediet-verstrekkers niet gelijk opgingen met die van beleggers. Dit heeft securitisatie een slechte naam gegeven. Het beter reguleren van deze markt en het stimuleren van gezonde gestructureerde producten draagt bij aan een stabiel stelsel. Wij zijn van mening dat er ook veel gezonde securitisatie-transacties zijn die goed werken voor krediet-verstrekkers en investeerders en daarmee voor de economie.

Bij synthetische securitisaties houden banken kredieten zelf op de balans. Wij investeren in synthetische securitisaties met een risicodelend karakter, waarbij de bank minimaal 20 procent van het kredietrisico behoudt. Mede hierdoor heeft de bank een duidelijk belang bij de prestatie van de onderliggende leningen. Door op een gezonde wijze kredietrisico te delen met banken, kan synthetische securitisatie bijdragen aan een duurzamer financieel stelsel. De kredietrisico's worden namelijk breder gedragen en het geeft de bank ruimte om meer leningen te verstrekken. Bovendien is deze vorm van securitisatie bij uitstek geschikt voor het delen van risico in de reële economie, zoals MKB-leningen en handelsfinanciering. Wereldwijd zijn wij een van de grootste partijen op het gebied van synthetische securitisatie. Daarom hebben we Brusselse regelgevers opgeroepen om ook synthetische securitisaties in de regelgeving op te nemen. Synthetische securitisatie leent zich goed voor standaardisatie en middels het vaststellen van goede STS-criteria kan worden bijgedragen aan gezonde transactiestructuren, een duurzamer financieel stelsel en aan de reële economie.

cultuurverandering nodig, zowel in onze eigen organisatie als bij de partijen met wie wij samenwerken of waarin we namens onze klanten beleggen. Wij werken hieraan via de volgende instrumenten:

- **ESG-integratie** (paragraaf 8.3.1). We evalueren ons eigen gedrag en dat van onze tegenpartijen kritisch. Waar nodig en mogelijk passen wij ons gedrag aan om bij te dragen aan een duurzaam financieel stelsel. 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 en externe managers is daarbij niet uitgesloten.

### ■ Engagement

- **Marktengagement** (paragraaf 8.3.2). We streven naar verbetering van standaarden in de financiële sector. We zetten onze kennis en ervaring in via netwerken met andere financiële instellingen en proberen in nauwe samenwerking met hen gedragsverandering te bewerkstelligen. Zo zijn we actief betrokken bij het samenwerkingsverband FCLT, waarbinnen institutionele beleggers en ondernemingen concrete voorstellen uitwerken om meer aandacht te geven aan langetermijnwaardecreatie in plaats van sturen op kortetermijndoelstellingen. Daarnaast zijn we mede-initiatiefnemer van de CIO-exchange, een Nederlands netwerk van Chief Investment Officers van institutionele beleggingsinstellingen. Binnen dit netwerk agenderen we diverse onderwerpen rondom een duurzaam financieel stelsel.
- **Ondernemingsengagement** (paragraaf 8.3.3). De focus ligt op de belangrijkste tegenpartijen, de top van de brokers en banken, die gedrag vertonen dat strijdig is of schuurt met een duurzaam financieel stelsel. We richten ons op zaken waarop we invloed kunnen uitoefenen om tot wezenlijke veranderingen te komen, zoals beloningsbeleid en corporate governance. Ons streven is om tegenpartijen ertoe te bewegen dat zij duurzame business modellen hebben waarbij het klantbelang centraal staat.

## 8.3 Hoe we hier in 2015 aan hebben bijgedragen

### 8.3.1 Gedrag

In 2015 hebben we ons eigen gedrag getoetst aan onze visie van een duurzaam financieel stelsel. We hebben het afgelopen jaar een aantal interne werksessies georganiseerd met onze portefeuillemanagers van verschillende beleggingscategorieën, om te bespreken hoe wij zelf beter kunnen bijdragen aan verduurzaming in onze dagelijkse werkzaamheden. We bespreken de uitkomsten van deze sessies in 2016 intern en met onze klanten. Vervolgens formuleren we verdere concrete acties om zelf bij te dragen aan een duurzaam en stabiel financieel stelsel, bijvoorbeeld rondom de spanning tussen het gebruik van kortetermijnbenchmarks versus onze langetermijnverplichtingen.

Daarnaast hebben we de 14 meest strategische tegenpartijen geanalyseerd op hun bijdrage aan een duurzaam financieel stelsel. We hebben gekeken naar



transparantie, stabiliteit en duurzaam gedrag voor de lange termijn. De uitkomst dient als leidraad voor de engagementgesprekken met deze financiële instellingen in 2016, waarin we adviseren hoe zij kunnen bijdragen aan een duurzaam financieel stelsel. Op basis van de ervaringen die uit deze gesprekken voortkomen, ontwikkelen we de analysetool door. Eind 2016 doen we een nieuwe meting.

#### Onze visie op private equity

Private equity-beleggingen genereren hoge rendementen en vormen een belangrijke financieringsvorm voor ondernemingen die geen kapitaal (kunnen) aantrekken via publieke markten. Wij hebben deze visie op private equity verwoord in [een position paper](#). De private equity-managers die wij aanstellen, moeten het pensioengeld beleggen volgens principes waaraan Nederlanders hechten: zij moeten rekening houden met fatsoenlijke arbeidsomstandigheden, het milieu en een ondernemingsbestuur dat zich rekenschap geeft van de cultuur waarin het bedrijf opereert en met respect voor de lokale arbeidsverhoudingen.

In 2015 was private equity onderwerp van het publieke debat in Nederland. De scherpste in de publieke discussie werd gevoed door controverses die zich hebben voorgedaan bij sommige private equity-beleggingen. Bij zulke controverses botsen de belangen van aandeelhouders en werknemers of de bredere omgeving, en sloeg de balans soms te veel door naar kortetermijnbelangen van de aandeelhouder(s). PvdA-Tweede Kamerlid Henk Nijboer vroeg het afgelopen jaar aandacht voor deze excessen in private equity en kwam met 12 voorstellen om de private equity-sector te verbeteren. Nijboer wees op de belangrijke functie die private investeringen hebben voor de bedrijvigheid in ons land en deelde onze analyse dat private equity een belangrijk alternatief vormt voor bankfinanciering. Wij ondersteunen zijn voorstellen om private equity transparanter te maken, meer focus op de lange termijn te leggen, kosten te verlagen en beter uitlegbaar te maken, en beloning te koppelen aan goede prestaties voor de kapitaalverschaffer.

### 8.3.2 Samenwerkingsverbanden

Om ons hard te maken voor meer transparantie bij financiële instellingen, hebben we ons aangesloten bij verschillende samenwerkingsverbanden, zoals de EDTF van de FSB en de International Accounting Standards Board (IASB). In 2015 hebben we bijgedragen aan het EDTF-advies over de implicaties van IFRS 9, een maatregel die banken voorschrijft om bij de waardering van kredieten rekening te houden met verwachte verliezen, zelfs als zich nog geen 'credit event' (zoals een gemiste couponbetaling, of een downgrade) heeft voorgedaan. Ook hebben wij deelgenomen aan de EDTF-werkgroep die de jaarverslagen van de banken heeft geanalyseerd en de uitkomsten van commentaar heeft voorzien. De EDTF heeft eind 2015 haar laatste voortgangsrapport gepubliceerd en is vervolgens opgeheven. In de 3½ jaar dat de EDTF actief is geweest, zijn mooie resultaten bereikt: banken geven aan inmiddels 82 procent van de aanbevelingen van EDTF te hebben overgenomen. Hiermee is de mate van transparantie meer dan verdubbeld, vergeleken met 3 jaar geleden.

### 8.3.3 Compensatierichtlijn voor externe managers

Eind 2014 publiceerden we de PGGM Uitvoeringsrichtlijn Compensatie Financiële Dienstverleners (compensatierichtlijn) op de [PGGM N.V.-website](#). Doel van deze richtlijn is om stelling te nemen tegen de meest buitensporige vormen van compensatie bij externe managers. Compensatie behelst de tarieven die zij ontvangen voor de geleverde diensten en de beloning die de individuen ontvangen voor het geleverde werk.

De richtlijn, die per 1 januari 2015 van kracht is, geeft weer hoe we invulling geven aan deze visie in onderhandelingen met financiële dienstverleners. Het belangrijkste instrument dat wij hiervoor hebben ontwikkeld, is het Fee Protocol. Hierin zijn per beleggingscategorie afspraken gemaakt over acceptabele tarieven en vergoedingsstructuren. Voldoet een externe manager of een deal niet aan dit protocol, dan kunnen wij ervoor kiezen hier niet mee in zee te gaan. We kijken niet alleen naar de hoogte van compensatie, maar ook naar transparantie over compensatiestructuren. In onze gesprekken met externe managers stimuleren wij ze tot meer transparantie. In 2020 zullen we afscheid nemen van externe managers die dan nog niet volledig transparant zijn over hun compensatiestructuren.



### Onze visie op aanvaardbare compensatie

Tussen kapitaalverstrekkers en financiële dienstverleners, zoals externe managers, kunnen tegengestelde belangen bestaan ten aanzien van kosten en rendement. Dit uit zich voornamelijk op 3 manieren: er worden hoge compensaties uitgekeerd ondanks een slechte of matige performance, de agentkosten zijn buitensporig en/of er bestaat onvoldoende gerichtheid op de lange termijn in de compensatiestructuren. Wij zijn van mening dat er 'alignment', ofwel gelijke belangen moeten zijn tussen kapitaalverstrekkers en financiële dienstverleners en geloven dat voortgang op deze 3 punten zorgt voor alignment en kostenreductie. Onze filosofie is de volgende:

- We geloven in belonen voor het behalen van echte resultaten.
- We geloven dat beloningsprikkelers gericht op de lange termijn werken.
- Een compensatiestructuur dient duidelijk en transparant te zijn en in lijn met de doelstellingen van de kapitaalverstrekker (dus geen hoge compensatie in het geval van slechte/matige performance).

We willen excessieve tarieven en beloningen tegengaan. Dit vraagt om een gefaseerde aanpak. Wat een aanvaardbare compensatie is, varieert per individu, per markt en per beleggingscategorie. Zo liggen tarieven en beloningen in private equity doorgaans hoger dan in andere categorieën. Het financiële vermogen van partners, management of medewerkers van externe vermogensbeheerders kan ook worden gerealiseerd door individuele beleggingswinsten. Op deze manier kunnen zij hun vermogen op dezelfde wijze realiseren als dat zij voor de institutionele belegger rendementen realiseren, namelijk door (risicovol) te beleggen. Wij richten ons niet op het beperken van dergelijke rendementen, zolang deze niet strijdig zijn met de belangen van onze klanten.

Ook als aandeelhouder van financiële instellingen gaan we de dialoog aan over compensatie. In mei 2015 bezochten we de AVA van ING. 2 agendapunten hadden betrekking op remuneratie: een wijziging van het beloningsbeleid voor de Raad van Bestuur en de verhoging van de variabele beloning voor een bepaalde groep wereldwijd personeel. Over het eerste agendapunt hebben we van tevoren overleg gehad met de voorzitter van de remuneratiecommissie van ING. Mede naar aanleiding daarvan heeft ING een aantal verbeteringen in het voorstel aangebracht, zoals een compensatie in prestatiegerelateerde aandelen in plaats van in contanten. Daardoor konden we tijdens de vergadering voor dit voorstel stemmen. Bij het tweede voorstel lag dat anders. Voor de 1 procent-top van het personeel wilde ING de maximumverhouding tussen vaste en variabele beloning verhogen van 100 procent naar 200 procent. Dit past niet bij ons streven om negatieve effecten van variabele beloning tegen te gaan. Door perverse prikkels van een hoge variabele beloning te vermijden, kan het nemen van veel risico ontmoedigd worden. Daarom stemden wij tegen dit voorstel. De meeste aandeelhouders stemden echter voor, waardoor het werd aangenomen. ING staat wel open voor vervolggesprekken met ons over compensatiebeleid en andere governance-thema's.

### 8.4 Vooruitblik 2016

In 2016 zullen we de analyses van onze meest strategische tegenpartijen met hen bespreken. We gaan door met het implementeren van de uitvoeringsrichtlijn voor tegenpartijen waar we zaken mee doen. Daarnaast werken we de voorstellen rondom verbeteringen van ons eigen gedrag nader uit en waar relevant bespreken we die met onze klanten. Tot slot delen we onze kennis en ervaringen met DNB en andere toezichthouders over onze plannen om bij te dragen aan een duurzaam financieel stelsel.

## 9. ESG-integratie over de aandachtsgebieden heen



“We willen bijdragen aan de transitie van verantwoord beleggen als ‘niche’ naar verantwoord beleggen als gemeengoed in de financiële wereld.”

Een aantal activiteiten op het gebied van verantwoord beleggen is niet gekoppeld aan een specifiek aandachtsgebied, maar gaat over de aandachtsgebieden heen. Dit hoofdstuk beschrijft deze thema-overschrijdende ESG-activiteiten binnen verschillende beleggingscategorieën.

## 9.1 ESG-integratie in publieke markten

### 9.1.1 De PGGM-aandelenfondsen

Binnen de 3 passief beheerde PGGM-aandelenfondsen, in ontwikkelde markten, opkomende markten en alternatieve strategieën in ontwikkelde markten, hanteren wij sinds 2013 de zelfontwikkelde ESG-index om rekening te houden met ESG-factoren. Deze 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 is een ESG-score toegekend en vervolgens worden per sector de 10 procent slechtst scorende ondernemingen niet in onze ESG-index opgenomen, waarmee ze buiten het beleggingsuniversum voor de PGGM-fondsen vallen. We sturen deze ondernemingen een brief om ze hiervan op de hoogte te brengen en geven aan wat ervoor nodig is om hoger op te komen in de rangschikking. Waar nodig gaan we de dialoog met deze bedrijven aan. Dat heeft in 2015 tot enkele mooie verbeteringen geleid. Zo verbeterden de Filipijnse financiële instelling SM Investments Corporation en het Taiwanese IT-bedrijf MediaTek naar aanleiding van deze dialoog hun ESG-transparantie door CSR-rapporten op te stellen.

Net als vorig jaar laten analyses van de resultaten over de afgelopen jaren zien dat de ESG-scores van de ESG-index hoger liggen dan die van de FTSE All World index. 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 index en hier blijft de ESG-index binnen. Eventuele performance-effecten zijn dus zeer gering.

### 9.1.2 Beleggen in Oplossingen via beursgenoteerde Aandelen

Via de Responsible Equity Portfolio belegden we in 2015 namens onze klant Pensioenfonds Zorg en Welzijn (PFZW) in aandelen van stabiele winstgevendende beursgenoteerde ondernemingen in Europa en Noord-Amerika, die sterk zijn geïmponeerd op ESG-factoren. Onderscheidend zijn de grote aandeelhoudersposities, waardoor we een invloedrijke actieve aandeelhoudersrol kunnen spelen. De portefeuille heeft tot en met 2015 een goede financiële performance

getoond en is momenteel in transitie: vanaf 2016 wordt dit de portefeuille Beleggen in Oplossingen via beursgenoteerde Aandelen (BOA). In de nieuwe portefeuille worden alleen ondernemingen opgenomen die specifiek bijdragen aan oplossingen voor klimaatverandering en vermindering van vervuiling en uitstoot, waterschaarste, voedselzekerheid en gezondheidszorg. Wij hebben een universum samengesteld met ondernemingen die aan deze criteria voldoen. Een deel van de BOA-portefeuille wordt extern beheerd. Net als voor BiO-beleggingen in andere beleggingscategorieën meten wij ook voor BOA de impact van de beleggingen. In samenwerking met Harvard University, City University of New York en de externe manager ontwikkelen wij hier een meetmethode voor (zie paragraaf 1.3.1 en [onze BiO-webpagina](#)). Vanaf 2016 rapporteren wij over de totale impact die wij via de BOA-portefeuille realiseren.

### 9.1.3 Obligaties

Het Credits-team is in 2015 gestart met een ESG-kwartaalrapportage, waarin de belangrijkste ESG-gerelateerde onderwerpen ten aanzien van de individuele posities in het fonds aan bod komen. Daarnaast is de lead portfolio manager van het PGGM Credits Fund lid van de Green Bond Principles (GBP) van de International Capital Market Association (ICMA). Tot slot heeft het in 2015 belegd in de green bonds van ABN AMRO en ING, die eerder in dit verslag zijn beschreven.

Het Emerging Markets Credits (EMC) team is in 2015 begonnen met de invulling van haar 'positive impact' portefeuille. Eind 2014 is besloten ernaar te streven om 10 procent van de totale EMC-portefeuille te vullen met BiO-beleggingen voor klimaat, water, voedsel of gezondheid. In 2015 zijn 6 bedrijven als BiO geïdentificeerd, die eind 2015 samen zo'n 4 procent van de totale EMC-portefeuille vertegenwoordigden. Daarnaast heeft EMC in 2015 tweemaal de volledige portefeuille op bedrijfsniveau doorgelicht op ESG-risico's. Ook heeft het team in 2015 een 'ESG Monitor' toegevoegd aan haar kwartaalrapportage, waarin wordt ingegaan op ESG-gerelateerde ontwikkelingen in de portefeuille. Tot slot heeft EMC zitting in de Fixed Income Engagement werkgroep van PRI, vanuit waar we de dialoog zijn aangegaan met enkele grote kredietbeoordelaars om te verkennen hoe ESG-analyse beter geïntegreerd kan worden in kredietanalyse.

## 9.2 ESG-integratie in private markten

### 9.2.1 Private equity

Op de private aandelenmarkt hebben we voor de PGGM Private Equity Funds in 2015 een systeem ontwikkeld dat de ESG-risico's van fondsinvesteringen meet, evenals de kwaliteit van de fondsmanager om met deze risico's om te gaan. Het private equity-team (PE-team) zal het systeem voor het eerst in 2016 gebruiken, met als doel een beter zicht te krijgen op de ESG-risico's binnen de fondsportefeuille en hier beter sturing aan te geven. Verder heeft het PE-team met andere beleggers gewerkt aan een vervolg op het 'ESG Disclosure Framework', waarmee we de ESG-implementatie bij externe PE-managers beter kunnen monitoren. Tot slot heeft het team een ESG-incidentrapport geïntroduceerd om incidenten te rapporteren, te monitoren en de impact ervan verder te beperken. Het gaat om incidenten bij ondernemingen in portefeuille waarbij sprake is van dodelijk letsel, materieel effect op het milieu of een materiële wetsovertreding.

### 9.2.2 Vastgoed

In 2015 zijn we vanuit de PGGM Private Real Estate Funds (PREF) en het PGGM Listed Real Estate PF Fund (LRE) een samenwerkingsverband aangegaan met GeoPhy om de vastgoedportefeuille in kaart te brengen op kwaliteit en CO<sub>2</sub>-uitstoot (paragraaf 2.3.1). Daarnaast vragen wij externe vastgoedfondsmangers jaarlijks een uitgebreide vragenlijst van de Global Real Estate Sustainability Benchmark (GRESB) in te vullen. Hiermee kunnen we vastgoedfondsen en ondernemingen vergelijken op ESG-beleid, -management, -implementatie en -prestaties, en ze aanzetten tot verbetering. Figuren 6 en 7 laten zien wat de scores van PREF en LRE in 2015 zijn. Beide fondsen hebben hun scores sterk verbeterd ten opzichte van vorig jaar. Daarnaast laten zij een outperformance zien ten opzichte van het wereldwijde GRESB-gemiddelde, waarin 700 vastgoedondernemingen en -fondsen zijn meegenomen.

PREF is dit jaar voor het eerst als geheel aan te merken als Green Star, de meest duurzame categorie. Dat komt doordat het aantal Green Stars in PREF, in absolute zin en in euro's, flink is toegenomen. De Green Stars in PREF hebben nu een omvang van 5,2 miljard euro, meer dan een verdubbeling ten opzichte van 2014 (2,3 miljard euro). Verder zijn veel van de strategische externe managers van PREF uitgeroepen tot 'sector leader' in de regio waar ze actief zijn.

Ook in het LRE-fonds is de meerderheid van de ondernemingen die zijn meegenomen in de GRESB-survey, Green Star. Daardoor kwalificeert LRE zelf ook als Green Star en scoort het fonds beduidend beter dan de gemiddelde GRESB-score van listed real estate-bedrijven. De Green Star-investeringen hebben een omvang van 4,9 miljard euro en deze omvang stijgt nog steeds.

Dat LRE goed scoort, betekent echter niet dat de doelen zijn bereikt. Vooral Japanse en Chinese bedrijven lopen achter in de GRESB-survey. In 2016 zal dit daarom opnieuw een onderwerp van engagement zijn. We richten ons daarbij met name op bedrijven waar implementatie nog geen gelijke tred houdt met het opgestelde beleid, of waar ESG-beleid in zijn geheel achterblijft.

### 9.2.3 Infrastructuur

Na het succes van GRESB, waar wij medeoprichter van zijn, is in september een nieuwe internationale benchmark voor de beleggingscategorie infrastructuur gelanceerd: GRESB Infrastructure. Met 8 andere beleggers hebben wij ook hier aan de wieg gestaan van deze benchmark. Inmiddels hebben zich meerdere beleggers bij het initiatief aangesloten. GRESB Infrastructure is in Europa en in de VS gelanceerd. De benchmark gaat wereldwijde infrastructuurbeleggingen rangschikken op ESG-factoren. De eerste resultaten verschijnen in 2016.

## 9.3 ESG-integratie in extern beheerde mandaten

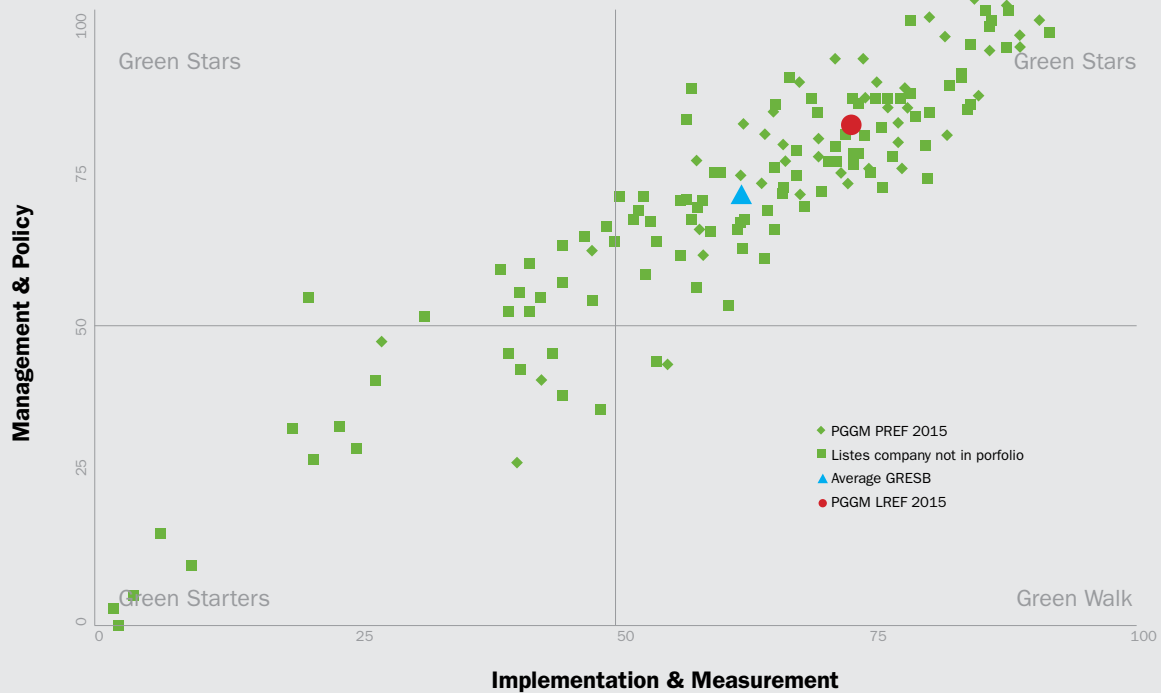
In het selectieproces van externe managers nemen we aspecten op het gebied van verantwoord beleggen mee. In 2015 was dit in het bijzonder relevant bij de selectie van een manager voor het BOA-mandaat. Daarnaast monitoren we hoe externe managers invulling geven aan verantwoord beleggen voor onze klanten. In 2015 hebben we voor een aantal externe managers in kaart gebracht in hoeverre zij invulling geven aan het nieuwe beleid Maatschappelijk Verantwoord Beleggen van een van onze klanten. Op basis hiervan zijn in de kwartaalgesprekken met deze managers suggesties voor verbeteringen gedaan. Daarnaast hebben we met de externe manager die het PGGM Developed Markets Equity PF Fund beheert, het stemgedrag besproken, voornamelijk op het gebied van beloningen van het management. Vanaf 2016 bespreken we het stemgedrag structureel tijdens de halfjaarlijkse management review.

## GRESB-survey 2015: Private Real Estate



Figuur 6. GRESB-scores PREF

## GRESB-survey 2015: Listed Real Estate



Figuur 7. GRESB-scores LRE

2016 staat in het teken van transities. Ten eerste moet de energietransitie een versnelling maken om de doelstellingen uit het Klimaatakkoord voor 2050 te behalen. Vanaf 2016 implementeren wij de CO<sub>2</sub>-reductiemethode in de beleggingsportefeuille. We starten met de aandelenportefeuille, waar we aandelen van de meest CO<sub>2</sub>-intensieve bedrijven verkopen en de dialoog met hen aangaan om ze te stimuleren minder CO<sub>2</sub> uit te stoten. Het vrijgekomen kapitaal herbeleggen we in aandelen van CO<sub>2</sub>-efficiëntere ondernemingen.

Verder onderzoeken we voor andere beleggingscategorieën, zoals bedrijfsobligaties, hoe we de CO<sub>2</sub>-voetafdruk kunnen meten en reduceren.

De transitie van de millenniumdoelen naar de Sustainable Development Goals geeft beleggers richting om te investeren in oplossingen voor mondiale vraagstukken. Wij zullen de beleggingen in oplossingen namens onze klanten verder uitbreiden in meerdere beleggingscategorieën, zowel via publieke aandelen als via private markten. Beleggen in oplossingen op institutionele schaal en het meten van de maatschappelijke impact hiervan staan nog in de kinderschoenen. In 2016 en daarna blijven we daarom onze aanpak verbeteren en werken we samen met andere financiële instellingen en academici om definities, criteria, indicatoren en meeteenheden zo veel mogelijk te harmoniseren.

Intern staat de transitie van verantwoord beleggen naar de beleggings- en adviesketen centraal. 2016 is het eerste transitiejaar, waarin we de teams volledig verantwoordelijk maken voor verantwoord beleggen in hun eigen activiteiten. Het streven is om verantwoord beleggen eind 2017 volledig geïnternaliseerd te hebben in alle teams. We kunnen onze klanten daarmee een nog betere dienstverlening op het gebied van duurzaamheid bieden en het risicorendementsprofiel van de beleggingen versterken.

Verder brengen we meer focus aan in onze activiteiten op het gebied van actief aandeelhouderschap: stemmen en engagement. We zoeken nadrukkelijker de aansluiting tussen beide instrumenten: we zullen onze engagement-inspanningen verder versterken via het stemrecht, bijvoorbeeld door waar nodig aandeelhoudersvoorstellen in te dienen, en andersom zal stemmen sneller aanleiding geven tot het voeren van engagement. Wij doen dit binnen de gekozen aandachtsgebieden. Zo kan de weigering van het bestuur van een onderneming om op te treden tegen mensenrechtenschendingen bijvoorbeeld leiden tot een stem tegen de herbenoeming van dat bestuur. Een betere aansluiting van deze instrumenten en meer focus komen onze invloed en slagkracht als actief aandeelhouder namens onze klanten ten goede.

Tot slot willen we bijdragen aan de transitie van verantwoord beleggen als 'niche' naar verantwoord beleggen als gemeengoed in de financiële wereld. Hiervoor is intensieve samenwerking nodig, niet alleen tussen financiële partijen, maar ook met het bedrijfsleven, toezichhouders en regelgevers. In 2016 intensiveren we bijvoorbeeld de samenwerking op het gebied van langetermijnbeleggen via ons lidmaatschap bij FCLT.

FCLT ontwikkelt gereedschappen en benaderingen die beleggers en ondernemingen ondersteunen bij waardecreatie op de lange termijn. In Nederland willen wij bijdragen aan de dialoog tussen bedrijf, bank en belegger op het gebied van duurzaamheid. We zullen een bijeenkomst organiseren van Nederlandse CIO's van grote financiële instellingen, waar langetermijnwaardecreatie, duurzaamheid en samenwerking centraal staan. Binnen de PRI zullen we bijdragen aan werkgroepen gericht op een duurzame financiële sector en op het verder 'mainstreamen' van verantwoord beleggen. Via dit soort gezamenlijke initiatieven verwachten wij steeds een stapje verder te komen richting de stip aan de horizon: een duurzame wereld, waarin de pensioendeelnemers van onze klanten kunnen genieten van een goed pensioen.



# Bijlage 1. Uitvoering verantwoord beleggen

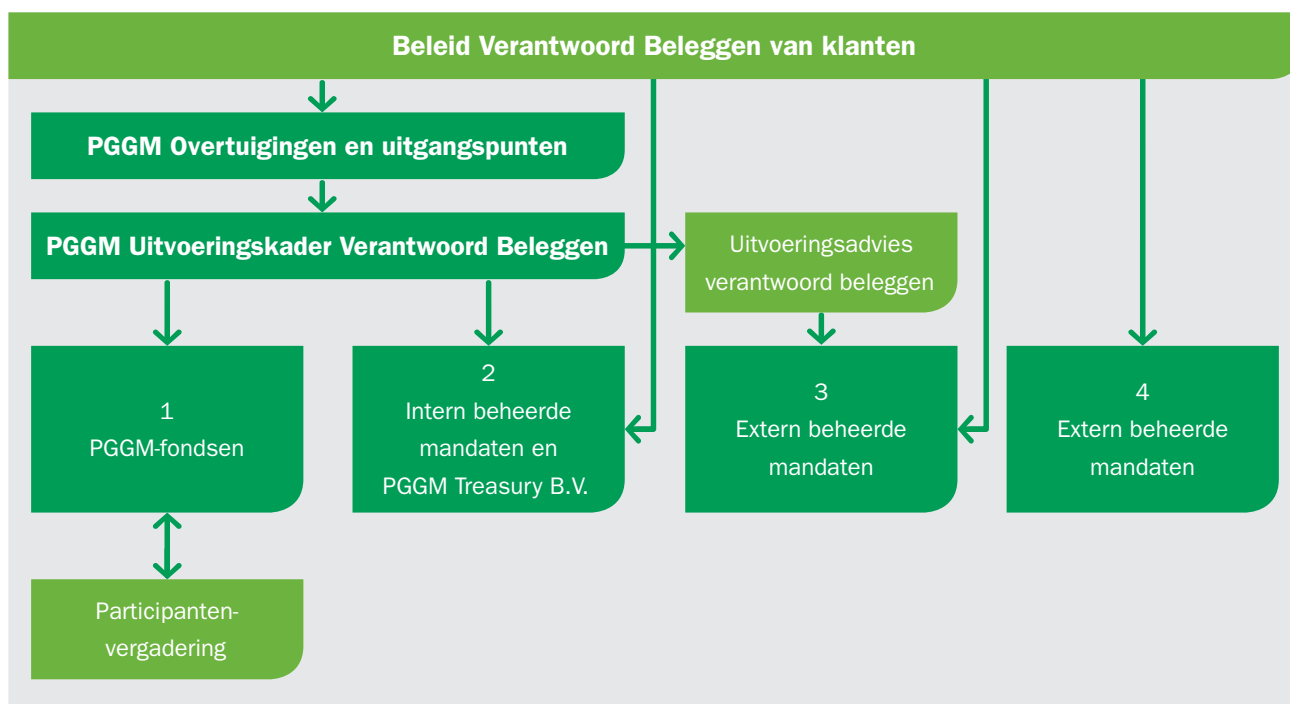
De PGGM Overtuigingen en Uitgangspunten en het PGGM Uitvoeringskader Verantwoord Beleggen, dat wordt aangevuld door uitvoeringsrichtlijnen per beleggingscategorie, zijn van toepassing op alle beleggings- en adviesactiviteiten die binnen onderstaande driedeling vallen:

(1) We beheren diverse PGGM-fondsen voor gemene rekening waarin meerdere klanten participeren, evenals de activiteiten van PGGM Treasury B.V.

(2) We beheren interne mandaten voor individuele klanten.

(3) We geven uitvoeringsadvies aan klanten die beleggen in extern beheerde mandaten via PGGM.

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



# Bijlage 2. Overzicht instrumenten per PGGM-fonds

Onderstaande tabel geeft de toepassing van de 6 instrumenten uit het PGGM Uitvoeringskader Verantwoord Beleggen binnen de PGGM-fondsen weer. De mate van implementatie van de uitvoeringsrichtlijnen voor deze activiteiten verschilt per fonds.

Toepassing PGGM Uitvoeringskader Verantwoord Beleggen op de PGGM-fondsen  
 ■ van toepassing, ● (deels) geïmplementeerd

	Beleggen in oplossingen	ESG-integratie	Stemmen	Engagement	Juridische procedures	Uitsluitingen	AUM (in miljard euro)
PGGM Developed Markets Equity PF Fund	●*	●	●	●	●	●	21,2
PGGM Emerging Markets Equity PF Fund	●*	●	●	●	●	●	6,4
PGGM Developed Markets Alternative Equity PF Fund	●*	●	●	●	●	●	18,7
PGGM Listed Real Estate PF Fund		●	●	●	●	●	10,3
<b>Obligaties</b>							
PGGM Emerging Markets Debt Local Currency Fund***		●				●	6,8
PGGM Credits Fund	●	●				●	5,4
PGGM Government Bond Fund***		●				●	0,4
PGGM High Yield Fund		●				●	3,5
<b>Liquide fondsen overig</b>							
PGGM Commodity Fund		●				●	6,0
PGGM Fund of Hedge Funds****		●				●	0,0
PGGM Treasury B.V.	●	●				●	
<b>Alternatieve fondsen private markten</b>							
PGGM Infrastructure Funds	●	●				●	3,9
PGGM Private Equity Funds	●	●				●	5,4
PGGM Private Real Estate Funds	●**	●				●	10,1
<b>Totaal in PGGM-fondsen</b>							<b>98,3</b>

\* Geïmplementeerd in 2015 op basis van de portefeuille Beleggingen in Oplossingen via beursgenoteerde Aandelen (BOA).

\*\* Geïmplementeerd in 2015.

\*\*\* De PGGM-fondsen Emerging Markets Debt en Government Bond lenen zich in principe wel voor beleggingen in oplossingen. Echter, wij hebben momenteel geen mandaat voor de toepassing hiervan in deze fondsen.

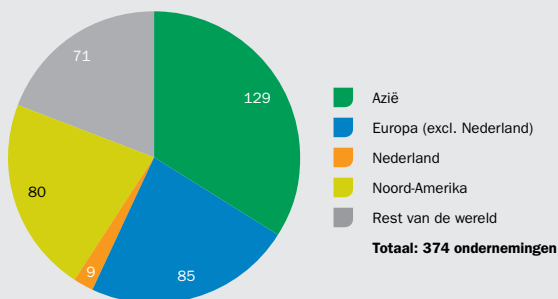
\*\*\*\* Het PGGM Fund of Hedge Funds is in 2015 helemaal afgebouwd.

# Bijlage 3. Engagement

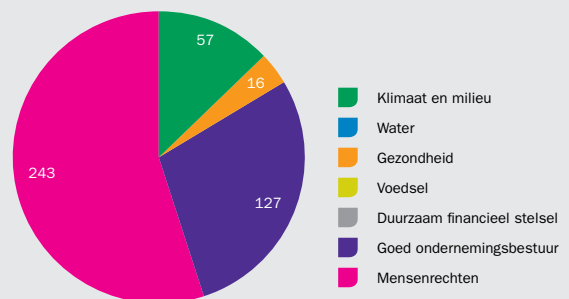
In 2015 hebben wij met 374 ondernemingen de dialoog gevoerd. Een deel van de engagementactiviteiten doen wij zelf. Daarnaast hebben wij een deel uitbesteed aan de engagementdienstverlener GES. Hierdoor kunnen wij een breed bereik van de ondernemingen in portefeuille realiseren. De vermelde cijfers zijn onze activiteiten en die van GES samen. Bij 21 ondernemingen bereikten we in totaal 36 engagementresultaten, ofwel stappen gericht op ESG-verbetering die door ondernemingen zijn gezet. Het aantal resultaten ligt lager dan vorig jaar. Dit heeft te maken met het feit dat GES meer focus aanbrengt in de engagementactiviteiten dan onze vorige engagementdienstverlener F&C. De onderwerpen die GES bespreekt met de ondernemingen betreffen veelal lastige kwesties op het gebied van mensenrechten- of milieuovertredingen. Voor het bereiken van het gewenste resultaat kan daardoor meer inspanning nodig zijn, over een langere periode.

Naast engagement met ondernemingen zoeken wij de dialoog met marktpartijen, zoals wetgevers en toezicht-houders. In 2015 hebben we met 34 marktpartijen de dialoog gevoerd, waarvan de meeste gericht waren op het verbeteren van de corporate governance-standaarden in markten waarin wij beleggen. Bij 5 marktpartijen bereikten we 5 engagementresultaten. De engagementactiviteiten vinden wereldwijd plaats en zijn verdeeld over diverse onderwerpen (zie onderstaande diagrammen).

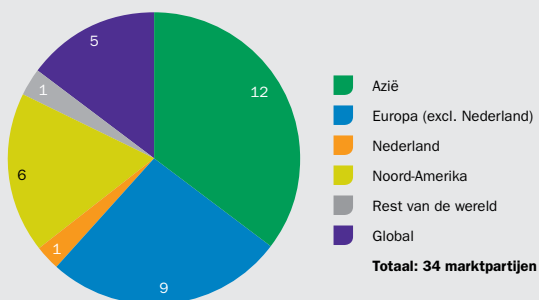
**Verdeling engagementactiviteiten bij ondernemingen naar regio in 2015**



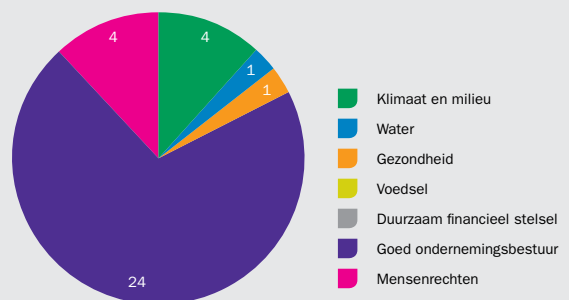
**Verdeling engagementactiviteiten bij ondernemingen naar aandachtsgebied in 2015**



**Verdeling engagementactiviteiten bij marktpartijen naar regio in 2015**



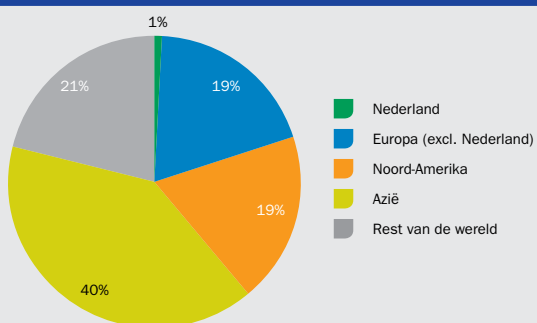
**Verdeling engagementactiviteiten bij marktpartijen naar aandachtsgebied in 2015**



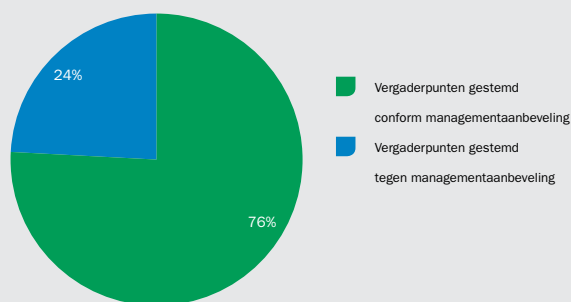
# Bijlage 4. Stemmen

In 2015 hebben wij op 3.529 aandeelhoudersvergaderingen gestemd op in totaal 40.234 agenda-punten. We stemden het vaakst op aandeelhoudersvergaderingen in Azië (40 procent). Dit komt doordat relatief veel ondernemingen in deze regio in de portefeuille zitten. In 24 procent van alle stemmen hebben we tegen de managementaanbeveling gestemd. Zowel de meeste managementvoorstellen (54 procent) als de meeste aandeelhoudersvoorstellen (39 procent) gingen over bestuurdersbenoemingen.

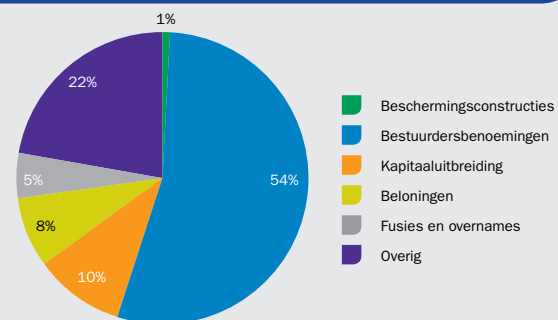
**Verdeling van aandeelhoudersvergaderingen naar regio in 2015**



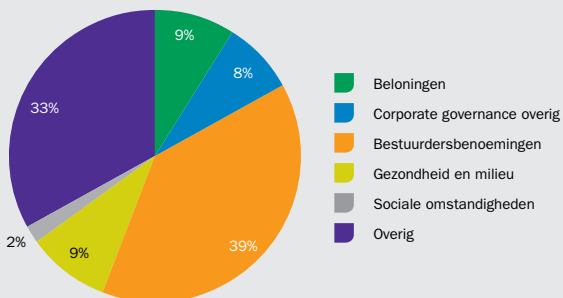
**Verdeling stemgedrag naar vergaderpunten in 2015**



**Verdeling managementvoorstellen 2015 per categorie**



**Verdeling aandeelhoudersvoorstellen 2015 per categorie**



# Bijlage 5. Verantwoording

In dit jaarverslag verantwoord beleggen 2015 lichten wij voor onze klanten, hun deelnemers en overige geïnteresseerden toe welke activiteiten wij in 2015 hebben ondernomen op het gebied van verantwoord beleggen. Waar wij in dit verslag spreken over klanten, refereren wij zowel aan de klanten die participeren in de PGGM-fondsen als de klanten waarvoor wij mandaten beheren. Als wij vermelden dat wij beleggen in een bepaalde portefeuille, bedoelen we altijd dat we dit namens onze klanten doen.

De informatie in dit jaarverslag beslaat alleen onze verantwoord beleggen-activiteiten. Bredere informatie over PGGM N.V. en PGGM Coöperatie U.A. en over duurzaamheid op PGGM N.V.-niveau is te vinden op de [PGGM-website](#) en in het PGGM N.V.-jaarverslag 2015. Dit PGGM jaarverslag verantwoord beleggen 2015 verstrekt informatie over het boekjaar 2015, dat loopt van 1 januari tot en met 31 december 2015. Het verslag is een voortgangsrapport en geeft geen totaaloverzicht van de activiteiten en lopende beleggingen. Het beperkt zich tot de verantwoord beleggen-activiteiten uit 2015 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 ons. Wij willen een betrouwbare partner zijn en duidelijkheid scheppen over wat wij doen en waarom. Wij publiceren dit jaarverslag verantwoord beleggen elk jaar op [onze website](#), verstrekken kwartaalrapportages aan onze klanten en schrijven online blogs met onze standpunten over specifieke onderwerpen. Tot slot bieden wij onze klanten de mogelijkheid om hun deelnemers en andere belanghebbenden jaarlijks inzage te geven in de beleggingsportefeuille en de partijen waarmee wij namens hen zaken doen.

## 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 materialiteitsanalyse hebben we de relevante onderwerpen geselecteerd. Hiervoor hebben we diverse mediabronnen geraadpleegd. Ook is hierbij de materialiteit van de onderwerpen voor ons als vermogensbeheerder en onze klanten meegewogen.

## Gevolgde richtlijnen

Bij het samenstellen van het PGGM jaarverslag verantwoord beleggen 2015 hebben wij de internationale rapportageprincipes van de GRI G4 op hoofdlijnen gevolgd. De GRI-principes hebben betrekking op zowel inhoudelijke keuzes (materialiteit, betrokkenheid belanghebbenden, duurzaamheidscontext, volledigheid) als de kwaliteit van de rapportage (evenwichtigheid, vergelijkbaarheid, nauwkeurigheid, tijdigheid, duidelijkheid, betrouwbaarheid). Wij hebben in dit verslag niet letterlijk de GRI gevolgd, maar zoveel mogelijk uitgangspunten voor verslaglegging zoals aangegeven door GRI G4 meegenomen bij het opstellen van dit jaarverslag. De GRI G4 is niet volledig van toepassing op dit jaarverslag, omdat dit een rapportage betreft over de vermogensbeheeractiviteiten en niet speelt op PGGM N.V.-niveau. Voor de duurzaamheidsactiviteiten op corporate niveau is meer informatie te vinden in het PGGM N.V.-jaarverslag, dat de GRI G4-principes volledig hanteert.

Verder zijn de 6 principes van de PRI een leidraad voor de rapportage. Als ondertekenaar van de PRI rapporteren wij elk jaar onze activiteiten aan de PRI. Een publieke rapportage hiervan is beschikbaar op de [PRI-website](#).

## Controle

Er is een beoordeling uitgevoerd op het PGGM jaarverslag verantwoord beleggen 2015 door KPMG Sustainability. Zie het assurance-rapport in bijlage 6.

# Bijlage 6. Assurance-rapport van de onafhankelijke accountant

## Aan de lezers van het 'Verantwoord Beleggen Jaarverslag 2015' van PGGM Vermogensbeheer B.V.

### Wat is onze conclusie?

Wij hebben het 'Verantwoord Beleggen Jaarverslag 2015' (hierna: het Verslag) van PGGM Vermogensbeheer B.V. (hierna 'PGGM') beoordeeld. Uit onze werkzaamheden is niet gebleken dat de informatie in het Verslag niet, in alle van materieel belang zijnde aspecten, in overeenstemming is met de interne rapportagecriteria zoals beschreven in het hoofdstuk 'Bijlage 5 Verantwoording'.

### Wat was de basis voor onze conclusie?

We hebben onze opdracht uitgevoerd in overeenstemming met de Nederlandse Standard 3000: 'Assurance-opdrachten anders dan opdrachten tot controle of beoordeling van historische financiële informatie'.

We verstrekken geen zekerheid bij de haalbaarheid van de doelstellingen, verwachtingen en ambities van PGGM.

Onze verantwoordelijkheden op grond van Standaard 3000 en de uitgevoerde werkzaamheden zijn beschreven in de sectie 'Wat is onze verantwoordelijkheid voor de beoordeling van het Verslag?'.

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

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

### Wat zijn de verantwoordelijkheden van de directie van PGGM?

De directie is verantwoordelijk voor het opmaken van het Verslag in overeenstemming met de interne rapportagecriteria zoals beschreven in 'Bijlage 5 Verantwoording'.

De informatie in het Verslag moet worden beschouwd in samenhang met deze criteria. In dit kader is het bestuur verantwoordelijk voor een zodanige interne beheersing die het bestuur noodzakelijk acht om het opmaken van het Verslag mogelijk te maken zonder afwijkingen van materieel belang als gevolg van fouten of fraude.

### Wat is onze verantwoordelijkheid voor de beoordeling van het Verslag?

Onze verantwoordelijkheid is het zodanig plannen en uitvoeren van de assurance-opdracht, dat wij daarmee voldoende en geschikte assurance-informatie verkrijgen voor onze conclusie.

Wij passen de 'Nadere voorschriften accountantskantoren ter zake van assurance-opdrachten (RA)' toe. Op grond daarvan beschikken wij over een samenhangend stelsel van kwaliteitsbeheersing inclusief vastgelegde richtlijnen en procedures inzake de naleving van ethische voorschriften, accountantsstandaarden en andere relevante wet- en regelgeving.

Onze opdracht is uitgevoerd met een beperkte mate van zekerheid. De werkzaamheden bij een opdracht met beperkte mate van zekerheid zijn gericht op het vaststellen van de plausibiliteit van informatie en zijn verschillend van aard en timing en geringer in diepgang dan de werkzaamheden die worden verricht bij het verkrijgen van een redelijke mate van zekerheid. De geselecteerde werkzaamheden zijn gebaseerd op ons begrip van het Verslag en andere opdrachtomstandigheden, alsook van onze overwegingen inzake gebieden waar zich mogelijk afwijkingen van materieel belang kunnen voordoen. Wij hebben de volgende werkzaamheden uitgevoerd:

- Het uitvoeren van een risico-analyse, 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 aanvaardbaarheid en toepassing van de eigen rapportagerichtlijnen zoals die zijn gebruikt bij het opstellen van de gerapporteerde informatie en bijbehorende toelichting;
- Het beoordelen van de opzet en het bestaan van rapportageprocessen en controles voor de kwalitatieve en kwantitatieve informatie in de informatie gerelateerd aan de indicatoren;
- Het afnemen van interviews met relevante medewerkers over strategie, het beleid, de communicatie en het management in relatie tot verantwoord beleggen en andere medewerkers 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 het Verslag voldoende is onderbouwd.

Amsterdam, 12 april 2016

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 2015 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*