

# 100

## VERANTWOORD BELEGGEN Jaarverslag 2010



**VERANTWOORD BELEGGEN**  
**Jaarverslag 2010**

# Inhoud

<b>Managementverklaring</b>	<b>6</b>
<b>Voorwoord</b>	<b>7</b>
<b>Samenvatting</b>	<b>8</b>
<b>Voorbeelden in kaart</b>	<b>14</b>
<b>1. Beleid</b>	<b>16</b>
1.1 Verantwoord beleggingsbeleid	17
1.2 Transparantie	18
1.3 Inbedding in de organisatie	19
1.4 Adviesraad Verantwoord Beleggen	19
<b>2. Beleggingsbeslissingen</b>	<b>20</b>
2.1 ESG-integratie proces	21
2.2 ESG-integratie per fase	22
2.3 Overige activiteiten	24
2.4 Vooruitblik	25
Voorbeelden beleggingsbeslissingen	26
<b>3. Gerichte ESG-beleggingen</b>	<b>28</b>
3.1 Gerichte ESG-mandaten	29
3.2 Op zoek naar maatschappelijk rendement	31
3.3 Vooruitblik	31
Voorbeelden gerichte ESG-beleggingen	32
<b>4. Stemmen</b>	<b>34</b>
4.1 Het stembeleid	35
4.2 Uitvoering van het stembeleid	37
4.3 Vooruitblik	39
Voorbeelden stemmen	40
<b>5. Engagement</b>	<b>42</b>
5.1 Engagementbeleid en aanpak	43
5.2 Corporate governance	46
5.3 Mensenrechten	47
5.4 Klimaatverandering	48
5.5 Gezondheid	48
5.6 Vooruitblik	49
Voorbeelden engagement	50

<b>6. Juridische procedures aandeelhouderschap</b>	<b>56</b>
6.1 Doelstellingen van het voeren van juridische procedures	57
6.2 Actieve procedures	57
6.3 Passieve procedures	58
6.4 Vooruitblik	58
Voorbeelden juridische procedures aandeelhouderschap	60
<b>7. Uitsluitingen</b>	<b>62</b>
7.1 De uitsluitingenlijst	63
7.2 Toepassing op niet-beursgenoteerde ondernemingen	65
Voorbeelden uitsluitingen	66
<b>Vooruitblik</b>	<b>69</b>
Bijlage I Overzicht van samenwerkingsverbanden	70
Bijlage II Gehanteerde afkortingen	73
Bijlage III PRI index	74
Bijlage IV GRI index	76
Bijlage V Verantwoording en uitgangspunten	78
<b>Over PGGM</b>	<b>79</b>

# Managementverklaring

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

Ieder jaar leggen wij middels een jaarverslag verantwoording af over het uitgevoerde beleid ten aanzien van Verantwoord Beleggen in het afgelopen jaar. Bij het samenstellen van het PGGM Jaarverslag Verantwoord Beleggen 2010 hebben wij de internationale rapportage-richtlijnen van het Global Reporting Initiative gevolgd.

Wij hebben het Jaarverslag Verantwoord Beleggen 2010 beoordeeld en verklaren dat de in het Jaarverslag Verantwoord Beleggen 2010 opgenomen gegevens een getrouw beeld geven van de werkelijkheid.

Zeist, 25 maart 2011

Directie van PGGM Vermogensbeheer B.V.

Else Bos  
Directeur

Jac Kragt  
Directeur

# Voorwoord

In 2010 raakten de financiële markten verzeild in een Europese staatsschuldencrisis. De aswolk van een IJslandse vulkaan legde het vliegverkeer plat in de wereld en in de Golf van Mexico zonk een olieboorplatform na een explosie. De vulkaanuitbarsting zorgde voor honderden miljoenen aan schade en duizenden gestrande reizigers waaronder enkele van onze collega's. Bij het olieboorplatform vielen elf doden, ontstond een milieuramp en daalde de beurskoers flink.

Wat deze crises met elkaar deelden was dat hun maatschappelijke en financiële impact groot was en velen de kans erop vooraf klein hadden ingeschat. Hoewel je als belegger nooit voor honderd procent alle risico's kunt inschatten, onderstreepten deze crises voor PGGM Vermogensbeheer B.V. de noodzaak om zo bewust mogelijk te beleggen. Daarom hechten wij ook zo veel waarde aan verantwoord beleggen. Het geeft ons inzichten in de risico's op het gebied van milieu-, sociale en ondernemingsbestuur aspecten (ESG) in onze portefeuille en tegelijkertijd in de mogelijke kansen die deze factoren ook bieden.

Dit jaar hebben wij daarom flinke stappen gezet in het meenemen van ESG in onze beleggingsbeslissingen. Voor alle beleggingsafdelingen zijn de materiële ESG-factoren in kaart gebracht. Hierdoor weten wij bijvoorbeeld meer over de financiële invloed van biodiversiteit en mensenrechtenschendingen op specifieke beleggingscategorieën.

Ook zijn wij met ondernemingen in gesprek gegaan over hun bedrijfsvoering in door conflicten getroffen gebieden. Zo vlogen wij naar Soedan met een groep institutionele beleggers om lokaal te zien hoe het internationale bedrijfsleven daar werkt. Wij adviseerden de ondernemingen die wij bezochten om onder andere hun transparantie over veiligheid en de dialoog met stakeholders te verbeteren.

Ook belegden wij namens onze klanten in een windpark in de Ierse Zee en gingen wij in discussie met beleidsmakers van de Europese Commissie over de gevolgen van klimaatverandering.

Als klap op de vuurpijl wonnen wij dit jaar een internationale vakprijs voor verantwoord beleggen. Op de TBLI/IPE conferentie ontvingen wij de ESG leader award als beste ESG vermogensbeheerder. Ook onze klanten vielen in de prijzen. Zo kwam Pensioenfonds Zorg en Welzijn, waarvoor PGGM Vermogensbeheer B.V. het vermogensbeheer verzorgt, voor de vierde keer op rij als beste uit de bus in de VBDO Benchmark Verantwoord Beleggen. Ook Pensioenfonds voor de Architectenbureaus staat nu in de top tien.

In een tijdperk waarin de roep om openheid steeds groter wordt, is het belangrijk om helder te zijn in wat wij doen. Met dit jaarverslag willen wij daarom verantwoording afleggen over de uitvoering van ons verantwoord beleggenbeleid. In 2011 zetten wij dit beleid onverminderd voort, zodat onze klanten pensioenen kunnen uitkeren die op een verantwoorde wijze zijn beheerd.

*Jac Kragt*  
*Chief Investment Officer*

# Samenvatting

PGGM houdt bij het geheel van beleggingsactiviteiten bewust rekening met de invloed van milieu-, sociale en ondernemingsbestuur factoren (ESG). Dat noemen wij verantwoord beleggen. Voor PGGM is dit een manier om onze verantwoordelijkheid naar de maatschappij en onze klanten invulling te geven. Voor ons gaan namelijk een hoog en stabiel rendement en verantwoord beleggen heel goed samen. Dit doen wij voor en in overleg met de pensioenfondsen waarvoor PGGM het vermogen beheert.

PGGM Vermogensbeheer B.V. (hierna: 'PGGM') integreert verantwoord beleggen in het algemene beleggingsbeleid. Verantwoord beleggen draait voor ons om een scala van beleggingsactiviteiten. Zo gaat het om zaken die wij wel doen, zoals ESG factoren meenemen bij onze beleggingsanalyses, het aanspreken van ondernemingen, en het stemmen op aandeelhoudersvergaderingen. Ook gaat het om beleggingen die wij vanuit onze identiteit niet doen door middel van het uitsluiten van ondernemingen.

Verantwoord beleggen is geen status-quo die bereikt kan worden. PGGM tast daarom constant af hoe wij ons verantwoord beleggingsbeleid en -activiteiten kunnen verbeteren. In 2010 ondernamen wij diverse activiteiten daartoe en gingen in gesprek over ons beleid met onze klanten, niet-gouvernementele organisaties en politieke partijen. Ook door openheid te geven over onze activiteiten willen wij aan een breed publiek verantwoording afleggen over de uitvoering van het verantwoord beleggingsbeleid. Op de TBLI/IPE conferentie ontvingen wij hiervoor de ESG leader award. Door middel van dit jaarverslag geven wij een overzicht van de uitgevoerde activiteiten voor onze klanten in 2010.

## Beleggingsbeslissingen

Een van de onderdelen van verantwoord beleggen is dat wij milieu-, sociale en ondernemingsbestuur factoren, net zoals alle andere financiële criteria meewegen bij onze beleggingsbeslissingen. In 2010 hebben wij voor alle beleggingsafdelingen de materiële ESG-factoren

in kaart gebracht. Hiermee bedoelen wij factoren die een significante financiële impact hebben op de onderliggende belegging. Voorbeelden van deze factoren zijn de effecten van klimaatverandering, zoals overstromingen en CO<sub>2</sub> belasting op het risico en rendement van vastgoed en infrastructuur. Een ander voorbeeld is hoe het bestuur van een fonds of onderneming is ingericht binnen private equity en het effect hiervan op het rendement. Door het afronden van dit onderzoek in 2010 weten wij meer over de financiële invloed van ESG-factoren op onze beleggingen.

Sommige afdelingen hadden deze factoren al eerder geïnventariseerd en zijn in 2010 verder gegaan met integreren van deze factoren in hun beleggingsbeslissingen en -analyses. Zo verplichtte de privaat vastgoedafdeling dit jaar haar externe managers om te rapporteren over duurzaamheidscriteria waaronder energie- en waterverbruik. Ook bij de verkoop van AlpInvest namen wij nadrukkelijk ESG-criteria mee.

## Gerichte ESG-beleggingen

Gerichte ESG-beleggingen zijn beleggingen die niet alleen financieel bijdragen aan het rendement voor klanten, maar die ook een maatschappelijk rendement hebben. Daarmee dragen onze klanten bij aan het oplossen van duurzaamheidsproblemen in de wereld.

In 2010 selecteerden de verschillende beleggingsteams een aantal nieuwe gerichte ESG-beleggingen. Zo nam het infrastructuurteam voor onze klanten een belang in het Britse offshore windpark Walney. PGGM gaat bij deze innovatieve directe investering een samenwerking aan met DONG Energy, de wereldwijde leider in offshore windparken. Daarnaast verhoogde het team de commitment aan het BNP Clean Energy Fund, dat ondermeer belegt in windparken en waterkrachtcentrales. Verder stapte private equity in het IFC African, Latin American and Caribbean Fund. IFC stimuleert met dit fonds de economische groei van ontwikkelingslanden, creëert banen en geeft mensen de mogelijkheid om

aan armoede te ontsnappen. Ook verhoogden wij het mandaat voor de Responsible Equity Portfolio. PGGM ambieert met deze portefeuille een verantwoord rendement te behalen met beleggingen in beursgenoteerde ondernemingen.

Daarnaast zijn er een aantal gerichte ESG-beleggingen die ook al voor 2010 in portefeuille zaten, waaronder beleggingen in microfinanciering. Op dit gebied namen wij dit jaar met Hare Koninklijke Hoogheid Prinses Máxima der Nederlanden en vier microfinance fund managers het initiatief voor de 'Principles for Investors in Inclusive Finance'. Dit is een leidraad voor verantwoord beleggen in de sector van microfinance/inclusive finance. Via AlInvest investeren wij verder in een aantal cleantech fondsen gericht op schone technologie. Daarnaast bevat de real assets portefeuille onder meer een bosbouwfonds waarin wij samenwerken met natuurbeschermingsorganisaties. Via de structured credit portefeuille delen wij in het kredietrisico van verschillende projectfinancieringen onder andere op het gebied van duurzame energie.

In 2010 werkte PGGM samen met de Erasmus Universiteit in Rotterdam om inzicht te krijgen in de maatschappelijke toegevoegde waarde van de gerichte ESG-beleggingen. De onderzoekers hebben een aanpak ontwikkeld om de te verwachten maatschappelijke effecten van een belegging in te schatten.

Eind 2010 zijn de toezeggingen naar gerichte ESG-beleggingen gegroeid naar € 3,7 miljard.

### **Stemmen**

Het stemrecht is een van de belangrijkste rechten van een aandeelhouder. Daarom stemmen wij namens onze fondsen en klanten op basis van een eigen oordeel op aandeelhoudersvergaderingen. Hierdoor dragen wij bij aan het bereiken van goed ondernemingsbestuur. Ook letten wij op voorstellen op milieu- of sociaal gebied.

PGGM stemt in de regel op afstand op aandeelhoudersvergaderingen. Door de hoeveelheid ondernemingen waarin wij beleggen is het niet mogelijk alle vergaderingen te bezoeken. In 2010 bezochten wij zes aandeelhoudersvergadering in Nederland. Alle vergaderingen waarop in 2010 gestemd is, vertegenwoordigen samen 99% van het totale aantal (buitengewone) aandeelhoudersvergaderingen van de ondernemingen in de beheerde portefeuille.

Agendapunten op het gebied van milieu, sociale aspecten of goed ondernemingsbestuur krijgen van ons extra aandacht. Deze aandacht leidt niet altijd tot ander gedrag. Ons stemgedrag heeft wisselend succes en de volgende drie voorbeelden illustreren dit. Zo stemden wij dit jaar bij Abercrombie & Fitch en Urban Outfitters voor een aandeelhoudersvoorstel om een gedragscode op basis van de ILO-richtlijnen op te stellen. De ILO-richtlijnen zijn standaarden op het gebied van arbeidsrecht. Hier vallen bijvoorbeeld het recht om lid van een vakbond te worden, en het tegengaan van discriminatie en kinderarbeid onder. Hoewel beide voorstellen bovengemiddeld veel steun hebben gekregen van aandeelhouders kregen zij in beide gevallen niet de meerderheid van stemmen.

Ook onthielden wij ons van stemmen bij aandeelhoudersvoorstellen over teerzanden bij BP en Shell. Wij zien investeringen in teerzanden niet als een teken van leiderschap. Echter, de voorstellen vroegen om meer informatie over sociale en milieuaspecten van oliewinning uit teerzanden. Beide ondernemingen waren hier al grotendeels aan tegemoet gekomen. Daarmee hadden de voorstellen niet direct toegevoegde waarde. Wij verwachten wel leiderschap van deze ondernemingen in het klimaatdebat. Door te onthouden hebben wij dit willen onderstrepen. We blijven daarom in gesprek met deze ondernemingen.



# Wij zien het als onze verantwoordelijkheid om ondernemingen en markten aan te spreken op hun beleid en activiteiten.

Bij Motorola en Occidental Petroleum stemden wij tegen beloningsvoorstellen. Beide ondernemingen liggen onder vuur vanwege het feit dat de beloningen te hoog zouden liggen en vanwege het scheve verband tussen de beloning en de prestaties van de onderneming. Wij zijn van mening onder meer dat de variabele beloning voor de lange termijn gekoppeld moet zijn aan de ondernemingsprestaties. De meerderheid van de aandeelhouders stemde uiteindelijk tegen de voorstellen over de bestuurdersbeloningen.

## Engagement

Wij zien het als onze verantwoordelijkheid om ondernemingen en markten aan te spreken op hun beleid en activiteiten. Dit noemen wij engagement en wij proberen hiermee verbeteringen op milieu-, sociaal, en ondernemingsbestuur gebied te realiseren vanuit de visie dat dit uiteindelijk bijdraagt aan een beter maatschappelijk en/of financieel rendement van onze beleggingen.

In onze engagementactiviteiten hanteren wij vier hoofdthema's: mensenrechten, klimaatverandering, corporate governance en gezondheid.

Voor het thema mensenrechten hebben wij ons dit jaar gericht op ondernemingen die betrokken zijn bij schendingen van mensenrechten en op ondernemingen die actief zijn in repressieve regimes. PGGM was via een platform van de Verenigde Naties dit jaar nauw betrokken bij de totstandkoming van een leidraad voor ondernemingen die opereren in conflictgebieden. Op basis van dit document wonnen wij informatie in bij ondernemingen die actief zijn bij fosfaatwinning in de Westelijke Sahara en bezochten wij Soedan. Bij dit laatste wilden wij de toepasbaarheid van de richtlijnen toetsen en ondernemingen concrete aanbevelingen doen op het gebied van transparantie over ondermeer veiligheid en de communicatie met belanghebbenden.

Ook waren wij met Wal-Mart in gesprek. Mede door onze engagement heeft Wal-Mart een bestuurscommissie verantwoordelijk gemaakt voor het toezicht op sociale kwesties, zoals diversiteit en omgang met vakbonden. Bij Schlumberger, dienstverlener in de olie- en gasector, drongen wij aan op het belang van het hanteren van een standaard die ondernemingen helpt de veiligheid binnen en rond hun operaties te waarborgen met in achtname van mensenrechten principes. Het consortium waarvoor Schlumberger werkt neemt deze standaard nu mee in de trainingen voor het veiligheidspersoneel. Shell stelden wij verder vragen over de olie lekkages in Nigeria en over de betaling van smeergelden door een door Shell gecontracteerde onderneming.



In het kader van het thema klimaatverandering organiseerden wij in Brussel een congres. Tijdens dit congres gingen PGGM en andere leden van de Institutional Investors Group on Climate Change uitgebreid in discussie met beleidsmakers van de Europese Commissie. Wij riepen op tot beleid dat ervoor zorgt dat klimaatvriendelijke beleggingen minimaal even aantrekkelijk worden als meer klimaatbelastende beleggingen. Het congres leverde een levendige discussie op waaruit bleek dat de boodschap van institutionele beleggers nog niet veel wordt gehoord in Brussel. De commissie gaf aan open te staan voor verdere discussie over onze aanbevelingen.

Daarnaast keken wij kritisch naar teerzanden. Wij zien dat er ook plannen bestaan voor oliewinning uit teerzanden buiten Canada. De betrokken ondernemingen stelden wij hier kritische vragen over.

Ook BP spraken wij meerdere malen in 2010 na de ontploffing van het boorplatform in de Golf van Mexico. Wij stelden BP vragen over arbeidsomstandigheden, veiligheid en de omgang met het milieu. Dit was een heethangijzer voor BP. Mede naar aanleiding van onze vragen besloot BP de bestuurscommissie voor veiligheid te versterken met een veiligheidsexpert; een voormalig admiraal van het Amerikaanse leger. Toch blijft de veilig-

heidscultuur bij BP een punt van zorg. PGGM vindt dat BP deze moet onderzoeken en aanpassen waar nodig. In 2011 blijven wij hierover in gesprek.

Voor corporate governance is in het bijzonder gekeken naar uitoefening van het stemrecht en best practices in Nederland, de Verenigde Staten en Azië. In de Verenigde Staten bestaat veelal het systeem dat bestuurders niet met een meerderheid van stemmen worden benoemd (majority vote), maar dat slecht één stem voor al voldoende is. Wij zijn van mening dat een normale meerderheid de standaard zou moeten zijn. Hier discussieerden wij ook over met het Amerikaanse veilinghuis Sotheby's. Mede door onze discussie maakte Sotheby's bekend dat zij een voorstel tot introductie van een majority voting standaard zal presenteren op de eerstvolgende algemene vergadering van aandeelhouders (AVA). Daarnaast bereikten wij dit jaar dat het Administratiekantoor van ING (AK) jaarlijks een vergadering van certificaathouders houdt. Dit is belangrijk, want certificaten hebben geen stemrecht en het AK voert het stemrecht voor de aandelen uit. Door ondermeer deze jaarlijkse AK vergadering is de zeggenschap voor certificaathouders toegenomen. In veel markten is het gebruikelijk om bij een stemming tijdens een AVA niet alle stemmen te tellen, maar te volstaan met een stemming per acclamatie.

Hierdoor geeft niet ieder aandeel recht op één stem. In Taiwan gingen wij hierover in gesprek met Taiwan Semiconductor Manufacturing Company Ltd. Mede door onze dialoog heeft TSMC op de AVA die wij bezochten dit jaar bij ieder agendapunt alle stemmen geteld en de uitslag ter vergadering getoond.

Binnen het thema gezondheid richtten wij ons in 2010 onder andere op de farmaceutische industrie en de voedingsindustrie. Toegang tot medicijnen is een van de onderwerpen geweest. Zo werkte PGGM mee aan de totstandkoming van de Access to Medicine Index in 2010, waarin de initiatieven van farmaceutische ondernemingen met betrekking tot toegang tot medicijnen worden vergeleken. Ook zijn wij in 2010 een dialoog gestart over obesitas met de voedingsindustrie. Wij riepen ondernemingen in deze sector op om hun eigen rol en risico's in de obesitasdiscussie toe te lichten. PGGM wil hiermee bereiken dat voedselproducenten een betere visie ontwikkelen op gezondheidsrisico's en kansen.

### **Juridische procedures**

Om schade te verhalen en om goed ondernemingsgedrag af te dwingen voert PGGM soms juridische procedures voor onze klanten, zowel in Nederland als daarbuiten. Ook houden wij procedures van andere beleggers in de gaten. In de Verenigde Staten bestaan voor aandeelhouders mogelijkheden om via class actions schadevergoeding te vorderen en/of verbeteringen op het gebied van corporate governance te bereiken. Echter, in 2010 belemmerde de Supreme Court van de Verenigde Staten de mogelijkheid om class actions aan te spannen voor buitenlandse beleggers. PGGM zet zich in om dit te keren. In 2010 zijn ook verdere stappen gezet in de Bank of America-zaak die wij voeren namens een van onze klanten. De totale opbrengsten van de schikkingen in 'class actions' voor de klanten van PGGM zijn in 2010 opgelopen tot € 19,1 miljoen (cumulatief sinds 2004).

### **Uitsluitingen**

Wij willen voorkomen dat wij beleggingen doen namens onze klanten die niet bij hen en ons passen. Daarom beleggen wij niet in controversiële wapens (zoals kernwapens, clustermunitie en landmijnen). Ook in ondernemingen die fundamentele mensenrechten en arbeidsrechten schenden beleggen wij niet als blijkt dat zij niet willen praten of geen verbeteringen tonen. Per eind 2010 sloten wij daarom 38 ondernemingen uit, 33 vanwege controversiële wapens en vijf vanwege mensenrechtenschendingen, evenals vijf staatsobligaties. Wij voegden in 2010 Vedanta Resources toe aan de uitsluitingenlijst vanwege de sociale en milieuproblematiek rond hun mijnbouwactiviteiten in India.

### **Vooruitblik 2011**

Weten waarin wij beleggen en daarop actie ondernemen, dat is wat verantwoord beleggen betekent voor PGGM. Met resultaten als een uitsluitingbeleid dat 98% van het vermogen onder beheer dekt, het uitvoeren van 1.557 engagementprojecten en met stemmen op 99% van de aandeelhoudersvergaderingen, lijkt het gemakkelijk om te denken dat wij er al zijn. Maar verantwoord beleggen houdt niet op bij kwantiteit.

Daarom zetten wij in 2011 ondermeer vervolgstappen op het gebied van het integreren van ESG in beleggingsbeslissingen. Ook ronden wij het onderzoek naar de maatschappelijke toegevoegde waarde van gerichte ESG-beleggingen af. Daarnaast houden wij sectoren met hoge ESG-risico's, zoals de mijnbouwsector, kritisch tegen het licht, om zo ook onze engagementprojecten met deze ondernemingen te prioriteren. Ook gaat PGGM haar engagementstrategie en -activiteiten evalueren.

RESULTATEN EN DOELSTELLING KERNPRESTATIE-INDICATOREN (PER JAAREINDE)	2008	2009	2010	2011
Verantwoord beleggen-integratie*	98%	98%	98%	≥ 98%
Bestaande uit:				
<b>ESG-integratie</b>				
Opgestart of afgerond in fase 1 Inventarisatie (als % van totaal beheerd vermogen)**		56%	100%	
Opgestart of afgerond in fase 2 Implementatie (als % van totaal beheerd vermogen)**		20%	56%	
<b>Gerichte ESG-beleggingen</b>				
Omvang gerichte ESG-beleggingen/commitments (miljoen euro)	2.400	2.551	3.711	
% gerichte ESG-beleggingen in totaal beheerd vermogen***	3,3%	3,0%	3,6%	
<b>Uitsluitingen</b>				
Aantal uitgesloten ondernemingen	30	33	38	
% van totaal beheerd vermogen dat door het uitsluitingenbeleid is gedekt***	98%	98%	98%	≥ 98%
Omvang uitsluitingen t.o.v. FTSE All World benchmark	0,9%	1,2%	1,2%	
<b>Stemmen</b>				
Aantal aandeelhoudersvergaderingen (AVAs) waarop is gestemd***	4.792	4.678	4.722	
Aantal uitgebrachte stemmen	40.618	40.819	42.186	
Aantal gestemde AVAs als % van het totale aantal AVAs****	92%	99%	99%	≥ 98%
Aantal gestemde AVAs als % van de Stemfocuslijst	99%	99%	100%	≥ 98%
<b>Engagement</b>				
Aantal ondernemingen waarmee indirect (via F&C) engagement is gevoerd***	569	495	574	
Aantal ondernemingen waarmee direct engagement is gevoerd***	34	48	72	≥ 72
Waarde van de geëngagede ondernemingen als % van de beheerde aandelenportefeuille	48%	48%	51%	
<b>Juridische procedures aandeelhouderschap</b>				
Actieve procedures	2	3	3	
Opbrengsten class actions	€ 3.674.956	€ 6.574.827	€ 2.771.000	
<b>KERNGEGEVENS</b>				
Omvang totaal beheerd vermogen (€ miljard)***	72	88	103	
Omvang totaal beheerde aandelenportefeuille (€ miljard)	28	36	40	
Aantal ondernemingen in de totale aandelenportefeuille	4.340	4.248	2.971	

Noot: Op een aantal van deze onderdelen is geen doelstelling van toepassing. Het aantal uit te sluiten ondernemingen is bijvoorbeeld geen doel op zich, want bijvoorbeeld het beheerd vermogen is per eind 2011 niet bekend; doelen, met uitzondering van toepassing uitsluitingenbeleid, worden daarom hier niet in % beheerd vermogen weergegeven.

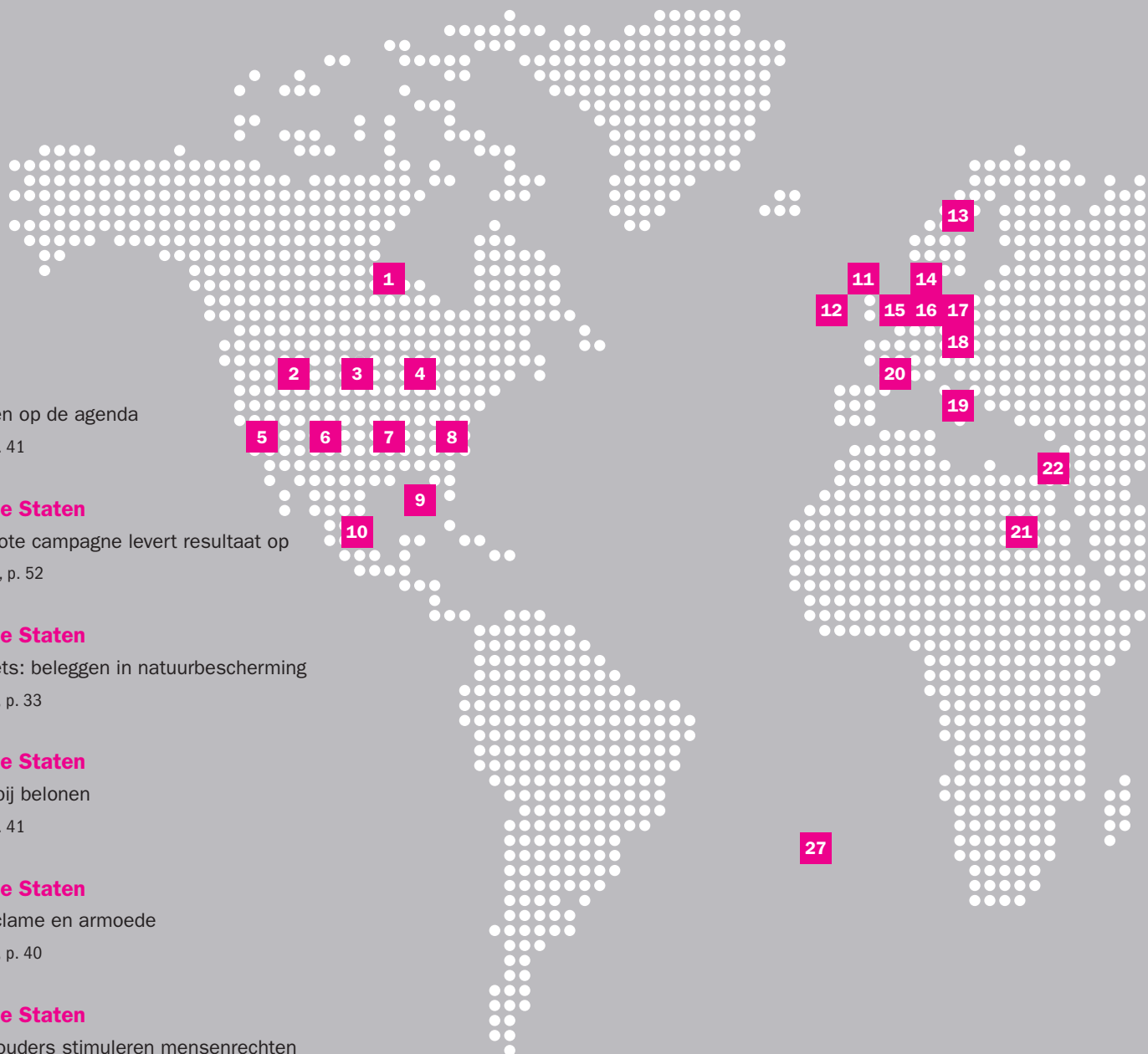
\* Deze indicator beschrijft de kwantiteit van de verantwoord beleggen-activiteiten en de mate van toepassing op het totaal beheerde vermogen. Niet ieder onderliggende onderdeel is van toepassing op het totaal beheerde vermogen. Per onderdeel is het verbeteren van de kwaliteit een continu proces.

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

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

\*\*\*\* De doelstelling voor 2011 en het resultaat voor 2010 en 2009 betreffen het aantal gestemde vergaderingen exclusief blokkeringsmarkten.

# Voorbeelden in kaart



**1** **Canada**  
Teerzanden op de agenda  
Stemmen, p. 41

**2** **Verenigde Staten**  
Majority vote campagne levert resultaat op  
Engagement, p. 52

**3** **Verenigde Staten**  
Real Assets: beleggen in natuurbescherming  
Gericht ESG, p. 33

**4** **Verenigde Staten**  
Ingrijpen bij belonen  
Stemmen, p. 41

**5** **Verenigde Staten**  
Tabaksreclame en armoede  
Gericht ESG, p. 40

**6** **Verenigde Staten**  
Aandeelhouders stimuleren mensenrechten  
Stemmen, p. 40

**7** **Verenigde Staten**  
Class actions beperkt voor niet-Amerikaanse beleggers  
Juridische procedures, p. 60

**8** **Verenigde Staten**  
Bank of America class action  
Juridische procedures, p. 61

**9** **Golf van Mexico**  
Ongelukken bedreigen voortbestaan BP  
Engagement, p. 50

**10** **Mexico**  
IFC: Mexicaanse hotelketen  
Gericht ESG, p. 32

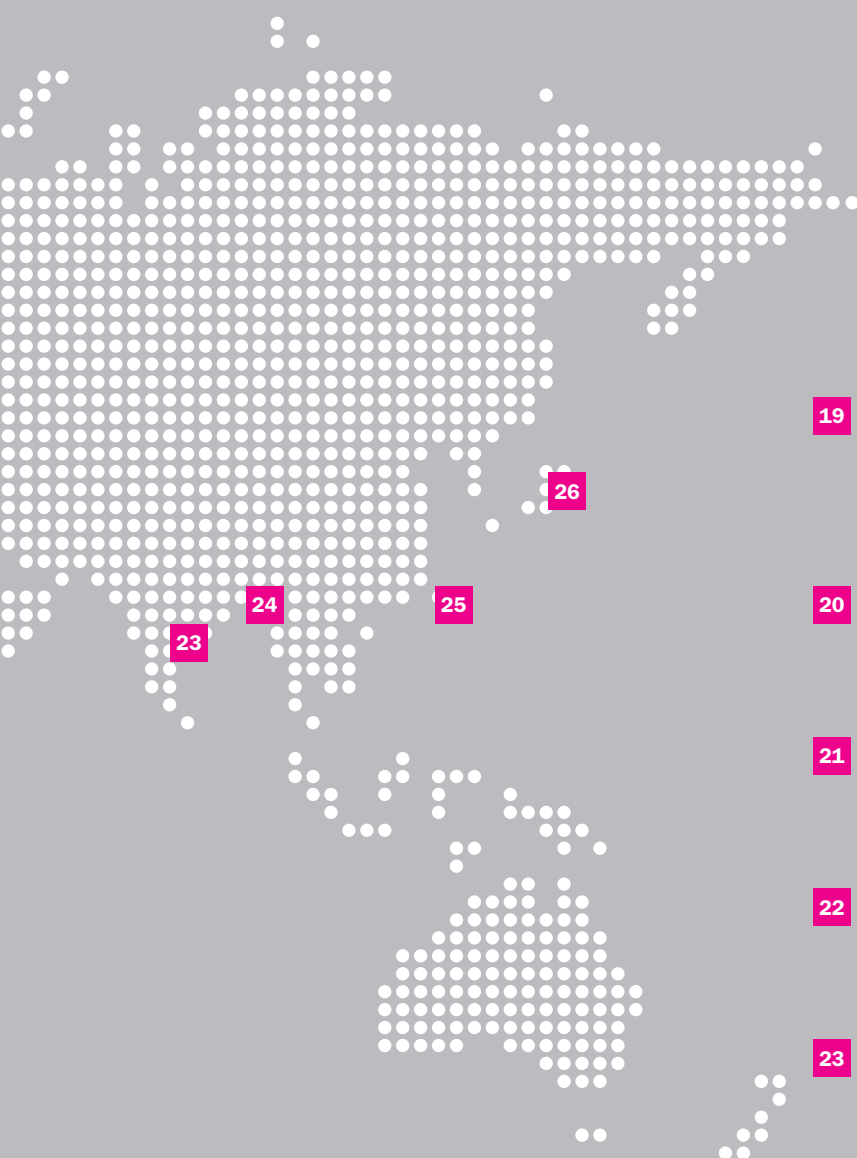
**11** **Verenigd Koninkrijk**  
Infrastructuur: windenergie op zee  
Gericht ESG, p. 33

**12** **Verenigd Koninkrijk**  
Kernwapens en Rolls Royce  
Uitsluitingen, p. 67

**13** **Noorwegen**  
AlpInvest: verduurzaming van zonne-energie  
Gericht ESG, p. 32

**14** **Denemarken**  
REP: Novo Nordisk  
Gericht ESG, p. 32

**27**



**15** **Nederland**  
Opheffen certificering ING  
Engagement, p. 51

**16** **Nederland**  
Eerste vergadering administratiekantoor ING  
Engagement, p. 52

**17** **Nederland**  
Opheffen certificering Unilever  
Engagement, p. 53

**18** **Duitsland**  
Een groen kantoorpand  
Beleggingsbeslissingen, p. 27

**19** **Italië**  
Succesvolle benoemingen bij Unicredit  
Engagement, p. 50

**20** **Europa**  
Klimaatbeleid in Europa  
Engagement, p. 54

**21** **Soedan**  
Bezoek aan Soedan  
Engagement, p. 51

**22** **Israel**  
Zorgen over voortdurend conflict tussen Israel  
en Palestina  
Engagement, p. 53

**23** **India**  
PGGM stapt uit Vedanta Resources  
Uitsluitingen, p. 66

**24** **Myanmar**  
Total en Schlumberger in Myanmar en Soedan  
Engagement, p. 52

**25** **Taiwan**  
Alle stemmen tellen in Taiwan  
Engagement, p. 54

**26** **Japan**  
Corporate Governance in Japan  
Engagement, p. 54

**27** **Wereldwijd**  
Klimaatverandering in de strategische asset-allocatie?  
Beleggingsbeslissingen, p. 26





# 1

## Beleid

# Bij het geheel van beleggingsactiviteiten houdt PGGM bewust rekening met de invloed van milieu-, sociale en corporate governance (ondernemingsbestuur) factoren (ESG). Dat noemen wij verantwoord beleggen.

## 1.1 Verantwoord beleggingsbeleid

PGGM integreert verantwoord beleggen in het beleggingsbeleid. Wij zijn ervan overtuigd dat verantwoord beleggen bijdraagt aan een hoog en stabiel rendement. Daarnaast vinden wij dat wij een maatschappelijke verantwoordelijkheid hebben en verantwoord beleggen geeft daar invulling aan. In 1985, toen nog deel uitmakend van (huidige) Pensioenfonds Zorg en Welzijn, zetten wij hiertoe de eerste stappen. Dit groeide in de loop der jaren uit tot ons Beleid Verantwoord Beleggen dat wij in 2010 actualiseerden.

De kernpunten van het Beleid Verantwoord Beleggen zijn:

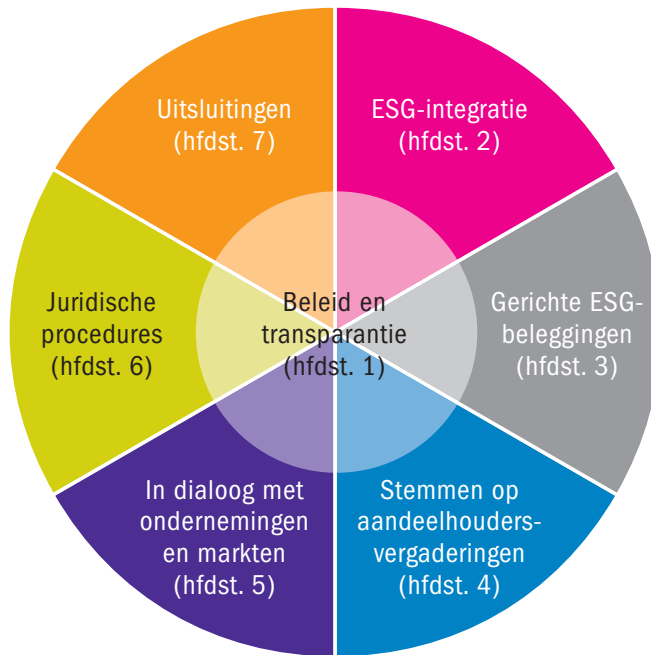
- actief inzetten op de overtuiging dat financieel en maatschappelijk rendement kunnen samengaan;
- klanten actief vertegenwoordigen om bij te dragen aan de kwaliteit en de continuïteit van ondernemingen en financiële markten;
- de identiteit vertalen naar grenzen van het beleggingsbeleid en de keuze voor specifieke aandachtsgebieden bepalen op basis van die identiteit;
- partners in de financiële sector stimuleren tot verantwoord beleggen;
- verantwoording afleggen over doelen, activiteiten en resultaten op het gebied van verantwoord beleggen.

De kernpunten zijn in lijn met de United Nations Principles for Responsible Investment (PRI). In 2006 was PGGM, toen nog deel uitmakend van (huidige) Pensioenfonds Zorg en Welzijn, onderdeel van een internationale werkgroep van institutionele beleggers die het initiatief namen tot de PRI.

Vanwege onze identiteit heeft PGGM gekozen voor specifieke aandachtsgebieden: gezondheid, goed ondernemingsbestuur, klimaatverandering, mensenrechten en wapens.

PGGM voert het beleid op verschillende manieren uit. Verantwoord beleggen draait voor ons om zowel de beleggingsbeslissingen (met name ESG-integratie en gerichte ESG-beleggingen) als ook de bredere beleggingsactiviteiten (zoals uitsluiten, stemmen, engagement en juridische procedures). Deze activiteiten zijn echter niet in gelijke mate van toepassing op alle beleggingen en fondsen die PGGM beheert.





### 1.1.1 Uitsluitingenbeleid

Het uitsluitingenbeleid stelt harde randvoorwaarden aan onze beleggingen. Het doel van het uitsluitingenbeleid is om niet te beleggen in ondernemingen en/of staatsobligaties die niet bij de identiteit van PGGM en/of haar klanten passen. De criteria van het uitsluitingenbeleid richten zich op controversiële wapens en mensenrechten (zie hoofdstuk 7).

### 1.1.2 Beleid Aandeelhouderschap Beursgenoteerde Ondernemingen

Het Beleid Aandeelhouderschap Beursgenoteerde Ondernemingen (BABO) definieert algemene richtlijnen voor beleggingen in beursgenoteerde ondernemingen. Dit beleid geeft inhoud aan de aandeelhoudersrechten en -plichten voor de fondsen en discretionaire portefeuilles waarin onze klanten participeren. Wij zijn van mening dat het gebruikmaken van deze rechten bijdraagt aan de kwaliteit en de continuïteit van ondernemingen. Daarnaast creëert het aandeelhouderswaarde op de korte en lange termijn. Als vertegenwoordiger van onze klanten spreken en stemmen wij op aandeelhoudersvergaderingen. Ook voeren wij een constructieve dialoog (engagement) met ondernemingen. Als laatste middel starten wij, al dan niet op verzoek van een klant, juridische procedures, of sluiten wij ondernemingen geheel uit.

## 1.2 Transparantie

Verantwoording afleggen door middel van rapportage en publiek debat en verwachtingen toetsen bij onze klanten en belanghebbenden vindt PGGM belangrijk. Wij willen een betrouwbare partner zijn voor een brede groep van belanghebbenden, zoals onze klanten en hun achterban, de ondernemingen waarin wij beleggen, overheden, vakbonden, maatschappelijke organisaties en de lokale gemeenschap. Daartoe voeren wij met verschillende belanghebbenden een dialoog. In 2010 spraken wij over ons beleid met onze klanten, niet-gouvernementele organisaties en politieke partijen.

### 1.2.1 Rapportage

Rapportages zijn belangrijk om transparant te zijn over ons beleid, onze activiteiten en de behaalde resultaten. Het PGGM Jaarverslag Verantwoord Beleggen is het belangrijkste publieke document over verantwoord beleggen. Per kwartaal publiceren wij daarnaast het PGGM Kwartaalverslag Actief Aandeelhouderschap waarin wij onze stem- en engagementactiviteiten en -resultaten daarvan beschrijven.

PGGM ondersteunt volledige openheid over beleggingen. Wij bieden onze klanten de mogelijkheid hun deelnemers jaarlijks inzage te geven in de beleggingsportefeuille en met welke partijen PGGM namens hen zaken doet. PGGM vindt dat deelnemers van haar klanten het recht hebben om te weten hoe hun pensioengelden worden belegd. Dat betekent dat deelnemers moeten kunnen zien hoe het beleggingsbeleid concreet wordt vertaald naar de beleggingsportefeuille van hun pensioenfonds.

Daarom hebben wij een publicatiebeleid voor klanten ontwikkeld en helpt PGGM haar klanten om het initiatief te nemen in openheid met een concrete en vooruitstrevende aanpak.

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

In 2010 hebben wij de Verantwoord Beleggen website inhoudelijk geactualiseerd en opnieuw vormgegeven. Wij hebben ernaar gestreefd om alle relevante informatie over verantwoord beleggen beter toegankelijk te maken. Publieke informatie over verantwoord beleggen is terug te vinden op de PGGM-website ([www.pggm.nl](http://www.pggm.nl)) in zowel de Nederlandse als Engelse taal.

### **1.2.2 Publiek debat**

Ook dit jaar spraken en debatteerden medewerkers van PGGM veelvuldig op (internationale) conferenties, bij panels en werkgroepen over verantwoord beleggen. Wij doen dit omdat wij waarde hechten aan twee kernpunten van ons beleid: verantwoording afleggen over onze activiteiten, en als partner de financiële sector stimuleren tot verantwoord beleggen. Daarnaast raken wij zo in gesprek met belanghebbenden over ons beleid.

### **1.3 Inbedding in de organisatie**

Nagenoeg de gehele beleggingsorganisatie heeft een rol en verantwoordelijkheid bij de uitvoering van het Beleid Verantwoord Beleggen. De verantwoordelijkheid voor ESG-integratie in beleggingsbeslissingen ligt bijvoorbeeld bij de verschillende beleggingsafdelingen.

Ter ondersteuning heeft PGGM een speciale afdeling, Responsible Investment (RI), ingericht die zich volledig met verantwoord beleggen bezig houdt. RI is bijvoorbeeld verantwoordelijk voor het beleid en het actueel houden daarvan, en de transparantie ten aanzien van verantwoord beleggen. De afdeling voert verder engagement- en stemactiviteiten uit. RI heeft ook een ondersteunende taak bij het integreren van ESG-factoren in beleggingsbeslissingen. De afdeling fungeert verder als kenniscentrum voor PGGM en ondersteunt de interne en externe communicatie over verantwoord beleggen.

### **1.4 Adviesraad Verantwoord Beleggen**

In 2010 heeft PGGM een advisory board responsible investment opgericht om onafhankelijk advies in te winnen en dilemma's te bespreken over verantwoord beleggen. De leden zijn de heer prof. dr. C. Flinterman, de heer mr. drs. C. Homan, de heer ir. R. Willems en de heer prof. dr. R. Bauer, in het bijzonder verantwoordelijk voor respectievelijk mensenrechten, wapens, klimaatverandering en verantwoord beleggen en met name ook de financiële aspecten daarvan.



# 2

## Beleggingsbeslissingen

**Voor PGGM gaan maatschappelijk en financieel rendement samen.**

**Daarom wegen wij de factoren milieu, sociaal en ondernemingsbestuur mee bij onze beleggingsbeslissingen, net zoals alle andere financiële criteria.**

Dat noemen wij ESG-integratie. Daarmee bedoelen wij 'het op systematische wijze toevoegen van materiële ESG-factoren aan bestaande beleggingsprocessen'. 'Materiële ESG-factoren' zijn die factoren die een significante financiële impact hebben op de onderliggende belegging. Voorbeelden hiervan zijn de effecten van klimaatverandering, zoals overstromingen en CO<sub>2</sub> belasting op vastgoed en infrastructuur, en hoe het bestuur van een fonds of onderneming is ingericht binnen private equity.

Gedurende 2010 heeft PGGM de ESG-integratie activiteiten in beleggingsprocessen verder geïntensiveerd en vormgegeven en daarmee bereikt dat ESG financieel meer geïntegreerd is.

### **2.1 ESG-integratie proces**

Er bestaan grote verschillen tussen beleggingscategorieën door bijvoorbeeld de aard van de belegging, looptijd, mate van risico en liquiditeit. Al deze elementen bepalen mede welke ESG-factoren materieel zijn en in welke mate. Dit betekent dat er per beleggingscategorie op verschillende manieren invulling gegeven wordt aan ESG-integratie. In 2009 heeft PGGM een gestructureerde aanpak ontwikkeld, bestaande uit drie fases, die per beleggingscategorie doorlopen wordt, het zogenoemde 'ESG-integratie proces':

#### Fase 1: Inventarisatie

Het opstellen van een ESG-raamwerk per beleggingscategorie. Wij onderzoeken en leggen vast welke en in welke mate milieu-, sociale en ondernemingsbestuur-factoren invloed hebben op de financiële prestaties van onderliggende beleggingen.

#### Fase 2: Implementatie

Bepalen hoe het ESG-raamwerk uit Fase 1 tot uitdrukking komt in het beleggingsproces. Dit zijn bijvoorbeeld het opstellen van een specifiek verantwoord beleggingsbeleid, het toevoegen van ESG-criteria die een financiële impact hebben bij het selecteren van beleggingen of het toevoegen van een ESG-sectie in het due diligence proces.

#### Fase 3: Internalisatie

In deze fase maken ESG-factoren een vanzelfsprekend onderdeel uit van het totale beleggingsproces. Dit betekent onder meer dat ESG-factoren in de normale routine van het beleggingsproces meedraaien, periodiek geëvalueerd en indien nodig aangepast worden.



De interne vermogensbeheerders van PGGM zijn eigenaar van de afzonderlijke integratieprocessen. Een team van specialisten van de afdeling Responsible Investment (RI) begeleidt en ondersteunt deze processen. ESG-integratie is daarmee een gezamenlijke inspanning van de individuele beleggingsteams en RI. De voordelen van het gekozen model zijn dat integratietrajecten gelijktijdig over de volle breedte van de beleggingen uitgevoerd zijn, en dat er (verdere) bewustwording op het gebied van ESG is gecreëerd bij de beleggers. Ook is geborgd dat alle relevante beleggings- en ESG-kennis is ingezet.

## 2.2 ESG-integratie per fase

Niet alle beleggingscategorieën waren aan het begin van 2010 even ver in het integratieproces. Zo bevonden sommige categorieën zich al in de implementatiefase (b.v. privaat vastgoed, publiek vastgoed) terwijl andere categorieën nog aan het begin van de inventarisatiefase (fase I) stonden (bv. hedge funds, insurance). Onze doelstelling voor 2010 was om alle beleggingscategorieën door de inventarisatiefase te laten lopen.

### 2.2.1 Inventarisatiefase

In juni 2010 vond er een workshop ESG-integratie plaats als opmaat naar de individuele inventarisatietrajecten. De hoofden van de beleggingsteams, vertegenwoordigers van de afdeling RI, en het senior management waren hierbij aanwezig. Het doel van de workshop was om 'best practices' te presenteren en om onderling ervaringen uit te wisselen over het doorlopen van het ESG-integratieproces. De beleggingsteams hielden zelf alle presentaties en begeleidden de 'werksessies'.

Om per beleggingscategorie tot een zo consistent en volledig mogelijk ESG-raamwerk te komen is er een ESG-integratie template ontwikkeld. Deze template bevat een aantal ESG-vragen die voor alle individuele beleggingscategorieën beantwoord zijn. Als laatste onderdeel van elk inventarisatietraject is bekeken welke vervolgstappen eventueel nodig zijn in fase II, de implementatie.



Per eind 2010 hebben alle drieëntwintig beleggingscategorieën de inventarisatiefase doorlopen. Voor iedere portefeuille hebben beleggers en de afdeling RI onderzocht welke ESG-factoren financieel materieel zijn en in welke mate. Ook is voor iedere portefeuille beschreven welke vervolgstappen nodig zijn in de implementatiefase (fase II). Alle bevindingen zijn gedocumenteerd in de ESG-integratie templates. Hiermee hebben we onze vooraf gestelde doelstellingen voor 2010 behaald.

Op basis van bovengenoemde inventarisaties heeft PGGM geconcludeerd dat voor de meeste beleggingsportefeuilles vervolgstappen nodig zijn. Voor zeven portefeuilles zijn vervolgstappen niet nodig of mogelijk. In het algemeen zijn er uiteenlopende redenen waarom vervolgstappen niet nodig zijn. Bijvoorbeeld ESG-factoren zijn niet materieel genoeg, ESG-factoren worden reeds impliciet in het beleggingsproces meegenomen, ESG-factoren zijn wél materieel, maar zijn binnen het huidige beleggingsproces niet op te nemen. Uiteraard is het zo dat wij ontwikkelingen, zowel intern als extern, met betrekking tot ESG-integratie voor deze beleggingsprocessen volgen. Als het nodig is zullen wij alsnog vervolgstappen vaststellen.

In het algemeen heeft onze aanpak geleid tot verdere bewustwording en een hoger kennisniveau met betrekking tot ESG-integratie. Daarnaast is er een veel duidelijkere interactie ontstaan tussen de vermogensbeheerders en ESG-specialisten dan voorheen. Ook is er een grotere betrokkenheid van onze ESG-specialisten bij de verschillende beleggingsstrategieën. Zo worden de ESG-specialisten regelmatig ingezet voorafgaand aan beleggingsbeslissingen en participeren vermogensbeheerders op hun beurt heel regelmatig in externe ESG-werkgroepen (bijvoorbeeld: PRI working Group voor Private Equity, PRI Working Group voor Real Estate). Bovendien is RI permanent vertegenwoordigd in PGGM's overkoepelende Investment Committee. Op deze wijze borgt PGGM dat bij belangrijke beleggingsbeslissingen ESG als vast onderdeel in de afweging wordt meegenomen.

► 'ESG-factoren in infrastructuur', p. 27

## 2.2.2 Implementatiefase

Gedurende 2010 hebben we ook projecten uitgevoerd die binnen de implementatiefase vallen.

### Vastgoed

Ontwikkelingen in vastgoedbeleid: In 2009 hebben we voor de beleggingscategorie Vastgoed een specifiek ESG-beleid ontwikkeld en gepubliceerd, het zogenoemde Responsible Investment policy for Real Estate (RIRE). Bij het selecteren van nieuwe private vastgoedfondsen eisen we van de fondsmanagers dat ze zich aan dit beleid conformeren. We leggen dit ook in contracten met de fondsmanagers vast. In 2010 hebben alle nieuwe fondsmanagers ons RIRE beleid onderschreven. Met de bestaande fondsmanagers hebben we in 2010 een actief engagementtraject gevolgd over dit beleid. Periodiek beoordelen wij iedere fondsmanager. In deze gesprekken stellen wij nadrukkelijk aan de orde hoe de fondsmanager ESG binnen de respectievelijke fondsen tot uitdrukking laat komen. Ons RIRE beleid dient hierbij als leidraad.

Ontwikkelingen in het onderzoek naar vastgoedfondsen: In 2009 is er een internationaal project opgestart, onder meer in samenwerking met de Universiteit van Maastricht, om te onderzoeken in welke mate vastgoedondernemingen en -fondsen duurzaamheid implementeren in hun investeringsprocessen. In januari 2010 zijn de eerste onderzoeksresultaten gepubliceerd. Op basis van dit onderzoek is in 2010 de 'Global Real Estate Sustainability Index' gepubliceerd. Deze index biedt de mogelijkheid voor vastgoedbeleggers, vastgoedfondsen en vastgoedondernemingen om prestaties op het gebied van duurzaamheid te vergelijken en vast te stellen waar verbeterpunten nodig zijn. Gezien de grote hoeveelheid publiciteit binnen en buiten de vastgoedsector en de positieve reacties van alle betrokken partijen mogen we stellen dat dit onderzoek en de gepubliceerde index een groot succes is geweest. Het heeft tot verdere bewustwording binnen de vastgoedsector geleid. Ook is het een belangrijke drijfveer voor de sector om over te gaan tot een meer duurzame benadering van vastgoedbeleggingen. PGGM heeft besloten om de 'Global Real Estate Sustainability Index' verder te institutionaliseren en is founding partner geworden in de stichting die als doel heeft de index periodiek te vernieuwen, te publiceren en te verspreiden.

Aanpassing rapportagerichtlijnen voor private vastgoedfondsen: Vanaf 2010 verplicht PGGM haar fondsmanagers om periodiek te rapporteren over een set van duurzaamheidsindicatoren (bijvoorbeeld energie- en waterverbruik). Daartoe is in 2010 een eerste set van indicatoren ontwikkeld die toegevoegd is aan de officiële rapportagevereisten.

Checklist Social Issues Real Estate: In 2010 ontwikkelden wij een 'Checklist Social Issues Real Estate'. Het doel van deze checklist is om potentiële 'red flags' te identificeren met betrekking tot mensenrechten en andere sociale kwesties. Voordat het real estate team overgaat tot investering doorlopen zij de checklist en identificeren potentiële risico's op gebied van bijvoorbeeld mensenrechten, en waar nodig worden acties ondernomen.

Voor PGGM is het erg belangrijk om, naast het verbeteren van de duurzaamheidsprestaties van haar eigen beleggingen, ook impulsen te geven aan de brede, internationale vastgoedsector. Het is mede om deze reden dat PGGM besloten heeft om founding member te worden van ISA, de International Sustainability Alliance. ISA ontwikkelt, in samenwerking met een aantal andere toonaangevende partijen binnen de vastgoedsector, standaardrichtlijnen voor het meten van duurzaamheidsindicatoren. De verschillende partijen leggen de resultaten die per gebouw gemeten worden vast in een onafhankelijke database op basis waarvan benchmarks zullen worden ontwikkeld.

► 'Een groen kantoorpand', p. 27

### Real Assets

De Real Assets-portefeuille bestaat vooral uit beleggingen in bosbouw en landbouw. Voor onze klanten beleggen wij voornamelijk in land en in het primaire productieproces. Opbrengsten van de productie (hout en agrarische grondstoffen) en de waardeverhoging van de onderliggende assets zorgen hierbij voor het rendement. De beleggingen hebben een lange looptijd (vaak meer dan tien jaar). Ook voor Real Assets hebben wij de inventarisatiefase doorlopen. Naar aanleiding hiervan is al in 2010 een vervolgproject gestart. We hebben een ESG-vragenlijst ontwikkeld die naar de externe managers van onze beleggingen is verstuurd. Het doel van deze vragen is om tot een nulmeting te komen van de ESG-factoren per investering.

### Private Equity

Wij beleggen wereldwijd in private equity via AlplInvest Partners N.V.

PGGM is in 2006 begonnen met het vragen van aandacht voor ESG bij AlplInvest. De voortdurende dialoog heeft vruchten afgeworpen. AlplInvest laat zien dat het ook op het gebied van verantwoord beleggen leidend wil zijn. AlplInvest heeft een eigen 'Corporate Social Responsibility (CSR) Policy' en is signatory van de UN PRI. Met haar CSR policy neemt AlplInvest ESG-factoren standaard mee bij het investerings- en portfolio-managementproces. Deze factoren maken bijvoorbeeld integraal onderdeel uit van het due diligence-proces. Ook voert AlplInvest gesprekken met private equity-fondsen over ESG. In 2010 was AlplInvest betrokken bij een aantal initiatieven binnen de private equity sector, waaronder een werkgroep private equity van de Principles for Responsible Investment (PRI) en de Institutional Limited Partner Association (ILPA). PGGM monitort deze activiteiten van AlplInvest en participeert zelf ook in de PRI-werkgroep als mede-initiatiefnemer. Sinds 2010 is PGGM ook formeel lid van de ILPA.

Begin 2011 maakten wij de overname van AlplInvest door een strategische joint venture tussen Carlyle en het management van AlplInvest bekend. In het due diligence-traject en vragen die wij potentiële kopers stelden namen wij nadrukkelijk ESG-criteria mee. Het was voor ons belangrijk dat een potentiële koper de leidende rol op ESG-gebied van AlplInvest ondersteunde. Ook na de overname blijven PGGM en APG de belangrijkste klanten van AlplInvest, en zal AlplInvest het beleggingsbeleid van APG en PGGM en hun cliënten volledig blijven uitvoeren, inclusief criteria op het gebied van milieu-, sociale en corporate governance-factoren. Bovendien zijn Carlyle, AlplInvest, APG en PGGM overeengekomen om een samenwerking te starten waarin ideeën en werkmethode worden gedeeld teneinde het beleid op het gebied van milieu-, sociale en corporate governance-factoren verder te integreren in het beheer van de private equity-beleggingen in de portefeuille van Carlyle.

### 2.3 Overige activiteiten

Voor verschillende portefeuilles zijn er gedurende 2010 andere activiteiten ontplooid om ESG te integreren in beleggingsbeslissingen. Een aantal voorbeelden hiervan zijn:

- Infrastructure, Private Equity, Emerging Markets Credits: bij verschillende investeringsvoorstellen zijn RI specialisten betrokken geweest bij het due diligence proces. Zo werden er bijvoorbeeld aanvullende vragen over mensenrechten gesteld aan de beoogde externe manager voorafgaand aan een nieuwe belegging.
- Project over klimaatverandering: gedurende 2009/2010 is er een project opgestart, samen met een aantal andere grote investeerders, dat onderzocht heeft of en hoe klimaatverandering invloed heeft (of moet hebben) op verschillende beleggingscategorieën alsmede de allocatie naar verschillende beleggingscategorieën.
  - ▶ 'Klimaatverandering in de strategische asset-allocatie?', p. 26
- In 2010 onderzocht PGGM mogelijkheden om een meer verantwoorde beta aandelenportefeuille te ontwikkelen. Door in minder ondernemingen te beleggen verwacht PGGM beter inzicht te hebben in de ondernemingen in de beta aandelenportefeuille. Door grotere posities per onderneming zou ook actief aandeelhouderschap effectiever kunnen zijn. Daarnaast zou PGGM de kans op betrokkenheid bij controversiële activiteiten van ondernemingen waarin we beleggen voor PGGM en haar klanten sterk kunnen reduceren. Met deze drie componenten (meer inzicht, effectiever aandeelhouderschap, ESG in selectie) kan een meer verantwoorde aandelenportefeuille ontstaan. Een van de belangrijke voorlopige inzichten is dat het puur verlagen van het aantal ondernemingen in portefeuille niet zondermeer betekent dat er minder betrokkenheid bij controversiële activiteiten is. ESG betrekken in het selectieproces is daardoor belangrijk. In 2011 onderzoeken we verder hoe dit past binnen onze beta aandelenstrategie.

## 2.4 Vooruitblik

Gedurende 2010 zijn er belangrijke stappen gezet in het verder integreren van milieu-, sociale en governance-factoren in de beleggingsprocessen. Alle teams zijn bezig met het integratieproces, er is bewustwording gecreëerd en het kennisniveau met betrekking tot ESG is verder verhoogd. Inmiddels hebben alle portefeuilles de inventarisatiefase doorlopen en zijn waar nodig vervolgstappen vastgesteld. Dit heeft ertoe geleid dat er een stevig ESG-fundament is gelegd. Dit biedt een goede uitgangspositie biedt voor ESG-integratie in 2011 en verder.

In december 2010 is PGGM gestart met de voorbereidingen en planning rondom onze activiteiten met betrekking tot ESG-integratie in 2011. Alle individuele beleggingsteams hebben op basis van de ESG-raamwerken vervolgstappen gepland voor 2011. RI zal de teams ondersteunen waar nodig.

### KERNPRESTATIE-INDICATOREN MET BETREKKING TOT ESG-INTEGRATIE 2010

	2008**	2009	2010	DOELSTELLING 2011
Opgestart of afgerond in fase 1 Inventarisatie (als % van totaal beheerd vermogen)*		56%	100%	nvt
Opgestart of afgerond in fase 2 Implementatie (als % van totaal beheerd vermogen)*		20%	56%	nvt

\* Definitie opgestarte/afgeronde ESG-integratie trajecten: asset classes worden opgenomen onder 'opgestart/afgerond' indien er een *gestructureerd* en *gedocumenteerd* integratietraject is opgestart dan wel is afgerond. In 2010 is de inventarisatiefase afgerond voor het totaal beheerd vermogen, voor 2011 is er daarom een doelstelling niet langer relevant. Aangezien het beheerd vermogen per eind 2011 niet bekend is worden geen doelen in % beheerd vermogen weergegeven voor de implementatiefase.

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





# Voorbeelden beleggingsbeslissingen

## **Klimaatverandering in de strategische asset-allocatie?**

Sinds eind 2009 neemt PGGM deel aan een project waarin vooraanstaande institutionele beleggers en experts onderzoeken hoe beleggers klimaatverandering mee kunnen wegen in de strategische asset-allocatie. Dit project is begin 2011 afgerond.

Dit is een complex vraagstuk. Daarom hanteerden de experts een scenario-analyse waarbij zij vier scenario's uitwerkten tot het jaar 2030. De scenario's nemen de kosten van voorkoming van klimaatverandering, kosten van aanpassing aan de gevolgen van klimaatverandering en fysieke gevolgen mee. Politieke besluitvorming en de prijs van CO<sub>2</sub> bleken de belangrijkste krachten in deze scenario's. De onderzoeksgroep vertaalde de vier scenario's vervolgens naar economische parameters die passen in het asset-allocatieproces zoals inflatie, rente en volatiliteit. Met deze vertaling werd vervolgens per beleggingscategorie en per regio de gevoeligheid voor klimaatverandering in kaart gebracht.

De onderzoekers schreven op basis van het ontwikkelde model een rapport op maat voor alle deelnemende institutionele beleggers, waarin aan de hand van hun bestaande asset allocatie de verschillende risicofactoren in kaart werden gebracht. Daarbij werd per scenario aangegeven hoe zij deze risico's kunnen verlagen.

De gevolgen van klimaatverandering voor de verschillende beleggingscategorieën bleken helaas in een aantal gevallen tegengesteld in de verschillende scenario's.

Deze tegenstrijdigheid en de hoge graad van diversificatie van de bestaande portefeuille van PGGM beperken de toepasbaarheid van het model. De samenstelling van de projectgroep geeft ons het vertrouwen te concluderen dat op dit moment integratie van klimaatverandering in de strategische asset-allocatie geen toegevoegde waarde biedt. Wel bevatten de scenario's beschrijvingen van ontwikkelingen in de wereld die kunnen worden gebruikt voor risicomangement.

Bovendien maakt het project duidelijk dat beleidsmakers een cruciale rol spelen bij de gevolgen van klimaatverandering. Het project geeft daarmee waardevolle input voor onze dialoog met verschillende beleidsmakers en politici waarbij gevraagd wordt om meer beleidszekerheid.

► 'Klimaatbeleid in Europa', p. 55

### **ESG-factoren in infrastructuur**

Meerdere ESG-factoren spelen een rol bij infrastructuurbeleggingen. Onze inventarisatie laat zien dat onder meer biodiversiteit, mensenrechten, klimaatverandering, en stakeholder management een materieel effect kunnen hebben op de belegging. Bijvoorbeeld: het niet-betrekken van lokale bevolking bij infrastructuurprojecten kan leiden tot rechtszaken, en vertragingen en daarmee gemiste opbrengsten. Ook klimaatverandering en dan met name regelgeving of belasting op het gebied van CO<sub>2</sub>-uitstoot kan grote effecten hebben op de opbrengsten en/of kosten van bijvoorbeeld energiecentrales, tolwegen of luchthavens. Dit kan ook betekenen dat de afweging tussen conventionele energieopwekking en duurzame energieopwekking sterk verandert.

### **Een groen kantoorpand**

#### **► vervolg op 2009**

In 2009 rapporteerden wij over de herontwikkeling van een kantoorpand in Frankfurt. Bij een Duits vastgoedfonds pleitten wij toen om de herontwikkeling zo duurzaam mogelijk te doen. Voor het kantoor bestonden verschillende scenario's die varieerden van opknappen tot volledige sloop en nieuwbouw. Het advies van PGGM was herontwikkeling met instandhouding van de bestaande constructie: in haar ogen de meest duurzame optie. De vervolgens geformuleerde ambitie was hoog. Het kantoor moest de groenste herontwikkeling van Duitsland worden. Deze duurzame ambitie betaalt zich uit: het kantoor is inmiddels verhuurd en verkocht, voordat de herontwikkeling is begonnen, tegen een hogere waarde.





# 3

## Gerichte ESG-beleggingen



**Gerichte ESG-beleggingen zijn beleggingen die niet alleen financieel bijdragen aan het rendement voor klanten, maar die ook een maatschappelijk rendement hebben. Daarmee dragen onze klanten bij aan het oplossen van duurzaamheidsproblemen in de wereld.**

Gerichte ESG-beleggingen zijn mogelijk binnen alle beleggingscategorieën. De verschillende beleggingsteams zijn verantwoordelijk voor de selectie ervan, en worden ondersteund door RI. Gedurende 2010 zijn de totale commitments verhoogd naar € 3.711 miljoen. Het gaat hierbij om afgebakende mandaten. Uiteraard hebben beleggingen in gewone mandaten en portefeuilles maatschappelijke relevantie, zoals beleggingen in zonnepaneelfabrikanten en ziekenhuizen. Deze zijn niet opgenomen in de gepresenteerde cijfers in dit jaarverslag.

### **3.1 Gerichte ESG-mandaten**

#### **3.1.1 Responsible Equity Portfolio**

Met de Responsible Equity Portfolio (REP) ambieert PGGM een verantwoord rendement te behalen met beleggingen in beursgenoteerde ondernemingen, minimaal gelijk aan de benchmark. De portefeuille wordt samengesteld op basis van diepgaande analyse van fundamentele financiële factoren gecombineerd met ESG-factoren.

2010 was het tweede volledige beleggingsjaar voor REP. Het team werd verder opgebouwd, en de portefeuille werd uitgebreid tot € 1,9 miljard, geïnvesteerd in ondernemingen verspreid over Europa en Noord-Amerika.

Voor 2011 is het mandaat voor REP verder uitgebreid naar € 3 miljard.

REP neemt haar verantwoordelijkheid als mede-eigenaar van ondernemingen door regelmatig de dialoog aan te gaan met de ondernemingen waarin REP investeert. Op deze manier speelt REP een rol in de verantwoording van de onderneming richting haar aandeelhouders en andere belanghebbenden. Ook beoogt REP een beter beleggings- en maatschappelijk resultaat te behalen, bijvoorbeeld door het aanmoedigen van een duurzaamheidsstrategie of het bevorderen van bedrijfstransparantie. Hiertoe neemt REP een positie in de top 20 van aandeelhouders in.

#### **3.1.2 Structured Credit**

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

Via een transactie met Banco Santander delen wij in het kredietrisico van hun Europese portefeuille van project-financieringen. Banco Santander verdubbelde deze transactie dit jaar. Deze is onder meer bijzonder doordat een groot deel van de onderliggende leningen (momenteel 54%) betrekking heeft op de financiering van alternatieve energie, zoals zonne- en windenergie. In een andere transactie met Banco Santander, Boadilla I, investeert PGGM ook. De onderliggende portefeuille daarvan heeft 67% aan financiering van alternatieve energie.

### 3.1.3 Microfinanciering

Microfinanciering is het aanbieden van een gamma aan financiële diensten (microspaarproduct, microverzekering, micropensioenen) aan arme bevolking in ontwikkelingslanden. Mikrokrediet, het verstrekken van kleine leningen, is daar een onderdeel van. Vandaag de dag spreken we steeds vaker over inclusive finance, omdat daarmee de nadruk wordt gelegd op de sociale doelstelling van microfinance, namelijk het creëren van toegang tot financiële dienstverlening voor bevolkingsgroepen die worden uitgesloten door de traditionele banksector.

Per eind 2010 had PGGM 54 miljoen USD belegd in inclusive finance. Investerings in de sector door grote partijen als PGGM verlopen veelal via microfinancieringsfondsen, die op hun beurt microfinance instellingen financieren. Microfinance instellingen kunnen het best omschreven worden als kleine, lokaal opererende banken.

2010 was voor de microfinancieringsindustrie een jaar waarin de tol van de financieel-economische crisis duidelijk werd. Gedurende 2010 namen kritische geluiden over het sociaal-economische nut van mikrokrediet toe. Sommige critici vroegen aandacht voor ongewilde negatieve sociaal-economische gevolgen van mikrokrediet in de vorm van een te grote schuldenlast voor de eindklant. Andere critici hadden het over winstbejag van de aandeelhouders van microfinancieringsinstellingen. Dit winstbejag kan leiden tot te hoge rentes voor de eindklant. Daartegenover staat dat toegang tot kapitaal cruciaal is voor economische groei van elke regio, ontwikkeld en in ontwikkeling, en elke bevolkingsgroep, rijk en arm.

Samen met Hare Koninklijke Hoogheid Prinses Máxima der Nederlanden en vier microfinance fundmanagers nam PGGM begin 2010 het initiatief voor de 'Principles for Investors in Inclusive Finance', een leidraad voor verantwoord beleggen in de sector van microfinance/inclusive finance. De zeven principes maken expliciet dat verantwoorde institutionele beleggers in en managers

van microfinance fondsen het langetermijnbelang van de eindklant en de langetermijnontwikkeling van de sector centraal stellen. De Principles for Investors in Inclusive Finance werden opgesteld in samenwerking met onder andere UN PRI en onder grote belangstelling gelanceerd in januari 2011.

### 3.1.4 Private equity

PGGM, toen nog deel uitmakend van (huidige) Pensioenfonds Zorg en Welzijn, verstreekte AlInvest in 2007 een separaat mandaat om wereldwijd in schone technologie (cleantech) te investeren via private equity. Bij het samenstellen van de portefeuille wordt gezocht naar een balans tussen fondsen die zich richten op vernieuwende technologieën en fondsen die investeren in meer ontwikkelde en bewezen technologieën. Beide categorieën verbeteren het efficiënte gebruik van natuurlijke hulpbronnen en verminderen de impact van energie-verbruik op het milieu. Het doel van deze investeringen is het behalen van een hoog rendement op de middellange tot lange termijn. Op dit moment is € 413 miljoen geëncmitteerd aan negen gespecialiseerde fondsen in Amerika en Europa. Tot en met de eerste helft van 2010 werd via deze negen fondsen in 86 ondernemingen geëncvesteerd.

In 2010 belegde PGGM daarnaast voor haar klanten in het IFC African, Latin American, and Caribbean Fund. IFC creëert met deze investering mogelijkheden voor armen in ontwikkelingslanden in Afrika, Latijns-Amerika en de Cariben. IFC doet dit vanuit de overtuiging dat het ontwikkelen van de private sector de meest effectieve manier is voor ontwikkelingslanden om te groeien, banen te creëren en mensen mogelijkheden te geven om aan armoede te ontsnappen.

### 3.1.5 Infrastructuur

Drie beleggingsfondsen in de infrastructuurportefeuille investeren uitsluitend in duurzame energieprojecten. Gedurende 2010 is hier één nieuwe belegging bijgekomen in een offshore windpark in de Ierse Zee. Verder is in 2010 het commitment aan het BNP Clean Energy Fund (voorheen: Fortis Clean Energy Fund) verhoogd met € 50 miljoen. Dit fonds belegt onder meer in zonne-energie, waterkracht en windparken.

Per eind 2010 is 9% van de infrastructuurportefeuille geëncvesteerd in duurzame energie. Op basis van het geëncmitteerde kapitaal bedraagt dit 17,5%.

In een aantal landen is, als gevolg van de problematiek rond overheidsfinanciën, een discussie gaande over het subsidiebeleid voor duurzame energie. In Spanje bijvoor-

beeld, een land waar relatief veel duurzame energie wordt opgewekt uit wind en zon, leidde dat tot een aanpassing van de subsidieregelingen voor zonne-energie. Een direct gevolg hiervan is een neerwaartse aanpassing van de waardering van enkele projecten waarin wij (via fondsen) investeren. Internationaal is er bezorgd gereageerd op de maatregelen van de Spaanse overheid. Immers, er is ingegrepen in bestaand beleid. De betrouwbaarheid van bestaande regelingen komt hiermee ter discussie te staan en het risico bestaat ook dat andere landen tot heroverweging van het subsidiebeleid zouden kunnen overgaan.

### 3.1.6 Real Assets

Drie beleggingen binnen de Real Assets portefeuille zijn gerichte ESG-beleggingen: het Climate Change Capital Carbon Fund (€ 45 miljoen belegd) dat investeert in carbon credits, het GMO Long Horizons Forestry Fund (€ 123 miljoen belegd) en het Conservation Forestry Parallel Fund II-B (€ 38 miljoen belegd), die beiden in bosbouw investeren.

### 3.1.7 Strategische portefeuille en relaties

De strategische portefeuille bestaat uit beleggingen met relatief grote belangen in ondernemingen of fondsen, die een strategisch karakter hebben of zijn gericht op samenwerking. Een voorbeeld van een relevante ESG-belegging in deze portefeuille is het belang in Triodos Bank (3,1%).

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

PGGM belegt namens een van haar klanten € 302 miljoen in Albright Capital Management, dat gericht investeert in opkomende markten en daarbij ESG-factoren zwaar laat meewegen. Bovendien stuurt Albright Capital Management actief aan op verbetering van gedrag en lokale regelgeving.

## 3.2 Op zoek naar maatschappelijk rendement

Bij gerichte ESG-beleggingen weet PGGM hoe zij financieel hebben gereendeerd. Tot voor kort hadden wij nog weinig inzicht in het maatschappelijke rendement, ofwel de toegevoegde waarde voor de maatschappij. In samenwerking met onderzoekers verbonden aan de Erasmus Universiteit in Rotterdam, werkte PGGM daarom het afgelopen jaar aan een methodiek om inzicht te verkrijgen in de maatschappelijke toegevoegde waarde van de gerichte ESG-beleggingen.

Er is op dit moment nog maar beperkte informatie beschikbaar vanuit de fondsen over de duurzaamheidsprestaties van een project of organisatie waarin het fonds investeert. De onderzoekers hebben daarom een aanpak ontwikkeld die het mogelijk maakt om een inschatting te maken van de te verwachten maatschappelijke effecten van een belegging. De basis voor deze inschattingen zijn voornamelijk academische studies. De methodiek is echter zo ontwikkeld dat wanneer meer specifieke data beschikbaar komt, ook inzicht kan worden verkregen in het daadwerkelijk bereikte maatschappelijke rendement.

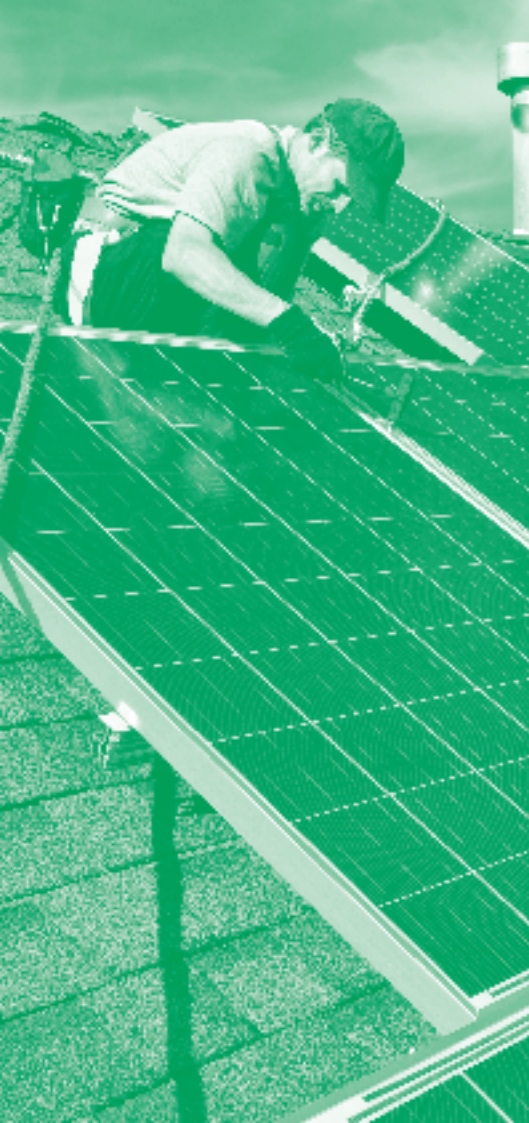
## 3.3 Vooruitblik

Ook in 2011 zoekt PGGM naar gerichte ESG-beleggingen binnen alle beleggingscategorieën. Daarnaast streven wij in 2011 ernaar meer inzicht te krijgen in het (te verwachten) maatschappelijke rendement van de gerichte ESG-beleggingen en daarover te rapporteren.

### KERNPRESTATIE-INDICATOREN MET BETREKKING TOT GERICHTE ESG-BELEGGINGEN

	DOELSTELLING			
	2008	2009	2010	2011
Gerichte ESG-beleggingen (€ miljoen)	2.400	2.568	3.711	-
Als % van totale beheerde vermogen*	3,3%	2,9%	3,6%	nvt

\* Aangezien het beheerd vermogen per eind 2011 niet bekend is worden geen doelen in % beheerd vermogen weergegeven.



## Voorbeelden gerichte ESG-beleggingen

### **REP: Novo Nordisk**

REP heeft een belang van €120 miljoen in Novo Nordisk, wereldleider op het gebied van insuline voor diabetespatiënten per eind 2010. Doordat Novo Nordisk ambieert om financiële resultaten op een duurzame manier te behalen past de onderneming zeer goed binnen de REP-portefeuille. Zo onderneemt Novo Nordisk activiteiten op het gebied van access to medicine. Dit is een programma om medicijnen te verstrekken aan mensen in gebieden die een groot gebrek hebben aan medische hulp. Mede hierdoor heeft Novo Nordisk een sterke positie opgebouwd in China, het land met de meeste diabetespatiënten ter wereld.

### **AlpInvest: verduurzaming van zonne-energie**

In februari 2010 heeft AlpInvest geïnvesteerd in Metallkraft via Climate Change Capital Private Equity. Metallkraft heeft een uniek proces ontwikkeld voor het recyclen van de slurry (een soort slijploeistof) die overblijft na de productie van solar wafers, een onderdeel van zonnecellen. Deze technologie zorgt ervoor dat 100% van het gevaarlijke afval kan worden hergebruikt voor de productie van nieuwe wafers en resulteert ook in significante kostenbesparingen op de slurry (tot wel 40%) en het eindproduct (10%). Vergeleken met zijn voornaamste concurrent biedt het proces van Metallkraft verdere milieuvordelen, omdat er geen chemicaliën worden gebruikt. Het bedrijf heeft zijn expertise opgebouwd door middel van jarenlange research & development op het gebied het recyclen van silicium en slurry. Met een aantal nieuwe projecten in de pijplijn is Metallkraft goed gepositioneerd voor toekomstige groei.

### **IFC: Mexicaanse hotelketen**

Hoteles City Express is een Mexicaanse onderneming met een leidende positie in de hotelketenmarkt. In september 2010 heeft de onderneming nieuw eigen vermogen aangetrokken van een investeerdersgroep. Tot deze investeerdersgroep behoren onder andere het IFC African, Latin American and Caribbean Fonds (ALAC Fonds), waarin PGGM belegt. City Express gebruikt het aangetrokken vermogen voor het creëren van versnelde groei in Mexico en het uitbreiden van haar activiteiten in Centraal en Zuid-Amerika.

City Express zorgt hiermee voor een toename in het aanbod van goedkopere business hotels met hoge internationale kwaliteits- en veiligheidsstandaarden. Dit leidt tot hogere werkgelegenheid. Door het creëren van werkgelegenheid in de logistieke keten rondom de hotels en met name in de constructiefase wordt er ook indirect veel werkgelegenheid gecreëerd voor de regio.

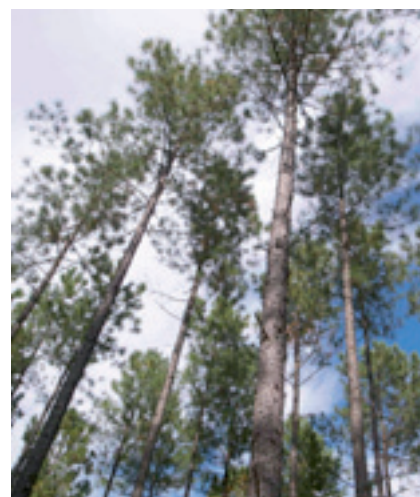
Daarnaast wordt de onderneming geprezen voor haar innovatieve beleid op het gebied van milieu. Recentelijk heeft een van de hotels een prijs (het LEED - EB - O&M Silver Certificaat) gekregen van de United States Green Building Council (USGBC). Het hotel kreeg dit certificaat voor zijn actieve beleid voor het behoud van natuurlijke hulpbronnen en bescherming van het milieu. Op dit moment doet USGBC onderzoek naar achttien andere hotels om deze ook te certificeren op basis van de LEED (Leadership in Energy en Environmental Design) standaard.

IFC en het ALAC Fonds hebben verder de onderneming geassisteerd bij het opleiden van het personeel aangaande milieu-management. Daarnaast hebben ze kritisch bekeken hoe de onderneming omgaat met haar omgeving. De onderneming heeft ook een training ontwikkeld voor haar werknemers genaamd 'Codigo Verde' (Code Groen) gerelateerd aan het recyclen van afval om te voldoen aan de eisen van IFC. Als laatste heeft de onderneming een water-recyclingprogramma opgesteld in samenwerking met IFC.

### **Infrastructuur: windenergie op zee**

In december 2010 heeft PGGM gezamenlijk met Ampere Equity Fund een 24,8% belang genomen in het Britse offshore windpark Walney. Het wind-op-zeesegment van duurzame energie is volop in ontwikkeling. PGGM gaat bij deze innovatieve directe investering een samenwerking aan met DONG Energy, de wereldwijde leider in offshore windparken. DONG Energy heeft het project ontwikkeld en blijft 50.1% eigenaar van Walney (het Britse Scottish and Southern Energy bezit de resterende 25.1%).

Walney is op dit moment in aanbouw. De geschatte kosten bedragen ongeveer GBP 1 miljard en de geplande operationele datum ligt eind 2011. Het windpark bestaat uit 102 windmolens met een totale capaciteit van 367 mW. Genoeg om ongeveer 320.000 Britse huishoudens van duurzame energie te voorzien. Het project maakt gebruik van twee verschillende Siemens turbines met rotordiameters van 107 meter en 120 meter. Het hoogste punt van het rotorblad is 150 meter boven zeeniveau.



### **Real Assets: beleggen in natuurbescherming**

Conservation Forestry (CF), een bosbouw investeringsmanager, is een uitstekend voorbeeld van een organisatie die het belang van ESG-factoren begrijpt en die zich committeert aan duurzame bosbouw. In 2010 kocht CF een stuk bos aan dat een belangrijke habitat is voor de bedreigde 'Red Hill Salamander' (RHS). Als onderdeel van de aankoop, werkte CF samen met de Amerikaanse organisatie The Nature Conservancy om een deel van deze habitat te verkopen aan de staat. Daarnaast werkt CF in een aanzienlijk deel van het bos volgens een Habitat Conservation Plan met de Amerikaanse Fish and Wildlife Services om de habitat van de RHS te beschermen. Deze overeenkomst identificeert drie habitatzones en definieert de gewenste bosbouwmethodes voor elk van deze zones. De bosbouwvoorschriften gaan uit van geen houtkap in de optimale habitat tot selectieve houtkap in de marginale habitat.





4

Stemmen

**Het stemrecht is een van de belangrijkste rechten van een aandeelhouder. Daarom stemmen wij op basis van een eigen oordeel op aandeelhoudersvergaderingen. Hierdoor dragen wij bij aan het bereiken van goed ondernemingsbestuur. Ook letten wij op voorstellen op milieu- of sociaal gebied.**

Wij zijn ervan overtuigd dat medezeggenschap, zowel op de korte als de lange termijn bijdraagt aan het creëren van aandeelhouderswaarde. Ook zorgt een hoge opkomst op aandeelhoudersvergaderingen voor stabiele besluitvorming, breed gedragen besluiten en het voorkomt dat kleine groepen aandeelhouders de vergadering naar hun hand zetten.

Actief en geïnformeerd stemmen beschouwen wij daarom als een belangrijke activiteit van verantwoord beleggers. De Nederlandse Corporate Governance Code onderschrijft dit. Het Beleid Aandeelhouderschap Beursgenoteerde Ondernemingen (BABO) is het fundament van ons stembeleid.

PGGM heeft op maat gesneden stemrichtlijnen, de zogenoemde PGGM Investments Global Voting Guidelines. Onze Global Voting Guidelines geven, voor zover mogelijk, uitsluitel over hoe PGGM zal stemmen ten aanzien van een groot aantal onderwerpen die op aandeelhoudersvergaderingen aan de orde kunnen komen.

#### **4.1 Het stembeleid**

PGGM stelt zich ten doel om op alle aandelen van alle ondernemingen in de portefeuille te stemmen. Op alle vergaderingen stemmen is niet altijd mogelijk.

Zo ontstaan er soms fouten in de stemketen en is het stemmen in sommige markten (zogenoemde blokkeringsmarkten) overmatig gecompliceerd voor beleggers. Vanwege het laatste punt stemmen we conform beleid niet in blokkeringsmarkten (met uitzondering van onze Stemfocuslijst (zie hierna). Blokkeringsmarkten zijn markten waarvoor geldt dat aandelen voor een bepaalde duur worden geblokkeerd als een belegger gebruik maakt van zijn stemrecht. Tijdens deze blokkeringsperiode kunnen deze aandelen niet worden verhandeld. PGGM spant zich in om blokkering in markten, zoals de Belgische en Italiaanse, op te laten heffen.

Voor het stemmen hanteert PGGM een Stemfocuslijst. Vergaderingen van de ondernemingen die hierop staan krijgen bijzondere aandacht. Zo stemmen wij voor de gehele positie op basis van ons eigen oordeel, ook als dit leidt tot een blokkering van deze aandelen. Wij plaatsen ondernemingen op de Stemfocuslijst als deze aan specifieke criteria voldoen.

Op de Stemfocuslijst 2010 staan ondernemingen die:

- genoteerd staan aan de Nederlandse beurs of een duidelijke Nederlandse achtergrond hebben; of
- op de Engagementfocuslijst van PGGM staan; of

**VERDELING VAN AANDEELHOUDERSVERGADERINGEN  
NAAR REGIO IN 2010**



Nederland  
**1%**

Europa (excl. Nederland)  
**10%**

Noord-Amerika  
**38%**

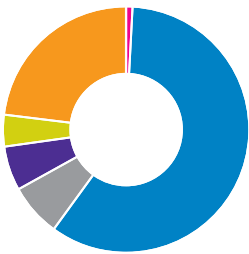
Azië  
**37%**

Rest van de Wereld  
**14%**

- onderdeel uitmaken van de grootste beursgenoteerde belangen (>3% van het stemrecht); of
- onderdeel zijn van de interne vastgoedportefeuilles en geselecteerd zijn door de afdeling Listed Real Estate; of
- één van de tien grootste holdings vormen in euro's; of
- onderdeel zijn van de Responsible Equity Portfolio.

Op de Stemfocuslijst stonden in 2010 in totaal 103 beursgenoteerde ondernemingen. Bij vaststelling van de lijst vertegenwoordigden deze ondernemingen meer dan 25% van de totale waarde van alle beursgenoteerde beleggingen.

**VERDELING MANAGEMENTVOORSTELLEN 2010  
(PER CATEGORIE)**



Beschermingsconstructie  
**1%**

Bestuurdersbenoemingen  
**59%**

Kapitaaluitbreiding  
**7%**

Beloningen  
**6%**

Fusies en overnames  
**4%**

Overig  
**23%**

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

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

PGGM belegde voor haar klanten in meer dan 4.000 beursgenoteerde ondernemingen per begin 2010. Gezien de grote regionale spreiding is het niet mogelijk om al deze vergaderingen te bezoeken. Daardoor stemmen wij hoofdzakelijk op aandeelhoudersvergaderingen op afstand (het zogenoemde proxy voting). In 2010 heeft PGGM alle vergaderingen van aandeelhouders buiten Nederland (en als noodzakelijk in Nederland) op afstand gestemd. Een aantal vergaderingen van aan de Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen zijn persoonlijk door vertegenwoordigers van PGGM bezocht. In een enkel geval hebben wij ook vergaderingen van buitenlandse ondernemingen bezocht.

**VERDELING AANDEELHOUDERSVOORSTELLEN 2010  
(PER CATEGORIE)**



Beloningen  
**16%**

Corporate governance  
**7%**

Bestuurdersbenoemingen  
**46%**

Gezondheid en milieu  
**9%**

Sociale omstandigheden  
**4%**

Overig  
**18%**

ISS stemt veelal voor ons op de aandeelhoudersvergaderingen van ondernemingen die niet op de Stemfocuslijst staan. De stemmen die deze dienstverlener uitbrengt zijn op maat gesneden (custom policy) en in lijn met ons eigen stembelid. Daarmee stemmen wij volgens eigen beleid en niet volgens de gewoonlijke steminstructies van ISS. Gedurende 2010 heeft PGGM voor ruim 21% van de vergaderpunten een andere steminstructie ingelegd dan ISS doorgaans adviseert. Afwijkend stemmen is geen doel. Het cijfer illustreert dat PGGM eigen afwegingen maakt.

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

Het is van belang om in ogenschouw te nemen dat PGGM gemiddeld slechts 0,15% van de uitstaande aandelen van een onderneming in portefeuille heeft. Met dergelijke percentages kunnen wij vaak niet de uitkomst van de stemming naar onze hand zetten.

### Securities lending

PGGM leent aandelen uit (het zogenoemde securities lending) onder andere vanwege de uitleenvergoeding die daar tegenover staat. Als aandelen worden uitgeleend, kan een uitlener geen gebruik maken van het stemrecht. PGGM is tegen het uitlenen van aandelen aan derden die slechts aandelen lenen om gebruik te kunnen maken van het stemrecht. Daarom lenen wij bijvoorbeeld rond aandeelhoudersvergaderingen geen aandelen uit van ondernemingen die op de Stemfocuslijst staan. Verder hebben wij contractueel bedongen om de uitgeleende aandelen te allen tijde terug te kunnen halen.

### 4.2 Uitvoering van het stembeleid

Het grootste deel van de agendapunten waar wij op stemden in 2010 waren afkomstig van de besturen van de ondernemingen. Dit betrof 97,6% van alle agendapunten. In relatief weinig gevallen waren de voorstellen afkomstig van aandeelhouders zelf, slechts 2,4% van de agendapunten.

De 25 Nederlandse<sup>1</sup> beursgenoteerde ondernemingen die in 2010 in de portefeuille zaten, organiseerden in totaal 28 (B)AVA's. Van deze vergaderingen bezocht PGGM er zes persoonlijk. Bij de overige 22 vergaderingen is op afstand gestemd. PGGM kiest voor persoonlijke vertegenwoordiging als er agendapunten zijn waarbij wij onze standpunten ter vergadering willen toelichten. Ook

kan het zo zijn dat wij meer informatie verlangen over de motivatie en standpunten van het bestuur.

Wij sturen schriftelijke argumentatie naar ondernemingen wanneer wij tegen de aanbeveling van het management stemmen. De ondernemingen van onze Stemfocuslijst geven wij verdere toelichting om het bestuur actief inzicht te geven in wat wij als 'best practice' zien. Wij proberen daarmee de effectiviteit van ons stemgedrag te vergroten. In 2010 heeft PGGM in totaal 43 van deze zogenoemde 'vote against management'-brieven verstuurd. In het verleden resulteerde het versturen van deze brieven in waardevolle inzichten en aanknopingspunten voor een verdere dialoog met deze ondernemingen. Echter, in 2010 leverde deze activiteit betrekkelijk weinig op. Daarom is besloten deze brieven in 2011 alleen te versturen als er aanknopingspunten voor engagement zijn. Ondernemingen en andere belanghebbenden die zich afvragen waarom wij op een bepaald agendapunt tegen het management stemmen, kunnen op onze website de motivatie opzoeken.

In 2010 heeft PGGM in 29.139 gevallen voor het agendapunt gestemd en in 10.472 gevallen tegen. Wij hebben ons bij 2.575 agendapunten onthouden van stemming. Hoewel een onthouding niet onze voorkeur geniet is het bij veel bestuurdersbenoemingen in (voornamelijk) de Verenigde Staten, het enige alternatief naast een stem vóór. Omdat in de VS vaak alle leden van de board jaarlijks worden herbenoemd, is dit aantal relatief hoog ten opzichte van andere regio's. 2.264 (88%) van de onthoudingen van PGGM over 2010 betreft dergelijke stemmingen.

► 'Majority Vote campagne levert resultaat op', p. 52

### GEAGGREGEERDE STEMRESULTATEN MANAGEMENTAANBEVELINGEN

	2008	2009	2010
Aantal vergaderingen waarop is gestemd	4.792	4.678	4.722
Aantal agendapunten waarop is gestemd	40.618	40.819	42.186
Aantal stemmen met managementaanbeveling	35.610	34.393	28.627
Aantal stemmen tegen managementaanbeveling (inclusief onthoudingen)	5.008	6.426	13.559

### GEAGGREGEERDE STEMRESULTATEN MANAGEMENTAANBEVELINGEN

	2008	2009	2010
Aantal stemmen met managementaanbeveling	87,7%	84,3%	67,9%
Aantal stemmen tegen managementaanbeveling (inclusief onthoudingen)	12,3%	15,7%	32,1%

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



## VERDELING STEMGEDRAG NAAR VERGADERPUNTEN IN 2010

Managementvoorstellen	41.192
Aandeelhoudersvoorstellen	994
<b>Totaal aantal vergaderpunten</b>	<b>42.186</b>
.....	
Vergaderpunten voor gestemd	29.139
Vergaderpunten tegen gestemd	10.472
Vergaderpunten onthouden van stemming	2.575
<b>Totaal aantal vergaderpunten</b>	<b>42.186</b>
.....	
Vergaderpunten gestemd conform managementaanbeveling	28.627
Vergaderpunten gestemd tegen managementaanbeveling	13.559
<b>Totaal aantal vergaderpunten</b>	<b>42.186</b>
.....	
Aandeelhoudersvoorstellen voor gestemd	610
Aandeelhoudersvoorstellen tegen gestemd	309
Aandeelhoudersvoorstellen onthouden van stemming	75
<b>Totaal aantal aandeelhoudersvoorstellen</b>	<b>994</b>

## STEMRESULTATEN PER ESG-THEMA

	Milieu			Sociale omstandigheden			Corporate Governance		
	2008	2009	2010	2008	2009	2010	2008	2009	2010
Aantal agendapunten	79	88	116	66	32	46	40.473	40.699	42.024
Aantal stemmen VOOR agendapunt	47	56	66	36	22	28	35.796	34.747	29.045
Aantal stemmen TEGEN agendapunt	21	30	44	25	10	18	3.788	4.652	10.410
Aantal onthoudingen	11	2	6	5	0	0	889	1.300	2.569
.....									
Aantal stemmen met managementaanbeveling	21	29	40	25	10	15	35.564	34.354	28.572
Aantal stemmen tegen managementaanbeveling (inclusief onthoudingen)	58	59	76	41	22	31	4.909	6.345	13.452

Het aantal tegenstemmen bedroeg in totaal 24,8% van al onze uitgebrachte stemmen. Het aantal stemmen tegen is daarmee bijna 116% gestegen ten opzichte van 2009. Dit is onder meer het gevolg van een aantal stembeleidswijzigingen. Zo hebben wij standaard tegen kandidaten gestemd die de posities van Chairman en CEO combineren en tegen iedere vorm van variabele beloning voor niet-uitvoerende bestuurders en commissarissen. Een andere oorzaak van de stijging is dat PGGM wereldwijd stemt tegen de herbenoeming van niet-uitvoerende bestuurders en commissarissen als zij langer dan twaalf jaar deze rol hebben vervuld. Omdat dergelijke tegenstemmen vaak niet het gewenste effect hadden, is besloten om een aantal van de bovenstaande standpunten aan te passen. Zo stemt PGGM nog enkel tegen variabele beloningen bij two-tier boards. Bij two-tier boards (met een raad van bestuur en een raad van commissarissen) is nadrukkelijk sprake van een voornamelijk toezichhoudende rol van de commissarissen. Dit in tegenstelling tot one-tier boards

(met uitvoerende – en niet-uitvoerende bestuurders) waarbij de niet-uitvoerende bestuurders naast het toezicht ook mede verantwoordelijk zijn voor de strategie en financiële prestaties van de onderneming. Ook de restrictie voor een termijn van twaalf jaar is aangepast. In 2011 beschouwt PGGM niet-uitvoerende bestuurders en commissarissen die langer dan twaalf jaar bij een en dezelfde onderneming in die rol actief zijn, enkel nog als niet-onafhankelijk (en zal er dus niet per definitie een stem tegen volgen).

Wekelijks worden wij op de hoogte gebracht van agendapunten die over milieu-, sociale of goed ondernemingsbestuurfactoren gaan. Deze voorstellen krijgen van ons extra aandacht. Om onze stemkeuze te bepalen wegen wij de mogelijke impact van deze ESG-factoren zorgvuldig. Zo kijken wij naar het effect op de waardecreatie op lange termijn, de continuïteit van de activiteiten van de onderneming en de ESG-prestaties van de onderneming. Hierbij steunen wij aandeelhoudersvoorstellen tenzij:

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

In 2010 is het aantal gestemde agendapunten dat verband hield met milieu- en sociale omstandigheden verder gestegen (met respectievelijk 32% en 44%).

In 2010 vonden 214 vergaderingen plaats in blokkeringsmarkten en op deze hebben wij dus conform ons beleid niet gestemd. Op 28 vergaderingen is vanwege ontbrekende stembewijzen (ballots), onterecht uitgeleende posities of om andere redenen niet gestemd. In deze gevallen gaat het dus om onvolkomenheden die wij tot een minimum proberen te beperken.

#### AANDEELHOUDERSVERGADERINGEN IN 2010

Gestemd	4.722
Niet gestemd wegens blokkering	214
Niet gestemd overig	28

Gedurende het jaar 2010 is op 99% van alle jaarlijkse en buitengewone aandeelhoudersvergaderingen gestemd. Het doel om op meer dan 95% van de vergaderingen te stemmen is daarmee gehaald. Voor de ondernemingen op de Stemfocuslijst heeft PGGM in 2010 op 100% van alle vergaderingen gestemd.

#### 4.3 Vooruitblik

De stemfocuslijst voor 2011 bestaat uit 74 ondernemingen (2010: 103 ondernemingen). PGGM zal in 2011 voor de vergadering in contact treden met een aantal ondernemingen op de Stemfocuslijst die in het verleden zijn aangeschreven in verband met een stem tegen de aanbeveling van het management, omdat deze aanknopingspunten voor engagement hebben opgeleverd. Verder zullen wij separaat van de stemfocuslijst een lijst opstellen van de grootste ondernemingen met als doel om over 2011 meer dan 50% van het beheerd vermogen intern, actief en geïnformeerd te stemmen. Hiermee willen we de kwaliteit van onze stemactiviteiten vergroten door meer ruimte in te regelen voor bijzondere situaties en onze eigen inzichten.

#### KERNPRESTATIE-INDICATOREN STEMMEN

	2008	2009	2010	DOELSTELLING 2011
Aantal aandeelhoudersvergaderingen (AVA's en BAVA's) waarop is gestemd	4.792	4.678	4.722	nvt
Aantal uitgebrachte stemmen	40.618	40.819	42.186	nvt
Aantal gestemde (B)AVA's als % van het totale aantal (B)AVA's	92%	99% <sup>1</sup>	99% <sup>1</sup>	≥ 98% <sup>1</sup>
Aantal gestemde (B)AVA's als % van de Stemfocuslijst	99%	99%	100%	≥ 98%

1. Voor 2009, 2010 en 2011 worden het percentage gestemde (B)AVA's en de doelstelling voor het niet-stemmen in blokkeringsmarkten buiten de Stemfocuslijst om, niet langer meegeteld. Immers, het is in die gevallen conform beleid om niet te stemmen. In voorgaande jaren werden dergelijke vergaderingen in blokkeringsmarkten ook meegenomen in de calculatie van het percentage gestemde vergaderingen.



# Voorbeelden Stemmen

## **Tabaksreclame en armoede**

In 2010 hebben aandeelhouders bij enkele grote Amerikaanse tabaksproducenten voorstellen op de agenda geplaatst over de effecten van marketing op mensen die in armoede leven. De aandeelhouders wilden op deze manier rapportages over deze effecten afdwingen. Volgens de indianen kiezen rokers die in armoede leven namelijk eerder voor tabaksproducten dan voor voedsel als ze voor deze keuze worden gesteld. Als gevolg van de marketing-activiteiten van tabaksfabrikanten zouden kinderen van rokers vaker honger lijden.

PGGM vindt dat de reclame- en marketing-uitingen van tabaksfabrikanten aan strenge regels gebonden moeten zijn, zodat roken niet wordt aangemoedigd bij groepen die het meest vatbaar zijn voor reclame-uitingen. PGGM heeft geen reden om aan te nemen dat de aangesproken tabaksproducenten zich in hun marketing specifiek op mensen die in armoede leven richten. Daarnaast kunnen ondernemingen in het algemeen volgens ons niet worden aangesproken op de afwegingen die consumenten maken voor wat betreft hun bestedingen. Wij zijn van mening dat de bestaande voorschriften inzake reclame en marketing in de tabakssector over het algemeen streng zijn en verwachten dat overheden deze regelgeving waar nodig zelf aanscherpen. PGGM heeft daarom tegen al deze aandeelhoudersvoorstellen gestemd, omdat wij meer zien in regulering van tabaksreclame door overheden dan het opleggen van een rapportageverplichting voor ondernemingen. Indien er sprake is van excessen zullen wij in dialoog gaan met de desbetreffende onderneming om zijn gedrag of activiteiten te verbeteren.

## **Aandeelhouders stimuleren mensenrechten**

Ook dit jaar wezen aandeelhouders ondernemingen op hun verantwoordelijkheid met betrekking tot mensenrechten. Veel van de voorstellen die PGGM heeft ondersteund waren verzoeken aan ondernemingen om een mensenrechtenbeleid op te stellen of hun beleid aan te passen.

Bij Abercrombie & Fitch en Urban Outfitters stemden wij voor een aandeelhoudersvoorstel om een gedragscode op basis van de ILO-richtlijnen op te stellen. De ILO-richtlijnen zijn standaarden op het gebied van arbeidsrecht. Hier vallen bijvoorbeeld het recht om lid van een vakbond te worden, discriminatie, en kinderarbeid onder. Hoewel beide voorstellen bovengemiddeld veel steun hebben gekregen van aandeelhouders kregen zij in beide gevallen niet de meerderheid van stemmen.

Daarnaast stemden wij voor verschillende voorstellen waarin aandacht werd gevraagd voor het tegengaan van discriminatie op basis van seksuele oriëntatie.

## Teerzanden op de agenda

In 2010 agendeerden aandeelhouders voorstellen voor meer openheid over oliewinning uit teerzanden op de AVA's van BP en Shell. Bij beide ondernemingen hebben deze voorstellen geen meerderheid van stemmen gekregen.

PGGM heeft zich onthouden van stemming op beide voorstellen. De reden hiervoor is dat zowel BP als Shell in de aanloop naar de vergaderingen meer openheid hebben gegeven over de economische, sociale en milieuaspecten van oliewinning uit teerzanden aan PGGM en andere belanghebbenden. Daarmee kwamen zij voor het grootste deel tegemoet aan de vragen in de voorstellen.

Echter, gezien de grote gevolgen voor mens en milieu van oliewinning uit teerzanden, verwachten wij van ondernemingen die hierin actief zijn meer dan een verantwoorde bedrijfsvoering en openheid daarover. Het is voor PGGM belangrijk dat ondernemingen die actief zijn in oliewinning een lange termijn visie hebben op de energiemarkt en de rol van uitstoot van broeikasgassen daarin. Ook vinden wij dat zij hun verantwoordelijkheid moeten nemen om de eigen CO<sub>2</sub> uitstoot en die van gebruikers van olieproducten terug te dringen.

Een klimaatvriendelijke economie biedt kansen en bedreigingen voor de oliesector. Wij zijn ervan overtuigd dat ondernemingen die een 'groene' voortrekkersrol spelen het best zijn gepositioneerd om te profiteren van kansen. Grote investeringen in CO<sub>2</sub> intensieve energiebronnen als teerzanden zien wij niet als een teken van leiderschap in het klimaatdebat. Door onze stem te

onthouden hebben wij het belang hiervan willen onderstrepen. Wij blijven dan ook in gesprek met deze ondernemingen over hun lange termijn strategie.

## Ingrijpen bij belonen

In de Verenigde Staten hebben in 2010 aandeelhouders gezorgd voor een omwenteling van formaat. Een aantal ondernemingen en aandeelhouders verschilden van inzicht over beloningen. Zo stemde de meerderheid van de aandeelhouders bij de jaarlijkse AVA's van Motorola en Occidental Petroleum tegen de voorstellen over de bestuurdersbeloningen (het zogenoemde 'Say on Pay'). Dit is een unicum voor ondernemingen van deze omvang, want nooit eerder verwierpen aandeelhouders een dergelijk voorstel van een S&P 500 onderneming.

Motorola en Occidental Petroleum liggen onder vuur vanwege het feit dat de beloningen te hoog zouden liggen en vanwege het scheve verband tussen de beloning en de prestaties van de onderneming. Ook PGGM heeft tegen deze voorstellen gestemd omdat wij van mening zijn dat de variabele beloning voor de lange termijn gekoppeld moet zijn aan de ondernemingsprestaties. Ook vinden wij dat de totale beloning in lijn moet liggen met de totale beloning van vergelijkbare ondernemingen. Zowel bij Occidental Petroleum en Motorola was dit niet het geval.

Door de inwerkingtreding van de Dodd-Frank Act heeft 'Say on Pay' inmiddels vaste voet aan de grond heeft gekregen in de Verenigde Staten. Per 21 januari 2011 dienen vrijwel alle Amerikaanse beursgenoteerde ondernemingen de belo-

ningspakketten voor bestuurders tijdens de eerstvolgende aandeelhoudersvergadering ter stemming voor te leggen, alsmede de frequentie waarin dit wordt geagendeerd (waarbij er gekozen dient te worden tussen termijnen van een, twee of drie jaar). Tevens dienen buitengewone afvloeiingsregelingen voor bestuurders door aandeelhouders te worden goedgekeurd. PGGM is echter van mening dat deze aspecten in zijn huidige vorm niet helemaal tot zijn recht komt. De beloningstructuur is nu in veel gevallen zo complex dat aandeelhouders niet weten hoe hoog een beloning kan uitpakken.

PGGM wil daarom dat ondernemingen hun beloningsbeleid vooraf ter stemming voorleggen aan aandeelhouders. Vervolgens zien wij graag dat de remuneratiecommissie jaarlijks een rapport schrijft over de uitvoering van het beloningsbeleid en deze inbrengt als stempunt op de vergadering. Indien aandeelhouders vinden dat de beloning excessief is geweest en niet conform het vastgestelde beleid, dan biedt dit de mogelijkheid om in te grijpen. De uitkomsten van de stemming zijn overigens nu slechts adviserend waardoor de onderneming de uitslag naast zich neer kan leggen. PGGM vindt dat beloningsvoorstellen een bindend karakter moeten hebben. We zullen alle bovenstaande zaken dan ook blijven bespreken met de verschillende partijen (waaronder Senatoren en de SEC) waarmee wij voortdurend in dialoog zijn in de Verenigde Staten.





7	8	9	10	11	12
MS	MS	MS	MS	MS	MS
DELAY	DELAY	DELAY	DT	DT	DT
7	8	9	10	11	12
0	0.5	1.0	1.5	2.0	

5

Engagement

**Als verantwoord belegger zien wij het als onze verantwoordelijkheid om ondernemingen en markten aan te spreken op hun beleid en activiteiten. Dit noemen wij engagement en wij proberen hiermee verbeteringen op milieu-, sociaal, en corporate governance (ESG) gebied te realiseren vanuit de visie dat dit uiteindelijk bijdraagt aan een beter maatschappelijk en/of financieel rendement van onze beleggingen.**

Wij definiëren engagement als het geheel van activiteiten om deze verbeteringen te bereiken. Wij spreken over dialoog om het tweezijdige karakter van het contact dat wij zoeken met ondernemingen en markten te benadrukken.

### **5.1 Engagementbeleid en aanpak**

Het engagementbeleid is onderdeel van het Beleid Aandeelhouderschap Beursgenoteerd Ondernemingen. Ons engagementprogramma is gestoeld op vier thema's die wij op basis van onze identiteit en de invloed die wij verwachten te kunnen uitoefenen hebben gekozen:

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

#### **Engagementprojecten**

Om mogelijke engagementprojecten met ondernemingen en markten te formuleren gebruiken wij verschillende bronnen, zoals externe dataleveranciers, brokers, andere institutionele beleggers, aandeelhoudersvergaderingen en eigen onderzoek. Nieuwe engagementprojecten worden geselecteerd op basis van onder andere prioriteit, effectiviteit en capaciteit. Daarnaast volgen wij nauwlettend de actualiteit. Speciale omstandigheden kunnen aanleiding zijn voor ad hoc engagementprojecten en

-activiteiten. Nieuwe engagementprojecten beginnen met een engagementplan. In een dergelijk plan beschrijven wij onder andere welke doelen wij nastreven, en welke engagementresultaten wij willen bereiken bij de onderneming en/of marktpartijen. Ook maken wij een inschatting van de duur van het project.

Evenals bij stemmen, is het bij engagement van belang in ogenschouw te nemen dat wij gemiddeld slechts 0,15% van de uitstaande aandelen van een onderneming in portefeuille hebben. Met dergelijke percentages kunnen wij geen macht uitoefenen, hooguit onze invloed doen gelden. Samenwerking met anderen kan daarom nodig zijn om engagementresultaten te behalen. Engagementprojecten hebben meestal een meerjarige doorlooptijd voordat engagementresultaten kunnen worden behaald. In 2010 hebben wij daarom zowel engagementprojecten voortgezet als nieuwe projecten opgestart. Als gevolg hiervan hadden wij in 2010 meer eigen engagementprojecten dan in 2009 en met meer ondernemingen.

In de externe communicatie over engagement stellen wij ons soms terughoudend op indien dat in het belang van de dialoog is. Vertrouwelijkheid is een belangrijk uitgangspunt voor onze dialoog met ondernemingen. Niettemin geven wij waar mogelijk openheid van zaken.

## Engagementfocuslijst

Jaarlijks stellen wij een Engagementfocuslijst samen waarop ondernemingen staan waar wij prioriteit aan geven bij engagements. In 2010 maakte de Engagementfocuslijst een integraal onderdeel uit van de Stemfocuslijst (zie hoofdstuk Stemmen). Aan het begin van 2010 stonden in totaal 41 ondernemingen op de Engagementfocuslijst. In 2010 hebben wij met 72 ondernemingen directe engagement gevoerd.

## Collaborative engagement

In onze eigen engagementprojecten werken wij vaak nauw samen met andere grote institutionele beleggers, bijvoorbeeld om onze boodschap meer gewicht te geven. Wij noemen dit 'collaborate engagement'. Daarnaast nemen wij actief deel aan diverse samenwerkingsverbanden en organisaties waaronder de PRI, Eumedion en Institutional Investors Group on Climate Change (zie bijlage 'Overzicht van samenwerkingsverbanden').

## Regulatory engagement

Vaak gebruiken wij de samenwerking binnen netwerken ook om invloed uit te oefenen op relevante wet- en regelgeving. Hiermee willen wij verbeteringen op milieuo, sociaal, en ondernemingsbestuurgebied bereiken. In dit kader zoeken wij de dialoog met marktpartijen zoals toezichhouders en beleidsmakers. Wij noemen dit 'regulatory engagement'. In 2010 voerden wij 28 regulatory engagementprojecten uit. In de Verenigde Staten behaalden wij bijvoorbeeld verbeteringen met betrekking tot een adviserende stem over bestuurdersbezoldiging (Advisory Vote on Executive Compensation) en het afschaffen van het stemmen door brokers zonder instructie door de aandeelhouder (Abolishment of Uninstructed Broker Votes on Say on pay-matters).

## Best practice engagement

Goed functionerende markten en financiële systemen zijn van groot belang voor PGGM als verantwoord belegger. Wij initiëren of ondersteunen daarom ook engagementactiviteiten om standaarden te verbeteren. Dit noemen wij 'best practice engagement'. Bij deze engagementactiviteiten kunnen groepen ondernemingen in bepaalde sectoren worden aangesproken of bepaalde onderwerpen worden geadresseerd, bijvoorbeeld om het onderschrijven van een vrijwillige minimum standaard of code te stimuleren, zoals de UN Global Compact. In 2010 hebben wij deelgenomen aan negen best practice engagementprojecten waarmee wij 234 ondernemingen bereikten.

## Engagementactiviteiten uitgevoerd door F&C

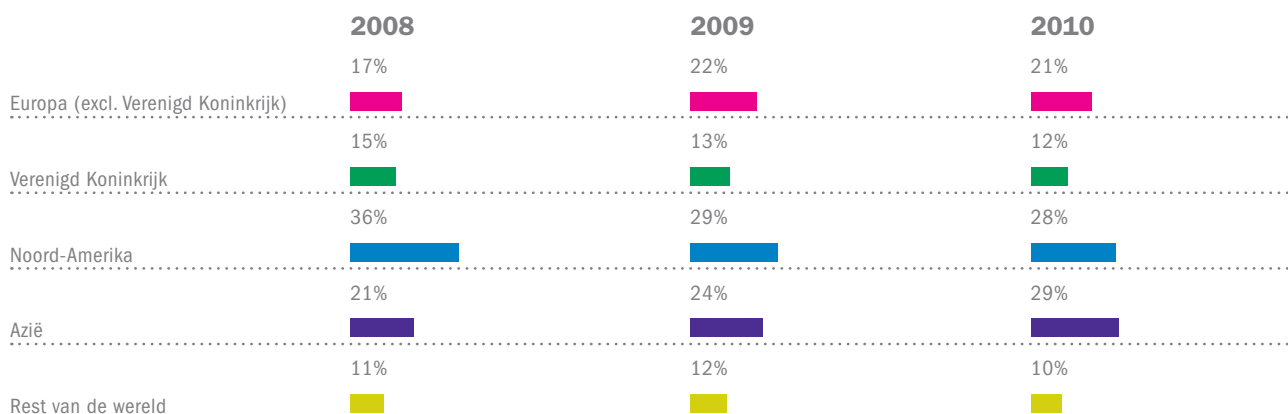
In aanvulling op onze eigen engagementactiviteiten voert de Britse vermogensbeheerder F&C namens PGGM de dialoog met een groot aantal ondernemingen in onze portefeuille. F&C hanteert een meer top-down sectorbenadering dan PGGM. Het uitgebreide team van sectorspecialisten is hierdoor in staat een breed scala aan onderwerpen aan de orde te stellen bij een groot aantal ondernemingen. Wij werken nauw samen met F&C om prioriteit aan te brengen in de engagementactiviteiten die F&C uitvoert. De engagementactiviteiten van F&C richtten zich in 2010 op acht hoofdthema's:

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

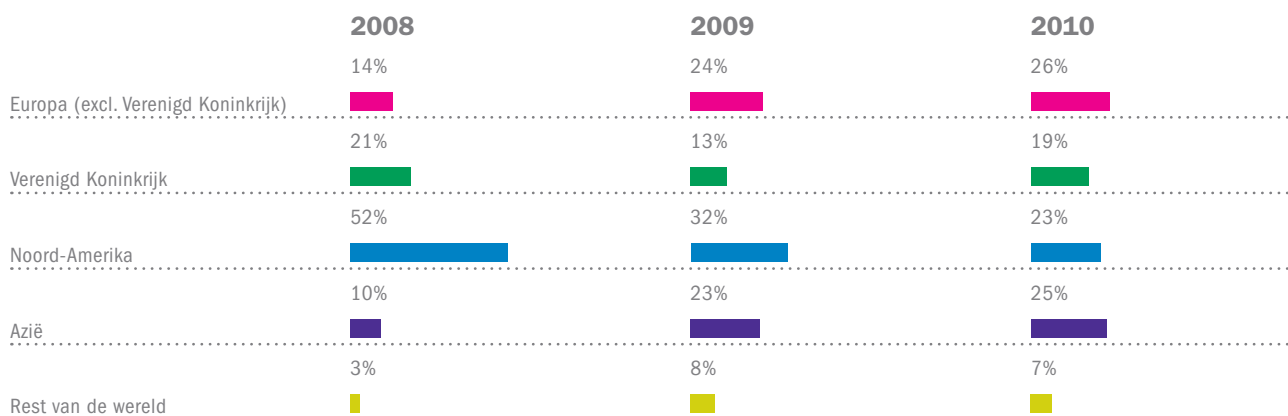
Mede namens PGGM heeft F&C in 2010 wereldwijd een intensieve dialoog gevoerd met in totaal 574 ondernemingen. In het kader hiervan zijn 1.557 verschillende engagementprojecten uitgevoerd. In onze beleggingsportefeuille vertegenwoordigen de ondernemingen waarmee PGGM en F&C een dialoog hebben gevoerd een waarde van ruim € 18 miljard, dit is ruim 51% van het totaal belegd vermogen in beursgenoteerde aandelen (inclusief vastgoed ondernemingen).

F&C werkte via haar engagementactiviteiten en betrokkenheid bij internationale initiatieven aan de verbetering van standaarden voor goed ondernemingsbeleid en -gedrag. F&C ging de dialoog aan met ondernemingen op basis van eigen specifieke richtlijnen die F&C per regio of land heeft opgesteld. Dit jaar werd in het bijzonder aandacht besteed aan corporate governance en beheersing van sociale en milieurisico's in opkomende markten. Ook watermanagement en bosbeheer werden op grote schaal wereldwijd besproken met diverse ondernemingen. Ten slotte lag een focus op de financiële sector die zo kort na de crisis weer grotendeels 'back to normal business' leek. Aangedrongen werd op grondige hervormingen van zowel toezicht op als het gedrag van banken.

## Geografische spreiding geëngagede ondernemingen



## Geografische spreiding engagementmijlpalen



- Europa (exc. Verenigd Koninkrijk)
- Verenigd Koninkrijk
- Noord-Amerika
- Azië
- Rest van de wereld

## VERDELING ENGAGEMENTPROJECTEN NAAR ONDERWERP

	2008	2009	2010
Governance	33%	21%	24%
Sociaal	18%	27%	33%
Milieu	33%	35%	27%
Transparantie	16%	17%	16%

## OVERZICHT ENGAGEMENT PGGM EN F&C

Onderwerp	2008		2009		2010	
	projecten	mijlpalen	projecten	mijlpalen	projecten	mijlpalen
Corporate Governance	292	102	318	124	423	171
Bedrijfsethiek	182	5	157	9	205	18
Verantwoord ondernemen en rapportage	231	34	266	56	252	43
Milieumanagement	130	11	150	7	186	12
Ecosystemen	93	10	120	11	88	38
Klimaatverandering	253	19	263	80	165	27
Mensenrechten	207	48	207	21	303	36
Gezondheid	50	6	55	8	48	10
<b>Totaal</b>	<b>1438</b>	<b>235</b>	<b>1536</b>	<b>316</b>	<b>1670</b>	<b>355</b>

### Voorbeelden van bereikte mijlpalen in 2010

- Rol van voorzitter Raad van Bestuur en CEO niet meer verenigd in 1 persoon
- Verbeterde gedragscode inclusief klokkenluidersregeling
- Verbetering van dialoog met lokale gemeenschappen en rapportage daarover in de mijnbouw
- ISO 14001-certificering van milieumanagementsysteem
- Deelname aan het Forest Footprint Disclosure project
- Ontwikkeling en publicatie van klimaatstrategie inclusief formele doelen
- Gedragsverandering bij retailonderneming ten aanzien van vakbonden in de VS: opener en minder defensieve houding
- Ontwikkeling en publicatie van strategie voor toegang tot medicijnen in ontwikkelingslanden

## 5.2 Corporate governance

Voor het onderwerp corporate governance hebben wij ons in 2010 gericht op de volgende speerpunten:

- best practices in Nederland, onder andere de ondernemingsstrategie en het risicoprofiel.
- best practices in de Verenigde Staten
- best practices in Azië
- uitoefening van het stemrecht

PGGM richtte zich in 2010 op de beschrijving van de ondernemingsstrategie, omdat duidelijkheid over de strategie en daarmee de langetermijndoelstellingen van een beursgenoteerde onderneming voor iedere belegger van belang zijn. Omdat er risico's verbonden zijn aan het behalen van deze doelstellingen, zijn wij van mening dat ondernemingen ook een beschrijving van het risicoprofiel van de onderneming en voornaamste risico's (de 'risk appetite') moeten geven. In toenemende mate zijn daarbij de mogelijke ESG-risico's van belang. Graag zien wij daarom in jaarverslagen een zo transparant mogelijke weergave van de ondernemingsstrategie en het risicoprofiel. Deze transparantie draagt vervolgens bij aan een goede corporate governance.

Kennis van de langetermijndoelstellingen is ook van belang voor de beoordeling van de effectiviteit van het beloningsbeleid. PGGM beschouwt bezoldiging als een

belangrijk onderdeel van corporate governance. PGGM hanteert verschillende beoordelingscriteria, waaronder in welke mate de beloning aansluit bij de langetermijndoelstellingen van de onderneming.

Een wetsvoorstel van de Nederlands overheid is een andere reden waarom een helder gecommuniceerde ondernemingsstrategie nodig is. De Nederlandse overheid heeft een wetsvoorstel in behandeling waarbij aandeelhouders die meer dan 3% van de aandelen van een beursgenoteerde onderneming houden, verplicht worden om te melden of zij bezwaar hebben tegen de ondernemingsstrategie. Een heldere beschrijving van de ondernemingsstrategie is dan een voorwaarde om een weloverwogen oordeel te kunnen vellen. Deze 'strategiemelding' loopt niet in de pas met een mogelijke aanstaande Europese verplichting tot een 'intentie-melding' voor grootaandeelhouders. PGGM deelt daarom de bezwaren tegen dit onderdeel van het wetsvoorstel, zoals door Eumedion aan de wetgever kenbaar gemaakt.

Ook hebben wij in onze dialoog aandacht voor het uitoefenen van stemrecht. De modernisering van het stemproces, het tellen van alle uitgebrachte stemmen of het opheffen van certificering zijn daarbij enkele van de aandachtspunten. In veel markten en/of ondernemingen zijn aanzienlijke verbeteringen bij het uitoefenen van het stemrecht mogelijk.



Als voorbeeld, in veel markten, ook in Nederland, is het niet ongebruikelijk om bij een stemming tijdens een aandeelhoudersvergadering van beursgenoteerde ondernemingen niet alle stemmen te tellen, maar te volstaan met een stemming per acclamatie. Dit maakt naar onze mening inbreuk op één van de belangrijkste corporate governance-beginselen, namelijk dat ieder aandeel recht geeft op één stem ('one share – one vote'). Dit jaar hebben wij ons engagementproject in Azië voortgezet. Hiervoor hebben wij in een tiental markten aangedrongen om het tellen van alle uitgebrachte stemmen en het zo snel als mogelijk publiceren van de stemuitslag te verplichten. De eerste successen in de regio hebben wij kunnen boeken.

► 'Alle stemmen tellen in Taiwan', p. 54

In navolging van de Japan White Paper uit 2008, heeft PGGM een bijdrage geleverd aan het opstellen van de India White Paper van de Asian Corporate Governance Association. De White Paper bevat aanbevelingen voor corporate governance-verbeteringen in India en werd begin 2010 gepubliceerd. Om verdere aandacht te vragen voor de corporate governance-verbeterpunten gingen wij begin december met een delegatie van institutionele beleggers naar India. Wij bezochten zowel Mumbai, het zakencentrum van India, als ook Delhi, waar de federale regering en alle ministeries zetelen. De delegatie voerde gesprekken met verschillende vertegenwoordigers van onder andere de toezichhouder, de aandelenbeurzen, en beursgenoteerde ondernemingen.

### 5.3 Mensenrechten

Voor het thema mensenrechten besteedde PGGM ook dit jaar in het bijzonder aandacht aan de volgende speerpunten:

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

In 2010 stonden er in totaal 15 ondernemingen vanwege het thema mensenrechten op de Engagementfocuslijst, waarvan drie namen nieuw toegevoegd zijn in 2010. In totaal hebben wij dit jaar 130 ondernemingen aangesproken op mensenrechtentema's. Daarnaast was PGGM betrokken bij een gezamenlijk engagementproject vanuit de UN PRI. Via dit project schreven wij mede 86 ondernemingen aan die de VN Global Compact hebben ondertekend. De VN Global Compact is een VN-initiatief dat ondernemingen wereldwijd aanmoedigt om duurzaam en sociaal verantwoord te

ondernemen. De 86 ondernemingen hadden toegezegd om te rapporteren over hoe zij de Global Compact-principes implementeren. Wij spoorden hun aan om die toezegging na te komen. De Global Compact verleende uiteindelijk 19 ondernemingen uit niet-OESO/G20-landen uitstel. Van de resterende ondernemingen pakte 40% de handschoen op en leverde tijdig hun rapportage over de voortgang in.

PGGM was ook nauw betrokken bij de totstandkoming van een leidraad voor ondernemingen die opereren in conflictgebieden. Deze leidraad vanuit de VN Global Compact biedt ondernemingen richtlijnen voor verantwoord handelen in risicogebieden. De leidraad geeft bijvoorbeeld aan hoe ondernemingen de negatieve impact van hun activiteiten kunnen verminderen en hoe zij een positieve bijdrage aan duurzame vrede en ontwikkeling in conflictgebieden kunnen leveren. In maart reisden wij met een groep beleggers af naar Soedan om de toepasbaarheid van deze richtlijnen in de praktijk te toetsen.

► 'Bezoek aan Soedan', p. 51

In juni werd de definitieve versie van de leidraad tijdens het CEO-forum van de Global Compact gepresenteerd. Ondernemingen die de Global Compact onderschrijven werd gevraagd in hun jaarlijkse rapportage aan te geven hoe de richtlijnen worden geïmplementeerd. Komend jaar zullen wij deelnemen aan een proefproject om de implementatie van de richtlijnen te stimuleren en ondersteunen. Wij gebruiken de leidraad ook in onze dialoog met ondernemingen die actief zijn in verschillende conflictgebieden.

► 'Zorgen over voortdurend conflict tussen Israël en Palestina', p. 53

Activiteiten in conflictgebieden brengen aanzienlijke risico's met zich mee, niet in de minste plaats vanwege mogelijke of vermeende betrokkenheid bij schending van mensenrechten of internationaal recht. Dit is bijvoorbeeld het geval in de Westelijke Sahara, dat momenteel door Marokko wordt bestuurd. De Verenigde Naties duiden dit echter aan als gebied zonder zelfbestuur waarmee het niet onder de Marokkaanse soevereiniteit valt. Het gebied is rijk aan grondstoffen, waaronder fosfaat. Wij zochten daarom dit jaar de dialoog met ondernemingen die fosfaat uit dit gebied importeren. Wij wilden inzicht krijgen in de manier waarop de uitvoering van de activiteiten met instemming van en mede in het belang van de lokale bevolking plaatsvindt.

In juni zond de VARA een kritische documentaire uit over Shell in Nigeria. De situatie in Nigeria was voor ons de

afgelopen jaren een terugkerend thema in de dialoog met Shell. In juli 2010 spraken wij aan de directeur die verantwoordelijk is voor de activiteiten van Shell in Nigeria onze zorgen uit over de mensenrechtensituatie, de gevolgen van olielekages voor de lokale bevolking en over de veiligheid van de medewerkers in Nigeria. Wij vroegen Shell meer openheid te geven en aan te geven hoe zij met thema's als schoonmaak van de lekkages en compensatie aan lokale bevolking omgaan. Daarnaast hebben wij er bij de onderneming op aangedrongen zo snel mogelijk te stoppen met het affakkelen van het gas dat bij de oliewinning vrijkomt. Ten slotte stelden wij aanvullende vragen naar aanleiding van berichtgeving rond het onderzoek van de VN-milieuoorganisatie naar milieueffecten en over de betaling van smeergelden door een door Shell gecontracteerde onderneming.

Een andere onderneming waarmee wij al geruime tijd in dialoog zijn, is het Amerikaanse Wal-Mart. Een belangrijk onderwerp van gesprek is de naleving van de nationale arbeidswetgeving. In juni van dit jaar spraken PGGM en een groep beleggers met de nieuwe Chief Administrative Officer. Hij gaf aan dat er intern een aantal belangrijke veranderingen heeft plaatsgevonden. Zo zijn werkwijze en structuur van het Labor Relations team veranderd. Wal-Mart lijkt hiermee te kiezen voor een meer pragmatische aanpak met betrekking tot vakbonden. Daarnaast is er na de eenzijdige focus op de groene kant, meer aandacht voor sociale kwesties, zoals diversiteit en werknemerstevredenheid. Ook op bestuursniveau heeft Wal-Mart, mede door onze engagement, de aandacht voor duurzaamheid beter verankerd. Zij hebben een bestuurscommissie verantwoordelijk gemaakt voor het toezicht op deze thema's. Naar aanleiding van onze gesprekken hebben wij een aantal concrete suggesties gedaan voor verbetering van de rapportage over bijvoorbeeld diversiteit, omgang met vakbonden en relatie met stakeholders.

Ook F&C voert namens PGGM en haar klanten dialoog met betrekking tot mensenrechten. In een aantal trajecten, bijvoorbeeld de UN PRI Sudan Engagement Group werken wij nauw samen. In aanvulling op het reguliere engagementprogramma voor PGGM, voerde F&C in speciale opdracht van PGGM dialoog met een dertigtal ondernemingen, veelal in de mijnbouw- en olie- en gas-sector, over mensenrechten en arbeidsomstandigheden. Een belangrijk thema dat hierbij aan de orde kwam, waren de rechten van inheemse volken. In samenwerking met het vooraanstaande International Council on Mining & Metals organiseerde F&C eveneens een seminar over dit thema voor bedrijven uit de winningsindustrie.

Wanneer de dialoog met een onderneming op de Engagementfocuslijst over het onderwerp mensenrechten uiteindelijk niet tot de gewenste resultaten leidt, kan worden besloten deze onderneming uit te sluiten van de beleggingsportefeuille. Het afgelopen jaar was dit het geval bij Vedanta Resources.

► 'PGGM stapt uit Vedanta Resources', p. 66

## 5.4 Klimaatverandering

Dit jaar hebben wij op het gebied van klimaatverandering aandacht besteed aan de volgende speerpunten:

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

In 2010 hebben wij de dialoog over teerzanden verder geïntensiveerd. Dit kwam mede door de aandeelhoudersvergaderingen van Shell en BP. Daarnaast hebben wij de dialoog verbreed door ons niet te beperken tot activiteiten in Canada. We hebben geconstateerd dat ook buiten Canada plannen bestaan om oliezanden te ontginnen, bijvoorbeeld in Congo (Brazzaville). De betrokken onderneming hebben we aangespoord internationale standaarden op het gebied van milieubeheer en consultatie van lokale gemeenschappen toe te passen.

In het kader van het Carbon Disclosure Project hebben wij dit jaar wederom ondernemingen verzocht informatie te publiceren over hun uitstoot van broeikasgassen. Bovendien hebben we met enkele ondernemingen in energie-intensieve sectoren een verdere dialoog gevoerd over hun rapportage over uitstoot van broeikasgassen. Het doel was om vooral de rapportage over concrete plannen en doelen op het gebied van broeikasgassen te verbeteren.

Op het gebied van engagement met wetgevers waren wij in 2010 actief betrokken bij de ontwikkeling en presentatie van het beleidsdocument over klimaatbeleid in Europa van de Institutional Investors Group on Climate Change (IIGCC).

## 5.5 Gezondheid

Bij het thema gezondheid heeft PGGM zich in 2010 voornamelijk gericht op de speerpunten:

- toegang tot medicijnen (meestal aangeduid met de Engelse term 'access to medicine');
- obesitas.

### Access to Medicine

Toegang tot medicijnen is een belangrijk recht. Vooral de bevolking in opkomende markten heeft gebrek aan

toegang. PGGM hecht veel waarde aan dit onderwerp wat onder meer tot uiting komt in onze ondersteuning aan de Access to Medicine Index (ATM Index). De ATM Index is een instrument waarbij de initiatieven van farmaceutische ondernemingen met betrekking tot toegang tot medicijnen langs de meetlat worden gelegd.

In juli 2009 heeft PGGM schriftelijk contact gezocht met Eli Lilly, een grote innovatieve farmaceutische onderneming, over hoe zij toegang tot medicijnen benadert. Hoewel de onderneming in kwestie bekend stond als lastig benaderbaar is PGGM er toch in geslaagd de juiste mensen te bereiken en een uitgebreid engagement-project te starten. In onze eerste brief vroegen wij de onderneming naar een pricing study met betrekking tot de prijzen van hun medicijnen voor de bevolking in opkomende markten. Ook bezochten wij het hoofdkwartier van de onderneming in 2010 en daarop volgde een intensieve dialoog. Als gevolg hiervan gaat de onderneming een eerste pricing study doen die naar verwachting begin 2011 wordt afgerond.

Verder heeft PGGM in 2010 de eerste stappen gezet in het samenbrengen van een groep beleggers om over toegang tot medicijnen te spreken. Vanaf 2011 gaan wij in gesprek met generieke farmaceutische ondernemingen over wat hun rol is, en zou moeten zijn, voor wat betreft access to medicine. In juni 2010 is tevens een nieuwe versie van de Access to Medicine Index verschenen. Met een aangepaste, meer verfijnde methodologie hebben de onderzoekers een twintigtal innovatieve farmaceutische bedrijven en zeven generieke farmaceutische bedrijven met elkaar vergeleken op access to medicine criteria. PGGM heeft met haar expertise op verschillende momenten bijgedragen aan de totstandkoming van en publiciteit voor de Index 2010.

## Obesitas

Obesitas is een steeds groter wordend gezondheidsprobleem voor een toenemend aantal mensen wereldwijd. Volgens een prognose van de World Health Organization

(WHO) zullen rond 2015 2,3 miljard mensen te kampen hebben met overgewicht en zullen 700 miljoen mensen lijden aan obesitas. In tegenstelling tot vroeger, krijgen ook mensen in minder welvarende landen er nu ook mee te maken.

PGGM vind het daarom een belangrijk onderwerp om in onze engagement mee te nemen. In eerste instantie leggen wij de focus op de voedingssector die een belangrijke rol kan spelen in de aanpak van obesitas. Ondernemingen in deze sector vormen immers via hun producten een belangrijk onderdeel van het dagelijkse consumptiepatroon van veel mensen. In 2010 riepen wij ondernemingen in deze sector op om hun eigen rol en risico's in de obesitasdiscussie toe te lichten. Wij vroegen hen welke mogelijkheden zij zien zoals het aanbieden van alternatieven die gezonder zijn dan die van de concurrentie. Ook spoorden wij hen aan om een toelichting te geven over hun marketing en strategie met betrekking tot gezonde(re) alternatieven. Wij verzochten hen verder om indicatoren te ontwikkelen om de progressie van gezondere alternatieven te monitoren. PGGM wil hiermee bereiken dat voedselproducenten een betere visie ontwikkelen op gezondheidsrisico's en kansen. Het aanbieden van een light product is nu veelal het enige dat ondernomen wordt op dit vlak. Door een betere visie kunnen voedselproducenten zich via hun aanbod positief onderscheiden van concurrenten en krijgen consumenten over de gehele breedte keuze uit meer gezonde, dan wel minder ongezonde, producten.

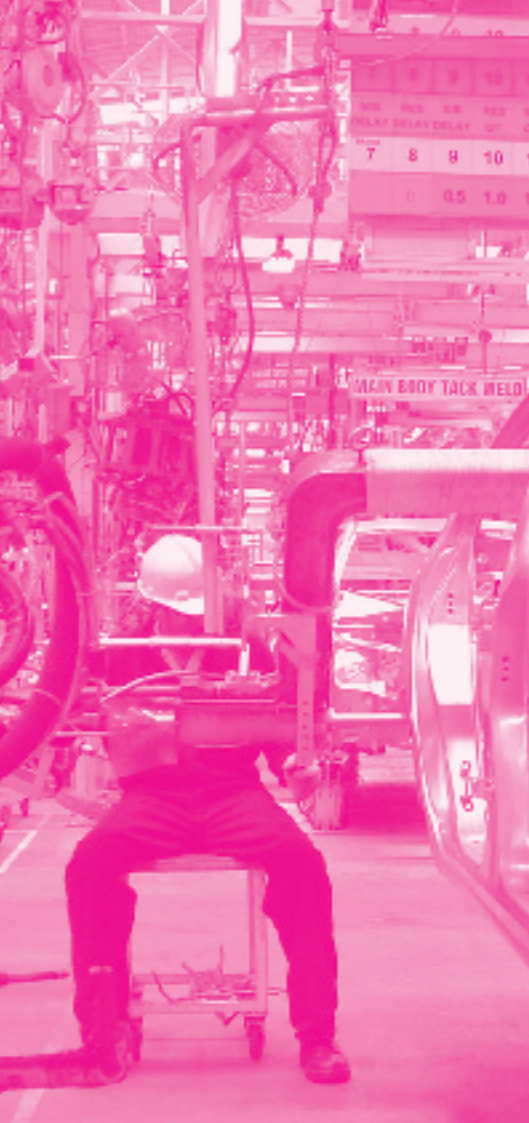
## 5.6 Vooruitblik

Voor 2011 streven wij naar een verdere intensivering van onze engagementactiviteiten. Naast het continueren van alle bestaande engagementprojecten zijn wij voornemens nieuwe engagementinitiatieven te ondernemen. Daarbij zullen wij bijzondere aandacht besteden aan ESG-risico's. Mogelijk zullen wij onze engagementactiviteiten en -aanpak in het komende jaar evalueren.

### KERNPRESTATIE-INDICATOREN MET BETREKKING TOT ENGAGEMENT

	DOELSTELLING			
	2008	2009	2010	2011
Aantal ondernemingen waarmee door PGGM engagement is gevoerd	34	48	72	≥ 72
Aantal ondernemingen waarmee door F&C engagement is gevoerd	569	495	574	nvt
Aantal ondernemingen waarmee door F&C engagement is gevoerd in speciale opdracht van PGGM	26	30	30	30
Waarde van de ondernemingen waarmee engagement is gevoerd als % van de totale aandelenportefeuille*	48%	48%	51%	nvt

\* Aangezien het beheerd vermogen per eind 2011 niet bekend is worden geen doelen in % beheerd vermogen weergegeven.



# Voorbeelden engagement

## Ongelukken bedreigen voortbestaan BP

Op 20 april 2010 ontplofte een boorplatform in de Golf van Mexico, waarbij elf medewerkers om het leven kwamen. Deze ontploffing was het begin van wat de grootste Amerikaanse olieramp uit de geschiedenis is gebleken. In bijna drie maanden tijd zijn ruim vier miljoen vaten olie ongecontroleerd in zee gestroomd.

Als 'operator' was BP verantwoordelijk voor het functioneren van dit platform. De enorme gevolgen van de ramp hebben daardoor het voortbestaan van BP ernstig bedreigd. Een Amerikaanse onderzoekscommissie bevestigde dit jaar de verantwoordelijkheid van BP, maar sprak ook partners en de industrie als geheel aan op onvoldoende verantwoord gedrag ten aanzien van veiligheid.

PGGM sprak BP meerdere malen in 2010. Een van de zaken waar wij BP vragen over stelden was het toezicht op bestuursniveau op de naleving van veiligheidsvoorschriften. Na de olieramp en daarop volgende nieuwsartikelen, waren arbeidsomstandigheden, veiligheid en daarmee milieu een heet hangijzer voor BP geworden. Mede naar aanleiding van onze vragen besloot BP de bestuurscommissie voor veiligheid te versterken met een veiligheidsexpert: een voormalig admiraal van het Amerikaanse leger die verantwoordelijk was voor de nucleaire vloot.

BP werkt hard aan het aanpakken van de gevolgen van de ramp en is begonnen met verbetering van veiligheidssystemen, onder andere door centrale aansturing van en controle op risicomangement. In november spraken wij met BP hierover en concludeerden dat er goede stappen zijn gezet door de onderneming.

Wat dit ongeluk – en eerdere grote ongelukken in Texas en Alaska – echter duidelijk maakt is dat de veiligheidscultuur bij BP 'op de vloer' een ernstig punt van zorg is. Om deze cultuur echt te veranderen is meer nodig dan een organisatorische aanpassing. BP moet de rol van veiligheid in de aansturing binnen de gehele onderneming en binnen de strategische keuzes die de onderneming maakt, tegen het licht houden en aanpassen waar nodig om als best-in-class op het gebied van veiligheid te worden beschouwd. PGGM vindt dit noodzakelijk voor BP om het voortbestaan op de lange termijn ook te garanderen.

## Succesvolle benoemingen bij Unicredit

In Italië hebben wij in 2010 voor het eerst kennis opgedaan met de voordracht van onafhankelijke kandidaten voor het bestuur en voor een toezichthoudend orgaan bij beursgenoteerde ondernemingen. Sinds de invoering van het 'Voto di Lista'-systeem in 2005 kunnen minderheidsaandeelhouders onder bepaalde voorwaarden kandidaten aandragen. Aandeelhouders kunnen vervolgens op deze kandidaten stemmen. Hierna kunnen deze kandidaten worden benoemd in het bestuur en/of het toezichthoudend orgaan. Voor dit laatste orgaan geldt dat de voorzitter moet worden

aangewezen uit de benoemde kandidaten van de minderheidsaandeelhouders. Langs deze weg kunnen minderheidsaandeelhouders een grotere invloed verwerven op het bestuur en toezicht van een Italiaanse beursgenoteerde onderneming.

Jaarlijks zijn er slechts enkele Italiaanse beursgenoteerde ondernemingen waar een kandidaatstelling via Voto di Lista mogelijk is. Met de hulp van de Assogestioni, de Italiaanse brancheorganisatie voor vermogensbeheerders, en samen met enkele andere vertegenwoordigers van minderheidsaandeelhouders zoals APG, hebben wij verschillende kandidaten voorgesteld bij één onderneming: de Italiaanse beursgenoteerde bank Unicredit.

De formele eisen om een kandidaat te kunnen voorstellen maken het tot een lastige procedure. Hier vallen onder het blokkeren van de aandelen, voldoen aan de profielschets van kandidaten en het aanleveren van alle documenten in de Italiaanse taal. Toch zijn wij erin geslaagd om een aantal kandidaten op de lijst te krijgen. Hierdoor konden aandeelhouders op deze kandidaten stemmen. Uiteindelijk kregen twee kandidaten voldoende stemmen om te worden benoemd tot voorzitter en bestuurder van het toezichthoudend orgaan (Statutory Board of Auditors). Gezien het succes van deze engagement zullen wij overwegen om vaker gebruik te maken van Voto di Lista bij Italiaanse ondernemingen.

### **Bezoek aan Soedan**

In samenwerking met de UN PRI Sudan Engagement Group (<http://www.unpri.org/collaborations>) voeren wij al geruime tijd dialoog met oliemaatschappijen die actief zijn in Soedan. Deze groep richt zich niet op het terugtrekken van ondernemingen uit Soedan, maar roept ondernemingen op zich verantwoordelijk op te stellen en een actieve bijdrage te leveren aan het terugdringen van mensenrechtenschendingen in de regio. Een belangrijk instrument hiertoe zijn de richtlijnen voor verantwoord ondernemen in conflictgebieden.

Begin maart reisde PGGM met een groep internationale beleggers af naar Soedan om de toepasbaarheid van deze richtlijnen hier te toetsen. Een ander belangrijk doel van de reis was meer inzicht te krijgen in de lokale omstandigheden. Daarvoor spraken wij vertegenwoordigers van lokale en internationale ondernemingen, verschillende vertegenwoordigers van maatschappelijk organisaties, overheidsfunctionarissen, academici, internationale waarnemers en diplomaten. Een belangrijke vraag was of het mogelijk is op een verantwoorde wijze te opereren in een land als Soedan. Deze gesprekken gaven ons meer inzicht. Naar aanleiding van onze bevindingen deden wij concrete aanbevelingen aan de ondernemingen op het gebied van transparantie over olieopbrengsten, veiligheid, het meten van impact en de communicatie met belanghebbenden.

Met het referendum over de onafhankelijkheid van Zuid-Soedan in het vooruitzicht, stelden wij ook hier vragen over. Wij vroegen onder andere hoe de ondernemingen voorbereid zijn op deze mogelijke nieuwe situatie en de conflictsituaties die daar eventueel uit voort kunnen komen. Inmiddels heeft dit referendum plaatsgevonden. De bevolking van Zuid-Soedan heeft zich massaal uitgesproken voor onafhankelijkheid. We zullen deze ontwikkelingen nauwgezet volgen.

### **Opheffen certificering ING**

ING kent certificaten van aandelen. Het grote verschil tussen certificaten en aandelen is dat certificaten geen stemrecht hebben. Daarom stelden wij in de AVA van 2009 het opheffen van de certificering van ING wederom aan de orde. Na een intern beraad van een jaar kondigde het bestuur van ING aan de certificering nog tot tenminste 2013 te willen handhaven totdat de aangekondigde herstructureringsmaatregelen zijn afgerond. PGGM heeft over dit onderwerp mede namens andere beleggers weer het woord gevoerd op de AVA van 2010. Naast bestuurders en commissarissen bevroegen wij het Administratiekantoor over hun opstelling. Het Administratiekantoor voert namelijk de administratie van de ING aandelen waarvoor de certificaten zijn uitgegeven en oefent het stemrecht voor die aandelen uit.



Het Administratiekantoor van ING ondersteunt ING en stemde voor het agenda-punt waarin ING aangaf de certificering te willen hanteren. Zonder steun van het Administratiekantoor was het punt massaal afgestemd, omdat met name buitenlandse beleggers niets begrijpen van het typisch Nederlandse verschijnsel van certificering. PGGM heeft na discussie kunnen bewerkstelligen dat certificering binnen ING in het vervolg wel 'Tabaksblad-proof' wordt ingericht. Dat wil zeggen dat de belangen van certificaathouders van ING voorop komen te staan, dat certificaathouders de mogelijkheid krijgen eigen bestuurskandidaten aan te bevelen voor het Administratiekantoor, en dat er in het najaar van 2010 voor het eerst een vergadering van certificaathouders werd gehouden.

### **Total en Schlumberger in Myanmar en Soedan**

Dit jaar spraken wij met oliemaatschappij Total en Schlumberger, dienstverlener in de olie- en gasector, over hun activiteiten in Myanmar (Birma) en Soedan. Wij verwachten van hen dat zij in hun gesprekken met deze overheden hun invloed gebruiken en gevoelige onderwerpen, zoals mensenrechten niet uit de weg gaan. Dit zijn lastige kwesties, waar veel bedrijven hun handen liever niet aan branden. Dat het ook anders kan bleek uit onze gesprekken met deze ondernemingen. Zo was Total in samenwerking met niet alleen de International Labour Organisation (ILO), maar ook het Birmese staatsoliebedrijf MOGE en het Birmese Ministerie van Arbeid betrokken bij een reeks van trainingen over arbeidsrechten voor onder andere vertegenwoordigers van lokale autoriteiten.

In Myanmar, waar gedwongen arbeid nog regelmatig voorkomt, is dit een zeer gevoelig thema en daarom een belangrijke stap vooruit. Bij Schlumberger drongen wij aan op het belang van de Voluntary Principles for Security and Human Rights. In Soedan wordt deze belangrijke standaard die ondernemingen helpt de veiligheid binnen en rond hun operaties te waarborgen met in achtname van mensenrechten principes, nu meegenomen in de trainingen voor het veiligheidspersoneel in het consortium waarvoor Schlumberger werkt.

### **Eerste vergadering administratiekantoor ING**

Mede door het jaren lang aandringen van PGGM, hield ING in het najaar van 2010 voor het eerst een vergadering van certificaathouders. Hierin legde het bestuur van het Administratiekantoor (AK) van ING, de Stichting ING Aandelen, verantwoording af over zijn werkzaamheden in het afgelopen jaar. Daarbij besteedde het bestuur uitvoerig aandacht aan de door de AK uitgebrachte stemmen in de AVA van ING.

Een belangrijke uitkomst van deze vergadering was dat het AK-bestuur aanbod om bij volgende ING AVA's steminstructies te ontvangen van de certificaathouders. Het AK zal dan in de AVA van ING conform de steminstructie stemmen op de desbetreffende certificaten. In de open discussie die na de presentatie van het AK-bestuur volgde hebben wij onder andere vragen gesteld over het handhaven van de certificering, ook na de herstructurering van ING. Het AK-bestuur gaf aan dat daarover nog geen gesprekken met ING zijn gevoerd. Ook verzochten wij

het AK-bestuur om jaarlijks een vergadering van certificaathouders te houden, wat werd ingestemd. In 2011 zullen wij dan ook wederom de discussie over certificering aangaan met het bestuur van ING en het AK.

### **Majority vote campagne levert resultaat op**

PGGM spant zich al jaren via markt-engagement in om een majority vote-standaard voor het benoemen van bestuurders van beursgenoteerde ondernemingen in wet- en regelgeving van de VS verankerd te krijgen. Majority vote is het verkrijgen van een meerderheid van stemmen bij de benoeming van bestuurders op AVA's, en staat tegenover de plurality vote die bij veel beursgenoteerde ondernemingen nog steeds geldt. Met een plurality vote-standaard kan een kandidaat worden benoemd die slechts één stem voor krijgt waarbij er geen tegenkandidaten zijn, en waarbij er niet tegen kan worden gestemd (alleen onthouden).

Juist ook bij het ontbreken van in Europa gebruikelijke aandeelhoudersrechten zoals het kunnen ontslaan van bestuurders en commissarissen, is het in de VS van belang dat aandeelhouders in een normale 'democratie' kunnen stemmen over de voorgedragen kandidaten en dat voor benoeming een normale meerderheid nodig is.

In juli 2010 is in de Verenigde Staten na jaren van gevecht eindelijk de 'Dodd-Frank Act' aangenomen die een wezenlijke verbetering vormt van aandeelhoudersrechten. Issues als proxy access (het recht om eigen kandidaten voor te dragen als

bestuurder van de onderneming), 'say on pay' en transparantie zijn hierin opgenomen. In de politieke uitruil in de aanloop naar deze wet is een verplichte majority vote verloren gegaan ten koste van proxy access. Het introduceren van een majority vote door Amerikaanse ondernemingen die deze standaard niet kennen, moet dus nu voorlopig via engagement met bedrijven worden bewerkstelligd.

Wij hebben daarom een groot aantal ondernemingen schriftelijk benaderd om onze wensen kenbaar te maken. In een aantal gevallen leidde dit tot bezoeken van PGGM aan de betreffende onderneming, of het voortzetten van communicatie schriftelijk of via conference calls. PGGM overweegt in bepaalde gevallen in de loop van 2011 een aandeelhoudersvoorstel in te dienen, om de introductie van een majority vote-standaard proberen af te dwingen.

Het eerste resultaat heeft PGGM al bereikt. Het Amerikaanse veilinghuis Sotheby's maakte bekend dat zij, naar aanleiding van de discussie met PGGM, een voorstel tot introductie van een majority voting standaard zal presenteren op de eerstvolgende AVA.

### **Zorgen over voortdurend conflict tussen Israel en Palestina**

Al enige tijd worden PGGM en haar klanten aangesproken op beleggingen in ondernemingen die actief zijn in de Palestijnse bezette gebieden. Ook wij zien het conflict tussen Israel en Palestina als een zorgwekkende situatie, omdat deze een voortdurende bedreiging vormt voor de internationale vrede en veiligheid.

Wij richten daarom onze engagement-activiteiten op ondernemingen die nauw betrokken zijn bij activiteiten die in strijd lijken met het internationaal recht. Daarom gingen wij in dialoog met verschillende banken die de bouw van nederzettingen in bezet gebied financieren. Daarnaast hebben wij ondernemingen aangesproken die surveillanceapparatuur voor de muur of machines voor de sloop van Palestijnse huizen hebben geleverd. Wij hebben hierbij met name gekeken naar ondernemingen die specifieke en voor dit doel aangepaste producten hebben geleverd.

Ten slotte rapporteerden wij vorig jaar over onze dialoog met de Franse ondernemingen Alstom en Veolia die betrokken zijn bij de aanleg van een controversiële tramlijn in Jeruzalem. In april nam de VN Mensenrechtenraad een resolutie aan waarin zorgen werden uitgesproken over de aanleg van deze tramlijn. Volgens deze raad is deze duidelijk in strijd met internationaal recht. Inmiddels hebben zowel Alstom als Veolia bevestigd zich terug te zullen trekken uit dit project. Tot die tijd zullen wij deze ontwikkelingen nauwgezet volgen.

### **Opheffen certificering Unilever**

Bij Unilever wil het bestuur graag overgaan tot het afschaffen van de certificering. Hier is dus de situatie geheel omgekeerd ten opzichte van ING. De houders van preferente aandelen verzetten zich hiertegen, omdat het onevenredige stemrecht van de preferente aandelen daarmee wordt opgeheven. De preferente aandelen beschikken over ongeveer een derde van het totaal aantal stemmen, terwijl ze een kapitaal van rond de 0,5% vertegenwoordigen. In de AVA van 2010 bracht het bestuur een voorstel ter stemming waarmee het werd gemachtigd om de preferente aandelen te kunnen inkopen. Bij de vergadering deelden de preferente-aandeelhouders AEGON, ASR en ING, mee dat zij tegen dit voorstel zouden stemmen. Ook zouden zij niet ingaan op een door Unilever uit te brengen bod op de preferente aandelen onder de huidige voorwaarden.

Na de stemming bleek een overweldigende deel van de overige aandeelhouders voor het voorstel te hebben gestemd. Echter, zonder de instemming van de preferente-aandeelhouders is het opheffen van het onevenredige stemrecht van de preferente aandelen niet mogelijk.

Wij delen de mening van het bestuur dat voor het opheffen van de certificering bij Unilever eerst het onevenredig stemrecht van de preferente aandelen moet worden opgeheven. Deze druipt in tegen het 'one share - one vote' beginsel. Daarna kunnen wij pas instemmen met de certificering bij Unilever en de manier waarop het administratiekantoor conform de Nederlandse Corporate Governance Code (2008) is ingericht. Daarom hebben wij de

preferente-aandeelhouders opgeroepen het 'one share – one vote' beginsel, zoals neergelegd in de Nederlandse Corporate Governance Code, te onderschrijven en constructief mee te werken aan een snelle opheffing van het onevenredige stemrecht van de preferente aandelen.

### **Alle stemmen tellen in Taiwan**

Medio 2010 zijn wij naar Taiwan afgereisd om aan te dringen op corporate governance-verbeteringen bij onder andere het ministerie van economische zaken, afgevaardigden van het Taiwanese Parlement, Securities and Futures Bureau, Taiwan Stock Exchange en enkele beursgenoteerde ondernemingen. Wij vroegen hier aandacht voor het belang van het tellen van alle uitgebrachte stemmen tijdens aandeelhoudersvergaderingen. De reacties op deze voorstellen waren zeer wisselend. Veelal toonden onze gesprekpartners zich zeer bereidwillig, maar gaven zij daarbij meteen aan dat zij van andere partijen afhankelijk zijn om deze veranderingen te bereiken. Sommige weten zich uit deze, deels cultureel ingegeven, vicieuze cirkel te onttrekken, zoals bijvoorbeeld Taiwan Semiconductor Manufacturing Company Ltd. (TSMC). Met TSMC voeren wij al enige tijd een constructieve dialoog. TSMC heeft op de door ons bezochte AVA dit jaar bij ieder agendapunt alle stemmen geteld en de uitslag ter vergadering getoond. Daarmee geven zij het goede voorbeeld aan andere beursgenoteerde ondernemingen en de Taiwanese markt als geheel. Hoewel er nog een lange weg is te gaan voordat alle stemmen geteld worden in Taiwan, kunnen wij dus een succes noteren.

### **Klimaatbeleid in Europa**

Sinds 2008 voeren wij een dialoog met beleidsmakers en politici om onze wensen over toekomstige klimaatafspraken en klimaatbeleid uit te spreken. Dit doen wij voor een groot deel in samenwerking met de Institutional Investors Group on Climate Change (IIGCC).

In 2010 nam PGGM het voortouw om met IIGCC een bijeenkomst te organiseren om de dialoog in Brussel over klimaatbeleid voort te zetten. Op 30 september vond het congres 'Accelerating Investment in a Low Carbon Economy' in Brussel plaats. Het congres stond in het teken van het introduceren van het officiële IIGCC-beleidsstandpunt over het klimaatbeleid van de Europese Unie. IIGCC ontwikkelde dit standpunt deze zomer met onder andere PGGM. Tijdens het congres gingen PGGM en andere leden van IIGCC uitgebreid in discussie met beleidsmakers van de Europese Commissie. Wij riepen op tot beleid dat ervoor zorgt dat klimaatvriendelijke beleggingen minimaal even aantrekkelijk worden als meer klimaatbelastende beleggingen. Om hieraan te voldoen, hebben we verschillende aanbevelingen gedaan.

Het congres leverde een levendige discussie op waaruit bleek dat de boodschap van institutionele beleggers nog niet veel wordt gehoord in Brussel. Het belang van de sector werd erkend en er blijken diverse aanknopingspunten voor een verdere verdieping van de dialoog, bijvoorbeeld over duurzame energie in Europa.

De commissie gaf aan open te staan voor verdere discussie over onze aanbevelingen. De constructieve dialoog van het congres zal dan ook worden voortgezet door PGGM, zowel individueel als in IIGCC verband.

### **Corporate Governance in Japan**

PGGM maakte deel uit van een delegatie van de Asian Corporate Governance Association (ACGA) naar Japan. Doel van deze reis was het benadrukken van corporate governance-verbeteringen bij onder andere de Japanse wet- en regelgever, de Tokyo Stock Exchange, beursgenoteerde ondernemingen en belangenorganisaties zoals de Nippon Keidanren. De ACGA Japan White Paper uit 2008 vormde hierbij de basis voor onze discussies. PGGM was actief betrokken bij de totstandkoming van dit document.

Een aantal internationale corporate governance-standaarden zijn nog geen gemeengoed in Japan. Japanse beursgenoteerde ondernemingen onderkennen met name onvoldoende de waarde van intern onafhankelijk toezicht. Zeker voor een ontwikkelde markt zoals Japan blijft de praktijk achter bij de internationale standaard. Ten opzichte van voorgaande jaren constateerden wij echter progressie. De verschillende gesprekspartijen staan duidelijk open voor verbeteringen. Als voorbeeld kan worden genoemd dat de toezichthouder Financial Services Agency nieuwe publicatievereisten heeft voorgeschreven aan beursgenoteerde ondernemingen. Hiermee is de verplichte publicatie van niet-financiële informatie meer in lijn gekomen met de internationale standaard.

In Tokyo hebben wij aandacht gevraagd voor het tellen van alle uitgebrachte stemmen tijdens AVA's en het publiceren van de definitieve stemuitslag. In Japan wordt tijdens AVA's per acclamatie gestemd en daarmee wordt niet bekend met hoeveel procent van de uitgebrachte stemmen een voorstel is aangenomen of afgewezen. Wij spraken hierover met de Japan Investor Relations Association en de zeer invloedrijke en conservatieve Nippon Keidanren. Inmiddels zien wij dat de eerste Japanse ondernemingen vrijwillig overgaan tot het tellen van alle stemmen en de publicatie van de stemuitslag. Als voorbeeld kan worden genoemd Autobacs Seven, een onderneming waarmee wij deze reis uitvoerig spraken. PGGM blijft andere beursgenoteerde Japanse ondernemingen aanmoedigen om bij hun eerstvolgende AVA dit voorbeeld te volgen.







# 6

## Juridische procedures aandeelhouderschap



**Om schade te verhalen en om goed ondernemingsgedrag af te dwingen voert PGGM soms juridische procedures voor onze klanten, zowel in Nederland als daarbuiten, als aandeelhouder van beursgenoteerde ondernemingen. Ook houden wij procedures van andere beleggers in de gaten.**

### **6.1 Doelstellingen van het voeren van juridische procedures**

De hoofddoelstellingen voor het voeren van een juridische procedure zijn:

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

PGGM monitort systematisch welke juridische procedures er waar ook ter wereld lopen of worden gestart. Onze systemen stellen ons daarmee tijdig in kennis om te besluiten of wij namens onze klanten een actieve rol willen opeisen. Om tot een juridische procedure over te gaan moeten er duidelijk aanwijsbare redenen zijn. Dit kunnen ondernemingen zijn die fraude hebben gepleegd waardoor aandeelhouders schade hebben geleden, of gevallen waarin een ondeugdelijke corporate governance-structuur het risico op schade vergroot.

De meeste juridische procedures worden gevoerd tegen ondernemingen in de Verenigde Staten. Dat komt omdat de Verenigde Staten het systeem van 'class actions' kennen waardoor het relatief makkelijk is om ten behoeve van de hele groep ('class') gedupeerde

beleggers schadevergoeding te bewerkstelligen.

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

Aan het inzetten van class actions is echter in juni 2010 een belangrijke halt toegevoerd door de beslissing van de Supreme Court, de hoogste rechter van de VS in de zaak Morrison vs National Australian Bank.

Deze beslissing heeft namelijk de mogelijkheden van beleggers buiten de VS om deel te nemen in een class action, aanzienlijk beperkt. PGGM beschouwt deze ontwikkeling als zeer zorgelijk. Wij spannen ons daarom in om samen met andere institutionele beleggers, de wetgever in de VS ervan te overtuigen dat class actions ook open moeten staan voor beleggers van buiten de VS ('equal treatment').

► 'Class actions beperkt voor niet-Amerikaanse beleggers', p. 60

### **6.2 Actieve procedures**

Het voeren van een juridische procedure kan plaatsvinden op verschillende manieren. De belangrijkste vormen zijn die van de directe actie, of wel het voeren van een eigen, zelfstandige juridische procedure jegens

Indien nodig  
zullen wij  
actief optreden  
en eigen procedures  
starten als dit  
in het belang  
van onze klanten is.

#### OPBRENGSTEN CLASS ACTIONS IN DE AFGELOPEN VIJF JAAR

2006	€ 1.472.816
2007	€ 4.646.307
2008	€ 3.674.956
2009	€ 6.574.827
2010	€ 2.771.000
<b>Totaal</b>	<b>€ 19.139.906</b>

een onderneming, of een (vorm van een) collectieve actie, zoals bijvoorbeeld class actions in de VS. Ook procedures tegen bestuurders en toezichthouders (leden Raad van Commissarissen/ non-executives) persoonlijk, of betrokken derden (accountant, adviseurs etc.) kunnen hieronder vallen. In 2010 was PGGM actief bij twee procedures betrokken, te weten tegen Bank of America en Shell.

► 'Bank of America class actions', p. 61

In voorgaande jaren hebben wij uitvoerig bericht over de Shell-schikking waarin PGGM een grote rol had. Op last van de Nederlandse rechter zijn beleggers wereldwijd opgeroepen hun schade te claimen door het invullen van de benodigde claimformulieren. De termijn voor indiening van deze formulieren is op 5 november 2010 verstreken. Op basis van het daadwerkelijk aantal ingediende claims zal het schikkingsbedrag van ruim 389 miljoen dollar worden verdeeld onder niet-Amerikaanse gedupeerde beleggers. De afwikkeling is zo complex, dat uitkering niet zal volgen voor de zomer van 2011.

#### 6.3 Passieve procedures

Wanneer er een schikking is bereikt in een class action, moeten beleggers die schade hebben geleden zich melden bij de claimadministrator, die zorgt voor de verdeling van het schikkingsbedrag. Ook beleggers die geen actieve rol hebben gespeeld in de procedure hebben recht op schadevergoeding, omdat zij automatisch deel uit maken van de class. Wij noemen dat in tegenstelling tot een actieve rol als bij Bank of America en Shell, 'passieve juridische procedures aandeelhouderschap'.

De opbrengsten van de (passieve) class actions van de afgelopen vijf jaar zijn in de volgende tabel weergegeven. De opbrengsten zijn toegerekend aan het jaar waarin de opbrengst van de class action daadwerkelijk is ontvangen. Dat is meestal niet het jaar waarin de class action is gestart of de schikking is bereikt. De opbrengsten van class actions variëren in de verschillende jaren. Het jaar 2009 was een enorme uitschieter door de schikking in de zaak Tyco International van ongeveer \$ 3 miljard met beleggers. Deze zaak is ook nog in 2010 van invloed op het totaal door de uitkering van een



zogeneten 'second distribution'. Substantieel deel van de opbrengst in 2010 vormde de schadevergoedingen in de zaken Merrill Lynch en Qwest.

#### **6.4 Vooruitblik**

In de Bank of America class action zal de Amerikaanse rechter naar verwachting in het voorjaar van 2011 hebben bepaald voor welk deel van de claims de lead plaintiffs hun zaak kunnen voortzetten. Dat dit een substantieel deel betreft van de geleden schade is al duidelijk. Na de beslissing van de rechter zal verder worden gegaan met het vergaren van verder bewijsmateriaal, de zogenoemde 'discovery'-procedure. PGGM verwacht ook betrokken te worden in deze discoveryfase door ondervraging, en het verschaffen van gedetailleerde informatie.

PGGM blijft ook in 2011 systematisch lopende of nieuwe, class actions in de Verenigde Staten en juridische procedures in overige delen van de wereld volgen. Indien nodig zullen wij actief optreden en eigen procedures starten als dit in het belang van onze klanten is.



# Voorbeelden Juridische procedures aandeelhouderschap

## **Class actions beperkt voor niet-Amerikaanse beleggers**

Op 24 juni 2010 bepaalde de Supreme Court van de VS dat class actions aan banden moeten worden gelegd in zaken die buitenlandse beleggers aanspannen tegen een buitenlandse onderneming met een beursnotering buiten de VS. Deze beslissing kwam voort uit de zaak Morrison vs National Australian Bank (NAB). In deze zaak klaagden Australische beleggers NAB in de VS aan terwijl zij hun aandelen op de Australische beurs hadden gekocht. De beurskoers van het aandeel NAB was namelijk fors gedaald. Dit kwam door enorme afschrijvingen nadat bekend werd dat een dochteronderneming van NAB in de VS cijfers had gemanipuleerd.

De beslissing haalde de jurisprudentie van de afgelopen 40 jaar over toegang tot de Amerikaanse rechter via het instrument 'class actions' omver. Lagere rechters stonden class actions met een 'foreign' karakter altijd toe zolang er enige feitelijke connectie was met de VS. De exacte gevolgen van deze beslissing zijn niet helder, omdat deze worden uitgevochten voor lagere rechters in de VS. Het is wel duidelijk dat de mogelijkheid voor buitenlandse beleggers om schade te verhalen in de VS aanzienlijk is beperkt.

PGGM heeft zich al in 2009 gezamenlijk met andere beleggers gewend tot de Supreme Court. Wij verzochten de Supreme Court om rekening te houden met de negatieve gevolgen voor de Amerikaanse kapitaalmarkt als buitenlandse beleggers geweerd worden van deze vorm van rechtsbescherming. Mede door de reusachtige lobby van het Amerikaanse bedrijfsleven hebben deze pogingen niet mogen baten. Desondanks blijft PGGM zich inspannen om de negatieve trend zo veel mogelijk te adresseren. Om die reden dienen wij in 2011 onze reactie in bij de SEC in het consultatieproces dat hieromtrent loopt.

### **Bank of America class action**

In 2009 werd PGGM namens haar grootste klant benoemd als lead plaintiff samen met de pensioenfondsen van de State of Ohio, Texas Teachers en het Zweedse AP4. Wij spreken Bank of America aan op het enorme verlies dat beleggers hebben geleden door de koersval van het aandeel Bank of America door de overname van Merrill Lynch in het vierde kwartaal van 2008. Dit verlies was een gevolg van de onthullingen over de werkelijke financiële gang van zaken bij Merrill Lynch. Als lead plaintiff behartigen wij de belangen van gedupeerde aandeelhouders in de 'class'. Ook voorzien wij een structurele verbetering van de corporate governance binnen de onderneming.

Op 27 augustus 2010 is bepaald dat wij het overgrote deel van onze claims mogen voortzetten. De rechter wees vooral de claims toe die betrekking hebben op het geïnformeerd kunnen stemmen op de vergadering van aandeelhouders waar de overname van Merrill Lynch ter goedkeuring voorlag. De rechter oordeelde dat zowel de kennis over de omvang van de oplopende verliezen als de geheime bonusafspraken van belang waren om een standpunt te kunnen bepalen over de overname voor de aandeelhouder. De zogeheten 'Motion to Dismiss' van Bank of America is daarmee grotendeels verworpen. Hoewel wij verheugd zijn over deze uitspraak, hebben wij desondanks een verzoek gedaan aan de rechter om voor het gedeelte van de claim dat niet is toegestaan, alsnog nadere argumentatie te verschaffen. Dat verzoek is toegestaan, maar leidt wederom tot vertraging omdat ook Bank of America hierop mag reageren. Wij verwachten de uitspraak hierover in het eerste kwartaal van 2011.

De rechter bepaalde verder dat de informatie die Bank of America produceerde in het kader van openbare onderzoeken aan de lead plaintiffs ter beschikking moest worden gesteld. De omvang hiervan (zo'n twee miljoen pagina's) is zo omvangrijk dat er met man en macht aan gewerkt wordt. Zo'n 25 advocaten hebben in 2010 een dagtaak gehad aan het doorspitten van de documentatie, en het eind is nog lang niet in zicht.





# 7

## Uitsluitingen

**PGGM wil voorkomen namens onze klanten beleggingen te doen die niet bij hen en bij ons passen. Daarom beleggen wij niet in controversiële wapens.**

**Ook ondernemingen die mensenrechten schenden, sluiten wij uit, als blijkt dat deze niet willen praten over verbeteringen of geen verbeteringen tonen.**

PGGM belegt niet in controversiële wapens. Hiermee bedoelen wij dat wij ondernemingen uitsluiten die betrokken zijn bij de productie van en handel in nucleaire, chemische en biologische wapens, clusterbommen, anti-persoonslandmijnen en munitie met verarmd uranium.

Wanneer wij betrokkenheid bij mensenrechtenschendingen of arbeidsrechtenschendingen constateren, gaan wij eerst in gesprek met de direct betrokkenen (bijvoorbeeld met de onderneming waarin wij beleggen) om verbetering van de situatie te bewerkstelligen. Als een verbetering uitblijft, en ook niet meer te verwachten is, sluiten wij de belegging alsnog uit.

Verder sluiten wij staatsobligaties van een aantal landen uit. Wij baseren ons vooral op internationaal erkende uitspraken en sancties van de VN Veiligheidsraad en oproepen tot heroverweging van economische relaties van de International Labour Organisation (ILO). Daarnaast kunnen wij ook op ons eigen oordeel afgaan als staten de bepalingen van ons uitsluitingenbeleid op grote schaal schenden, zonder positieve recente ontwikkelingen of uitzicht daarop in de nabije toekomst.

### **7.1 De uitsluitingenlijst**

Voor beursgenoteerde beleggingen (vooral aandelen en obligaties) hebben wij het uitsluitingenbeleid vertaald in uitsluitingenlijsten. Eind 2010 stonden vijf landen op de lijst van uit te sluiten staatsobligaties: Iran, Myanmar (Birma), Noord-Korea, Soedan, en Somalië. Op de lijst van uitgesloten ondernemingen stonden op dat moment 38 namen: 33 vanwege betrokkenheid bij controversiële wapens en vijf vanwege betrokkenheid bij mensenrechtenschendingen.

In 2010 zijn zeven ondernemingen toegevoegd aan de uitsluitingenlijst: Aryt Industries (clusterbommen), Babcock International (kernwapens), Vedanta Resources (mensenrechten), Sterlite Industries (mensenrechten), Hindustan Zinc (mensenrechten), Sesa Goa (mensenrechten) en Babcock & Wilcox Company (kernwapens). Ook zijn er twee ondernemingen van de uitsluitingenlijst verwijderd omdat betrokkenheid bij uitgesloten wapens was beëindigd: Cobham en McDermott International.

► 'PGGM stapt uit Vedanta Resources', p. 66

Voor het opstellen van de uitsluitingenlijst maken wij gebruik van de expertise van twee gespecialiseerde onderzoeksbureaus: Sustanalytics en EIRIS. Deze bureaus houden regelmatig onze aandelen- en obligatieportefeuilles tegen het licht. Zij zoeken specifiek naar

betrokkenheid bij mensenrechten- en arbeidsrechtenschendingen en bij controversiële wapens. Op basis van deze informatie, en andere bronnen die wijzen op mogelijke betrokkenheid, doen wij zelf nader onderzoek. Hierbij gaan we in gesprek met de onderneming. De intensiteit van deze dialoog is afhankelijk van het onderwerp. Bij betrokkenheid bij controversiële wapens verifiëren wij voornamelijk de verkregen informatie. Er kan wel discussie ontstaan over de definitie van betrokkenheid, vooral bij producenten van onderdelen van controversiële wapens, maar een dialoog gericht op beëindiging van de betrokkenheid achten wij niet zinvol. Wel spreken wij regelmatig over toekomstplannen van ondernemingen die zijn gestopt met productie van (onderdelen van) controversiële wapens. Het is belangrijk dat deze beëindiging definitief is.

Bij betrokkenheid bij mensenrechtenschendingen of arbeidsrechtenschendingen gaat de dialoog verder. Bij een schending is namelijk sprake van gedrag van een onderneming en niet van een uitgesloten product zoals een controversieel wapen. Daarom gaan wij een verregaande dialoog aan met de onderneming als wij hebben geconstateerd dat de schending inderdaad recentelijk heeft plaatsgevonden of nog steeds plaatsvindt. Wij richten ons dan op het ongedaan maken van de schending en op gedragsverandering. Met dat laatste willen wij ook voorkomen dat de onderneming in de toekomst nog eens betrokken raakt bij zulke schendingen.

Een dialoog kan enkele jaren in beslag nemen, want echte gedragsverandering realiseren kost tijd. Wij stellen echte veranderingen boven snelle resultaten en zolang de onderneming in de goede richting blijft bewegen, zullen wij ervoor kiezen in gesprek te blijven en de onderneming niet uit te sluiten. Wanneer we echter zien dat de onderneming onvoldoende beweegt en zo'n beweging ook niet meer te verwachten valt, dan kunnen we besluiten de onderneming uit te sluiten.

Op basis van de verkregen informatie maakt PGGM altijd een eigen afweging over betrokkenheid bij uitgesloten activiteiten. Besluitvorming kan dilemma's oproepen, bijvoorbeeld over de definitie van substantiële betrokkenheid. Echter, PGGM vaart hierbij zijn eigen koers, ook als dat betekent dat hierdoor discussie ontstaat over ons beleid. Interpretatie kan leiden tot meningsverschillen en daar lopen we niet voor weg, waar nodig zullen wij onze positie actief toelichten. Het is ons doel om het beleid consistent toe te passen.

► 'Kernwapens en Rolls Royce', p. 67



## 7.2 Toepassing op niet-beursgenoteerde beleggingen

Als beleggers consistent willen zijn in het toepassen van het uitsluitingenbeleid, dan vereist dit dat zij zich niet beperken tot beursgenoteerde beleggingen. PGGM past het uitsluitingenbeleid dan ook al jaren op illiquide beleggingen toe.

In 2010 hebben wij verdere stappen gezet in het formaliseren van het toepassen van het uitsluitingenbeleid op illiquide beleggingen. Wij hebben formeel vastgelegd welke eisen wij stellen aan externe fundmanagers op het gebied van beleggingsrestricties en rapportage. Deze eisen worden vastgelegd in contracten.

Het toepassen van het uitsluitingenbeleid op illiquide beleggingen vergt grote inspanningen van zowel onszelf als van de partijen waarmee we werken. Door het uitsluitingenbeleid in contracten op te nemen als beleggingsrestrictie, is de manager die namens ons investeert verantwoordelijk voor toepassing van het uitsluitingenbeleid. Dit vastleggen is niet altijd een makkelijke zaak.

► 'Nieuwe standaard voor hedge funds', p. 67

Ook over 2010 hebben wij vastgesteld dat op ruim 98% van onze portefeuille het uitsluitingenbeleid wordt toegepast. Dit wil niet zeggen dat de overige 2% dit beleid schendt, maar wij kunnen voor deze beleggingen niet met zekerheid vaststellen dat zij voldoen aan het beleid.

### KERNPRESTATIE-INDICATOREN MET BETREKKING TOT ENGAGEMENT

	DOELSTELLING			
	2008	2009	2010	2011
% totaal beheerd vermogen gedekt door Uitsluitingenbeleid	98%	98%	98%	≥ 98%
Aantal uitgesloten ondernemingen*	30	33	38	nvt
Uitgesloten ondernemingen t.o.v. FTSE All World benchmark*	1,23%	1,18%	1,2%	nvt
Aantal uitgesloten staatsobligaties	5	5	5	nvt

\* Aangezien het beheerd vermogen per eind 2011 niet bekend is worden geen doelen in % beheerd vermogen weergegeven. Het aantal uitgesloten ondernemingen of staatsobligaties is geen doel.





## Voorbeelden uitsluitingen

### **PGGM stapt uit Vedanta Resources**

Vanwege het uitblijven van verbeteringen, onder andere op het gebied van naleving van mensenrechten, en een onvoldoende coöperatieve houding, besloot PGGM op 1 juni 2010 Vedanta Resources PLC aan de uitsluitingenlijst toe te voegen. Dit besluit kwam voort uit een in intensiteit oplopende dialoog die PGGM de afgelopen twee jaar met de onderneming voerde over de sociale en milieuproblematiek rond hun mijnbouwactiviteiten in de Indiase staat Orissa.

Om de druk op te voeren is daarbij ook de samenwerking gezocht met andere institutionele beleggers. Naast de gebruikelijke manieren voor engagement initieerde deze groep beleggers een rondetafelbijeenkomst voor Vedanta met verschillende experts om mogelijke oplossingen te bespreken voor de problemen in Orissa. Vedanta wilde aan deze bijeenkomst niet meewerken.

Vedanta heeft plannen om een berg te ontginnen die voor de lokale Dongria Kondh stam heilig is. De onderneming heeft al een raffinaderij aan de voet van de berg gebouwd. Vedanta zegt dat de raffinaderij en de mijn deze arme streek economische ontwikkeling zullen brengen, maar gaat voorbij aan de ernstige gevolgen van deze activiteiten voor het milieu en de leefomstandigheden van de lokale bevolking.

Concrete verbeteringen bij Vedanta op het gebied van mensenrechten en milieuzorg bleven eveneens uit. Het risico op reputatieschade, dat zich bovendien kan vertalen naar financiële risico's, nam daardoor toe voor de onderneming.

Dit bij elkaar deed PGGM besluiten om Vedanta toe te voegen aan de uitsluitingenlijst. Ook de dochterondernemingen Sterlite Industries, Hindustan Zinc en Sesa Goa zijn uitgesloten.



## **Kernwapens en Rolls Royce**

PGGM belegt namens haar klanten in Rolls Royce. Rolls Royce is producent van motoren en turbines voor de vliegtuig-industrie en scheepvaart. De onderneming ontwerpt en onderhoudt ook kernreactors voor de nucleaire onderzeevloot van het Verenigd Koninkrijk. Deze vloot bevat onderzeeërs die zijn uitgerust met kernwapens, de Vanguard Class. De kerntaak van deze schepen is nucleaire afschrikking; het mogelijk maken om kernwapens te lanceren vanaf iedere plek op zee. PGGM sluit ondernemingen uit die substantieel betrokken zijn bij de productie en verkoop van kernwapens, of essentiële en maatwerk halffabricaten of diensten leveren ten behoeve van deze wapens. De reactor is speciaal ontworpen voor deze onderzeeër. Daarmee is de reactor een specifiek ontwikkeld onderdeel van een onderzeeër die is uitgerust met een uitgesloten wapen. Is onze belegging in Rolls Royce daarmee een schending van ons uitsluitingsbeleid?

De vraag is of de kernreactor van de onderzeeër moet worden gezien als onderdeel van het wapen. In onze afweging over uitsluiting van deze onderneming hebben wij, in overleg met de Advisory Board Responsible Investment, vastgesteld dat ook in dit geval substantiële betrokkenheid zich conform beleid beperkt tot de kernraket zelf. Het transportmiddel, de onderzeeër en daarmee de reactor, valt niet onder dat wapen, ook niet als die er speciaal voor is ontwikkeld. Dat zou dan immers bijvoorbeeld ook voor het navigatiesysteem gelden of specifiek voor de onderzeeër ontwikkelde meubilair. Wij sluiten Rolls Royce dan ook conform ons uitsluitingsbeleid niet uit.

We merken dat deze keuze discussie heeft opgeleverd. Echter, naar onze mening hebben wij duidelijke grenzen gesteld aan de betrokkenheid bij productie of verkoop van kernwapens. Duidelijke grenzen zijn een voorwaarde om het uitsluitingsbeleid zo consistent mogelijk uit te voeren op al onze beleggingen.

## **Nieuwe standaard voor hedge funds**

In 2010 heeft PGGM een start gemaakt met rechtstreeks beleggen in hedgefunds. Dit betekent dat geselecteerde hedge fund-managers voor PGGM niet meer in onderliggende fondsen beleggen, maar dat PGGM alleen rechtstreeks in hedge funds belegt.

PGGM kan op die manier hedge fund beleggingsstrategieën op een verantwoorde, transparante en toegesneden wijze beheren voor haar klanten. De directe aansturing van hedge fund-managers leidt bovendien tot een aanzienlijke afname van de beleggingskosten. In de hedge fund-markt is het gangbaar getrapd te beleggen in fund of funds.

Deze ontwikkeling past in onze strategie om beleggingen directer aan te sturen en de toon te zetten met verantwoord beleggen. Hedge funds hebben een goed rendementsprofiel, maar kenmerken zich ook door een beperkte transparantie. Met deze werkwijze realiseren wij volledige transparantie en kunnen we in hedge funds beleggen conform ons uitsluitingsbeleid.





# Vooruitblik

Weten waarin wij beleggen en daarop actie ondernemen, dat is wat verantwoord beleggen betekent voor PGGM. Met resultaten als een uitsluitingbeleid dat 98% van het vermogen onder beheer dekt, het uitvoeren van 1.557 engagementprojecten en met stemmen op 99% van de aandeelhoudersvergaderingen, lijkt het gemakkelijk om te denken dat wij er al zijn. Maar verantwoord beleggen houdt niet op bij kwantiteit.

Ook in 2011 vergroten wij het bewustzijn over de kansen en risico's van milieu-, sociale en goed ondernemingsbestuurfactoren in onze portefeuille. 2011 staat daarom in het teken van doorontwikkelen en verdiepen. Specifieke aandacht gaat uit naar de volgende onderwerpen:

- Nu we meer weten over welke ESG-factoren onze beleggingsbeslissingen financieel materieel (kunnen) beïnvloeden, heeft PGGM vervolgstappen opgesteld. Op basis van deze stappen gaan de beleggings-teams aan de slag om ESG verder te integreren in hun portefeuilles. Bijvoorbeeld hoe voorkomen we biodiversiteitsrisico's binnen infrastructuurbeleggingen.
- Wij beleggen voor onze klanten in sectoren die soms hoge ESG-risico's met zich meebrengen, zowel op het gebied van financiën als reputatie. Dit jaar houden wij sectoren, zoals de mijnbouwsector, kritisch tegen het licht, om zo ook onze engagementprojecten met deze ondernemingen te prioriteren.
- Ook gaat PGGM haar engagementstrategie en -activiteiten evalueren. Waar het beter kan, zullen wij stappen ondernemen.

- Wij ronden het onderzoek naar de maatschappelijke toegevoegde waarde van gerichte ESG-beleggingen af. Daarmee krijgen wij inzicht in de maatschappelijke prestaties van onze gerichte ESG-beleggingen. Waar nodig leidt dit tot een evaluatie of nieuw beleidskader van deze beleggingen. Ook kan dit leiden tot een model waarmee we onze gehele portefeuille kunnen screenen op duurzaam rendement.

Verantwoord beleggen vinden wij belangrijk, niet alleen omdat onze klanten en de leden van de PGGM Coöperatie erom vragen, maar ook omdat wij vinden dat PGGM als verantwoord belegger een maatschappelijke verantwoordelijkheid heeft. Verantwoord beleggen past daarom bij wie wij zijn. Ook gaan een goed rendement en verantwoord beleggen voor PGGM heel goed samen. Onze klanten kunnen daardoor ook in 2011 pensioenen uitkeren, uit middelen die beheerd worden met respect voor mens en omgeving.

# Bijlage I

## Overzicht van samenwerkingsverbanden

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

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

### **Asia Pacific Real Estate Association (APREA), [www.aprea.biz](http://www.aprea.biz)**

APREA vertegenwoordigt de vastgoedsector (beurs-genoteerd en privaat) in Azië en de Pacific. Leden zijn vastgoedondernemingen, vastgoedfondsen, institutionele beleggers, beleggingsadviseurs, universiteiten en consultants. APREA bevordert beleggingen door lokale en internationale beleggers in beursgenoteerde vastgoedondernemingen in Azië en de Pacific door betere informatie aan te bieden aan beleggers en best practise en samenwerking te bevorderen in de sector. Ook vertegenwoordigt APREA de sector bij overleg met overheden en wetgevers. PGGM is vertegenwoordigd in de Index Committee. Daarnaast speelt PGGM een adviserende rol bij initiatieven op het gebied van verantwoord beleggen.

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

Het CDP is het grootste samenwerkingsverband van institutionele beleggers met betrekking tot de effecten van klimaatverandering op het bedrijfsleven ter wereld. Het CDP richt zich op het verzamelen en distribueren van relevante informatie over ondernemingen aan beleggers. Hiertoe verstuurt het jaarlijks een verzoek aan ondernemingen om deel te nemen aan het rapportageproces. In 2010 is dit verzoek aan meer dan 3.000 ondernemingen verstuurd. PGGM is een van de ondertekenaars van deze brief. PGGM ondersteunt het CDP sinds 2004.

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

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

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

Eumedion begon op 1 januari 2006 officieel haar werkzaamheden als opvolger van de Stichting Corporate Governance Onderzoek voor Pensioenfondsen (SCGOP). Eumedion is een belangenbehartiger voor alle institutionele beleggers en een opiniemaker op het terrein van corporate governance. Eumedion heeft, vanuit de verantwoordelijkheid van de in Nederland gevestigde institutionele beleggers, als doel het onderhouden en doorontwikkelen van goede corporate governance en het bevorderen van de acceptatie en naleving van standaarden hiervan door beursgenoteerde ondernemingen en institutionele beleggers. Eumedion richt zich in het bijzonder op Nederland en Europa. Eind 2010 had Eumedion 67 deelnemers die gezamenlijk een belegd vermogen van ruim één triljoen euro vertegenwoordigen. Eumedion kan zowel kleine als grote institutionele beleggers tot haar deelnemers rekenen. Naast Nederlandse institutionele beleggers is ook een aantal buitenlandse institutionele beleggers bij Eumedion aangesloten. PGGM is medeoprichter van SCGOP en Eumedion en participeert actief in alle commissies.

### **European Public Real Estate Association (EPRA), [www.epra.com](http://www.epra.com)**

EPRA vertegenwoordigt de beursgenoteerde vastgoedsector in Europa. Leden zijn Europese vastgoedondernemingen, institutionele beleggers en consultants. EPRA bevordert belegging in Europese beursgenoteerde vastgoedondernemingen door betere informatie aan te bieden aan beleggers en best practise en samenwerking te bevorderen in de sector. PGGM is sinds 2000 lid van EPRA en is vertegenwoordigd in het bestuur en in de Reporting & Accounting committee en de sustainability sub-committee.

### **The Institutional Limited Partners Association (ILPA), [www.ilpa.org](http://www.ilpa.org)**

ILPA is een netwerk forum gericht op verbetering van communicatie, onderwijs en onderzoek in de private equity-sector. In 2009 ontwikkelde ILPA private equity principes die best practise beschrijven op het gebied van governance, transparantie en alignment of interest tussen limited partners en general partners. PGGM is sinds 2010 lid van ILPA.

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

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

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

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



**International Sustainability Alliance,  
[www.internationalsustainabilityalliance.org](http://www.internationalsustainabilityalliance.org)**

The International Sustainability Alliance is een wereldwijd netwerk van vastgoedorganisaties, ontwikkelaars, eigenaren, huurders en investeerders, die de financiële stimulans begrijpen bij het bereiken van een meer duurzame gebouwde omgeving. ISA werkt in samenwerking met BRE Trust om 's werelds grootste en allesomvattende vertrouwelijke database van milieuprestaties van vastgoed te creëren. Hiermee kunnen leden duurzame strategieën voor hun vastgoed ontwikkelen en deze koppelen aan de financiële prestaties. PGGM is associate founding member van ISA.

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

PGGM was nauw betrokken bij het ontstaan en de ontwikkeling van de UN PRI. Wij behoren tot de eerste groep ondertekenaars en zijn sponsor sinds de lancering van de Principles in april 2006. De PRI vormen een groep van zes beginselen die door vermogensbeheerders en pensioenfondsen kunnen worden onderschreven, waarmee zij hun betrokkenheid bij verantwoord beleggen demonstreren. De beginselen zijn bedoeld om praktische handreikingen te bieden voor het incorporeren van factoren als milieu, sociale omstandigheden en corporate governance in de beleggingspraktijk en beleggingsbeslissingen. Inmiddels hebben meer dan 870 instellingen wereldwijd de PRI ondertekend. Het gezamenlijke belegde vermogen van deze partijen was ongeveer 22 trillion USD (in september 2010). Else Bos, Chief Institutional Business van PGGM N.V., is namens Pensioenfonds Zorg en Welzijn lid van de Board. Daarnaast participeert PGGM in de Private Equity, Infrastructure, Microfinance, Real Estate, Enhanced Research Portal, en Reporting and Assessment Workstream (die zich richt op implementatie van de principles in deze asset class) en de Sudan Engagement Group. Deze groep richt zich niet op het terugtrekken van ondernemingen uit Soedan, maar roept ondernemingen op zich verantwoordelijk op te stellen en een actieve bijdrage te leveren aan het terugdringen van mensenrechtenschendingen in de regio.

# Bijlage II

## Gehanteerde afkortingen

### **ACGA**

Asian Corporate Governance Association

### **AVA**

Algemene Vergadering van Aandeelhouders

### **BABO**

Beleid Aandeelhouderschap Beursgenoteerde Ondernemingen

### **BAVA**

Buitengewone Algemene Vergadering van Aandeelhouders

### **CII**

Council of Institutional Investors

### **CIO**

Chief Investment Officer

### **ESG**

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

### **GRI**

Global Reporting Initiative

### **ICGN**

International Corporate Governance Network

### **IIGCC**

Institutional Investors Group on Climate Change

### **ILO**

International Labour Organisation

### **ISS-RiskMetrics**

Institutional Shareholder Services,  
onderdeel van RiskMetrics

### **KPI**

Kernprestatie-indicator

### **PRI**

Principles for Responsible Investment

### **REP**

Responsible Equity Portfolio

### **RI**

Afdeling Responsible Investment van PGGM

### **RIRE**

Responsible Investment policy for Real Estate

### **SBM**

Strategische Benchmark

### **VBDO**

Vereniging van Beleggers voor Duurzame Ontwikkeling

# Bijlage III

## PRI Index

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

### Principles for Responsible Investment (PRI)

#### Principle 1.

##### Wij betrekken ESG-onderwerpen in onze beleggingsanalyses en in het besluitvormingsproces

Activiteiten:

▪ Benoem ESG-onderwerpen in het beleggingsbeleid	1.1; 4.1; 5.1; 6.1; 7
▪ Ondersteun ontwikkeling van ESG-gerelateerde hulpmiddelen, meetinstrumenten en analyses	Hoofdstuk 2; 3.2
▪ Beoordeel het vermogen van externe beheerders om ESG-onderwerpen te implementeren	Hoofdstuk 2
▪ Vraag financiële dienstverleners om ESG-onderwerpen in te passen in hun onderzoek en analyse	Hoofdstuk 2; 5.1
▪ Moedig academisch en ander onderzoek aan op dit thema	Hoofdstuk 2; 3.2
▪ Stimuleer ESG-training voor investment professionals	Hoofdstuk 2

#### Principle 2.

##### Wij zijn actief aandeelhouder en betrekken ESG-onderwerpen in ons aandeelhouderschapbeleid

Activiteiten:

▪ Ontwikkel een actief aandeelhouderschapbeleid en rapporteer hierover	1.1; Hoofdstuk 4; 5.1
▪ Oefen stemrecht uit, of controleer of wordt gestemd volgens het eigen stembeleid (bij uitbesteding)	Hoofdstuk 4; Hoofdstuk 6
▪ Ontwikkel engagementcapaciteit (zelf of via uitbesteding)	Hoofdstuk 5
▪ Neem deel aan de ontwikkeling van beleid, regulering en standaarden (zoals bevorderen van de aandeelhoudersrechten)	Hoofdstuk 5
▪ Dien aandeelhoudersresoluties in die consistent zijn met lange termijn ESG-afwegingen	Hoofdstuk 5
▪ Voer engagement met vennootschappen over ESG-onderwerpen	Hoofdstuk 5
▪ Neem deel aan gezamenlijke engagement initiatieven	Hoofdstuk 5
▪ Vraag investment managers om ESG-gerelateerde engagement te ondernemen en hierover te rapporteren	Hoofdstuk 5, Hoofdstuk 2

#### Principle 3.

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

Activiteiten:

▪ Vraag om gestandaardiseerde rapportage over ESG-onderwerpen (bijv. Global Reporting Initiative indicatoren)	Hoofdstuk 2; 5.1
▪ Vraag om integratie van ESG-rapportage in het financiële jaarverslag	5.1; 5.2
▪ Steun aandeelhouders initiatieven en resoluties gericht op het bevorderen van rapportage over ESG-onderwerpen	4.2; Hoofdstuk 5

#### **Principle 4.**

##### **Wij bevorderen acceptatie en implementatie van de Principes in de beleggingssector**

Activiteiten:

▪ Neem aan de Principes gerelateerde voorwaarden op in requests for proposals (RfPs)	Hoofdstuk 2;
▪ Laat de mandaten, controleprocedures, prestatie-indicatoren en incentive indicatoren hierbij aansluiten	1.3
▪ Deel aan dienstverleners mee welke ESG-verwachtingen er zijn	2.2; 2.3
▪ Herzie verhoudingen met dienstverleners die niet voldoen aan de ESG-verwachtingen	Hoofdstuk 2
▪ Ondersteun de ontwikkeling van middelen voor benchmarking van ESG-integratie	Hoofdstuk 2
▪ Steun regulering of beleidsontwikkeling die implementatie van de Principes mogelijk maakt	1.2; Hoofdstuk 5

#### **Principle 5.**

##### **Wij werken samen aan verbetering van onze effectiviteit in invoering van de Principes**

Activiteiten:

▪ Steun of neem deel aan netwerken en informatieplatforms (gericht op het delen van instrumenten, het bundelen van capaciteit en het gebruik van rapportage als leermiddel)	1.2; Hoofdstuk 2; Hoofdstuk 5; bijlage I
▪ Stel gezamenlijk belangrijke onderwerpen aan de kaak	Hoofdstuk 5
▪ Ontwikkel of steun geschikte initiatieven voor samenwerking	5; bijlage I

#### **Principle 6.**

##### **Wij rapporteren allen over onze activiteiten en vorderingen ten aanzien van de invoering van de Principes**

Activiteiten:

▪ Laat zien hoe ESG-onderwerpen zijn geïntegreerd in de beleggingspraktijk	Hoofdstuk 2
▪ Maak het actief aandeelhoudersbeleid openbaar (stemmen, engagement en/of dialoog over beleid)	Hoofdstuk 4; 5; 7; 1.2
▪ Laat zien wat gevraagd wordt van service providers in relatie tot de Principes	-
▪ Communiceer met deelnemers over ESG-onderwerpen en de Principes	1.2
▪ Rapporteer over ontwikkelingen en behaalde doelen met betrekking tot de Principes	Samenvatting; bijlage III; bijlage IV; bijlage V
▪ Probeer de impact van de Principes te bepalen	Jaarverslag 2010; bijlage III
▪ Gebruik rapportage om bewustzijn te creëren onder een bredere groep belanghebbenden	Jaarverslag 2010 en kwartaalverslagen 2010

# Bijlage IV

## GRI Index

Het Global Reporting Initiative (GRI) is een wereldwijde standaard voor verslaglegging over ESG-factoren door ondernemingen. Deze GRI Index geeft een overzicht van de activiteiten beschreven in dit jaarverslag 2010 op basis van de GRI indicatoren (G3, versie 2006) en het GRI Financial Services Sector Supplement (versie 2008).

### GRI algemene indicatoren

### Referentie-paragraaf

1. Strategie en analyse		
1.1	Uitspraak van de CEO over de relevantie van duurzaamheid voor de organisatie en de strategie.	Voorwoord
2. Organisatieprofiel		
2.1	Naam van de organisatie	Over PGGM
2.2	Voornaamste merken, producten en/of diensten	Over PGGM
2.3	Structuur organisatie	Over PGGM
2.4	Locatie van het hoofdkantoor	Over PGGM
2.5	Jurisdictie	Over PGGM
2.6	Rechtsvorm	Over PGGM
2.7	Afzetmarkten	Over PGGM
2.8	Omvang organisatie	Over PGGM
2.9	Belangrijke veranderingen	Over PGGM
2.10	Gewonnen prijzen	Voorwoord
3. Verslagparameters		
3.1	Verslagperiode	Bijlage V Verantwoording en uitgangspunten
3.2	Datum meest recente verslag	Verantwoord Beleggen Jaarverslag 2009
3.3	Verslaggevingscyclus	Jaarlijks
3.4	Contactpunt voor vragen over het verslag	responsible.investment @pggm.nl
3.5	Proces voor bepaling verslaginhoud	Hoofdstuk 1
3.6	Afbakening verslag	Bijlage V Verantwoording en uitgangspunten
3.7	Beperkingen in reikwijdte of afbakening van het verslag	Bijlage V Verantwoording en uitgangspunten
3.8	Rapportagebasis	Bijlage V Verantwoording en uitgangspunten



3.10	Uitleg verandering in verslaglegging	Door het gehele verslag waar relevant benoemd
3.11	Verandering in verslaglegging	Door het gehele verslag waar relevant benoemd
3.12	GRI index	Bijlage IV GRI Index

#### **4. Bestuur, verplichtingen en betrokkenheid**

4.1	Bestuursstructuur	<a href="http://www.pggm.nl/over_pggm">www.pggm.nl/over_pggm</a>
4.2	Leidinggevende functie van de bestuursvoorzitter	<a href="http://www.pggm.nl/over_pggm">www.pggm.nl/over_pggm</a>
4.3	Onafhankelijke en/of nietleidinggevende bestuursleden	<a href="http://www.pggm.nl/over_pggm">www.pggm.nl/over_pggm</a>
4.4	Invloed aandeelhouders en medewerkers	<a href="http://www.pggm.nl">www.pggm.nl</a>
4.14	Betrokken stakeholders	1.2 / <a href="http://www.pggm.nl">www.pggm.nl</a>
4.15	Inventariseren en selectie van stakeholders	1.2

#### **Sectorsupplement voor de financiële sector**

<b>FS1</b>	Beschrijving van het beleid met specifieke milieu- en sociale componenten toegepast op de business lines	Hoofdstuk 1, 2.1, 3.1, 4.1, 5.1, 6.1, 7.1
<b>FS2</b>	Beschrijving van de procedures voor het onderzoeken en beoordelen van milieu- en sociale risico's in de business lines voor elk beleid	Hoofdstuk 2, 4.2, Hoofdstuk 5, 6.2, 6.3
<b>FS4</b>	Beschrijving van proces(sen) voor verbetering van de competentie van het personeel om milieu- en sociale risico's en kansen te adresseren	Hoofdstuk 2
<b>FS5</b>	Interacties met klanten en andere belanghebbenden over milieu- en sociale risico's en kansen	1.2, 1.4, Hoofdstuk 5, Bijlage I Overzicht van samenwerkingsverbanden
<b>FS6</b>	Percentage van het portfolio verdeeld naar regio, sector en grootte	Over PGGM
<b>FS7</b>	Monetaire waarde van producten en diensten van elk bedrijfsonderdeel die sociale toegevoegde waarde hebben	Hoofdstuk 3
<b>FS8</b>	Monetaire waarde van producten en diensten van elk bedrijfsonderdeel die toegevoegde waarde hebben voor het milieu	Hoofdstuk 3
<b>FS10</b>	Percentage en aantal bedrijven in het portfolio met wie is gecommuniceerd over milieu- en sociale aspecten	Hoofdstuk 5
<b>FS11</b>	Percentage van het vermogen waarop een positieve en negatieve milieu- en sociale screening van toepassing is	2.4, 4.2, 4.3, 5.6, Hoofdstuk 7
<b>FS12</b>	Milieu- en sociale aspecten in het stembeleid voor aandelen waar stemrecht of stemadvies voor geldt	Hoofdstuk 5

Naar de mening van PGGM, zijn de volgende GRI indicatoren niet van toepassing of relevant vanwege de aard van PGGM's activiteiten:  
FS3, FS9, FS13, FS14, FS15, FS16

# Bijlage V

## Verantwoording en uitgangspunten

### Uitgangspunten

Dit PGGM Jaarverslag Verantwoord Beleggen 2010 verstrekt informatie over het boekjaar 2010, dat loopt van 1 januari tot en met 31 december 2010. Dit jaarverslag beperkt zich tot de verantwoord beleggingsactiviteiten die vallen onder PGGM Vermogensbeheer B.V. Als wij in dit verslag spreken over klanten bedoelen wij zowel die klanten die participeren in de fondsen als de klanten waarvoor discretionaire portefeuilles worden beheerd.

### Selectie van materiële onderwerpen

Als verantwoord belegger met een wijd gespreide portefeuille is het niet eenvoudig om de meest essentiële onderwerpen te bepalen die onze activiteiten op het terrein van verantwoord beleggen raken. Op basis van diverse bronnen zoals onze klanten, hun deelnemers, maatschappelijke organisaties, brokers en dataleveranciers zijn de meest relevante onderwerpen geselecteerd. Dit zijn mensenrechten, wapens, goed ondernemingsbestuur, klimaatverandering en gezondheid. Deze onderwerpen komen tot uitdrukking in het stemgedrag, de engagementprojecten, de uitsluitingen, het selecteren van gerichte ESG-beleggingen en het beoordelen van beleggingsvoorstellen en -analyses op ESG-factoren.

### Gevolgde richtlijnen

Bij het samenstellen van het PGGM Jaarverslag Verantwoord Beleggen 2010 hebben wij de internationale rapportagerichtlijnen van het Global Reporting Initiative gevolgd, in het bijzonder de GRI Financial Services Sector Supplement (FSSS Final Version, 2008). Hierbij rapporteren wij op toepassingsniveau C. Dit is het maximaal haalbare niveau, omdat het jaarverslag een rapportage betreft over de vermogensbeheeractiviteiten en niet op corporate PGGM N.V. niveau. In dit jaarverslag is in Bijlage IV een GRI-index opgenomen met de FSSS-indicatoren. Verder laat Bijlage III zien hoe ons beleid en onze activiteiten aansluiten op de zes Principles for Responsible Investment.

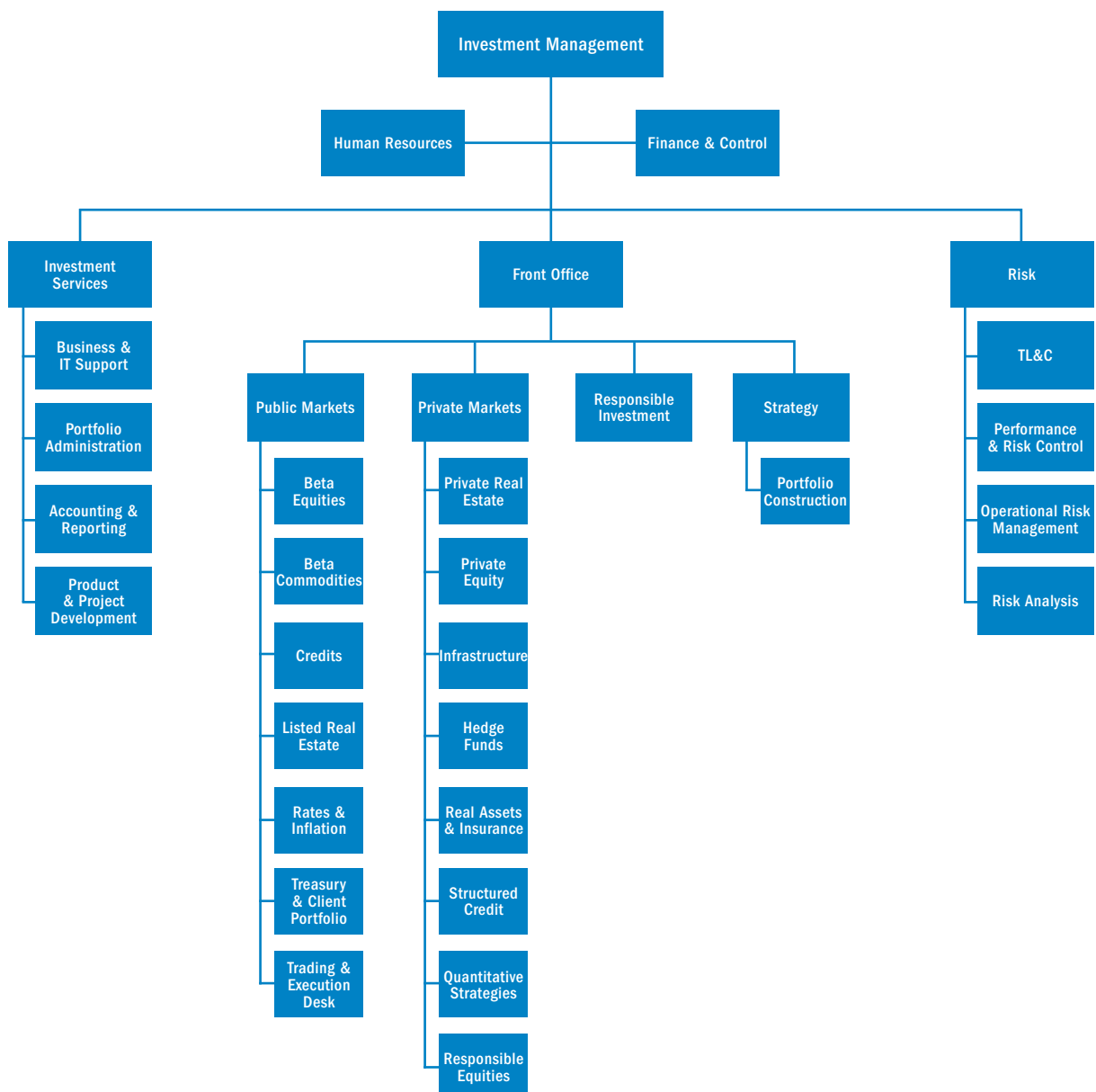
### Controle

De tekst in het PGGM Jaarverslag Verantwoord Beleggen 2010 is intern door onder meer de afdeling Tax, Legal en Compliance gecontroleerd. Het belang van een externe controle door een onafhankelijke accountant weegt op dit moment (nog) niet op tegen de kosten. Voor het samenstellen van de niet-financiële data is gebruik gemaakt van de eigen databases van de afdeling Responsible Investment en externe toeleveranciers.

# Over PGGM

PGGM N.V. is via een aantal van haar dochtervennootschappen de uitvoeringsorganisatie voor collectieve pensioenregelingen. De PGGM groep biedt klanten pensioenbeheer, bestuursondersteuning & beleidsadvisering en integraal vermogensbeheer aan. PGGM beheerde eind 2010 circa € 100 miljard van ruim 2,3 miljoen (oud-) werknemers.

PGGM Vermogensbeheer B.V., onderdeel van PGGM N.V., valt onder de CIO en voert het beleid op verantwoord beleggen uit. Jac Kragt is als CIO ad interim verantwoordelijk voor de vaststelling van dit beleid en de uitvoering ervan.



Bij PGGM Vermogensbeheer B.V. werken 250 mensen, allen in Zeist, Nederland.

### Onze activiteiten

Onze klanten zijn verantwoordelijk voor de pensioenen van ruim twee miljoen Nederlandse deelnemers. Zij hebben PGGM de opdracht gegeven om integraal vermogensbeheer te verzorgen.

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

PGGM verzorgt de uitvoering van het vermogensbeheer voor Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn, Stichting Bedrijfstakingpensioenfondsen voor de Particuliere Beveiliging, Stichting Beroepspensioenfondsen voor Zelfstandige Kunstenaars AENA, Stichting Pensioenfondsen voor de Architectenbureaus en Stichting Pensioenfondsen Cultuur. PGGM beheert diverse beleggingsfondsen voor haar klanten. Daarnaast worden discretionaire portefeuilles beheerd die specifiek toebehoren aan één van onze klanten.

### Samenstelling van de beheerde beleggingsportefeuille

PGGM beheert een gespreide beleggingsportefeuille met de volgende categorieën: liquide aandelen (beursgenoteerde aandelen), private equity (niet-beursgenoteerde aandelen), vastgoed, infrastructuur, structured credit (gestructureerde leningen), bedrijfsobligaties investment grade, high income bonds (hoog rendement obligaties), hedge funds, real assets, insurance, quantitative strategies, mezzanine, emerging market bedrijfsobligaties, kas en overig, grondstoffen, en rente- en inflatierisico (ondermeer staatsobligaties).

### PGGM en Maatschappelijk Verantwoord Ondernemen

PGGM streeft ernaar om haar werkzaamheden op verantwoorde wijze uit te voeren. Wij houden onze carbon footprint zo klein mogelijk door de eigen CO<sub>2</sub> te reduceren en te compenseren, waaronder uitstoot vliegverkeer en leaseauto's, en gebruiken uitsluitend groene stroom op onze eigen locatie.

Bij de uitbreiding van ons hoofdkantoor maken wij gebruik van duurzame materialen en installatietechnieken waardoor het energieverbruik wordt teruggebracht. Zo is voor verwarming en koeling van het gebouw gekozen voor een systeem dat gebruik maakt van het grondwater. Ook gaat bij het in gebruik nemen van het nieuwe kantoorgebouw in 2011 'het nieuwe werken' van start waarbij minder woonwerkverkeer wordt verwacht en PGGM energiezuinigere pc's gaat gebruiken.

Onze arbeidsvoorwaarden en CAO passen bij verantwoord ondernemen. Ons levensfasebewust personeelsbeleid is hiervan een goed voorbeeld. Bij PGGM is een 'Greenteam' actief dat aandacht vraagt voor een groene en sociale bedrijfsvoering.

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

**VERDELING VAN CATEGORIEËN NAAR BEHEERDE BELEGGINGEN**
**(PER JAAREINDE 2010)**

Liquide aandelen	31,4%
Private Equity	6,7%
Vastgoed	13,5%
Infrastructuur	1,5%
Structured Credits	1,5%
Bedrijfsobligaties Investment Grade	4,3%
High income bonds	3,4%
Hedge Funds	1,3%
Real Assets	0,6%
Insurance	0,8%
Quantitative Strategies	0,7%
Mezzanine	0,5%
Emerging Market Bedrijfsobligaties	0,9%
Kas en overig	0,0%
Grondstoffen	6,9%
Rente- en inflatierisico	26,0%

**VERDELING VAN BEHEERDE BELEGGINGEN NAAR REGIO'S**
**(PER JAAREINDE 2010)**

Opkomende markten	8%
Verre Oosten	9%
Noord-Amerika	28%
Europa	55%



## **Colofon**

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

Dr. Marcel Jeucken  
Hoofd Responsible Investment

PGGM Vermogensbeheer B.V.  
Noordweg Noord 150  
3704 JG Zeist

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

Grafisch ontwerp door PI&Q, Zeist

## **Disclaimer**

Wij bieden het PGGM Jaarverslag Verantwoord Beleggen 2010 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.

**PGGM Vermogensbeheer B.V.**

Noordweg Noord 150  
Postbus 117, 3700 AC Zeist  
[www.pggm.nl](http://www.pggm.nl)  
K.v.K. 30228490

