

pggm.nl

# Verantwoord Beleggen Jaarverslag 2012



*Voor een waardevolle toekomst*

# Verantwoord Beleggen

## Jaarverslag 2012



*Voor een waardevolle toekomst*

# Inhoud

Managementverklaring	6
Voorwoord	7
Verantwoord beleggen 2012 in Vogelvlucht	8
Uitvoering activiteiten verantwoord beleggen	12
Toepassing verantwoord beleggen-instrumentarium	13
Introductie	15
<b>1 Beleggingsprocessen</b>	<b>19</b>
1.1 Beleggingsrendement en –risico	19
1.2 Maatschappelijke verantwoordelijkheid	21
1.3 Ontwikkelingen in 2012	21
1.4 Vooruitblik	23
<b>2 Gerichte ESG-beleggingen</b>	<b>25</b>
2.1 Ontwikkelingen in 2012	25
2.2 Vooruitblik	27
<b>3 Stemmen</b>	<b>29</b>
3.1 Het stembeleid	29
3.2 Cijfers over stemmen in 2012	30
3.3 Ontwikkelingen in 2012: aandeelhoudersvoorstellen en agendapunten	34
3.4 Vooruitblik	36

4	Engagement	39
4.1	Engagement cijfers over 2012	40
4.2	Corporate Governance	42
4.3	Sociaal	42
4.4	Milieu	44
4.5	Sector aanpak	45
4.6	Vooruitblik	47
5	Juridische procedures	49
5.1	Ontwikkelingen in 2012	50
5.2	Vooruitblik	51
6	Uitsluitingen	53
6.1	Ontwikkelingen in 2012	53
6.2	Vooruitblik	54
	Vooruitblik	56
	Bijlage I. Verantwoording en uitgangspunten	57
	Bijlage II. Onafhankelijk assurance-rapport	58
	Colofon	60

# 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 verantwoord beleggingsbeleid van onze klanten.

Ieder jaar leggen wij in ons jaarverslag verantwoording af over het uitgevoerde beleid ten aanzien van verantwoord beleggen in het afgelopen jaar. Bij het samenstellen van het PGGM Verantwoord Beleggen Jaarverslag 2012 hebben wij de internationale rapportageprincipes van het Global Reporting Initiative gevolgd.

Wij hebben het Verantwoord Beleggen Jaarverslag 2012 beoordeeld en verklaren dat de in het Verantwoord Beleggen Jaarverslag 2012 opgenomen gegevens naar ons beste weten en overtuiging een getrouw beeld geven van de werkelijkheid. Dit Verantwoord Beleggen Jaarverslag 2012 is voorzien van een onafhankelijk assurance-rapport van KPMG Sustainability, een externe onafhankelijke auditor. Dit assurance-rapport is aangehecht in bijlage 2 van dit Verantwoord Beleggen Jaarverslag 2012.

*Zeist, 5 april 2012*

*Directie PGGM Vermogensbeheer B.V.*

# Voorwoord

*Aan onze klanten en belanghebbenden,*

Verantwoord beleggen is een integraal onderdeel van de beleggingsovertuigingen van PGGM en de pensioenfondsen waarvoor wij beleggen. Wij wegen mens, milieu en maatschappij mee in de beleggingsbeslissingen en gaan in gesprek met ondernemingen en financiële partners. Wij handelen vanuit de overtuiging dat financieel en maatschappelijk rendement kunnen samengaan. Wij beseffen dat dit een proces is waar het eindstation nog niet van is bereikt.

Duurzaamheidsvraagstukken spelen een rol in vrijwel alle sectoren in onze maatschappij. Een sector waar in 2012 extra aandacht naar uitging was de financiële sector. Het vertrouwen in deze sector is laag. PGGM heeft zorgen over onder meer (risico) transparantie in de internationale bankensector. Er zijn al veel maatregelen getroffen door centrale banken en toezichthouders om systeemrisico's terug te dringen, maar het vertrouwen in individuele banken blijft laag. PGGM is hierover in dialoog met tegenpartijen op de financiële markten en met de banken waarin wij beleggen. Hierin zoeken wij actief de samenwerking met andere beleggers en pensioenfondsen, nationaal en internationaal.

Een voorbeeld op het gebied van corporate governance is de schikking die met Bank of America in 2012 is overeengekomen in het kader van malversaties rondom de overname van Merrill Lynch. De schikking is compensatie voor het geleden verlies voor alle beleggers. Een tweede belangrijk resultaat van deze schikking is dat de organisatiestructuur van deze gefuseerde onderneming verbetert. Zo wordt een robuust systeem van 'majority voting' geïntroduceerd waarbij een bestuurder die op de algemene vergadering van aandeelhouders geen meerderheid van stemmen verkrijgt, niet meer op de eerstvolgende vergadering van aandeelhouders kan worden voorgedragen voor herbenoeming.

Naast het uitvoeren van verantwoord beleggingsbeleid, vinden wij transparantie hierover belangrijk. PGGM publiceerde een vernieuwd verantwoord investeringsbeleid voor de private equity en infrastructuur beleggingen. Dit zijn beleggingscategorieën waarop PGGM meer direct invloed heeft om duurzaamheidsrisico's te beheersen en kansen op dit gebied te benutten. Wij hopen door het beleggingsbeleid te publiceren ook ander partijen te kunnen stimuleren om meer verantwoord te beleggen en ondernemen.

In 2012 is een begin gemaakt met het verantwoord maken van de passief (via de index) beheerde aandelenportefeuille. PGGM heeft hiervoor een eigen aandelenindex ontwikkeld waarin ondernemingen per sector uit het FTSE All World index op basis van duurzaamheidsindicatoren worden opgenomen. Met deze index weegt PGGM duurzaamheidsprestaties van ondernemingen en blijkt dat verantwoord beleggen ook in een passief beheerde omgeving mogelijk is.



PGGM beoogt met haar verantwoord beleggingsbeleid bij te dragen aan een betere wereld zonder een hoog en stabiel rendement uit het oog te verliezen. Dit kan via specifieke investeringen zoals windenergie, maar ook door beïnvloeding van ondernemingen als (indirecte) aandeelhouder.

Wij bieden u met genoegen ons vijfde jaarverslag aan waarin wij onze voortgang en gemaakte stappen binnen verantwoord beleggen voor het jaar 2012 beschrijven. Tegelijkertijd realiseren wij ons dat er nog grote uitdagingen liggen en nog veel stappen op dit terrein te maken zijn.

*Eloy Lindeijer*  
*Chief Investment Management*

# Verantwoord beleggen 2012 in Vogelvlucht

## PGGM en verantwoord beleggen

Namens onze institutionele klanten beleggen wij een vermogen van ruim € 133 miljard. De klanten van PGGM willen dat dit op een verantwoorde wijze gebeurt. Het past bij hun identiteit en verantwoordelijkheid én bij die van ons. Verantwoord beleggen is daarom geïntegreerd in het algemene beleggingsbeleid van PGGM. Verantwoord beleggen betekent dat wij bij onze beleggingsactiviteiten bewust rekening houden met factoren op het gebied van milieu, sociale omstandigheden en ondernemingsbestuur (ESG-factoren).

PGGM belegt voor haar klanten met een duidelijk doel: een goed en betaalbaar pensioen. Het behalen van een hoog en stabiel rendement tegen een verantwoord risico staat dus altijd voorop in beleggingsbeslissingen. Samen met onze klanten zijn wij ervan overtuigd dat financieel rendement en maatschappelijk rendement goed samen gaan. Verantwoord beleggen draagt bij aan een goed pensioen én aan een betere toekomst. Verantwoord beleggen bestaat bij PGGM uit vijf kernpunten die het uitgangspunt vormen van ons verantwoord beleggingsbeleid:

- We handelen vanuit de overtuiging dat financieel en maatschappelijk rendement kunnen samengaan.
- We maken verantwoorde keuzes op basis van onze identiteit en die van onze klanten.
- We dragen bij aan de kwaliteit en continuïteit van ondernemingen en van financiële markten.
- We stimuleren partners in de financiële sector tot verantwoord beleggen.
- We leggen verantwoording af over doelen, activiteiten en resultaten op het gebied van verantwoord beleggen.

De activiteiten op het gebied van verantwoord beleggen zijn bij PGGM onderverdeeld in zes pijlers, die verderop uiteen worden gezet:

1. We integreren ESG-factoren in de verschillende beleggingsprocessen.
2. We doen gerichte ESG-beleggingen.
3. We gebruiken ons stemrecht als aandeelhouder.
4. We gaan de dialoog aan met marktpartijen en ondernemingen waarin we beleggen (engagement).
5. Wij voeren, indien nodig, juridische procedures.
6. We sluiten bepaalde beleggingen uit.

## Gedrag binnen de financiële sector

PGGM deelt de maatschappelijke zorgen over de wijze waarop de financiële sector functioneert en zich opstelt richting klanten en maatschappij. Het vertrouwen in de financiële sector werd het afgelopen verslagjaar geschaad door het aan het licht komen van manipulatie door banken van de Euribor-rente en in Nederland de aanloop naar de nationalisatie van SNS Reaal. Wij maken als vermogensbeheerder ook nadrukkelijk deel uit van de financiële sector. Niet alleen als klant, maar ook als actieve speler en als aandeelhouder. Wij zullen ons continu een spiegel moeten voorhouden en kritisch blijven kijken naar onze eigen rol in het bevorderen van (risico) transparantie, dienstbaarheid aan de klant en het herstel van vertrouwen in de financiële sector. Daarom is PGGM in 2012 gestart met het onderzoeken van onze eigen rol en die van andere partijen binnen de financiële sector.

Een belangrijke activiteit richting banken was onze deelname in een werkgroep van het Enhanced Disclosure Task Force, een wereldwijd initiatief van de opstellers en gebruikers van jaarverslagen van banken, onder auspiciën van de Financial Stability Board. Door de EDTF worden banken opgeroepen hun transparantie ten aanzien van actuele risico's, bedrijfscultuur en het bedrijfsmodel te vergroten.

## Beleggen in Nederland

Wij kijken waar het gaat om onze eigen rol in de financiële sector niet alleen naar internationale markten. Ook in Nederland zijn de gevolgen van de financiële crisis merkbaar. De hypotheekmarkt zit in het slop en investeringen in bijvoorbeeld de bouwsector lopen terug. Vanuit de politiek is dan ook de vraag gekomen of institutionele beleggers kunnen bijdragen aan economische ontwikkeling door meer te beleggen in Nederland. In dat kader heeft PGGM in samenwerking met andere pensioen-uitvoeringsorganisaties en pensioenfondsen gepleit voor de oprichting van een Nationale Hypothekenbank, waarin pensioenfondsen kunnen participeren met obligaties met staatsgarantie. Door de financieringsbehoefte van Nederlandse banken op de internationale kapitaalmarkt te verlichten, kunnen pensioenfondsen een directe bijdrage leveren aan financiële stabiliteit in Nederland en een herstel van de woningmarkt. Andere initiatieven



waarop beleggingsmogelijkheden in Nederland worden bekeken, betreffen het energiezuiniger maken van woningen en duurzame energieopwekking. PGGM is voorstander van een nationaal energieakkoord gericht op beleidszekerheid, publiek-private samenwerking en het samenbrengen van kennis, kunde en schaalvoordeel.

## Innovatie

Verantwoord beleggen is nog volop in ontwikkeling. In 2012 werkte PGGM onder meer aan het ontwikkelen van een ESG-index voor een 'Meer verantwoorde aandelenportefeuille.' Het ESG-index model selecteert de top 90% van ondernemingen per sector in de aandelenportefeuille. Het model selecteert ondernemingen uit een set van ruim 70 indicatoren die de prestaties meten op ESG-factoren. Het aantal relevante indicatoren verschilt per sector. De 10% relatief slechtst presterende en/of bestuurde ondernemingen binnen een sector worden niet opgenomen in de ESG-index of geplaatst op een Watchlist. Wij starten engagement projecten met ondernemingen op deze Watchlist die gedurende de engagementperiode in de aandelenportefeuille blijven. Ieder jaar wordt de index opnieuw samengesteld. Door dit unieke model kan PGGM ook in de passief beheerde aandelenportefeuille rekening houden met ESG-prestaties en risico's. Daarnaast verschaft het model veel informatie en inzicht, die PGGM kan gebruiken in de engagementprojecten met ondernemingen. De ESG index is een aanpak die PGGM in combinatie met engagement en uitsluitingen hanteert.

## De zes pijlers van verantwoord beleggen

### 1. ESG-integratie in de beleggingsprocessen

Het milieu, sociale aspecten en de kwaliteit van ondernemingsbestuur kunnen het beleggingsrendement van onze klanten beïnvloeden. Omgekeerd geldt dat de beleggingen, de ondernemingen en projecten waarin belegd wordt, een effect hebben op de wereld. PGGM is er daarom van overtuigd dat het meewegen van ESG-factoren bijdraagt aan goed risicomangement en er voor kan zorgen dat het behalen van financieel rendement samen gaat met duurzame maatschappelijke verbeteringen. PGGM ondervindt echter ook dat duurzame investeringen risico's met zich meebrengen die bij het nemen van de investeringsbeslissing niet zijn te voorzien en die wel degelijk drukken op het financieel rendement. In 2012 investeerde PGGM in Mareña Renovables, een windmolenpark in Mexico. Met dit project wordt een belangrijke bijdrage geleverd aan de ontwikkeling van duurzame energie in Mexico. Het project kreeg echter te kampen met sociale en politieke weerstand die ook in de Nederlandse media niet onopgemerkt is gebleven. Ondanks grote inspanningen van Mareña om de lokale

bevolking en betrokken activisten te overtuigen van de positieve bijdrage die het project zal leveren aan de duurzame energievoorziening in Mexico en de welstand van de lokale bevolking, heeft de bouw van het project kostbare vertraging opgelopen op het moment van uitbrengen van dit jaarverslag. In 2013 blijft PGGM de situatie nauwgezet volgen.

In 2012 was er ook veel aandacht voor de mogelijke effecten van beleggingen in agrarische grondstoffen op de wereldwijde voedselprijzen. Het ging in die discussie met name om de betaalbaarheid en daarmee toegankelijkheid van voedsel in arme delen van de wereld. Hoewel PGGM van mening is dat niet is aangetoond dat dit type beleggingen honger veroorzaakt in ontwikkelingslanden, toetsen wij ons standpunt. Voor die toetsing spreken wij met NGO's, wetenschappers en andere experts.

PGGM wil financiële ESG-risico's beperken en financiële kansen op het gebied van ESG benutten. Daarvoor lopen sinds 2010 ESG implementatietrajecten binnen beleggingsprocessen waar dit van toepassing is. Doel daarvan is om ESG meer structureel te integreren in de beleggingsprocessen. In 2012 werd voor private equity en infrastructuur een beleid voor verantwoord beleggen gepubliceerd, dat kaders geeft hoe PGGM ESG risico's beheerst en kansen benut in deze beleggingscategorieën.

### 2. Beleggingen met ESG-impact

Gerichte ESG-beleggingen zijn beleggingen die niet alleen financieel bijdragen aan het rendement van de portefeuille, maar die ook de intentie hebben om maatschappelijke toegevoegde waarde te creëren. In 2012 heeft PGGM de definitie van en het proces omtrent dit type beleggingen geëvalueerd en aangescherpt. Alle gerichte ESG-beleggingen zijn in 2012 onder dit aangepaste kader beoordeeld. Zowel bestaande als potentiële gerichte ESG-beleggingen zijn getoetst, onder andere om zo beter verantwoording af te kunnen leggen en de maatschappelijk toegevoegde waarde te kunnen meten.

### 3. Stemmen als actief aandeelhouder

Een van de belangrijkste rechten van een aandeelhouder is het stemrecht op aandeelhoudersvergaderingen. De ambitie van PGGM is, namens haar klanten, te stemmen op alle aandeelhoudersvergaderingen van de ondernemingen waarin is belegd. In 2012 hebben we op 3106 aandeelhoudersvergaderingen gestemd, dat is in 99,7% van alle aandeelhoudersvergaderingen van de beursgenoteerde ondernemingen in portefeuille. Door gebruik te maken van het stemrecht kan PGGM namens haar klanten meningen kenbaar maken over de door de onderneming ingediende voorstellen, bijvoorbeeld op het gebied van beloningen. Onze stem op onderwerpen op aandeelhoudersvergaderingen wordt bepaald door ons eigen beleid. Een onderwerp dat in 2012 bij zowel het





gebruik van stemrecht als in de dialoog met ondernemingen in toenemende mate aan bod kwam, is de onafhankelijkheid van ondernemingsbestuurders.

#### 4. Belang van engagement

Als belegger zien wij het als onze verantwoordelijkheid om marktpartijen, zoals wetgevers en aandelenbeurzen, en ondernemingen aan te spreken op hun beleid en activiteiten. Hiermee proberen wij 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. Dit noemen wij engagement. In 2012 was een van de thema's waar wij engagement rondom voerden waterschaarste. Dat is een groeiend probleem, met name in snel groeiende economieën zoals China en India. Om waterschaarste aan te pakken moeten er bovenal politieke keuzes gemaakt worden. Maar ook ondernemingen kunnen helpen, door hun eigen watergebruik te verminderen en bij te dragen aan collectieve waterzekerheid. Samen met een Noorse vermogensbeheerder is PGGM dit jaar gestart om mijnbouw- en elektriciteitsbedrijven in China en India aan te zetten hun waterrisico's te bepalen en te verminderen.

PGGM richt zich in het bijzonder op sectoren waar relatief hoge ESG-risico's voorkomen, zoals de mijnbouwsector en de olie- en gasector. Ondernemingen in deze sectoren zijn door deze risico's regelmatig onderwerp van publieke discussie. In 2012 heeft PGGM zich in de engagement

met de olie- en gasector vooral gericht op het begrijpen van de risicobeheersmaatregelen die worden getroffen door ondernemingen en op bevordering van maximale beheersing. Daarnaast zien wij het als noodzakelijk dat de sector zich in toenemende mate richt op schone energie.

Het engagement programma leidt niet altijd tot de gewenste resultaten. Zo werden het afgelopen jaar bij supermarktketen Walmart onze zorgen bevestigd over het gebrek aan toezicht en accountability na een omkooptschandaal bij een Mexicaanse vestiging. Wij vinden dat de onderneming niet transparant genoeg is over de afhandeling van dit schandaal. Ook lijken de bestuurders niet erg ontvankelijk voor onze zorgen. Wij stemden daarom tegen het zittende bestuur. De meerderheid van de aandeelhouders stemde echter voor het zittende bestuur.

In de Verenigde Staten hebben aandeelhouders doorgaans minder rechten dan in bijvoorbeeld Europa. Wij zetten ons daarom in voor projecten gericht op het verbeteren van aandeelhoudersrechten in de Amerikaanse markt. In maart 2012 was PGGM mede-initiatiefnemer en deelnemer van een rondetafelbijeenkomst in New York over de mogelijkheden voor het ontwikkelen van een code voor goed ondernemingsbestuur in de VS. Deze bijeenkomst was een vervolg op de succesvolle internationale bijeenkomst die PGGM in 2011 in Nederland over dit onderwerp organiseerde.

## 5. Voeren van juridische procedures

Om als gevolg van fraude of wangedrag van onderneming geleden beleggingsschade te verhalen en om goed ondernemingsgedrag af te dwingen kiest PGGM er soms voor juridische procedures te voeren, zowel in Nederland als daarbuiten. Op 28 september 2012 heeft PGGM een historische schikking bekend gemaakt die een einde maakte aan de juridische procedure tegen Bank of America in de Verenigde Staten. Bank of America betaalt een recordbedrag van ruim \$ 2,4 miljard schadevergoeding aan de groep gedupeerde aandeelhouders. De waarde van hun aandelen werd ruim gehalveerd, toen de werkelijke gang van zaken rondom de overname van Merrill Lynch door Bank of America in september 2008 aan het licht kwam. PGGM trad namens een van haar klanten op als 'lead plaintiff' in deze zaak, in samenwerking met pensioenfondsen uit Ohio, Texas en Zweden. Naast de financiële vergoeding voor de grotere groep van beleggers is ook een aantal wijzigingen in het ondernemingsbestuur bij Bank of America afgedwongen. Hierdoor krijgen de beleggers niet alleen een compensatie voor het geleden verlies, maar is ook de structuur van de onderneming verbeterd. Zo hopen we dat dit in de toekomst bijdraagt aan het voorkomen van eerder genoemde problemen.

## 6. Besluiten niet te beleggen: uitsluiting

In een aantal gevallen wil PGGM niet in specifieke ondernemingen of staatsobligaties van landen beleggen, omdat ze niet passen bij onze identiteit en die van onze klanten. Zo sluiten we ondernemingen die betrokken zijn

bij de productie van of handel in controversiële wapens uit. Daarnaast kan PGGM ondernemingen uitsluiten van de beleggingsportefeuille als ze zich maatschappelijk onverantwoord gedragen en niet willen praten over verbeteringen of na engagement activiteiten geen verbetering tonen. Vanuit sommige maatschappelijke organisaties en via de media klinkt de roep om meer producten en/of ondernemingen uit te sluiten. Zo werd in 2012 het beleggen in de tabaksindustrie ter discussie gesteld. Dit type beleggingen en de discussie daarover toont aan dat verantwoord beleggen dilemma's kent. PGGM erkent vanzelfsprekend de negatieve gezondheidseffecten van de consumptie van tabak, maar we beschouwen roken als een individuele keuze. Dit dilemma bespraken we in 2012 met onze klanten.

## Vooruitblik

Ook in 2013 gaat PGGM door met het verdiepen van de activiteiten en de verdere innovatie op het gebied van verantwoord beleggen. Wij beseffen dat het eindpunt van verantwoord beleggen nog niet bereikt is. We blijven daarom in gesprek met onze klanten en maatschappelijke organisaties om onze activiteiten te verbeteren. We betrekken daarbij nadrukkelijk onze eigen rol binnen de financiële sector. Verder gaat onze aandacht in 2013 uit naar onder meer de verdere ontwikkeling van onze ESG-index, en het intensiveren van ons engagement programma mede op basis van het model achter de ESG-index.

# Uitvoering activiteiten verantwoord beleggen

In onderstaande tabel staan onze resultaten en doelstellingen, zoals afgesproken met onze klanten, vermeld en de activiteiten per kernprestatie-indicator (KPI). In dit jaarverslag beschrijven wij met welke visie en beleid deze doelstellingen zijn opgesteld en illustreren wij de activiteiten en resultaten met voorbeelden en specifieke cases.

**Tabel 1. KPI verantwoord beleggen**

Resultaten en doelstelling kernprestatie-indicatoren (per jaareinde)	Behaalde resultaat	Doelstelling*	Behaalde resultaat	Doelstelling*
	2011	2012	2012	2013
<b>Bestaande uit:</b>				
<b>ESG-integratie</b>				
Afgerond in fase 1 Inventarisatie (als % van totaal beheerd vermogen)	100%		nvt	
Opgestart in fase 2 Implementatie (als % van relevante beleggingscategorieën)****	80%	100%	100%	nvt
<b>Gerichte ESG-beleggingen</b>				
Omvang gerichte ESG-beleggingen/commitments (miljoen euro)	4.730	≥ 5.200	4.219	≥ 500 min nieuw
<b>Uitsluitingen</b>				
Aantal uitgesloten ondernemingen	40		42	
% van totaal beheerd vermogen dat door het Uitsluitingenbeleid is gedekt**	99%	≥ 99%	99%	≥ 99%
Omvang uitsluitingen t.o.v. FTSE All World benchmark	1,1%		1,1%	
<b>Stemmen</b>				
Aantal aandeelhoudersvergaderingen (AVAs) waarop is gestemd	3224		3106	
Aantal uitgebrachte stemmen	33.832		33.276	
Aantal gestemde AVAs als % van het totale aantal AVAs***	99,5%	≥ 98%	99,7%	≥ 98%
Aantal gestemde AVAs als % van de Stemfocuslijst	99%	≥ 99%	100%	≥ 99%
<b>Engagement</b>				
Aantal ondernemingen waarmee direct engagement is gevoerd**	154	≥ 150	186	≥ 150
Aantal ondernemingen waarmee indirect (via F&C) engagement is gevoerd**	453		560	
Waarde van de ondernemingen waarmee engagement is gevoerd als % van de beheerde aandelenportefeuille per 01-01-2011	49%		51%	
<b>Juridische procedures aandeelhouderschap</b>				
Actieve procedures	3		5	
Opbrengsten passieve juridische procedures	€ 1.351.778		€ 825.977	

\* Op een aantal van de onderdelen is geen doelstelling van toepassing. Deze onderdelen zijn wel in deze tabel opgenomen om te kunnen weergeven wat de behaalde resultaten zijn die voortkomen uit de diverse verantwoord beleggen activiteiten.

\*\* 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 2013 en het resultaat voor 2012 en 2011 betreffen het aantal gestemde vergaderingen exclusief blokkeringsmarkten.

\*\*\*\* Zie tabel 2 voor de beleggingscategorieën waar fase 2 relevant is. Het behaalde resultaat van 2011 is aangepast naar de aangescherpte definitie..

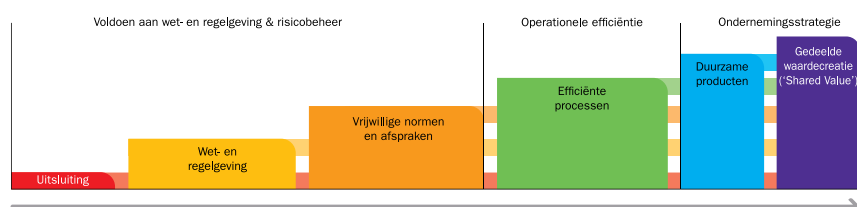
# Toepassing verantwoord beleggen-instrumentarium

In onderstaande tabel staat aangegeven welke pijlers van onze verantwoord beleggen activiteiten worden toegepast bij de verschillende beleggingscategorieën.

**Tabel 2. Toepassing verantwoord beleggen-instrumentarium\*\*\***

## Legenda

- X Toegepast
- Niet van toepassing
- Niet toegepast



Beleggingscategorie	ESG in beleggingen*	Verbeteren						Wat we wel willen Gerichte ESG-beleggingen	% van AUM
		Wat we niet willen Uitsluitingen	Financiële integratie van ESG****		Engagement**	Stemmen**	Juridische procedures		
			ESG-integratie fase 2 opgestart	ESG-integratie fase 3					
<b>Aandelen</b>									
Beta equities	X	(X)			X	X	X		25,5%
Responsible Equities	X	X	X		X	X	X	X	1,4%
Private Equity	X	X	X					X	6,2%
<b>Vastgoed</b>									
Listed Real Estate	X	X	X		X	X	X		6,2%
Private Real Estate	X	X	X	X					5,5%
<b>Vastrentende waarden</b>									
Bedrijfsobligaties	X	X	X		****				3,3%
Emerging markets credits	X	X	X		****				0,8%
Emerging markets debt	X	X	X						3,7%
High Yield bedrijfsobligaties	X	X	X						2,8%
Structured Credit	X	X							1,5%
Rates & Inflation	X	X							26,9%
Kas	X	X	X						1,6%
<b>Grondstoffen</b>									
Beta Commodities	X	X							7,1%
<b>Aanvullend</b>									
Infrastructuur	X	X	X					X	2,2%
Real Assets	X	X	X	X				X	0,6%
Insurance	X	X							1,1%
Hedge Funds	X	(X)	X						2,8%
Trading & Execution	X	X	X						0%
Overig	X	X							0,8%
<b>% toegepast op totaal vermogen onder beheer</b>	<b>100%</b>	<b>99%</b>	<b>37%</b>	<b>6,1%</b>	<b>37%</b>	<b>33%</b>	<b>33%</b>	<b>3,2%</b>	

\* ESG in beleggingen betreft ESG-integratie en ook het meewegen van reputationele ESG-factoren en/of ethische dilemma's in beleggingprocessen vanuit maatschappelijke verantwoordelijkheid. Voorbeelden zijn de ESG-index bij beta equities, position papers voor beleggingen in tabak, en de ESG-integratie fasen. We kunnen niet alle reputationele, ethische en financiële factoren voor zijn. Het is dus een continu proces van nieuwe informatie incorporeren in de beleggingen.

\*\* Hier hanteren we de enge definitie van engagement en stemmen uit het Beleid Verantwoord Beleggen. Engagement en stemmen hebben hier alleen betrekking op beursgenoteerde ondernemingen. Er vinden ook vormen van engagement en stemmen plaats in andere beleggingsportefeuilles, zoals het engagen met fund managers gedurende de monitoringsfase van een belegging. Deze rekenen we mee bij ESG in beleggingsprocessen.

\*\*\* Een wit vlak betekent dat het instrument op dit moment nog niet toegepast wordt. Een zwart vlak betekent dat het instrument niet toegepast kan worden binnen het huidige beleggingsmandaat. Bijvoorbeeld een mandaat waarvan de onderliggende beleggingen niet bekend zijn, of een beleggingscategorie waarin (nog) geen mogelijkheden zijn om het instrument toe te passen.

\*\*\*\* Engagement op bedrijfsobligaties of projectfinanciering is nog geen gericht programma binnen PGGM. Als aandeelhouder engagen we met ondernemingen waar we ook bedrijfsobligaties van houden.

\*\*\*\*\* Op pagina 20 worden de ESG-integratie fasen verder toegelicht.





# Introductie

Namens onze institutionele klanten beleggen wij een vermogen van ruim € 133 miljard. De klanten van PGGM willen dat dit op een verantwoorde wijze gebeurt. Het past bij hun identiteit en verantwoordelijkheid én bij die van ons. Verantwoord beleggen is daarom geïntegreerd in het algemene beleggingsbeleid van PGGM. Verantwoord beleggen betekent dat wij bij onze beleggingsactiviteiten bewust rekening houden met factoren op het gebied van milieu, sociale omstandigheden en ondernemingsbestuur (ESG-factoren).

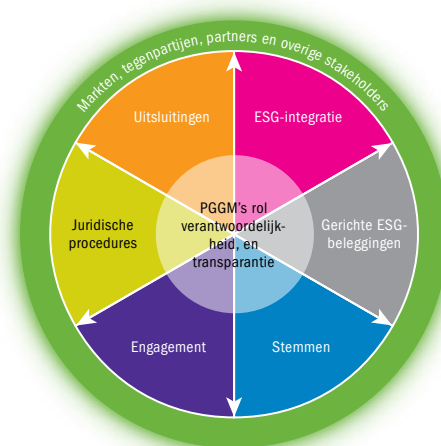
Onze specifieke ESG-aandachtsgebieden zijn gezondheid, goed ondernemingsbestuur, klimaatverandering, mensenrechten en wapens. Deze aandachtsgebieden zijn in 2006 met belanghebbenden geformuleerd. In 2010 heeft PGGM deze aandachtsgebieden in het PGGM Beleid Verantwoord Beleggen verankerd. Met deze aandachtsgebieden brengen wij focus aan in onze verantwoord beleggen activiteiten. Het Beleid Verantwoord Beleggen is verder uitgewerkt in twee beleidsdocumenten, het Uitsluitingenbeleid en het Beleid Aandeelhouderschap Beursgenoteerde Ondernemingen (BABO). Meer informatie over het beleid van PGGM is te vinden op onze website. De activiteiten op het gebied van verantwoord beleggen zijn bij PGGM onderverdeeld in zes pijlers, die alle in een hoofdstuk worden toegelicht:

1. We integreren ESG-factoren in de verschillende beleggingsprocessen
2. We doen gerichte ESG-beleggingen
3. We gebruiken ons stemrecht als aandeelhouder
4. We gaan in dialoog met markten en ondernemingen waarin we beleggen
5. Wij voeren, indien nodig, juridische procedures
6. We sluiten bepaalde beleggingen uit.

In dit Verantwoord Beleggen Jaarverslag 2012 lichten wij voor onze klanten, hun deelnemers en overige geïnteresseerden toe welke activiteiten PGGM heeft ondernomen op het gebied van verantwoord beleggen. De hoofdstukken beschrijven de voortgang en ontwikkelingen in 2012 en bevatten concrete

voorbeelden. De gekozen voorbeelden zijn ter illustratie van de reguliere processen of beschrijven uitzonderlijke gevallen uit 2012. De voorbeelden zijn voortgekomen uit een analyse van welke het meest materieel voor zowel PGGM als organisatie als voor onze stakeholders zijn. De gesprekken die wij met klanten en stakeholders voeren en de berichtgeving in de media hebben we hierin meegenomen.

Naast de activiteiten binnen de zes pijlers liepen er in 2012 ook overkoepelende projecten die gericht waren op het meten van onze (beleggings-)activiteiten, het onderzoeken van onze eigen rol als vermogensbeheerder binnen de financiële sector en het ontwikkelen van innovatieve manieren om verantwoord beleggen te verdiepen.



Afbeelding 1 Verantwoord Beleggen activiteiten cirkel

Daarnaast nemen wij actief deel aan diverse samenwerkingsverbanden en organisaties waaronder de PRI, Eumedion en Institutional Investors Group on Climate Change (zie website voor een overzicht).

## Metten van duurzaam rendement

PGGM onderneemt verschillende activiteiten om het duurzaam rendement van de portefeuille te meten en inzichtelijker te maken. Een doelstelling voor 2012 hierbij was het doorontwikkelen van een methode om de bijdrage van de gehele beleggingsportefeuille aan een duurzamere wereld te meten. Met deze methode willen wij ook inzichtelijk maken hoe deze bijdrage over de tijd is verbeterd door de activiteiten die wij op het gebied van verantwoord beleggen ondernemen.

Wij zijn in 2012 gestart met een pilotproject om het 'duurzaam rendement' van onze beleggingen in staatsobligaties in te kaart brengen. We erkennen dat prestaties van een land of verandering hierin niet toe te schrijven zijn aan onze beleggingen. Het kapitaal dat wij via onze beleggingen verschaffen is immers slechts een klein deel van de totale begroting van een land. Wij hebben geen invloed op de manier waarop dit kapitaal door de betreffende overheid wordt ingezet. We kunnen echter wel een indicatie krijgen van de effectiviteit waarmee een overheid het geld dat haar, onder andere via staatsobligaties, ter beschikking staat, inzet voor de duurzame ontwikkeling van het land.

Voor het samenstellen van deze indicator hebben we onze duurzaamheids 3 bij 3 matrix (pag. 40) als uitgangspunt gebruikt. We hebben gezocht naar een vertaling van de thema's uit de matrix in indicatoren die relevant zijn voor landen. Uiteindelijk hebben we ervoor gekozen om gebruik te maken van vijf brede en stabiele indices die worden samengesteld door betrouwbare organisaties, die tevens een groot aantal landen bestrijken. In deze indices is te zien hoe landen ten opzichte van elkaar scoren op diverse indicatoren. De ranggewogen scores op indices uit tabel 3 zijn vertaald naar het duurzaam rendement van staatsobligaties. Dit resulteerde in een momentopname van de landen in de staatsobligatieportefeuille, waarbij de score op duurzaam rendement van deze landen kunnen worden vergeleken met andere landen in het belegbare universum. Het is de bedoeling om de komende jaren ook verschuivingen van de scores over tijd in kaart te brengen.

Tabel 3 Indices duurzaam rendement staatsobligaties

Thema	Titel	Organisatie
Milieu	Environmental Performance Index	Yale University
Sociaal	Combinatie van: Human Development Index	Verenigde Naties
	Gender Inequality Index	Verenigde Naties
	Human Rights Risk Index	Maplecroft
Governance	Worldwide Governance Indicators	Wereldbank

## Duurzame financiële sector

De financiële sector is essentieel voor het functioneren van de economie. Vertrouwen speelt hierbij een belangrijke rol. Dit vertrouwen heeft in de afgelopen jaren een deuk opgelopen en de sector heeft nog een lange weg te gaan om het vertrouwen in alle marktpartijen te herstellen, ondanks alle nationale en internationale initiatieven die hiertoe zijn ondernomen door verschillende financiële instellingen en de gehele sector. Voorbeelden hiervan zijn de Code Banken in Nederland en Basel 3 internationaal.

PGGM en haar klanten hebben een relatief grote betrokkenheid bij de financiële sector, omdat wij zowel aandeelhouder, als klant en zakenpartner van enkele grote financiële instellingen zijn. In dit kader zien wij voor ons een rol om gewenste gedragsverandering in de sector aan te moedigen. In 2012 hebben wij een eerste stap gezet met het ontwikkelen van interne richtlijnen voor onze engagementactiviteiten met financiële instellingen gericht op verbetering van gedrag, structuur en toezicht binnen de instellingen (zie hoofdstuk Engagement, pag. 39). Deze activiteiten zullen in 2013 verder worden ontwikkeld en toegepast in actief engagement beleid. In dit beleid zullen onderwerpen zoals risico management, corporate governance, beloningsbeleid en bedrijfscultuur belangrijke speerpunten zijn.

PGGM kijkt ook kritisch naar haar eigen rol, want ook wij maken als grote internationaal opererende vermogensbeheerder deel uit van de financiële sector. Wij zijn daarom op zoek naar mogelijkheden om bij te dragen aan een duurzamer financieel stelsel. Voor PGGM is een duurzaam financieel stelsel een systeem dat zorg draagt voor duurzame economische ontwikkeling van de maatschappij en dat het vertrouwen geniet van alle belanghebbenden. In 2012 hebben wij eerste gedachten





gevormd over de wijze waarop PGGM kan handelen in het kader van een duurzaam financieel stelsel. In 2013 zetten wij deze inventarisatie voort en stellen wij vervolgstappen vast.

## Beleggen in Nederland

Waar het gaat om onze eigen rol in de financiële sector kijken wij niet alleen naar internationale markten. Ook in Nederland zijn de gevolgen van de financiële crisis merkbaar. De hypotheekmarkt zit in het slop en investeringen in bijvoorbeeld de bouwsector lopen terug. Vanuit de politiek is dan ook de vraag gekomen of institutionele beleggers kunnen bijdragen aan de economische ontwikkeling door meer te beleggen in Nederland. In dat kader heeft PGGM in samenwerking met andere pensioenuitvoeringsorganisaties en pensioenfondsen gepleit voor de oprichting van een Nationale Hypotheekbank. Door de financieringsbehoefte van Nederlandse banken op de internationale kapitaalmarkt te verlichten, kunnen pensioenfondsen direct een bijdrage leveren aan financiële stabiliteit in Nederland en een herstel van de woningmarkt. Andere initiatieven waarop beleggingsmogelijkheden in Nederland worden bekeken, betreffen het energiezuiniger maken van woningen en duurzame energieopwekking. PGGM is

voorzitter van een nationaal energieakkoord gericht op beleidszekerheid, publiek-private samenwerking en het samenbrengen van kennis, kunde en schaalvoordeel.

## Meewegen van onbeheersbare ESG risico's en onbenutte ESG kansen

Naast de integratie van ESG-factoren binnen de huidige beleggingsstrategie onderzoekt PGGM op welke manier ESG-factoren geïntegreerd kunnen worden in de allocatie van het vermogen tussen de verschillende beleggingscategorieën (beleggingsplan). Hierbij gaat het om de integratie in en de verdeling tussen beleggingscategorieën en niet de integratie in bestaande beleggingsprocessen. Dit project geeft inzicht in of alle ESG-risico's gemitigeerd en kansen benut kunnen worden in de huidige beleggingsmandaten. Een mandaat beperkt namelijk de beleggingsmogelijkheden binnen een beleggingscategorie. Daardoor kunnen ook duurzaamheidskansen gemist worden of juist risico's niet beheerst worden. Het gaat in eerste instantie om inzicht in de verschillen tussen wat mogelijk is binnen een beleggingscategorie en wat er gebeurt binnen een beleggingsmandaat op het gebied van ESG-risico's en kansen. Nadat de methodologie is uitontwikkeld zou dit inzicht meegenomen kunnen worden in de beleggingsplannen van onze klanten.



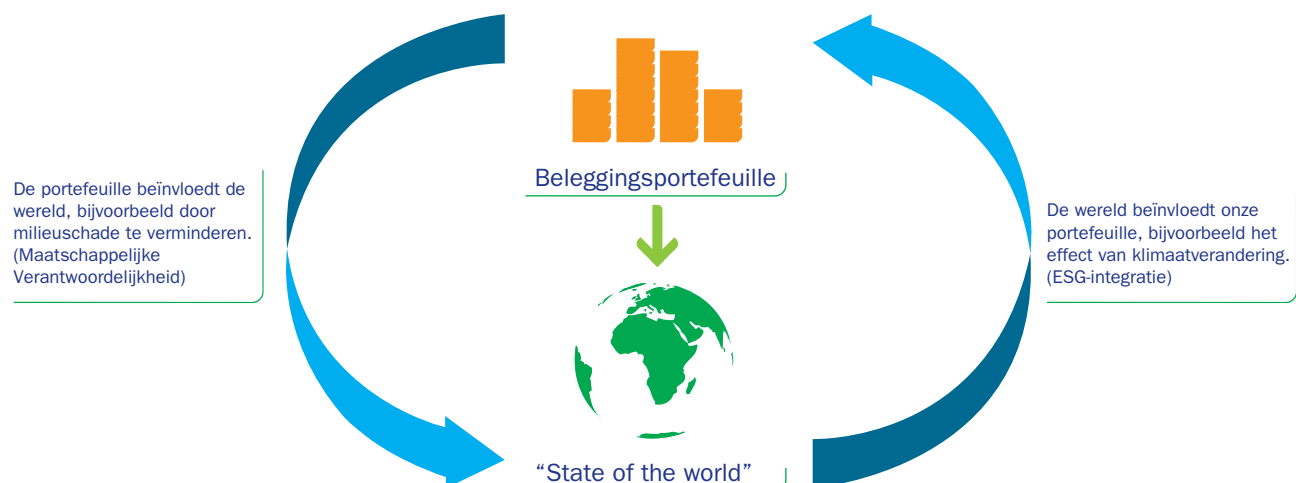
# 1. Beleggingsprocessen

Het milieu, de maatschappij en het ondernemingsbestuur beïnvloeden het beleggingsrendement en - risico van onze klanten. Omgekeerd hebben de beleggingen een effect op de wereld. Daarom weegt PGGM deze factoren mee in de keuzes waarin wij beleggen. Dat is niet alleen goed risicomanagement, maar zorgt er ook voor dat wij financieel rendement behalen dat ook kan leiden tot duurzame verbeteringen.

Vanuit beide perspectieven, het effect op beleggingsrendement en het effect op de wereld, wegen wij ESG-factoren mee in de beleggingsbeslissingen. Wij hanteren hier niet specifieke thema's voor, maar bepalen per beleggingsproces en/of –beslissing de materiële ESG-factoren. Wij maken hierbij gebruik van kennis die we opdoen met engagementprojecten, uit eerdere beleggingen en/of hanteren internationale duurzaamheidsstandaarden, zoals de UN Global Compact of IFC Performance Standards.

PGGM werkt aan het structureel meewegen van ESG-factoren. Sommige beleggingsprocessen zijn verder gevorderd dan andere, zoals blijkt uit tabel 1.1. Ieder jaar beoordeelt PGGM de integratie van ESG in de beleggingsprocessen bij zowel de interne als externe beleggers. Managers worden jaarlijks beoordeeld op hun ESG-beleid

en procedures. Op basis hiervan kunnen aanvullende eisen gesteld worden afhankelijk van of PGGM hier mogelijkheden toe heeft en/of in hoeverre ESG-factoren al structureel geïmplementeerd zijn in het beleggingsproces. Dit is onderdeel van de normale jaarlijkse evaluatie van investment managers. De Managing Director Responsible Investment maakt ook onderdeel uit van het PGGM brede Investment Committee waar beleggingen besproken worden. De afdeling Responsible Investment (RI) ondersteunt de beleggingsteams bij het formuleren van processen om ESG-factoren te integreren en bij het identificeren van ESG-risico's en kansen bij individuele beleggingen. De beleggingsteams zijn verantwoordelijk voor het management van ESG-risico's en kansen. Voor vier beleggingscategorieën, Listed Real Estate, Private Real Estate, Private Equity en Infrastructuur, is de wijze waarop we dit doen gepubliceerd op de website van PGGM.



Figuur 1.1 Invloed van ESG factoren

## 1.1 Beleggingsrendement en –risico

Het meewegen van het effect van ESG-factoren, zoals waterschaarste, klimaatverandering of een veilige werkomgeving, op het beleggingsrisico en -rendement noemen wij ESG-integratie. Specifiek definiëren wij dit als 'het op structurele en systematische wijze meewegen van materiële ESG-factoren in bestaande beleggingsprocessen'. 'Materiële ESG-factoren' zijn factoren die een significante impact hebben op de onderliggende belegging, bijvoorbeeld door risicovermindering of rendementsverbetering. Om te beoordelen of ESG-factoren voor een specifieke belegging materieel zijn, richten wij processen in die bij beleggingsbeslissingen doorlopen worden. ESG-factoren worden daardoor geen ad-hoc onderdeel meer, maar een geïntegreerd onderdeel van het beleggingsproces.

Tabel 1.1 laat zien dat dit niet voor alle beleggingsprocessen van toepassing is en nog niet voor alle relevante beleggingsprocessen in de zelfde mate doorgevoerd is. De processen verschillen per beleggingscategorie. De risico's bij infrastructuurbeleggingen wijken bijvoorbeeld af van die van een belegging in hedge funds en vereisen daarom een ander proces.

In 2009 is PGM een project gestart om ESG-factoren gestructureerder te integreren om zo risico's op dit vlak beter te beheersen en kansen te benutten. Deze aanpak bestaat uit drie fases, die per beleggingscategorie doorlopen worden. In tabel 1.1 staat de status per beleggingscategorie per eind 2012. De doelstelling van 2012 om voor alle beleggingscategorieën de implementatiefase opgestart te hebben, is gehaald.

Tabel 1.1 Status ESG-integratie

Beleggingscategorie*	ESG-integratie fasen				Beleggingscategorie als % van AUM
	1. Inventarisatie ESG raamwerk	2. Implementatie Integratie in beleggings- beslissing	Monitoring en rapportage tools	3. Internalisatie Voortdurend verbeteren	
<b>Aandelen</b>					
Beta equities					25,5%
Responsible Equities					1,4%
Private Equity					6,2%
<b>Vastgoed</b>					
Listed Real Estate					6,2%
Private Real Estate					5,5%
<b>Vastrentende waarden</b>					
Bedrijfsobligaties					3,3%
Emerging markets credits					0,8%
Emerging markets debt					3,7%
High Yield bedrijfsobligaties					2,8%
Structured Credit					1,5%
Rates & Inflation**					26,9%
Kas					1,6%
<b>Grondstoffen</b>					
Beta Commodities					7,1%
<b>Aanvullend</b>					
Infrastructuur					2,2%
Real Assets					0,6%
Insurance					1,1%
Hedge Funds					2,8%
Trading & Execution					0%
Overig					0,8%

\* voor 2012 werden de beleggingscategorieën anders gerubriceerd  
 \*\* (incl. Europese staatsobligaties)

## Legenda

■ Opgestart ■ Afgerond / Continue (voor fase 3) ■ Niet van toepassing

## Opmerkingen

Beta equities	Beleggingen worden gedaan op basis van aandelenindex of kwantitatief model, geen integratie in individuele beleggingsbeslissing mogelijk.
Structured Credit	Het CSR beleid van de tegenpartij, de bank, wordt meegewogen, maar ESG meewegen in het kredietrisico is niet mogelijk
Rates & Inflation (incl Europese staatsobligaties)	Deze portefeuilles bevatten renteswaps en een beperkte verscheidenheid aan Europese staatsobligaties, ESG-factoren toevoegen aan de beleggingsprocessen heeft geen toegevoegde waarde
Overig	bevat o.a. portefeuilles die afgebouwd worden

## Definities van proces

ESG raamwerk	In deze fase wordt een ESG-raamwerk per beleggingscategorie opgesteld. Wij onderzoeken en leggen vast welke, en in welke mate, milieu-, sociale en ondernemingsbestuur-factoren invloed hebben op de financiële prestaties van onderliggende beleggingen.
Integratie in beleggingsbeslissing	Bij afronding van de fase is bepaald hoe financiële ESG-factoren een rol spelen bij het selecteren van beleggingen. Elementen hiervan zijn het ontwikkelen van beleid of tools om externe vermogensbeheerders te beoordelen of ESG in waarderingsmodellen op te nemen.
Monitoring en rapportage tools	Bij afronding van de fase zijn processen vastgesteld waarin bepaald is hoe ESG regelmatig wordt besproken met externe managers, er zijn beoordelingscriteria voor externe managers, er zijn rapportagevereisten en KPI's vastgelegd, en/of de ESG prestaties van de onderliggende beleggingen worden gemonitord.
Voortdurend verbeteren	ESG-factoren zijn een vanzelfsprekend onderdeel van het totale beleggingsproces. Dit betekent onder meer dat ESG-factoren in de normale routine van het beleggingsproces meedraaien, periodiek geëvalueerd en, indien nodig, ESG processen aangepast worden. Jaarlijks evalueert het Investment Committee de ESG integratie.
Niet van toepassing	Als de inventarisatiefase uitwijst dat ESG financieel materieel niet geïntegreerd kan worden doordat ESG factoren geen materieel financieel effect hebben op de beleggingen, zoals bij derivaten het geval kan zijn, dan wordt er geen gevolg gegeven aan de volgende fasen.

## 1.2 Maatschappelijke verantwoordelijkheid

Onze beleggingsbeslissingen kunnen ook een effect op de wereld hebben. Onze beleggingsbeslissingen kunnen bepaald gedrag bij ondernemingen in stand houden of verminderen. Door middel van engagement, maar ook door het stellen van eisen aan ondernemingen of fondsen waarin wij beleggen, proberen wij bijvoorbeeld milieu-vervuiling te verminderen of arbeidsrechten te garanderen. Daarnaast spelen bij het maken van beleggingsbeslissingen of bij gemaakte beleggingsbeslissingen soms ook niet-financiële elementen een rol. Maatschappelijke

discussies, ethische kwesties en daaruit volgende reputatierisico's kunnen meegenomen worden bij beleggingen. Naast het integreren van financieel materiële ESG-factoren weegt PGGM voor zover mogelijk deze risico's en kansen om bij te dragen aan duurzame verbeteringen ook mee.

## 1.3 Ontwikkelingen in 2012

De volgende vijf ontwikkelingen zijn voorbeelden van de ESG-integratie activiteiten die wij ondernemen en de dilemma's die wij tegen komen.



## Private Equity en Infrastructuur beleggingen

In het kader van het ESG-integratie project werkten wij in 2012 aan het uitwerken van twee nieuwe verantwoord beleggen beleidsdocumenten, de PGGM Responsible Investing in Private Equity Policy en de PGGM Responsible Investment policy for Infrastructure. Dit zijn beide beleggingscategorieën waarin PGGM invloed heeft om ESG-risico's te beheersen en ESG-kansen te benutten. De beleidsdocumenten bevatten de visie van PGGM en de manieren waarop wij deze risico's willen verminderen en de kansen willen benutten. Deze visie bestaat grotendeels uit drie elementen. Ten eerste, PGGM wil ondernemingen, infrastructuur managers en private equity fondsen stimuleren om verder te kijken dan lokale wetgeving en reputatierisico's op ESG-gebied. Ten tweede, PGGM verwacht dat ondernemingen streven naar het optimaliseren van processen, waardoor bijvoorbeeld de hoeveelheid afval en het energieverbruik verminderen. Op die manier kan een onderneming het milieu, de maatschappij én het rendement verbeteren. Ten derde, PGGM wil deze partijen stimuleren om te werken aan innovatieve producten en diensten, waarbij zowel economische groei als maatschappelijke vooruitgang centraal staan. Als een onderneming of project op de lange termijn wil voortbestaan, zal deze moeten voldoen aan de lange termijn vraag van de maatschappij. PGGM maakte beide beleidsstukken publiek om verantwoord beleggen/ondernemen ook bij andere private equity en infrastructuur partijen te bevorderen.

## Mexicaanse windmolens

Grondstoffenschaarste, klimaatverandering en vervuiling zijn bedreigingen voor een veilige energievoorziening. PGGM wil onderdeel zijn van oplossingen hiervoor en belegt daarom wereldwijd in duurzame energie.

PGGM ondervindt echter ook dat duurzame investeringen risico's met zich mee kunnen brengen die bij het nemen van de investeringsbeslissing niet zijn te voorzien en die wel degelijk drukken op het financieel rendement. In 2012 investeerde PGGM in Mareña Renovables, een windmolenpark in Mexico. Met dit project wordt een belangrijke bijdrage geleverd aan de ontwikkeling van duurzame energie in Mexico. Het project kreeg echter te kampen met sociale en politieke weerstand die ook in de Nederlandse media niet onopgemerkt is gebleven. Ondanks grote inspanningen van Mareña om de lokale bevolking en betrokken activisten te overtuigen van de positieve bijdrage die het project zal leveren aan de duurzame energievoorziening in Mexico en de welstand van de lokale bevolking, heeft de bouw van het project kostbare vertraging opgelopen op het moment van uitbrengen van dit jaarverslag. In 2013 blijft PGGM de situatie nauwgezet volgen.

## Voedselspeculatie

Naar aanleiding van de in 2011 verschenen televisie-uitzending met de titel 'Handel in honger', voerden wij in 2012 verschillende gesprekken met maatschappelijke organisaties over beleggingen in voedselderivaten. De gesprekken met organisaties hebben er nog niet toe geleid dat ons standpunt gewijzigd is. Voor ons is nog niet bewezen dat onze beleggingen in agrarische grondstoffen bijdragen aan stijgende voedselprijzen op de termijnmarkt voor agrarische grondstoffen. De gesprekken zijn echter nog niet afgerond. Op basis van gezamenlijk geformuleerde vragen zetten wij in 2013 de discussie voort met raadpleging van externe experts. Het is ons doel om in 2013 de discussie af te ronden.

## Beleggingen in buitenlandse megastallen

Megastallen en daarmee de intensieve veehouderij (waaronder 'plofkippen') zijn in Nederland onderdeel van een maatschappelijke discussie. Ook voor PGGM is deze discussie relevant, omdat MHP, een grote Oekraïense pluimveehouder, eind 2012 in het nieuws kwam. PGGM heeft een obligatielening aan deze onderneming verleend. De discussie over megastallen is een ingewikkelde. Wetenschappers geven aan dat megastallen een positievere impact op het milieu en omliggende gemeenschappen kunnen hebben dan bijvoorbeeld biologische boerderijen. In de biologische landbouw komt het dierenwelzijn echter beter tot zijn recht. Daarentegen is kippenvlees uit de megastal vanwege de efficiëntere productie goedkoper. De discussie over megastallen is des te ingewikkelder, omdat het niet één onderneming betreft, maar een hele industrie. Voedingsmiddelenondernemingen waarin PGGM belegt, zoals bijvoorbeeld bij het Amerikaanse Tyson Foods, het Thaise Charoen Pokphand Group, en het Braziliaanse Brasil Food, zijn ook onderdeel van de voedselketen met megastallen en intensieve pluimveehouderij. Daarnaast verkopen onder andere supermarkten en fast food restaurants producten die plofkippenvlees bevatten. De financiële industrie als geheel kan invloed uitoefenen, bijvoorbeeld door een hogere rente te vragen bij financiering van deze ondernemingen, maar dat zorgt nog niet voor de oplossing van het dilemma van goedkoop en efficiënt geproduceerd kippenvlees tegenover diervriendelijk geproduceerd vlees.

PGGM heeft geen specifiek beleid op dierenwelzijn, maar vindt het respecteren van normen voor dierenwelzijn in de voedselketen wel belangrijk, niet alleen als een ethisch thema, maar ook als een beleggingsrisico en -kans. Dierenwelzijn kan worden meegenomen in de beleggingsbeslissingen waar het een materiële factor is. Ook kan via stemmen op aandeelhoudersvergaderingen en het aanspreken van deze ondernemingen op hun gedrag (engagement) aandacht besteed worden aan dit onderwerp.

## ESG-index Beleggen

In 2012 werkten wij aan het verantwoord maken van de passief beheerde aandelenportefeuille (beta equities). PGGM heeft een eigen ESG-index op basis van de FTSE All World index ontwikkeld. De ESG-index heeft een gelijksoortig risico-rendementsprofiel als de FTSE All World index. Het ESG-index model selecteert de top 90% ondernemingen per sector uit het FTSE All World universum op basis van een door PGGM ontwikkeld model met een brede set van ESG-indicatoren die de prioriteiten van de klanten van PGGM weergeven. Dit betekent dat wij de aandelenbelangen afstoten in ondernemingen die in hun sector relatief slecht scoren als het gaat om milieuaspecten, sociaal beleid en ondernemingsbestuur. PGGM verkoopt de aandelen van tien procent van de ruim 2800 ondernemingen die deel uitmaken van de FTSE All World index, of plaatst de betreffende ondernemingen op een Watchlist. Ondernemingen worden op de Watchlist geplaatst als het belang van PGGM in aandelen van een onderneming groter is dan € 10 miljoen of groter is dan 0,2 % van die onderneming. De ondernemingen op deze Watchlist blijven voorlopig in de aandelenportefeuille en worden aangeschreven. Na reactie van de onderneming start PGGM engagement projecten met deze ondernemingen. Deze engagement is erop gericht om de onderneming weer bij de top 90% te laten behoren. Indien een onderneming niet of onvoldoende reageert, kan deze binnen een jaar uit de index worden verwijderd. Een onderneming kan maximaal twee opeenvolgende jaren op de Watchlist staan.

De ESG-index zorgt ervoor dat onze klanten beter weten waarin ze beleggen. Het zorgt er ook voor dat PGGM haar engagementactiviteiten beter kan prioriteren en kan inspelen op potentiële reputatierisico's in de aandelenportefeuille. Met de ESG-index weegt PGGM ESG-prestaties van ondernemingen mee en toont aan dat dit ook in een passief beheerde aandelenportefeuille mogelijk is. PGGM claimt met dit model niet alle slecht presterende ondernemingen uit de portefeuille verwijderd te hebben. Het ESG-indexmodel is namelijk een relatieve analyse op een brede set ESG indicatoren. Door de gehele index heen

kunnen ook nog steeds ondernemingen voorkomen die op individuele of brede ESG indicatoren (bijvoorbeeld ernstige milieuvuiling) slecht presteren. De ESG index is daarom een instrument dat in samenhang met engagement-activiteiten en uitsluitingen gehanteerd wordt.

## 1.4 Vooruitblik

Door het toenemende aantal directe beleggingen in de infrastructuur en private equity portefeuille zullen wij in 2013 de rol van de afdeling Responsible Investment verstevigen als het gaat om het adviseren van de beleggingsteams op het gebied van ESG. Daarnaast zullen wij in 2013 verder werken aan het ontwikkelen van tools en rapportagestandaarden over de gehele beleggingsportefeuille om zo beleggingsprocessen verder te helpen naar de volgende fase. Deze zullen ons en de externe managers helpen om ESG-risico's te mitigeren, eco-efficiencies zoals het terugbrengen van energieverbruik te benutten, en leiden tot innovatieve duurzame producten.

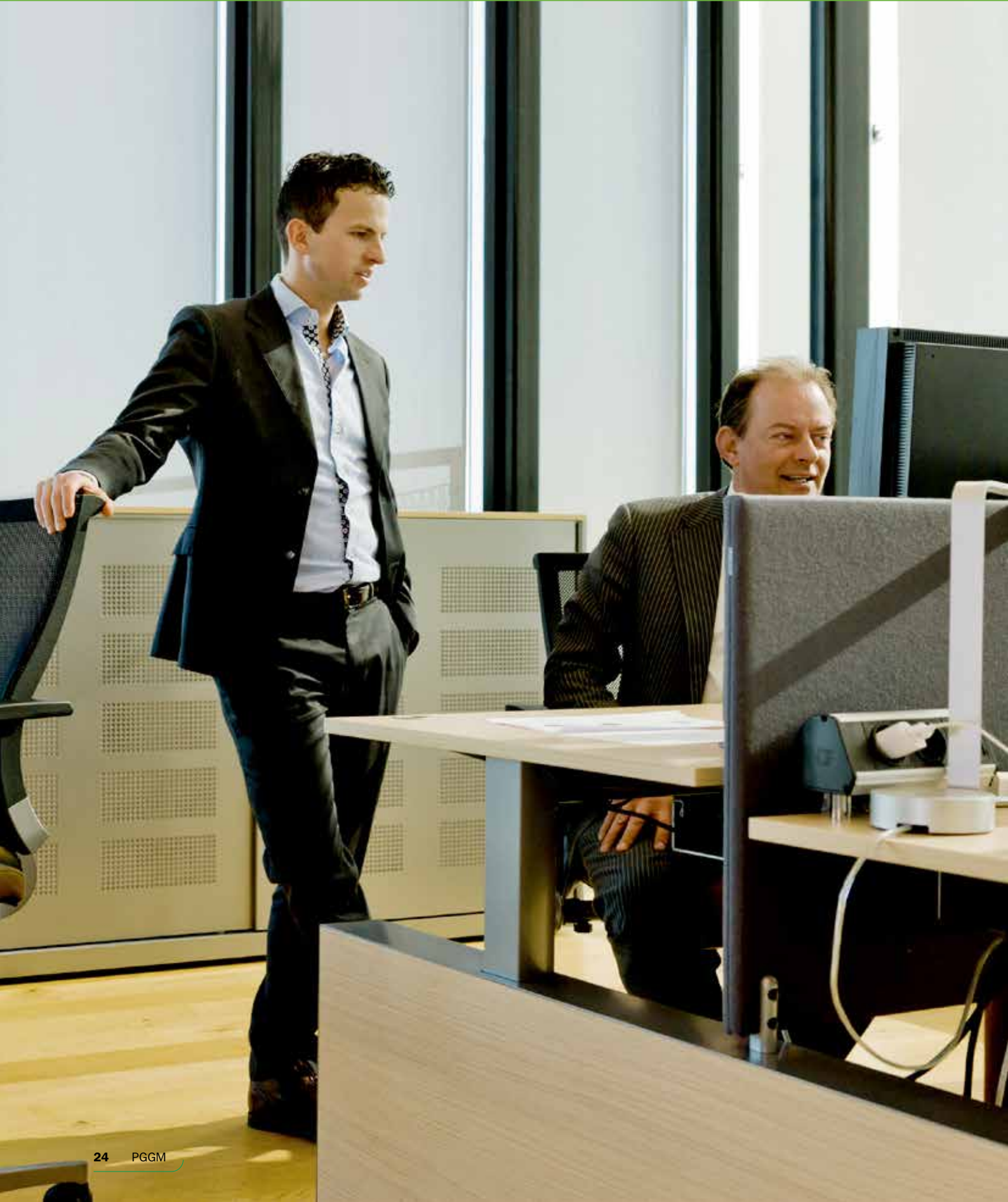
## ESG-integratie

<b>Resultaten en doelstelling kernprestatie-indicatoren (per jaareinde)</b>	<b>Behaalde resultaat 2011</b>	<b>Doelstelling* 2012</b>	<b>Behaalde resultaat 2012</b>	<b>Doelstelling* 2013</b>
Afgerond in fase 1 Inventarisatie (als % van totaal beheerd vermogen)	100%		nvt	
Opgestart in fase 2 Implementatie (als % van relevante beleggingscategorieën)**	80%	100%	100%	nvt

\* Op een aantal van de onderdelen is geen doelstelling van toepassing. Deze onderdelen zijn wel in deze tabel opgenomen om te kunnen weergeven wat de behaalde resultaten zijn die voortkomen uit de diverse verantwoord beleggen activiteiten.

\*\* Zie tabel 1.1 voor de beleggingscategorieën waar fase 2 relevant is.





# 2. Gerichte ESG-beleggingen

Gerichte ESG-beleggingen zijn beleggingen die niet alleen financieel bijdragen aan het rendement voor klanten, maar die ook de intentie hebben om maatschappelijk toegevoegde waarde te creëren. Daarmee dragen onze klanten bij aan het duurzaam oplossen van maatschappelijke problemen in de wereld. Voorbeelden zijn beleggingen in schone technologie, duurzame energie en beleggingen die bijdragen aan de bestrijding van armoede.

## 2.1 Ontwikkelingen in 2012

### Aanscherping definitie

In 2012 is de definitie voor gerichte ESG-beleggingen aangescherpt. Voorheen spraken wij over beleggingen die maatschappelijk rendement veroorzaakten zonder dit verder te specificeren. PGGM wil met gerichte ESG-beleggingen inspelen op belangrijke maatschappelijke thema's, zoals klimaatverandering, grondstoffenschaarste en wereldwijde armoede. PGGM definieert gerichte ESG-beleggingen daarom nu als beleggingen die passen binnen reguliere financiële criteria en die de intentie hebben maatschappelijke toegevoegde waarde te genereren. PGGM zal de (verwachte) maatschappelijke toegevoegde waarde van deze beleggingen meten en monitoren. In de vaststelling van gerichte ESG-beleggingen kijken wij ook naar neveneffecten van beleggingen die mogelijk een negatieve maatschappelijke impact hebben of maatschappelijke discussie opleveren. Dit kan aanleiding geven om een specifieke belegging niet als gerichte ESG-belegging aan te merken of als eis te stellen om die negatieve impact significant te verminderen.

De maatschappelijke toegevoegde waarde heeft PGGM gedefinieerd als de waarde die voorkomt uit het oplossen en/of verminderen van sociaal(economische) en milieue uitdagingen. De waarde wordt afgemeten aan de impact van de producten of projecten. De toegevoegde waarde van producten kan voortkomen uit de waardeketen, het product zelf, of het gebruik van het product. Zo zit de maatschappelijk toegevoegde waarde van koffie bijvoorbeeld in het feit of deze duurzaam en fairtrade

geproduceerd is, waardoor deze bijdraagt aan het verminderen van armoede. Een voorwaarde is dat wij de toegevoegde waarde in kaart kunnen brengen.

Het realiseren van ESG-verbeteringen in de processen kan hiervan onderdeel zijn, maar is geen voldoende voorwaarde om het als gerichte ESG-belegging aan te merken. Een voorbeeld hiervan is het verminderen van CO2 uitstoot door een olieraffinaderij. Hoewel dit maatschappelijk rendement oplevert, veroorzaakt het eindproduct, de olie, nog steeds milieuschade. De methodiek die PGGM ontwikkelde met het Erasmus Centre for Strategic Philanthropy (ECSP) aan de Erasmus Universiteit van Rotterdam vormt het startpunt bij het meten van de (verwachte) maatschappelijke toegevoegde waarde van gerichte ESG-beleggingen.

In 2012 zijn alle gerichte ESG-beleggingen getoetst aan de aangescherpte definitie. Een belegging die onder het Structured Credit mandaat valt, voldoet niet meer aan de nieuwe definitie. In deze belegging deelt een van onze klanten in het kredietrisico van een portefeuille van projectfinancieringen in onder meer alternatieve energie. De maatschappelijke toegevoegde waarde is echter niet te meten vanwege de beleggingsconstructie waarin wij niet iedere afzonderlijke projectfinanciering kunnen meten. Daarnaast zijn ook mandaten die het gerichte ESG-label nog niet hadden getoetst aan de nieuwe definitie. Dit heeft er toe geleid dat negen mandaten in 2012 ook het label gerichte ESG-belegging hebben ontvangen. Dit zijn onder andere landbouwbeleggingen, een windpark, micro-financiering en cleantech fondsen. De gerichte ESG-beleggingen zijn weergegeven in tabel 2.1.

Het doel voor 2012 was om de gerichte ESG-beleggingen te laten stijgen naar € 5,2 miljard gecommiteerd vermogen. Het totaal is uitgekomen op € 4,2 miljard. Het aantal gerichte ESG-mandaten is wel toegenomen zoals uit Tabel 2.1 blijkt. De daling van het totaal aan gerichte ESG-beleggingen komt voornamelijk door het vertrek van het hoofd van de afdeling en vier collega's van de Responsible Equity Portfolio. Een deel van deze beleggingsportefeuille is daardoor tijdelijk afgebouwd, totdat er vervanging is en de portefeuille geëvalueerd is.

Voor RaboFarm en het Conservation Forestry Fund is in 2012 begonnen met het meten van maatschappelijk toegevoegde waarde. In komende jaren zullen wij de toegevoegde waarde van andere fondsen meten en rapporteren over de ontwikkeling hierin.

Tabel 2.1 Gerichte ESG-beleggingen

Mandaat of beleggingsportefeuille	Beleggingscategorie	Omschrijving
Hg Renewable Power Fonds	Infrastructure	Het fonds investeert in duurzame-energieprojecten en ondernemingen in Europa.
Triodos Amperefonds	Infrastructure	Het fonds investeert in duurzame-energieprojecten in Europa.
BNP Clean Energy	Infrastructure	Het fonds investeert in duurzame-energieprojecten in Europa.
Dong Energy/ Walney	Infrastructure	Deze belegging betreft een offshore windpark in de Ierse Zee.
Marena Renovables*	Infrastructure	Deze belegging betreft een onshore windpark in Mexico.
GMEF	Microfinanciering	Het fonds investeert via fondsen in het eigen vermogen van lokale banken -Microfinance Institutions (MFI's)- in opkomende markten.
SIMF I & II*	Microfinanciering	Het fonds investeert in het eigen en vreemd vermogen van lokale banken -Microfinance Institutions (MFI's)- in opkomende markten.
Albright Capital Management	Private Equity	ACM belegt in (publieke en private) aandelen, obligaties, leningen, (derivaten op) valuta's, renteswaps en kredietderivaten in opkomende markten. Het fonds maakt gebruik van politieke analyses en lokale expertise van The Albright Stonebridge Group.
Alpinvest Clean Tech PE	Private Equity	Alpinvest belegt wereldwijd in private-equity-fondsen die zich speciaal richten op activiteiten en technologieën die duurzaam en efficiënt gebruik van natuurlijke bronnen verbeteren en de ecologische impact reduceren.
IFC African, Latin American and Caribbean Fund	Private Equity	Het fonds co-investeert met IFC in een reeks van sectoren in Sub-Sahara Afrika, Latijns-Amerika en het Caribisch gebied.
Black River Food Fund*	Private Equity	Het fonds investeert in privaat kapitaal in de voedsel sector in voornamelijk Azië. Black River selecteert ondernemingen in de sectoren: i) voedsel productie (bijvoorbeeld melk, kippenvlees, vis), ii) voedsel verwerking (bijv baby melkpoeder), iii) de logistieke sector en dan vooral de 'koude' logistieke sector zoals vervoer van gekoelde en bevroren producten.
Tsing Capital*	Private Equity	Het fonds heeft een focus op cleantech en milieu gerelateerde beleggingen in China.
VenturEast Life Fund III LLC*	Private Equity	VenturEast investeert in kleine tot middelgrote ondernemingen die zich in de Indiase 'Life Sciences' bevinden. Het Fonds biedt deze ondernemingen groeikapitaal en kennis om zodoende de verdere ontwikkeling van deze ondernemingen te stimuleren.
Climate Change Capital	Real Assets	De strategie is het creëren van Emissie Reductie Rechten (ERR) door investeringen in schone technologie in ontwikkelingslanden en deze ERR's op termijn te verkopen via CO2-beurzen.
GMO/Renewable Resources	Real Assets	GMO belegt wereldwijd in bosbouw door het direct of indirect kopen van grond met een bosbestand of grond waar vervolgens bomen op worden geplant. De belangrijkste fundamentele rendementsbron is de groei van bomen en verkoop van hout.
Conservation Forestry Fund II-B	Real Assets	Conservation Forestry belegt in bosbouw in de Verenigde Staten. Bij deze investering wordt institutioneel geld gecombineerd met geld van natuurbeschermingsorganisaties. De belangrijkste fundamentele rendementsbron is de groei van bomen en verkoop van hout.

Mandaat of beleggingsportefeuille	Beleggingscategorie	Omschrijving
RaboFarm*	Real Assets	Het fonds richt zich op het kopen van landbouwgrond in Oost-Europa. De grond wordt verhuurd aan operationele partners die produceren voor de wereldwijde markten.
BlackRiver*	Real Assets	Het fonds belegt wereldwijd in landbouwgrond en operationele landbouwactiviteiten.
Adecoagro*	Real Assets	Adecoagro is actief in de productie van voedsel en hernieuwbare energie in Zuid-Amerika. Vanuit Argentinië, Brazilië en Uruguay, omvatten de belangrijkste activiteiten de productie van granen, rijst, oliehoudende zaden, zuivelproducten, suiker, ethanol, koffie en katoen.
NCH*	Real Assets	Het fonds richt zich op het kopen en/of leasen en vervolgens bewerken van landbouwgrond in met name Oekraïne en Rusland. Door consolidatie van kleine stukken grond en het toepassen van moderne landbouwtechnieken wordt relatief goedkoop geproduceerd voor wereldwijde markten.
Triodos	Strategische Relaties	Triodos Bank is een van de duurzaamste banken ter wereld. De missie is om geld te laten werken aan positieve maatschappelijke, ecologische en culturele veranderingen.
REP	REP	Onder dit mandaat wordt geïnvesteerd in stabiele, winstgevende, beursgenoteerde ondernemingen die sterk gepositioneerd zijn in termen van ESG-factoren (Environment, Social & Governance). Het beleggingsuniversum bestaat uit Europese landen en Noord-Amerika.

\* Deze beleggingen zijn toegevoegd aan de lijst met gerichte ESG-beleggingen na de review

## 2.2 Vooruitblik

Beleggingen waarvan wij vooraf beoordelen dat ze maatschappelijke toegevoegde waarde creëren, blijken achteraf soms tot discussie te leiden. Voorbeelden hiervan zijn onze beleggingen in Mareña Renovables (zie pag. 22) en Climate Change Capital, vanwege de discussie over fraude in Emissie Reductie Rechten. Toch heeft PGGM besloten deze beleggingen onder het label gerichte ESG-beleggingen te hanteren. De initiële intentie om naast het financieel rendement ook maatschappelijk rendement te creëren is niet veranderd. Deze beleggingen laten wel zien welke dilemma's er ook bij dit soort beleggingen kunnen optreden. Als we deze

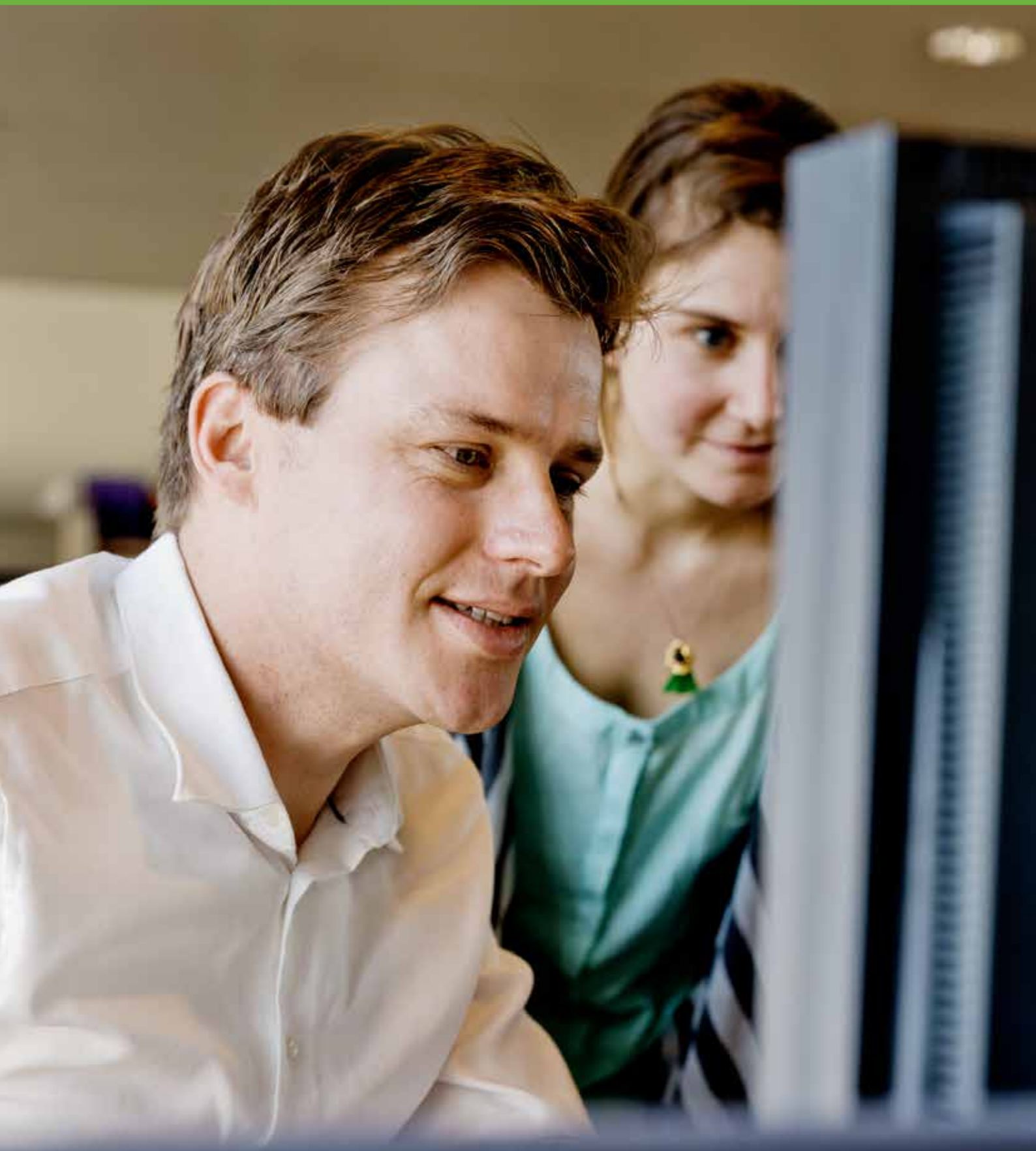
beleggingen wel zouden verwijderen, zouden we onszelf de lessen ontnemen die we eruit kunnen trekken en zou de transparantie over deze beleggingen verminderen. In de beoordeling van alle gerichte ESG-beleggingen wordt daarom ook gekeken naar issues die mogelijk maatschappelijke discussie opleveren. Deze vormen onderdeel van de dialoog die wij bijvoorbeeld met externe managers hebben.

Vanaf 2013 zullen beleggingen niet meer achteraf aangewezen worden als gerichte ESG, maar alleen nog vooraf. Hiertoe zijn de interne processen aangepast. Ook in 2013 zoekt PGGM naar nieuwe gerichte ESG-beleggingen binnen alle beleggingscategorieën.

### Gerichte ESG-beleggingen

Resultaten en doelstelling kernprestatie-indicatoren (per jaareinde)	Behaalde resultaat	Doelstelling	Behaalde resultaat	Doelstelling
	2011	2012	2012	2013
Omvang gerichte ESG-beleggingen/commitments (miljoen euro)	4.730	≥ 5.200	4.219	≥ 500 mln nieuw





# 3. 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.

## 3.1 Het stembeleid

PGGM heeft op maat gesneden stemrichtlijnen, de PGGM Investments Global Voting Guidelines, die jaarlijks worden geactualiseerd. Deze richtlijnen geven, voor zover mogelijk, uitsluitel over hoe PGGM zal stemmen ten aanzien van een groot aantal onderwerpen dat op aandeelhoudersvergaderingen aan de orde kan komen. De stem die wij daadwerkelijk uitbrengen op de voorstellen tijdens aandeelhoudersvergaderingen en onze motivatie als wij op een bepaald agendapunt tegen het management stemmen, staan op onze website.

PGGM heeft als doel om op alle aandelen van alle ondernemingen in de portefeuille te stemmen. Op alle vergaderingen stemmen is niet altijd mogelijk. In blokkeringsmarkten is stemmen overmatig gecompliceerd voor beleggers. Blokkeringsmarkten zijn markten waarvoor geldt dat handel in aandelen voor een bepaalde duur wordt geblokkeerd als een belegger gebruik maakt van zijn stemrecht. Daarnaast leent PGGM aandelen uit onder andere vanwege de uitleenvergoeding die daar tegenover staat. Als aandelen worden uitgeleend, kan een uitlener geen gebruik maken van het stemrecht. Tot slot kunnen er fouten in de stemketen optreden waardoor stemmen niet mogelijk is.

Een aantal ondernemingen, die aan specifieke criteria voldoen, staat op de Stemfocuslijst van PGGM. De aandelen van deze ondernemingen worden niet uitgeleend rondom aandeelhoudersvergaderingen. Dit vindt in relevante gevallen ook plaats voor ondernemingen die niet op de Stemfocuslijst staan. Daarnaast stemmen wij voor ondernemingen van de Stemfocuslijst die zich in blokkeringsmarkten bevinden voor de gehele positie op basis van ons eigen oordeel, ook als dit leidt tot een blokkering van deze aandelen.

## 3.2 Cijfers over stemmen in 2012

### Stemmen algemeen

In 2012 heeft PGGM op 3.106 aandeelhoudersvergaderingen gestemd op in totaal 33.276 agendapunten. In 26.358 gevallen heeft PGGM voor het agendapunt gestemd en in 6.198 gevallen tegen. Wij hebben ons bij 720 agendapunten onthouden van stemming. Het aantal tegenstemmen bedroeg in totaal 18,6% van al onze uitgebrachte stemmen. Het aantal stemmen tegen is daarmee gestegen ten opzichte van 2011. Het is van belang om in ogenschouw te nemen dat PGGM gemiddeld slechts 0,19% van de uitstaande aandelen van een onderneming in portefeuille heeft. Met dergelijke percentages kunnen wij zelden de uitkomst van de stemming bepalen.

In 2012 hebben wij zeven aandeelhoudersvergaderingen in Nederland bezocht. Hiernaast heeft PGGM twee vergaderingen van administratiekantoren bezocht (Unilever en ING). In 2012 hebben wij ons twee maal laten vertegenwoordigen door een andere belegger en hebben alle overige gestemde vergaderingen op afstand plaats gevonden. PGGM gaat slechts beperkt naar AVA's toe. Wij kiezen alleen 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. In Nederland doen wij dat veelal zelf, in het buitenland kunnen we ons, waar relevant, door een derde laten vertegenwoordigen.

In 2012 vonden 124 vergaderingen plaats in blokkeringsmarkten en op deze hebben wij conform ons beleid niet gestemd. Op 8 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 door het proces te monitoren. Dit aantal is gehalveerd ten opzichte van 2011. Gedurende het jaar 2012 is op 99,7% van alle jaarlijkse en buitengewone aandeelhoudersvergaderingen gestemd. Het doel om op meer dan 95% van de vergaderingen te stemmen is daarmee gehaald.

Het grootste deel van de agendapunten waar wij op stemden in 2012 was afkomstig van de besturen van de ondernemingen. Dit betrof 96,4% van alle agendapunten. In relatief weinig gevallen waren de voorstellen afkomstig van aandeelhouders zelf, slechts 3,6% van de agendapunten.

### Stemfocuslijst

Vergaderingen van ondernemingen op de Stemfocuslijst worden door PGGM zelf actief en op basis van een eigen oordeel gestemd. Op de Stemfocuslijst stonden in 2012 in totaal 72 beursgenoteerde ondernemingen. Bij het vaststellen van de lijst vertegenwoordigden deze ondernemingen 12% van de totale waarde van alle beursgenoteerde beleggingen. Voor de ondernemingen op de Stemfocuslijst heeft PGGM in 2012 op 100% van alle vergaderingen gestemd.

Daarnaast stemt PGGM handmatig en op basis van een eigen oordeel op meer dan 50% van het vermogen onder beheer beursgenoteerde aandelen.

### Steminstructies

In het stemdiagram over de verdeling van steminstructies is te zien dat wij bij bijna 80% van de voorstellen voor stemden. Dit geeft echter geen informatie over de achterliggende intentie die wij met onze steminstructies hadden. In de diagrammen waar ons stemgedrag wordt toegelicht staat of wij conform de managementaanbeveling stemden. Gemiddeld stemden wij bij 20% van de voorstellen niet conform de managementaanbeveling en gaven daarmee aan het op die punten niet eens te zijn met het management. Bij voorstellen over milieu en gezondheid was dit in 2012 zelfs rond de 50% van de steminstructies. Deze percentages geven aan dat PGGM niet standaard de aanbevelingen van de ondernemingen volgt, maar haar eigen afwegingen maakt.

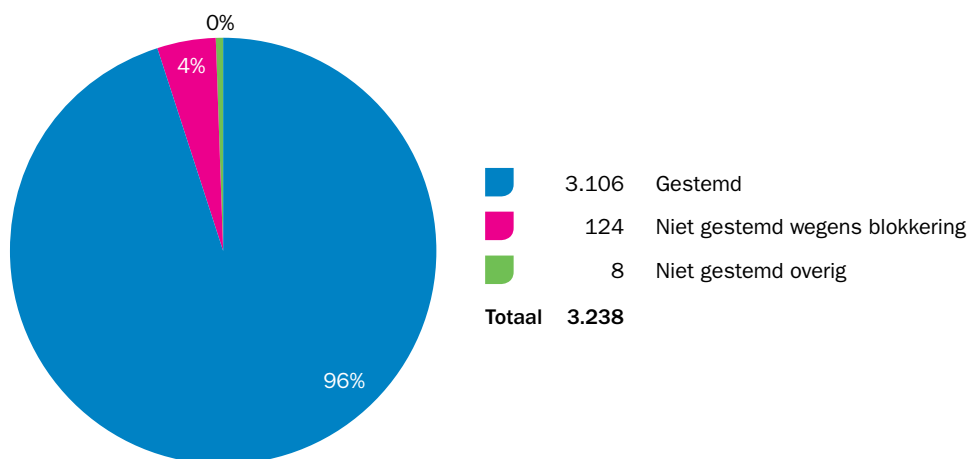
Voor het stemmen bij ondernemingen die niet op onze Stemfocuslijst staan, maken wij gebruik van de stemdienstverlener ISS. De stemmen die deze dienstverlener uitbrengt zijn gebaseerd op ons eigen stembeleid. Hierdoor heeft PGGM voor ruim 11% van de vergaderpunten een andere steminstructie ingelegd dan ISS volgens hun beleid adviseerde. Het cijfer illustreert dat PGGM eigen afwegingen maakt. De kans is groot dat dit cijfer in de praktijk hoger ligt aangezien er doorgaans slechts drie opties bij het stemmen zijn (voor, tegen of onthouding) waarbij andere afwegingen van PGGM tot dezelfde stembeslissing kunnen leiden als het standaard stemadvies van ISS.

### Toelichting stemdiagrammen

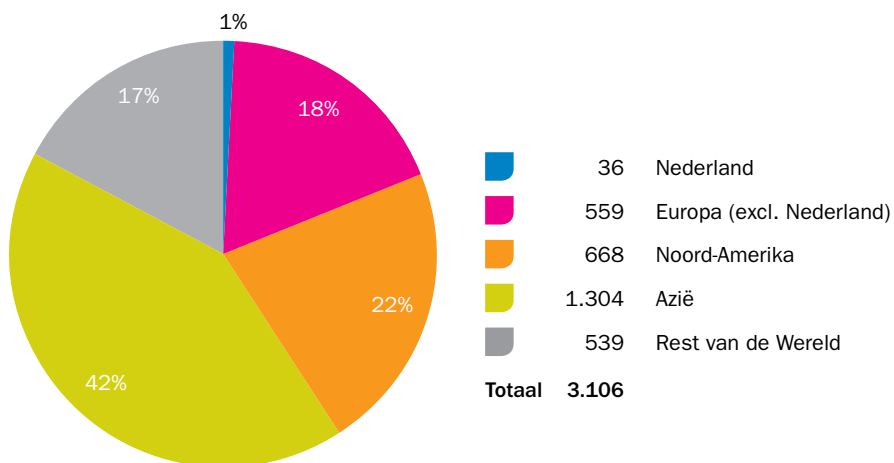
De stemdiagrammen in dit hoofdstuk bieden meer informatie en geven nadere inhoudelijke toelichting over de verdeling van onze stemmen. De diagrammen beschrijven het aantal gestemde vergaderingen, de verdeling in regio's waar wij stemmen uitbrachten, de onderwerpen van de management- en aandeelhoudersvoorstellen, de verdeling van steminstructies en ons eigen stemgedrag.



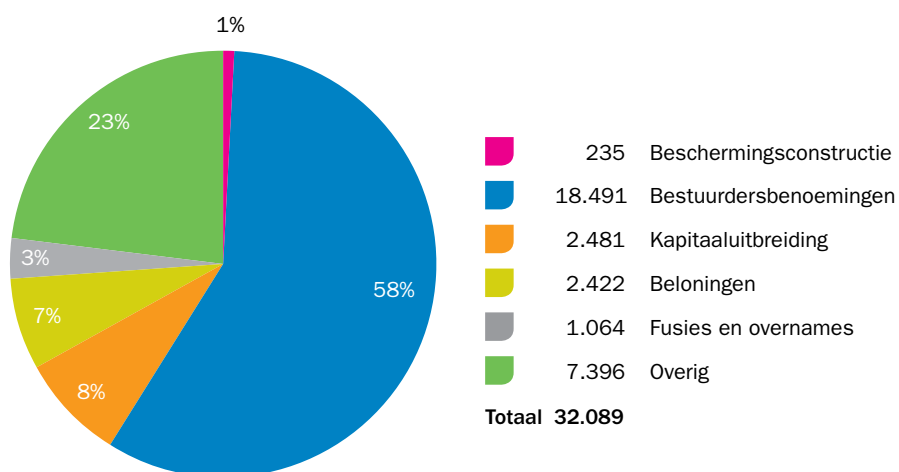
## Aandeelhoudersvergaderingen in 2012



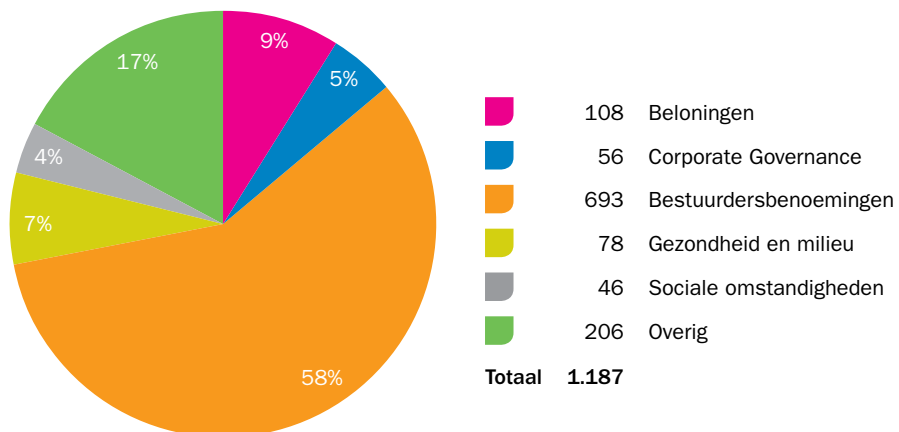
## Verdeling van aandeelhoudersvergaderingen naar regio in 2012



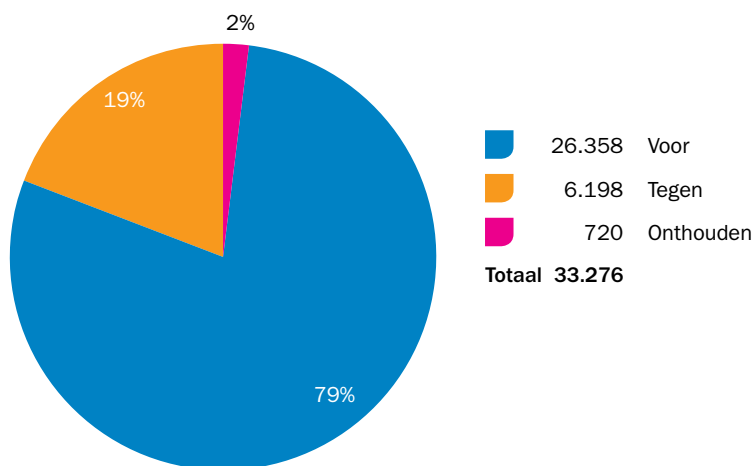
## Verdeling managementvoorstellen 2012 (per categorie)



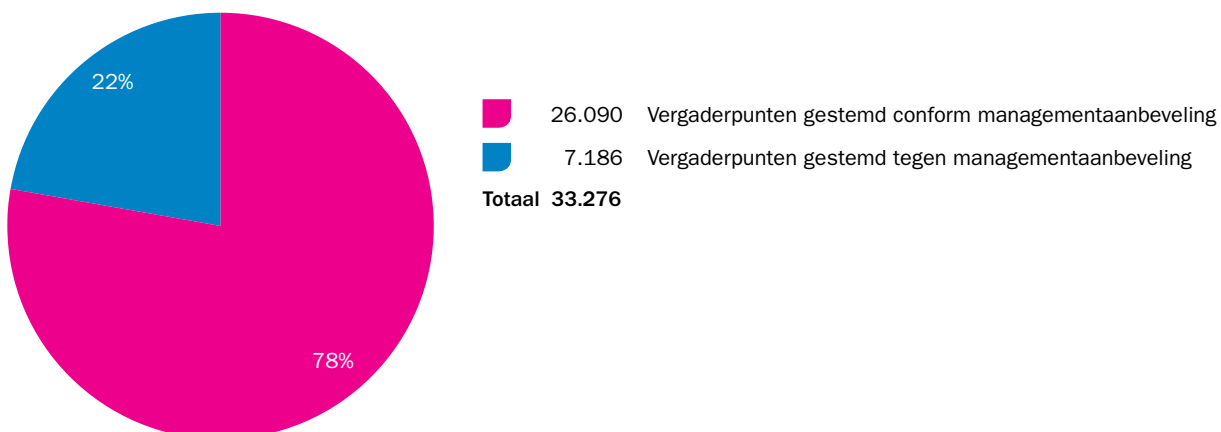
## Verdeling aandeelhoudersvoorstellen 2012 (per categorie)



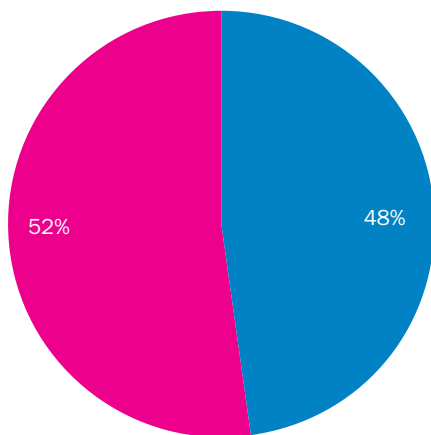
## Verdeling steminstructies in 2012





## Verdeling stemgedrag naar vergaderpunten in 2012

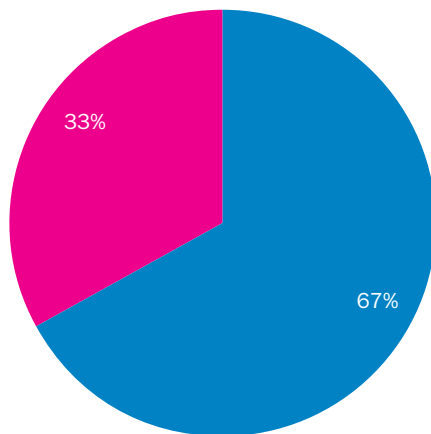




## Verdeling stemgedrag Milieu & Gezondheid in 2012



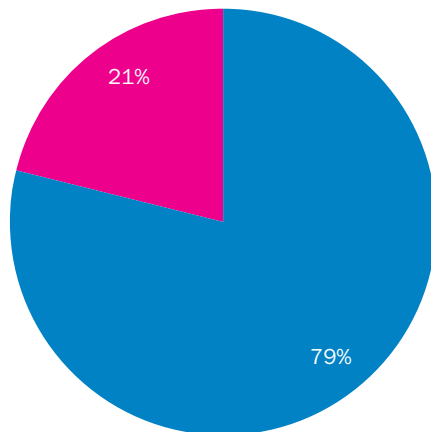
	41	Aantal stemmen met managementaanbeveling
	45	Aantal stemmen tegen managementaanbeveling (inclusief onthoudingen)
<b>Totaal</b>	<b>86</b>	



## Verdeling stemgedrag Sociale omstandigheden in 2012



	36	Aantal stemmen met managementaanbeveling
	18	Aantal stemmen tegen managementaanbeveling (inclusief onthoudingen)
<b>Totaal</b>	<b>54</b>	

## Verdeling stemgedrag Corporate Governance in 2012



	26.013	Aantal stemmen met managementaanbeveling
	7.123	Aantal stemmen tegen managementaanbeveling (inclusief onthoudingen)
<b>Totaal</b>	<b>33.136</b>	

### 3.3 Ontwikkelingen in 2012: aandeelhoudersvoorstellen en agendapunten

Aandeelhoudersvoorstellen variëren enorm qua onderwerp en in kwaliteit. Zo stemde PGGM in 2012 over transparantie bij politieke donaties, maar ook waren er aandeelhoudersvoorstellen over de aanwezigheid van Japanse toiletten op de kantoren van een Japanse onderneming waar wij op stemden. Dit laatste beschouwen wij als een voorstel dat voor de meeste aandeelhouders niet relevant is. Een van de belangrijke onderwerpen die aan de orde is gekomen is netneutraliteit.

#### Aandeelhoudersvoorstel netneutraliteit

Dit jaar zijn bij de aandeelhoudersvergaderingen van een drietal telefoniemaatschappijen in de Verenigde Staten (AT&T, Sprint Nextel en Verizon) aandeelhoudersvoorstellen behandeld over netneutraliteit. Netneutraliteit gaat over de toegankelijkheid van het internet en de rol die internet aanbieders hierin spelen. Het aandeelhoudersvoorstel vroeg om een publieke toezegging van deze ondernemingen om netneutraliteit voor mobiel internet onder alle omstandigheden te garanderen. PGGM onderschrijft het belang van een vrij en open internet. In geval van noodsituaties achten wij enkele beperkingen hierbij echter wel op zijn plaats. Internetaanbieders moeten bij rampen de mogelijkheid hebben om de toegang tot mobiel internet te beperken, als dit noodzakelijk is om het netwerk beschikbaar te stellen aan hulpdiensten. Deze mogelijkheid bestaat in de VS al voor het reguliere kabelinternet en wij vinden dat dit ook voor mobiel internet zou moeten gelden. Het aandeelhoudersvoorstel voorzag echter niet in deze uitzondering voor noodsituaties en vroeg om een onvoorwaardelijke toegang. Hoewel PGGM het voorstel dus in beginsel ondersteunt, hebben wij vanwege de onvolledigheid ervan ons onthouden van stemming. In alle gevallen zijn deze voorstellen niet goedgekeurd door de meerderheid van de aandeelhouders (AT&T 6% voor, Sprint Nextel 3% voor en Verizon 8% voor).

#### Toenemende druk op beloningen

Voorstellen van het management halen doorgaans de meerderheid van stemmen. In een enkel geval is dit echter niet zo en dit geldt in toenemende mate voor de vergoedingen die bestuurders krijgen voor hun werkzaamheden. Beleggers kijken steeds kritischer naar de beloningen van bestuurders van de onderneming waarin zij beleggen. Ook in 2012 was deze trend duidelijk zichtbaar. Waar in het verleden nog sprake was van enige tegenstand, zonder veel gevolgen voor de onderneming, is de oppositie inmiddels zo groot geworden dat sommigen al spreken van een aandeelhouderslente (of zelfs revolutie). De onvrede van aandeelhouders over belonings-

voorstellen van bijvoorbeeld financiële instellingen is aanzienlijk, wat in een aantal gevallen heeft geleid tot een meerderheid van stemmen tegen, zowel in de VS als Europa.

Zo stemde de meerderheid van de aandeelhouders tegen het beloningsvoorstel van Citigroup vanwege de hoge variabele beloning die de CEO had ontvangen ondanks de tegenvallende prestaties van de onderneming. Citigroup is tot nu toe de grootste onderneming waarbij het beloningsvoorstel door aandeelhouders is verworpen. Ook buiten de VS heeft de discrepantie tussen beloningen en prestaties geleid tot tegenstemmen bij beloningsvoorstellen. Bij verzekeraar Aviva in het Verenigd Koninkrijk heeft het wegstemmen van het remuneratierapport, waarin de beloningen zijn opgenomen, zelfs geleid tot het opstappen van de CEO. Bij Simon Property Group in de VS, een van de grootste vastgoedfondsen ter wereld, vond een noviteit plaats, zeker voor Amerikaanse begrippen. Simon Property heeft de afgelopen jaren goed gepresteerd ten opzichte van de sector, zowel qua resultaten als koersontwikkeling. Als gevolg hiervan heeft Simon Property besloten om, in stappen over een periode van acht jaar, een bonus aan haar CEO uit te keren van 1 miljoen aandelen (die op het moment van de vaststelling van de bonus \$ 120 miljoen waard was). Er waren geen verdere voorwaarden aan deze beloning verbonden. Daar waar beleggers uit de VS normaliter bij goed presterende ondernemingen geen punt maken van beloningen was nu toch meer dan 70% van de stemmen niet voor het beloningsvoorstel. PGGM heeft tegen alle bovenstaande (en andere) beloningsvoorstellen gestemd, omdat wij van mening zijn dat de beloningsstructuur toe dient te zien op het belonen voor prestaties, met de nadruk op de lange termijn. Excessieve beloningen die niet verbonden zijn aan de prestaties van de onderneming kunnen naar onze mening in potentie de (lange termijn) belangen van de onderneming en haar stakeholders ondermijnen. PGGM zal via haar stemgedrag en door engagement met de ondernemingen dergelijke problemen adresseren om zo bij te dragen aan een oplossing.

#### Incident bij stemadviseur

Het grootste deel van de steminstructies die PGGM jaarlijks inlegt is elektronisch. Dit is een efficiënt, praktisch en goedkoop alternatief voor het bezoeken van vergaderingen of het versturen van ondertekende faxinstructies. Het systeem staat of valt echter met het vertrouwen dat we kunnen hebben in de uitvoerder van de steminstructies. Dit vertrouwen kwam in 2012 echter kortstondig onder druk te staan. In het eerste kwartaal van 2012 kwam het nieuws naar buiten dat informatie over de steminstructies voor aandeelhoudersvergaderingen door een werknemer van een van de stemadviseurs van PGGM was doorverkocht aan derden. Nader onderzoek leerde dat deze werknemer geen



toegang had tot de steminstructies van PGGM.

Wij verwachten van al onze aanbieders dat zij procedures hanteren die misbruik van vertrouwelijke gegevens zoveel mogelijk beperken. PGGM heeft dit nadrukkelijk met haar stemadviseur besproken en haar zorgen hierover geuit. Onze stemadviseur heeft naar aanleiding van dit incident en de druk van organisaties als PGGM de procedures verder verbeterd onder andere door zich vrijwillig te laten registreren als Registered Investment Advisor wat betekent dat zij onder toezicht komen te staan van de Securities and Exchange Commission (de Amerikaanse toezichthouder).

### Focus op E&S voorstellen: Schaliegaswinning

Wekelijks worden wij op de hoogte gebracht van agenda-punten die over ESG-factoren 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.

Voorstellen op milieu- en sociaal gebied gaan vaak over actuele kwesties die een directe impact hebben op het leven en de leefomgeving van mensen. Zo waren er gedurende dit jaar enkele aandeelhoudersvoorstellen over schaliegas. Wij zien een trend dat olie- en gaswinning steeds complexer wordt en daarmee mogelijk risicovoller voor het milieu en omwonenden. Het winnen van

schaliegas is een duidelijk voorbeeld hiervan.

Bij schaliegaswinning wordt in gesteenten zeer diep in de grond horizontaal geboord om vervolgens deze diepe gesteenten te verpulveren door water, zand en chemicaliën onder hoge druk te injecteren. Dat verpulveren is nodig om het gas uit de moeilijk doordringbare steenlaag te laten stromen. Omdat er niet in een groot gasveld wordt geboord, zijn er bij schaliegaswinning relatief veel boringen nodig. In de Verenigde Staten zien wij bovendien dat de gaswinning in toenemende mate plaatsvindt in dichterbevolkte gebieden. Dit maakt de noodzaak van risicobeheersing en het voorkomen van overlast van transport- en booractiviteiten voor omwonenden nog groter.

Aandeelhouders hadden bij de vergaderingen van enkele olie- en gasondernemingen voorstellen ingediend om hen te vragen meer duidelijkheid te geven over de risico's die kleven aan hun schaliegaswinning. PGGM heeft al deze voorstellen gesteund. Geen van deze voorstellen heeft echter de meerderheid van stemmen weten te behalen.

### Stemmen sluitstuk engagement

Voor PGGM zijn stemmen en engagement onlosmakelijk met elkaar verbonden. Zo kan bijvoorbeeld de agenda voor een aandeelhoudersvergadering een reden zijn om een engagement traject met een onderneming op te starten (zowel voorafgaand als na afloop van de vergadering). Ook kunnen wij onze engagement-doelstellingen kracht bij zetten door in lijn met deze doelstellingen te stemmen. Een goed voorbeeld van deze

verbondenheid vond in 2012 plaats in Taiwan. Een onderneming waar wij stem- en engagementactiviteiten combineren is President Chain Store (PCS), de grootste retailer van Taiwan en met name bekend via de 7-Eleven formule. Voorafgaand aan de AVA van 2012 waren wij met PCS in gesprek over een aantal corporate governance onderwerpen. Zo hebben wij PCS verzocht om ten minste drie onafhankelijke niet-uitvoerende bestuurders (independent non-executive directors) te benoemen. Deze personen zouden vervolgens ook zitting moeten nemen in een nieuw op te richten bestuurscommissie, een 'audit committee'. Deze commissie controleert de financiële cijfers van een onderneming. De onafhankelijkheid van de commissieleden moet waarborgen dat deze controle en de toezicht op het bestuur deugdelijk en adequaat kan plaatsvinden. Tenslotte waren wij ook met PCS in gesprek over het vrijwillig tellen van alle stemmen (voting by poll) op de vergadering. Wij vinden dit van belang omdat het de transparantie en controleerbaarheid van de stemming en het stemproces vergroot. Het is ook een belangrijk onderdeel om op termijn de gehele internationale stemketen, van aandeelhouder via verschillende (internationale) dienstverleners tot en met de AVA, door ontvangstbevestigingen (vote confirmations) in alle landen waar wij stemmen controleerbaar te maken.

Uiteindelijk was met name het overleg dat wij eind 2011 hadden met de financieel directeur (CFO) van belang. Zij was belast met het organiseren van de AVA 2012. Het is mede aan haar inzet te danken dat onze corporate governance verbetervoorstellen werden geagendeerd. Zo stemde het bestuur van PCS in met ons verzoek om tijdens de AVA van 2012 onafhankelijke niet-uitvoerende bestuurders voor te dragen. Nog voordat de statuten waren aangepast om deze bestuurders ook te kunnen toelaten tot het bestuur, zocht en vond PCS geschikte kandidaten voor deze functies. Ook de benodigde statutenwijziging om een nieuwe bestuurscommissie,

'audit committee', in het leven te roepen, werd door PCS geagendeerd voor de AVA van 2012. Tijdens de AVA in juni 2012 werd dit geformaliseerd en nu beschikt PCS over drie onafhankelijke niet-uitvoerende bestuurders en een 'audit committee'. Tenslotte besloot PCS dat vanaf de eerstvolgende AVA elektronisch kan worden gestemd en dat alle uitgebrachte stemmen ter vergadering ook worden geteld en in detail worden gepubliceerd op de PCS website.

PGGM heeft uiteraard voor al deze geagendeerde corporate governance verbeteringen gestemd. En omdat ook een meerderheid van de aandeelhouders van PCS dat deed zijn onze drie engagement doelen voor deze AVA verwezenlijkt. Daarmee was deze stemming een succesvol sluitstuk van onze engagement en schaarst PCS zich bij een groeiend aantal Taiwanese ondernemingen dat, aangemoedigd door haar (internationale) aandeelhouders, vrijwillig corporate governance verbeteringen aanbrengt. Daarmee is PCS een voorbeeld voor andere ondernemingen in Taiwan en kunnen wij andere Taiwanese ondernemingen gaan aanmoedigen om dit voorbeeld te volgen.

### 3.4 Vooruitblik

De Stemfocuslijst voor 2013 bestaat uit 85 ondernemingen (2012: 72 ondernemingen). PGGM zal in 2013 voor de vergadering wederom 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 net als in 2012 voor meer dan 50% van het beheerd vermogen in aandelen intern, actief en geïnformeerd stemmen. Hiermee willen we de kwaliteit van onze stemactiviteiten verder vergroten en meer ruimte te creëren voor het inspelen op bijzondere situaties.

## Stemmen

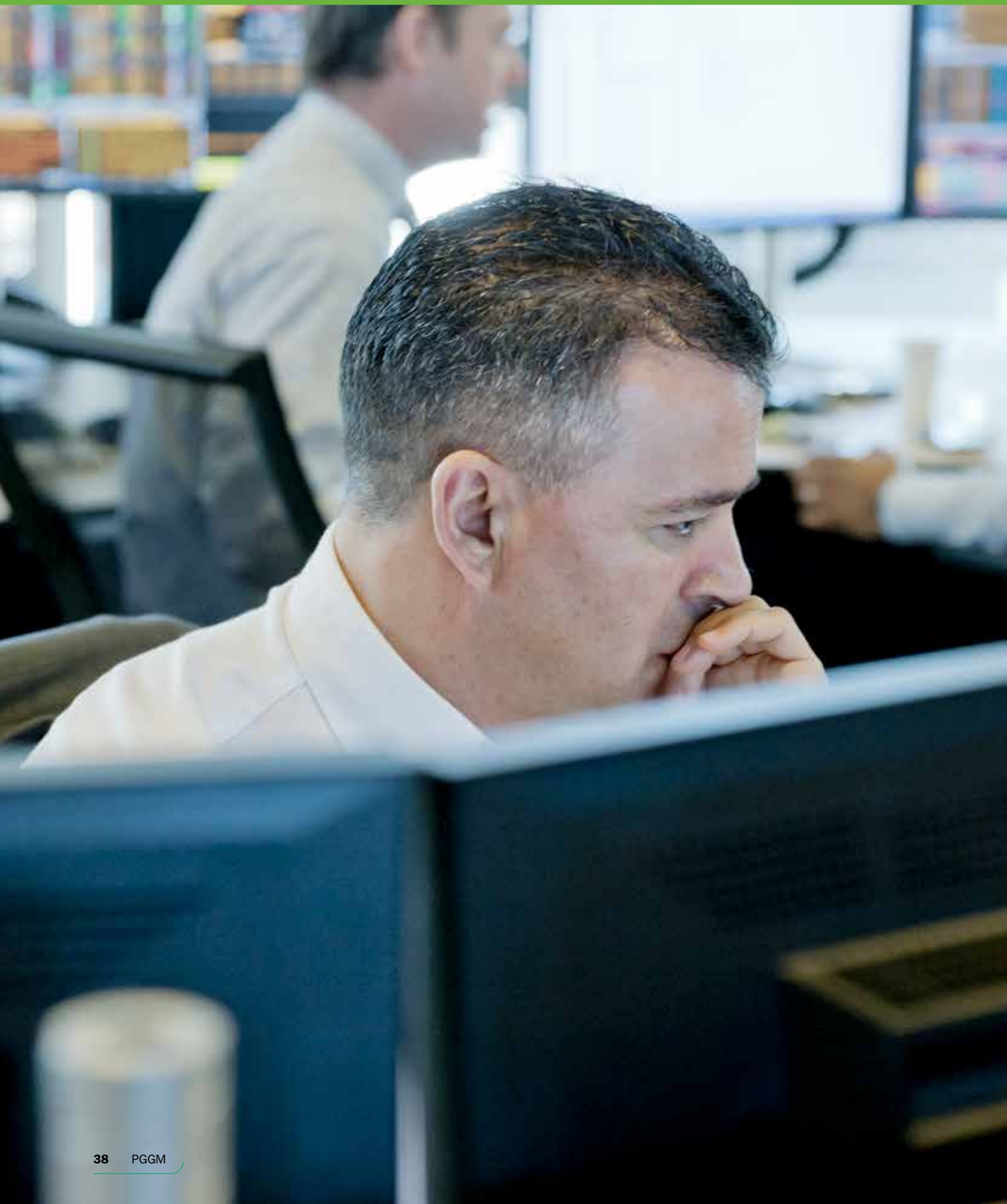
Resultaten en doelstelling kernprestatie-indicatoren (per jaareinde)	Behaalde resultaat	Doelstelling*	Behaalde resultaat	Doelstelling*
	2011	2012	2012	2013
Aantal aandeelhoudersvergaderingen (AVAs) waarop is gestemd*	3224		3106	
Aantal uitgebrachte stemmen	33.832		33.276	
Aantal gestemde AVAs als % van het totale aantal AVAs***	99,5%	≥ 98%	99,7%	≥ 98%
Aantal gestemde AVAs als % van de Stemfocuslijst	99%	≥ 99%	100%	≥ 99%

\* Op een aantal van de onderdelen is geen doelstelling van toepassing. Deze onderdelen zijn wel in deze tabel opgenomen om te kunnen weergeven wat de behaalde resultaten zijn die voortkomen uit de diverse verantwoord beleggen activiteiten.

\*\*\*De doelstelling voor 2013 en het resultaat voor 2012 en 2011 betreffen het aantal gestemde vergaderingen exclusief blokkeringsmarkten.







# 4. Engagement

Als belegger zien wij het als onze verantwoordelijkheid om ondernemingen en marktpartijen aan te spreken op hun beleid en activiteiten. Hiermee proberen wij 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. Dit noemen wij engagement.

Wij definiëren engagement als het geheel van activiteiten om ESG-verbeteringen te bereiken in dialoog met ondernemingen en markten. Wij vragen aan ondernemingen en marktpartijen om op ESG-gebied te verbeteren. Onderstaande duurzaamheidsladder geeft op hoofdlijnen de mogelijke groei weer van het beheersen van risico's naar het creëren van waarde. PGGM wil een constructieve partner zijn voor de onderneming of markt waarin zij belegt. Met onze engagement willen wij uiteindelijk meer financiële en maatschappelijke waarde (shared value) helpen creëren.

Onze engagementactiviteiten kunnen gericht zijn op een specifiek aandachtsgebied of op (ondernemingen binnen) een sector. De aandachtsgebieden die wij hierbij hanteren zijn gezondheid, mensenrechten, klimaatverandering en goed ondernemingsbestuur. Deze zijn verankerd in het Beleid Verantwoord Beleggen in 2010 en zijn gekozen omdat ze passen bij onze klanten en identiteit. Ook verwachten wij binnen deze aandachtsgebieden invloed te kunnen uitoefenen. Hoewel deze aanpak helpt om prioriteiten te bepalen, werkt deze soms ook beperkend.

Afbeelding 4.1 Duurzaamheidsladder



Voor een effectieve dialoog met ondernemingen is het vaak nuttig meerdere onderwerpen aan de orde te stellen die spelen in de context van de sector waarin de onderneming opereert. De *Duurzaamheids 3 bij 3 matrix* geeft aan welke ESG-factoren wij van belang achten.

#### 4.1 Engagement cijfers over 2012

In 2012 hebben wij in het kader van engagement met 746 ondernemingen contact gehad. Binnen onze engagementactiviteiten werken wij vaak samen met partners zoals gelijkgezinde institutionele beleggers en belangenorganisaties. Daarnaast hebben wij een gedeelte van onze engagement activiteiten uitbesteed aan de gespecialiseerde Britse vermogensbeheerder F&C. De ondernemingen waar wij engagement mee gevoerd

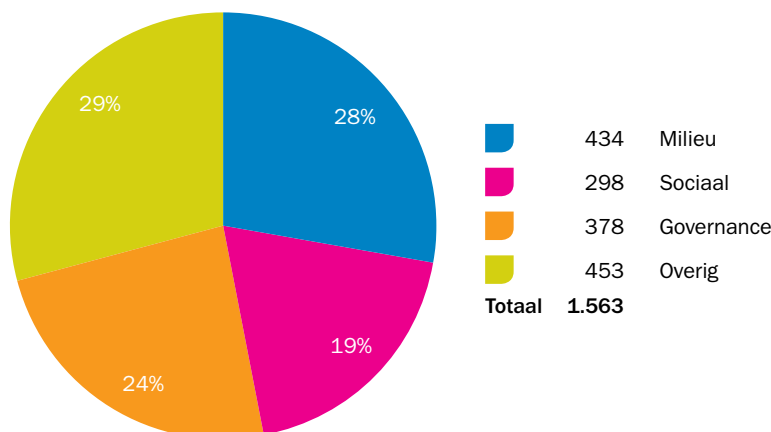
hebben bereikten in totaal 225 mijlpalen. Mijlpalen zijn specifieke stappen gericht op ESG-verbetering die door ondernemingen zijn gezet. De engagementactiviteiten die wij ondernemen en de mijlpalen die worden behaald, vinden wereldwijd plaats en zijn verdeeld over de diverse onderwerpen (zie voor deze verdeling de diagrammen onder het kopje engagementcijfers).

Naast engagement gericht op ondernemingen zoeken wij ook de dialoog met marktpartijen zoals wetgevers en toezichthouders. Ook initiëren en ondersteunen wij initiatieven om standaarden op bepaalde onderwerpen en/of in bepaalde sectoren te verbeteren, bijvoorbeeld door het stimuleren van het onderschrijven van vrijwillige codes. In 2012 hebben wij 19 engagementprojecten met marktpartijen gehad waaronder veel engagementprojecten gericht op corporate governance in specifieke landen.

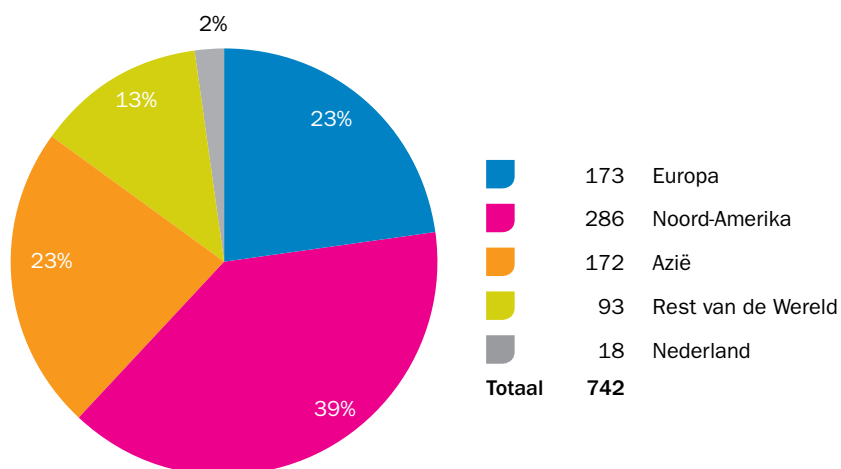
Tabel 4.2 Duurzaamheid 3 bij 3 matrix van PGGM

Milieu	Sociaal	Corporate governance
<p>Een <b>stabiel klimaat</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Door verminderen broeikasgassen</li> </ul>	<p><b>Respect voor universele mensenrechten</b> incl. ILO <b>arbeidsrechten.</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Bijv. geen kinderarbeid en vakbondsvrijheid</li> </ul>	<p>Adequate <b>aandeelhoudersrechten</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Bijv. stemmen, agendering, nominatie bestuurders</li> </ul>
<p>Een verantwoord gebruik van <b>schaarse grondstoffen</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Bijv. efficiënt watergebruik en behoud van biodiversiteit</li> </ul>	<p>Adequate toegang tot <b>basisbehoeften</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Bijv. gezondheidszorg en voeding</li> </ul>	<p><b>Effectieve structuur en bestuur.</b></p> <p>Bijv. onafhankelijkheid bestuurders, strategie, remuneratie, risicomanagement</p>
<p>Een schone en gezonde <b>omgeving</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Bijv. Verminderen van afval en vervuiling, toename hergebruik</li> </ul>	<p>Lokale <b>sociaaleconomische ontwikkeling</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Bijv. Creëren werkgelegenheid, kennisoverdracht</li> </ul>	<p>Gedegen <b>verantwoording</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Bijv. publicatie en transparantie, cultuur, anticorruptie en -omkoping</li> </ul>

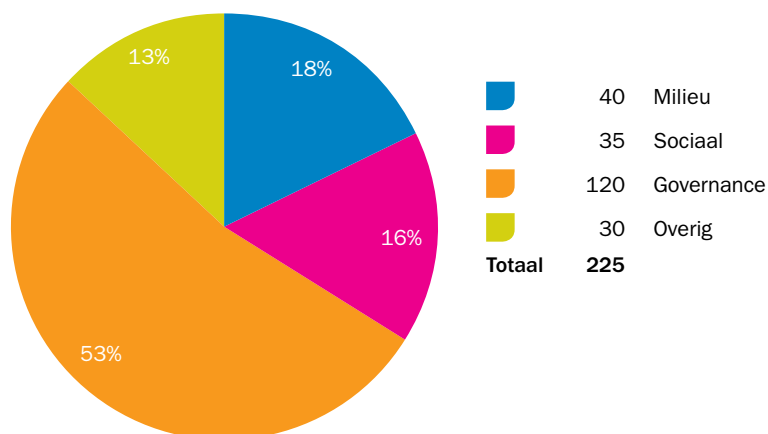
#### Verdeling company-engagement activiteiten naar onderwerp in 2012



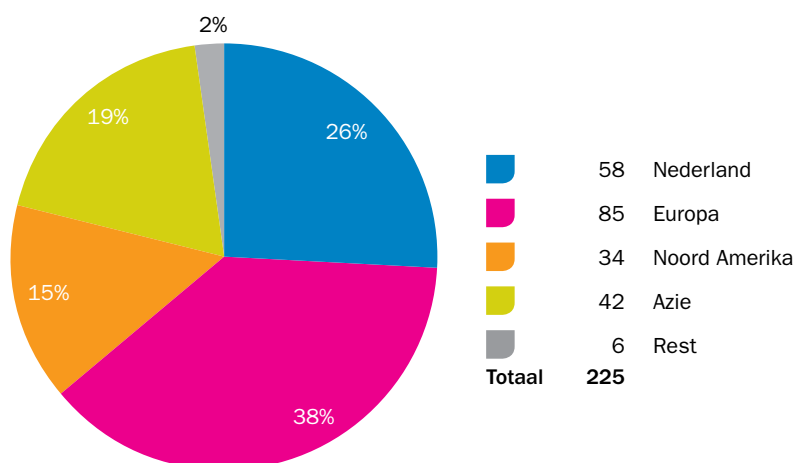
## Geografische spreiding company-engagementactiviteiten in 2012



## Thema verdeling mijlpalen



## Regioverdeling mijlpalen



## 4.2 Corporate Governance

In het kader van corporate governance kijken wij of een onderneming goed, efficiënt en verantwoord bestuurd wordt en of verantwoording over het gevoerde beleid wordt afgelegd richting belanghebbenden waaronder aandeelhouders.

In 2012 waren onze corporate governance speerpunten:

- meer inzicht in de risico's en in het risicomanagement;
- de toelichting op de voordracht voor benoeming of herbenoeming van de externe accountant;
- corporate governance code in de VS
- het 'one share- one vote' beginsel;
- onafhankelijke bestuurders;
- audit commissies.

Corporate governance-codes gebaseerd op 'principles' en uitvoerende best practices-bepalingen geven aan partijen een zekere vrijheid van inrichting, daar waar wetten en regels veelal een dwingend karakter kennen.

### Corporate governance code in de VS

In maart nam PGGM deel aan een rondetafelbijeenkomst in New York over de mogelijkheden voor het ontwikkelen van een corporate governance-code in de VS. In Europa is er consensus dat corporate governance-codes grote voordelen opleveren en bijdragen aan een zinvolle dialoog tussen ondernemingen en aandeelhouders, maar in de VS zijn corporate governance codes niet gebruikelijk.

Deze bijeenkomst was een vervolg op de succesvolle bijeenkomst over hetzelfde onderwerp die PGGM in 2011 in Zeist georganiseerde. PGGM is initiatiefnemer van dit project samen met het Millstein Center for Corporate Governance and Performance van de Yale School of Management. Wij werken hierbij samen met andere grote partijen als TIAA CREF, Microsoft, Prudential en Deloitte.

Tijdens de rondetafelbijeenkomst in New York is het concept voor een 'comply or explain' corporate governance code in de VS besproken met vertegenwoordigers van belangrijke Amerikaanse partijen, zoals institutionele beleggers, vermogensbeheerders en ondernemingen. Met deze groep bespraken wij of corporate governance codes zoals van toepassing in Europa ook voor de VS in de praktijk zouden kunnen werken, en welk proces in gang gezet zou moeten worden om een code in de VS te krijgen. De partijen die aanwezig waren bij de bijeenkomst toonden interesse om verdere stappen te zetten in de ontwikkeling van een corporate governance code.

In juni vond het jaarlijkse governance-congres van Yale University plaats waar verder werd gesproken over de mogelijkheid voor een 'comply or explain' corporate governance-code in de VS. Tijdens dit congres hebben

wij toegelicht dat PGGM van mening is dat alle partijen baat kunnen hebben bij een dergelijke best practices-code. De reacties van de aanwezigen waren grotendeels positief over de mogelijke introductie van een dergelijke code.

## 4.3 Sociaal

Het naleven van mensenrechten door ondernemingen is een belangrijk onderdeel van ons engagementprogramma op sociaal gebied. Voor het thema mensenrechten en gezondheid besteedde PGGM in 2012 bijzonder aandacht aan de volgende speerpunten:

- ondernemingen die betrokken zijn bij schendingen van mensenrechten (inclusief arbeidsrechten);
- ondernemingen die actief zijn in hoog-risicogebieden, bijvoorbeeld als gevolg van een conflict of de aanwezigheid van een repressief regime;
- implementatie van de mensenrechten-richtlijnen voor het bedrijfsleven van de VN;
- toegankelijkheid tot medicijnen.

### Arbeidsrechten: Een stagnerende dialoog met Walmart

Een belangrijk onderdeel van de engagementactiviteiten met ondernemingen op het gebied van mensenrechten gaat over de naleving van de fundamentele rechten van werknemers binnen ondernemingen. Deze zien naast uitbanning van kinderarbeid en dwangarbeid, er onder andere op toe dat werknemers het recht hebben zich aan te sluiten bij een vakbond om te kunnen onderhandelen over hun arbeidsvoorwaarden en dat zij niet worden gediscrimineerd. Naast de verplichting wetgeving na te leven is het goed behandelen van werknemers een belangrijk element voor de kwaliteit van de geleverde diensten en/of producten voor een onderneming. Een goed voorbeeld van onze engagement activiteiten op dit gebied is de dialoog met Walmart.

PGGM voert al een aantal jaar een dialoog met Walmart over het niet of slecht naleven van de nationale arbeidswetgeving in hun thuismarkt. Wij dringen er met een aantal andere grote internationale beleggers (o.a. MN, APs, TIAA-CREF en F&C) op aan dat de onderneming het strategische belang van de medewerkers voor het succes van de onderneming onderkent en hiernaar handelt door haar medewerkers met respect te behandelen. Wij hebben de onderneming gevraagd om haar interne arbeidsbeleid in lijn te brengen met internationaal geaccepteerde arbeidsrechten en de verwachtingen die de onderneming zelf heeft van haar leveranciers. Ook hebben wij begin 2012 nog uitgebreide aanbevelingen gedaan over hoe de onderneming de rapportage over prestaties op sociale thema's kan verbeteren.





Helaas hebben wij in 2012 weinig voortgang kunnen boeken met de onderneming. De aantijgingen van grootschalige omkoping door de Mexicaanse dochteronderneming van Walmart was een factor die hier in grote mate aan heeft bijgedragen. Vanwege interne en gerechtelijke onderzoeken naar deze zaak hult Walmart zich in stilzwijgen, ook op andere dossiers.

Wij vroegen de bestuurders van Walmart om opheldering van de zaak en hebben aangedrongen op volledige transparantie. Ook uitten wij onze zorgen over de ondernemingscultuur. Er werd ons geen mogelijkheid geboden om deze zorgen en vragen direct met (onafhankelijke) bestuurders te bespreken. Ook gaven de huidige bestuurders van Walmart geen aanvullende verklaringen af.

Gezien het gebrek aan informatie en toegankelijkheid van bestuursleden zagen wij ons genoodzaakt om tijdens aandeelhoudersvergadering tegen de herbenoeming van het voltallige huidige bestuur van Walmart te stemmen. De meerderheid van de aandeelhouders stemde echter voor het zittende bestuur.

Na deze aandeelhoudersvergadering hebben wij een wederom een brief aan bestuurders geschreven waarin wij

aandrongen op concrete stappen met betrekking tot onafhankelijk onderzoek naar de omkopingszaak en maatregelen voor het verbeteren van toezicht. Ook hebben wij in deze brief gevraagd om een gesprek hierover met onafhankelijke bestuurders van Walmart. Het gebrek aan accountability van bestuurders naar aandeelhouders en de beperkte voortgang in het dossier over arbeidsvraagstukken vinden wij zeer zorgelijk.

### Hoog-risico gebieden: Dialoog over activiteiten in bezette Palestijnse gebieden

Naast de problemen die er mogelijk binnen ondernemingen spelen kijken wij ook naar de risico's die het land of gebied waarbinnen ondernemingen opereren met zich mee brengen. Met name in gebieden waar (politieke) conflicten zich afspelen is het belangrijk dat een onderneming deze conflicten niet versterkt.

PGGM en haar klanten worden al enige tijd aangesproken op beleggingen in ondernemingen die actief zijn in de bezette Palestijnse gebieden. PGGM voert verschillende engagementprojecten gericht op internationale en Israëlische ondernemingen die actief zijn in die gebieden.

Inmiddels hebben verschillende internationale ondernemingen, bijvoorbeeld het transportbedrijf Veolia,



energie- en transportbedrijf Alstom en de financiële instelling Dexia, aangegeven dat zij hun belangen in de betreffende activiteiten van de hand willen doen. Dit gebeurt niet van de ene op de andere dag, bijvoorbeeld omdat toestemming van de autoriteiten nodig is. Zo werd voor de voorgenomen verkoop van Veolia's controversiële tramlijn in Jeruzalem aan een lokale partij, geen toestemming verleend door de Israëlische autoriteiten. Wij hebben met Veolia gesproken over de stappen die zij kunnen zetten om een dergelijke verkoop in de toekomst wel mogelijk te maken. Zo gaan zij op korte termijn intensiever samenwerken met de lokale partij, waardoor deze de benodigde ervaring kan opbouwen om deze activiteiten uiteindelijk wel over te kunnen nemen.

Op zoek naar een alternatief voor de veelal moeizame dialoog met Israëlische ondernemingen, zochten wij begin 2012 contact met Maala, het Israëlische lokale netwerk van de VN Global Compact. Met hen bespraken wij de mogelijkheid van een rondetafeldiscussie met Israëlische en internationale ondernemingen die actief zijn in de Palestijnse bezette gebieden. Maala besprak ons voorstel met een aantal van hun leden. Gezien de gevoeligheden rond dit thema waren er echter veel zorgen bij de meeste ondernemingen. Uiteindelijk zijn we gezamenlijk tot de conclusie gekomen dat deze vorm van dialoog nu niet haalbaar is.

Wij hebben met de Advisory Board Responsible Investment (ABRI) gesproken over de aanpak voor dialoog met ondernemingen die actief zijn in de Palestijnse bezette gebieden. De ABRI is een raad met diverse experts waar PGGM en haar klanten advies kunnen inwinnen over complexe onderwerpen op het gebied van verantwoord beleggen. Mede op advies van de ABRI zijn wij van plan om in 2013 een Europese bijeenkomst voor beleggers en ondernemingen te organiseren, waar gezamenlijk de dilemma's met diverse experts en elkaar kunnen worden besproken. Ter voorbereiding van deze bijeenkomst reizen wij naar Israël en de Palestijnse gebieden waar we in gesprek gaan met ondernemingen en maatschappelijke organisaties om een beter beeld te vormen van de situatie ter plaatse.

### Access to Medicine Index

De adequate toegang tot basisbehoeften voor iedereen is belangrijk. Hieronder valt ook de toegankelijkheid van geneesmiddelen. *Access to medicine* is daarom een onderwerp waar PGGM zich op richt. Daarnaast sluit dit onderwerp ook nauw aan op de achtergrond en identiteit van PGGM.

In december 2012 is de meest recente versie van de Access to Medicine Index (AtMI) gelanceerd; iets wat ook in de Nederlandse media de nodige aandacht heeft gekregen. Het nieuwste AtMI rapport toont aan dat de

farmaceutische sector in zijn geheel vooruitgang boekt in het beleid en met de activiteiten om de toegankelijkheid van medicijnen in arme landen te verbeteren. PGGM ziet de AtMI als een goed instrument om de farmaceutische ondernemingen te kunnen beoordelen en vergelijken. De kracht van de index zit voor een groot deel in het positieve maar ook competitieve element. Alle partijen maken in principe kans op de nummer één positie. PGGM is ondertekenaar van de AtMI. Het verbeteren van de beschikbaarheid van medicijnen is een onderwerp dat wij met de farmaceutische ondernemingen waarin wij beleggen bespreken, los van de vraag of de onderneming op basis van de AtMI als koploper of achterligger kan worden beschouwd. Wij verwachten van de sector een duidelijke visie op dit gebied en zijn van mening dat een verbeterde toegankelijkheid van medicijnen op termijn, zowel sociaal als financieel, positieve effecten zal hebben. PGGM is ervan overtuigd dat alle ondernemingen hier baat bij zullen hebben en probeert dan ook de sector hiertoe te bewegen. Naast gesprekken met individuele ondernemingen hebben wij dit in 2012 verder vorm gegeven door deel te nemen aan diverse paneldiscussies over dit onderwerp, zowel met experts als met vertegenwoordigers uit de sector zelf.

## 4.4 Milieu

Het tegengaan van milieuschade door ondernemingen is een belangrijk onderdeel van ons engagementprogramma op milieu gebied. Voor de thema's klimaatverandering en grondstoffenschaarste besteedde PGGM in 2012 bijzonder aandacht aan de volgende speerpunten:

- strategische kansen en bedreigingen van klimaatverandering;
- risico's van waterschaarste.

### Waterschaarste in China en India

PGGM wil verantwoord gebruik van schaarse grondstoffen stimuleren. Daarom hebben wij in 2012 de dialoog gevoerd op het thema waterschaarste. Waterschaarste is een groeiend probleem, en is met name urgent in snel groeiende economieën zoals China en India. Om het dreigende tekort aan (schoon) water aan te pakken moeten er politieke keuzes gemaakt worden. Ook ondernemingen kunnen bijdragen door hun eigen watergebruik te verminderen en collectieve waterzekerheid te bevorderen.

Samen met Norges Bank Investment Management (NBIM), de vermogensbeheerder van het Noorse overheidspensioenfonds, is PGGM dit jaar gestart om mijnbouw- en elektriciteitsondernemingen in China en India aan te zetten hun waterrisico's te bepalen en te verminderen. Waterschaarste en –vervuiling vormen een steeds groter risico voor beleggingsresultaten in een aantal sectoren die sterk afhankelijk zijn van een goede

watervoorziening. Om te bepalen hoe groot dat risico is en wat er aan gedaan wordt om dat risico te verminderen, is het allereerst van belang dat ondernemingen de relevante informatie rapporteren. Daarbij gaat het niet alleen om de rapportage van (de efficiëntie van) het watergebruik van een onderneming, maar vooral ook om de zekerheid van de watervoorziening.

Samen met het Noorse NBIM en het CDP<sup>1</sup> Water Disclosure Project spoort PGGM ondernemingen aan informatie te ontsluiten die betrekking heeft op de kosten en continuïteit van bedrijfsvoering en op de mogelijkheden tot groei. Daarbij richten wij ons op prominente mijnbouw- en elektriciteitsondernemingen in India en China: twee sectoren die veel water nodig hebben in twee regio's waar water steeds schaarser wordt.

PGGM is met drie Indiase elektriciteitsproducenten in gesprek gegaan en heeft ook bij andere gelegenheden zoals de Singapore Water Week de business case voor beter waterrisicobeheer en -rapportage gepresenteerd. Wij hebben ook een aantal artikelen gepubliceerd over dit onderwerp o.a. in Financial Investigator. Een eerste mijlpaal is al bereikt: een van de Indiase elektriciteits-ondernemingen is sinds het begin van het engagement-project (januari 2012) begonnen met zogenoemde 'water assessments' van zijn stroomcentrales. Zolang de toenemende waterschaarste niet af te leiden valt uit een stijgende waterprijs, is het van groot belang dat er meer en betere informatie komt waarmee investeerders kunnen beoordelen welke ondernemingen te kampen hebben met verminderde toegang tot water en/of beperkt worden in hun groei.

Ook dit engagementproject eist een lange adem. Allereerst om de direct betrokken ondernemingen te brengen tot waterrisico-rapportage volgens de richtlijnen van het Water Disclosure Project, en daarnaast om het aantal ondernemingen dat aan het CDP rapporteert te vergroten.

## 4.5 Sector aanpak

Naast de thematische engagement richten wij ons met onze engagementprojecten op specifieke sectoren. In de dialoog met ondernemingen in een bepaalde sector richten wij ons met name op de voor die sector relevante thema's en risico's. In 2012 pasten wij deze aanpak toe op, onder andere, de olie- en gassector, de mijnbouwsector en de financiële sector. Deze sectoren hebben een hoog ESG-risico. Door specifiek de aandacht te vestigen op deze risico's en mogelijke oplossingen kunnen wij deze sectoren en de ondernemingen binnen deze sectoren beter aansporen tot verbetering.

### Mijnbouwsector

Een van de hoog-risicosectoren waar PGGM in haar engagementprogramma in het bijzonder aandacht aan besteed heeft, is de mijnbouwsector. De mijnbouwsector kent grote risico's bijvoorbeeld op milieugebied, rondom sociale thema's, waaronder mensenrechten, en op het gebied van corruptie. Met Zweedse nationale pensioenfondsen gaven we dit jaar vervolg aan een breed engagementproject gericht op een dertigtal internationale mijnbouwondernemingen. In dit project sporen wij hen aan om best practice maatregelen te implementeren. We zien dat met name de kleinere mijnbouwondernemingen die gaan werken in voor hen onbekende markten in opkomende landen, niet altijd goed voorbereid zijn op de mogelijke risico's die dit met zich meebrengt. De sociale en politieke context in Afrika en Latijns-Amerika is vaak grillig en kan grote gevolgen hebben voor het succes van mijnbouwprojecten. Het werken volgens best practice-standaarden, bijvoorbeeld met betrekking tot betrokkenheid van de lokale gemeenschap en land acquisitie draagt bij aan het noodzakelijke draagvlak voor de onderneming, ofwel de *licence to operate*.

### Duurzaamheid van de financiële sector

PGGM en haar klanten zijn onderdeel van de financiële sector zowel als aandeelhouder, klant en als zakenpartner. Door de ontwikkelingen in de financiële sector van de afgelopen jaren wil PGGM graag gedragsverandering aanmoedigen in de sector. Het is onze ambitie om te proberen bij te dragen aan een cultuur binnen financiële instellingen die individuele verantwoordelijkheid en verantwoording omarmt, risico's goed afweegt, gericht is op het bijdragen aan duurzame economische groei en een positieve maatschappelijke rol. In 2012 hebben we een start gemaakt door interne richtlijnen te ontwikkelen voor onze engagement met financiële instellingen. Deze richtlijnen zijn gericht op verandering van gedrag, (risico) structuur en toezicht.

In 2012 hebben wij een aantal banken een ESG-questionnaire gestuurd om meer inzicht te krijgen in hun brede ESG-beleid, de toepassing van dit beleid en de verantwoording hierover. De questionnaire behandelt diverse ESG thema's, zoals mensenrechten, milieu, klantbelang en corruptie, om te onderzoeken of deze terugkomen in het ESG-beleid van de bank en hoe deze toegepast worden. Op basis van de score van de ESG-questionnaire en onze interne richtlijnen hebben wij de banken feedback gegeven over verbetermogelijkheden. Naast engagement via de ESG-questionnaire hebben wij met twee banken intensieve gesprekken gevoerd over hun ESG-management, de behartiging van klantbelang en hun risicomanagement. Deze banken stonden open voor de dialoog met ons. De gewenste veranderingen vorderden gestaag.

<sup>1</sup> CDP = Carbon Disclosure Project, dat nu ook de rapportage van watergebruik en ontbossing aanmoedigt en standaardiseert.

In 2012 werkten wij in het kader van transparantie over risicomanagement in de financiële sector samen in de Enhanced Disclosure Task Force (EDTF). Dit is een samenwerkingsverband tussen opstellers en gebruikers van financiële rapportages uit de financiële sector, onder de auspiciën de Financial Stability Board (FSB) uit Amerika. De EDTF is in mei 2012 gestart met het ontwikkelen van een raamwerk voor banken voor betere externe verslaglegging over risico's. PGGM is betrokken bij dit initiatief als aandeelhouder in financiële instellingen. Het initiatief heeft een uitgebreid rapport opgeleverd, getiteld 'Enhancing the Risk Disclosures of Banks'. Dit rapport bevat richtlijnen, aanbevelingen en voorbeelden voor het geven van meer gebalanceerde, begrijpelijke en volledige risicorapportage per bancaire activiteit op een uniforme, consistente en tijdige manier voor met name onderlinge vergelijkbaarheid en risico beoordeling. De aanbevelingen volgen op de bestaande rapportageverplichtingen en het is onze verwachting dat dit gedeeltematig in de verslaglegging van banken over 2012 wordt geïmplementeerd. In 2013 zal PGGM zich richten op bij voorkeur volledige implementatie van deze aanbevelingen door de internationale financiële instellingen waar wij een relatie mee onderhouden.

### Olie- en gassector

Ook in het afgelopen jaar was de energiesector onderdeel van het sector engagementprogramma. Voor PGGM kunnen de risico's in de energiesector grofweg worden onderverdeeld in twee categorieën: technische risico's en geopolitieke risico's. We zien een toename van deze risico's en we verwachten dat ze niet zullen afnemen in de komende jaren. De vraag naar olie en gas neemt nog

steeds toe en de voorraden worden steeds moeilijker toegankelijk. Steeds vaker zijn ze te vinden in politiek en/of sociaal instabiele landen zoals Nigeria of Congo (geopolitieke risico's), onder extreme omstandigheden zoals in het noordpoolgebied of beschikbaar via complexe processen zoals schaliegaswinning of in teerzanden (technische risico's).

Beide categorieën risico's moeten voldoende worden beheerst om de effecten van de sector op omwonenden te beperken, en zeker ook om de risico's op milieurampen te verminderen. Kijken we echter naar de nieuwsberichten over de sector, dan zien we een toename van meldingen van (dreigende) milieurampen en overlast.

In 2012 heeft PGGM zich in de engagement met de sector vooral gericht op het begrijpen van de risicobeheersmaatregelen die worden getroffen in met name het noordpoolgebied en in Afrika en op bevordering van maximale beheersing van de sterk uiteenlopende risico's in beide gebieden. Daarnaast zien wij een noodzaak voor de sector om zich in toenemende mate te richten op schone energie. Niet alleen de toegenomen operationele risico's zijn hiervoor een bewijs, onderzoek toont aan dat als alle bewezen reserves daadwerkelijk worden gewonnen en gebruikt, de stijging van de temperatuur wereldwijd groter zal zijn dan 2 graden Celsius. Dit is de grens die politici wereldwijd hebben afgesproken als aanvaardbaar. Overschrijding zal dus naar verwachting politieke gevolgen hebben en mogelijk ernstige fysieke gevolgen op langere termijn. Ook in 2013 zal PGGM voor dit vraagstuk aandacht hebben in de engagementactiviteiten.

## 4.6 Vooruitblik

In 2013 zal onze passieve aandelenportefeuille zijn samengesteld op basis van een door ons ontwikkelde ESG-index. Op grond van de onderliggende indicatoren hebben wij van alle ondernemingen in de passieve aandelenportefeuille een ESG-score samengesteld. Met deze ESG-index hebben wij een nog beter inzicht in de ondernemingen in deze portefeuille. Aan de hand van deze ESG-index zullen wij specifiek engagement gaan voeren met ondernemingen met een lage ESG-score. Wij zullen ook ons engagementprogramma op basis van de overkoepelende thema's en specifieke sectoren verder intensiveren, waarbij voor het thema corporate governance meer aandacht zal worden besteed aan specifieke regio's.

Om een effectieve manier engagement te blijven voortzetten gaan we in 2013 het engagementproces verder professionaliseren. Bijvoorbeeld door een verbeterd risicomodel voor risicosectoren en het verder structureren en inzichtelijker maken van onze activiteiten door een vernieuwde engagementdatabase. Aandacht voor een duurzame financiële sector blijft ook in 2013 een belangrijk speerpunt. Hierbij gaat het om meer dan engagement met de financiële ondernemingen waarin we beleggen, maar ook met partijen waar we mee samenwerken.

### Engagement

	Behaalde resultaat	Doelstelling*	Behaalde resultaat	Doelstelling*
Aantal ondernemingen waarmee direct engagement is gevoerd	154	≥ 150	186	≥ 150
Aantal ondernemingen waarmee indirect (via F&C) engagement is gevoerd	453		560	
Waarde van de ondernemingen waarmee engagement is gevoerd als % van de beheerde aandelenportefeuille per 01-01-2011	49%		51%	

\* Op een aantal van de onderdelen is geen doelstelling van toepassing. Deze onderdelen zijn wel in deze tabel opgenomen om te kunnen weergeven wat de behaalde resultaten zijn die voortkomen uit de diverse verantwoord beleggen activiteiten.



# 5. Juridische procedures

Om beleggingsverliezen te verhalen en om goed ondernemingsgedrag af te dwingen voert PGGM juridische procedures voor onze klanten als dat nodig is. Wij doen dat als aandeelhouder in beursgenoteerde ondernemingen, zowel in Nederland als daarbuiten. Wij werken bij voorkeur samen met andere beleggers met gemeenschappelijke belangen.

De hoofddoelstellingen voor het voeren van een juridische procedure zijn:

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

PGGM bekijkt systematisch welke juridische procedures er vanuit actief aandeelhouderschap waar ook ter wereld lopen of worden gestart. Onze systemen leveren tijdig de noodzakelijke informatie aan om te besluiten of wij namens onze klanten een actieve rol willen voeren.

Om tot een juridische procedure over te gaan moeten er duidelijk aanwijsbare redenen zijn. Dat kan bijvoorbeeld wanneer de onderneming fraude heeft gepleegd, of andere gevallen van evident wangedrag van de zijde van de onderneming die tot schade bij aandeelhouders heeft geleid. Meer informatie is terug te vinden in het Beleid Verantwoord Beleggen op onze website.

Het voeren van een juridische procedure kan plaatsvinden op verschillende manieren. De belangrijkste vormen zijn die van de directe actie, ofwel het voeren van een eigen, zelfstandige juridische procedure jegens een onderneming, of een (vorm van een) collectieve actie, zoals *class actions* in de VS. Een class action is de Amerikaanse benaming voor het voeren van een rechtszaak door een hele groep

gedupeerde beleggers (class) met een gemeenschappelijk belang. In dit systeem van class actions is het relatief makkelijk om ten behoeve van de class schadevergoeding te bewerkstelligen.

Wanneer een schikking is bereikt in een class action, kunnen 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. Meestal is onze betrokkenheid bij dit soort class actions slechts passief. Weliswaar nemen wij (automatisch) deel aan de juridische procedure, maar onze rol is beperkt tot het indienen van een formulier waarmee wij schadevergoeding claimen ten behoeve van onze klanten. Dat in tegenstelling tot class actions waar we wel een actieve rol spelen als *Lead Plaintiff*, zoals bijvoorbeeld bij de juridische procedure tegen Bank of America.



## 5.1 Ontwikkelingen in 2012

In 2012 was PGGM ten behoeve van haar klanten betrokken bij vijf actieve juridische procedures: Bank of America class action in de VS, de zaak tegen Olympus in Japan, de zaak tegen Vivendi in Frankrijk, de Fortis zaak in Nederland en (de afwikkeling van) de Shell zaak uit 2007.

### PGGM treft historische schikking met Bank of America

Op 28 september 2012 hebben PGGM en de andere lead plaintiffs een schikking bekend gemaakt die een einde maakt aan de juridische procedure jegens Bank of America (BAC) in de Verenigde Staten. BAC betaalt een recordbedrag van \$ 2,4 miljard schadevergoeding aan de 'class' van gedupeerde aandeelhouders bij wie de waarde van hun aandelen ruim gehalveerd werd in januari 2009, toen de werkelijke gang van zaken rondom de overname van Merrill Lynch in september 2008 aan het licht kwam. PGGM treedt namens een van haar klanten op als '(co) lead plaintiff' in deze zaak, en wij werken samen met pensioenfondsen uit Ohio, Texas en Zweden.

De schikking is overeengekomen na bijna vier jaar van intensieve procesvoering. Op 22 oktober 2012 zou een langdurig proces van 'jury trial' zijn begonnen, die door het bereiken van deze schikking overbodig is geworden. De 'Lead plaintiffs' hebben beargumenteerd dat BAC, Merrill Lynch en enkele individuele bestuurders federale effectenwetgeving hebben overtreden door het publiceren van meerdere materieel onjuiste en misleidende berichten, alsmede onvolledig te zijn geweest in publicaties rondom de overname van Merrill Lynch. Dit betreft met name het niet vermelden van oplopende verliezen van miljarden dollars die Merrill Lynch had geleden in het vierde kwartaal van 2008, en een niet openbaar gemaakte overeenkomst die Merrill Lynch de mogelijkheid gaf versneld een bedrag van \$5,8 miljard aan bonussen uit te keren voor de afronding van de overname, ondanks de enorme omvang van de geleden verliezen. Bij gebrek aan kennis over deze belangrijke feiten hebben aandeelhouders van BAC op de aandeelhoudersvergadering van 5 december 2008 de overname goedgekeurd. De aandeelhouders is daarbij het elementaire aandeelhoudersrecht ontnomen om geïnformeerd te kunnen stemmen. Na de aandeelhoudersvergadering is gebleken dat BAC de gigantische verliezen van Merrill Lynch niet kon absorberen en heeft daardoor een beroep moeten doen op staatssteun van de Amerikaanse overheid van \$ 138 miljard.

De schikking heeft betrekking op de 'class' waarvan de exacte omvang ('certification') is bepaald door de rechtbank op 6 februari 2012. De schikking is verreweg de grootste schikking die ooit is getroffen op het gebied van een zogeheten 'section 14(a) claim' - de bepaling die is ingesteld om beleggers te beschermen tegen een onjuiste weergave van feiten in relatie tot een zogenoemde 'proxy statement'. Daarnaast is de schikking een van de vier grootste schikkingen in de geschiedenis die ooit is overeengekomen met een individuele onderneming voor het overtreden van federale effectenwetgeving. Bovendien is dit de grootste schikking die ooit is getroffen zonder dat er sprake is van een herziening van de cijfers of van strafrechtelijke veroordelingen als gevolg van verondersteld wangedrag.

Belangrijk onderdeel van de schikking is de verbetering van de corporate governance structuur van de onderneming. PGGM heeft hier stevig op ingezet.

Deze betreft onder meer:

- een robuust systeem van 'majority voting' waarbij een bestuurder die op de algemene vergadering van aandeelhouders geen meerderheid van stemmen krijgt, niet meer op de eerstvolgende vergadering van aandeelhouders kan worden voorgedragen voor herbenoeming;
- verhoogde transparantie met betrekking tot belangrijke fusies en overnames;
- een verplichting voor BAC om jaarlijks opgave te doen welke bestuurders zich niet hebben gehouden aan het in bezit hebben van een minimum aan kapitaal in de eigen onderneming;
- een verplichting voor BAC om iedere betaling in de vorm van een aanzienlijke bonus of een andere beloningsafspraken in relatie tot belangrijke fusies en overnames aan het bestuur ter goedkeuring voor te leggen;
- een verlenging van eerder door de SEC opgelegde corporate governance maatregelen tot tenminste 1 januari 2015, die anders zouden zijn vervallen per maart 2013.

Het resultaat in deze zaak onderstreept het belang van actieve bemoeienis van institutionele beleggers in civiele rechtszaken in de Verenigde Staten in aanvulling op procedures die door de overheid zijn geïnitieerd. Het bedrag van de boete van \$ 150 miljoen dat door de SEC was opgelegd staat immers in scherp contrast met het schikkingsbedrag van \$ 2,4 miljard dat mede door toedoen van PGGM tot stand is gekomen.

## 5.2 Vooruitblik

Als lead plaintiff heeft PGGM de verantwoordelijkheid het proces rondom Bank of America zorgvuldig af te ronden. Zo hebben wij de verplichting nauwgezet toe te zien op de verdeling van het schikkingsbedrag. PGGM heeft weten te bewerkstelligen dat de vergoeding voor betrokken advocatenkantoren relatief beperkt is gebleven.

Na akkoord van de rechter, dat wordt verwacht in april 2013, kan worden overgegaan tot het uitkeringsproces voor beleggers. PGGM verwacht een significant bedrag te kunnen incasseren voor haar klant. De precieze omvang

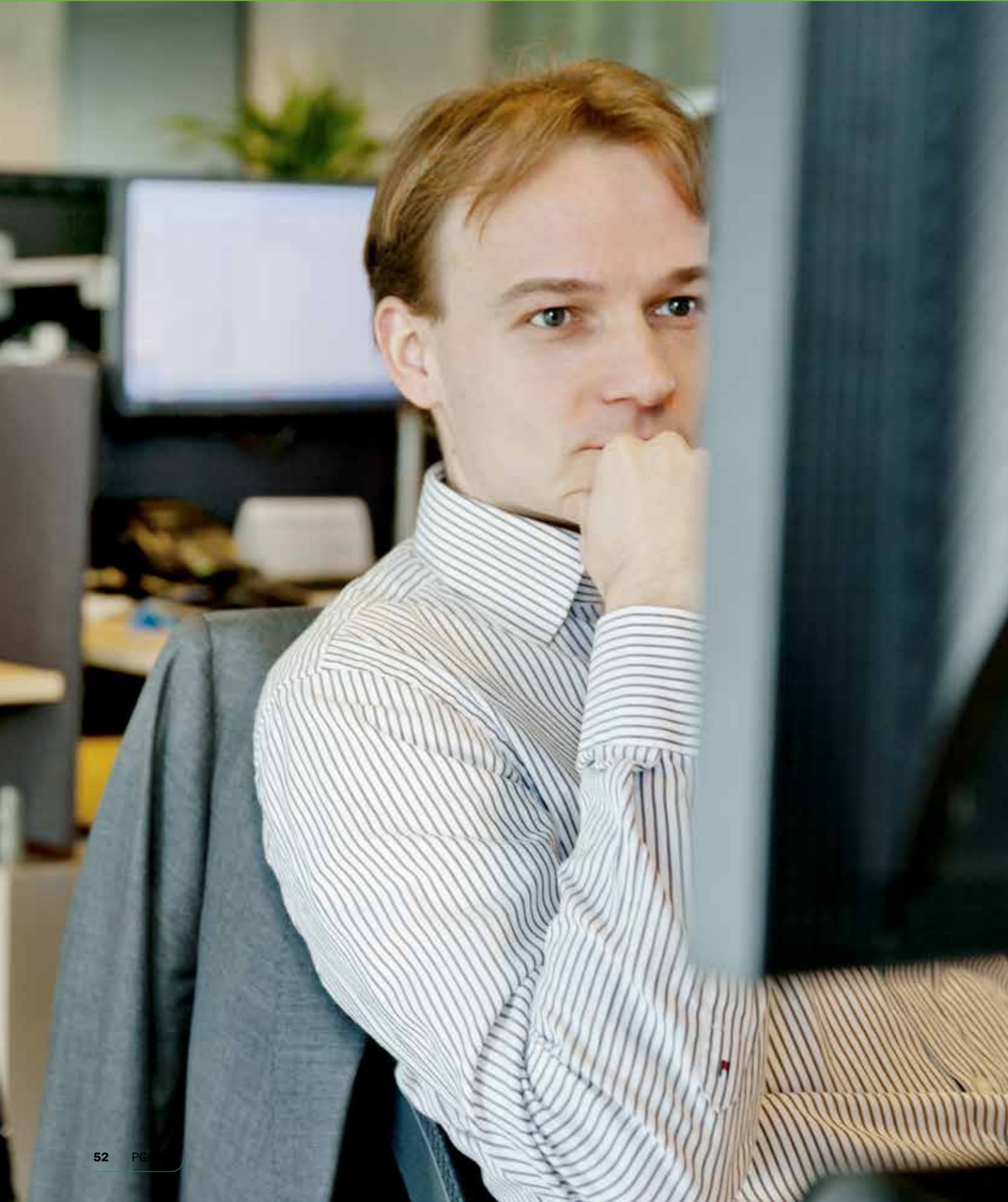
van de vergoeding is daarbij in sterke mate afhankelijk van de participatiegraad. Vanwege het enorme aantal claims van beleggers wereldwijd, wordt concrete uitkering niet verwacht voor eind 2013, of mogelijk begin 2014. Ook de nakoming van de corporate governance afspraken zal strikt door PGGM worden gevolgd.

PGGM blijft ook in 2013 systematisch lopende of nieuwe class actions in de Verenigde Staten als ook 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.

### Juridische procedures aandeelhouderschap

Resultaten en doelstelling kernprestatie-indicatoren (per jaareinde)	Behaalde resultaat	Doelstelling*	Behaalde resultaat	Doelstelling*
	2011	2012	2012	2013
Actieve procedures	3		5	
Opbrengsten passieve juridische procedures	€ 1.351.778		€ 825.977	

\* Op een aantal van de onderdelen is geen doelstelling van toepassing. Deze onderdelen zijn wel in deze tabel opgenomen om te kunnen weergeven wat de behaalde resultaten zijn die voortkomen uit de diverse verantwoord beleggen activiteiten.



# 6. Uitsluitingen

PGGM wil voorkomen namens haar klanten beleggingen te doen die niet bij hen en bij ons passen. Daarom beleggen wij niet in controversiële wapens. Ook kunnen wij beleggingen in ondernemingen en/of landen (staatsobligaties) uitsluiten als die mensenrechten schenden of bijvoorbeeld ernstige milieuvervuiling veroorzaken.

Het uitsluiten van beleggingen omdat deze niet bij ons en onze klanten passen doen wij op basis van een aantal criteria. Voor staatsobligaties beleggen wij niet in landen die zijn gesanctioneerd door internationaal erkende instellingen zoals de Verenigde Naties Veiligheidsraad, de Europese Unie en de International Labour Organisation (ILO).

Ondernemingen sluiten wij uit als ze betrokken zijn bij de productie van en handel in controversiële wapens waaronder nucleaire wapens en clustermunitie. Tot slot kunnen wij een onderneming uitsluiten op basis van betrokkenheid bij mensenrechtenschendingen of bijvoorbeeld corruptie of ernstige milieuvervuiling. Het gaat hier om gedrag en niet om type product. Als wij activiteiten constateren die wij significant onwenselijk of schadelijk vinden gaan wij eerst in gesprek met de onderneming om verbetering te bewerkstelligen. Als verbetering uitblijft en ook niet meer te verwachten is, kunnen wij de onderneming uitsluiten. Met externe managers maken wij afspraken over het toepassen van het uitsluitingenbeleid. Wij nemen deze op in contracten als beleggingsrestrictie. Het maakt hierbij niet uit of in beursgenoteerde of private ondernemingen wordt belegd. De manager die namens ons belegt, is verantwoordelijk voor de toepassing van het beleid. Dit vastleggen is niet altijd een makkelijke zaak. Het toepassen van het Uitsluitingenbeleid is niet overal mogelijk. In 2012 hebben we vastgesteld dat het beleid voor 99% wordt toegepast. Dat wil niet zeggen dat de overige 1% het beleid schendt, maar dit kunnen we niet met zekerheid vaststellen. Het gaat hierbij om exchange traded funds en een aantal hedge fund-beleggingen.

## 6.1 Ontwikkelingen in 2012

### Uitsluiten van staatsobligaties

Wij sluiten staatsobligaties uit indien landen zijn gesanctioneerd door internationaal erkende instellingen. In 2012 heeft PGGM in overleg met de ABRI besloten niet langer alleen sancties van de VN Veiligheidsraad, maar ook relevante sancties (bijvoorbeeld wapenembargo's) van de EU als criterium te hanteren in de besluitvorming over uitsluiting van staatsobligaties. Dit besluit heeft geresulteerd in het toevoegen van Zimbabwe en Zuid-Soedan aan de uitsluitingenlijst, die per eind 2012 de staatsobligaties van twaalf landen bevat: Wit Rusland, Eritrea, Iran, Ivoorkust, Libië, Myanmar, Noord-Korea, Somalië, Soedan, Syrië, Zimbabwe en Zuid-Soedan.

### Uitsluiten van ondernemingen

In 2012 zijn drie ondernemingen toegevoegd aan de uitsluitingenlijst voor beursgenoteerde ondernemingen vanwege betrokkenheid bij kernwapens (Fluor en URS uit de Verenigde Staten en Walchandnagar uit India) en één onderneming vanwege betrokkenheid bij clusterbommen (Aerotech uit Roemenië). Twee ondernemingen zijn verwijderd van de uitsluitingenlijst: Goodrich en ITT. Goodrich werd overgenomen door United Technologies, waarbij nog niet duidelijk is of United Technologies de uitgesloten activiteiten voortzet. Mogelijke uitsluiting van United Technologies volgt na verder onderzoek. ITT stootte al in 2011 de uitgesloten activiteiten af, maar wij konden pas in 2012 definitief vaststellen dat van enige betrokkenheid bij uitgesloten wapens geen sprake meer was.

Per eind 2012 bevat de uitsluitingenlijst voor beursgenoteerde ondernemingen in totaal 42 namen, zie de lijst met uitgesloten namen op onze website.

Wij hebben in 2012 in het bijzonder aandacht besteed aan clustermunie. Het internationale Verdrag inzake Clustermunie, dat sinds augustus 2010 in werking is, verbiedt aan de ondertekenaars gebruik, opslag, productie en transport van clusterbommen. Ondanks dit verbod zijn echter er nog veel ondernemingen betrokken bij clustermunie.

Beleggen in fabrikanten van clustermunie wordt vanaf 2013 door de Nederlandse wet verboden. In december 2012 hebben wij samen met een aantal andere institutionele beleggers gesproken met AFM (Autoriteit Financiële Markten), dat toezicht zal houden op naleving van het verbod. Dit toezicht zal plaatsvinden aan de hand van een indicatieve, niet publieke lijst van betrokken ondernemingen. PGGM heeft input geleverd voor die lijst en zal in 2013 met AFM in gesprek blijven om zorg te dragen dat het een zinvolle lijst is. Alle beleggingen die PGGM beheert namens zijn klanten voldoen aan het wettelijk verbod.

Het is lastig om te beoordelen of een onderneming wel of niet betrokken is bij de handel in clustermunie. Daarom namen wij deel aan een project met dertien institutionele beleggers om criteria te ontwikkelen voor het vaststellen van (beëindiging van) betrokkenheid. Om die criteria te ontwikkelen zochten wij samenwerking met ondernemingen die hadden aangekondigd te stoppen met productie van of handel in clusterwapens. Het project bevestigde echter vooral dat ondernemingen die betrokken zijn of zijn geweest bij controversiële wapens zoals clustermunie, zeer terughoudend zijn in het

verstrekken van informatie. Hierbij werd vooral verwezen naar de militaire gevoeligheid van de gevraagde informatie. Mede op basis van deze uitkomst handhaven wij ons huidige proces: pas bij een schriftelijke verklaring van beëindiging van de uitgesloten activiteit en toezegging dat er geen plannen zijn voor hervatting, zullen wij een onderneming van de uitsluitingenlijst verwijderen.

Een ander product dat in 2012 ter discussie werd gesteld was tabak. Het beleggen in tabak stelt PGGM voor een dilemma. Wij erkennen de negatieve gezondheidseffecten van de consumptie van tabak, maar beschouwen roken als een individuele keuze. De vraag is of we er in moeten beleggen. Dit dilemma hebben wij in 2012 besproken met onze klanten. Ook is de ABRI gevraagd advies te geven over dit onderwerp. In 2013 zullen wij met onze klanten hierover in gesprek blijven en ons verder verdiepen in dit dilemma.

## 6.2 Vooruitblik

Wij zullen vanaf 2013 het gedragscriterium in het Uitsluitingenbeleid stringenter toepassen. Dit betekent dat wij sneller tot uitsluitingen zullen overgaan op basis van een structureel onderzoek over onze gehele portefeuille op een bredere set aan criteria. Dit deden we al voor mensenrechtenschendingen maar we zullen dit onderzoek verbreden naar onderwerpen als milieuvuiling en corruptie. Met ondernemingen waarvan wij aanwijzingen hebben dat zij internationale verdragen met betrekking tot deze thema's schenden, starten wij een engagement traject. Wanneer de onderneming binnen een periode onvoldoende voortgang heeft laten zien, volgt uitsluiting. De periode die we hiervoor hanteren hebben we verkort ten opzichte van eerdere jaren.

### Uitsluitingen

Resultaten en doelstelling kernprestatie-indicatoren (per jaareinde)	Behaalde resultaat	Doelstelling*	Behaalde resultaat	Doelstelling*
	2011	2012	2012	2013
Aantal uitgesloten ondernemingen	40		42	
% van totaal beheerd vermogen dat door het Uitsluitingenbeleid is gedekt	99%	≥ 99%	99,5%	≥ 99%
Omvang uitsluitingen t.o.v. FTSE All World benchmark	1,1%		1,1%	

\* Op een aantal van de onderdelen is geen doelstelling van toepassing. Deze onderdelen zijn wel in deze tabel opgenomen om te kunnen weergeven wat de behaalde resultaten zijn die voortkomen uit de diverse verantwoord beleggen activiteiten.





Het jaar 2012 was in veel opzichten productief voor PGGM. Zo is de implementatie van ESG-integratie toegenomen en zijn er innovatieve projecten afgerond zoals de ESG-index. Daarnaast hebben wij succesvol een juridische procedure beëindigd en hebben wij ook met engagement en stemmen resultaten geboekt.

Verantwoord beleggen is echter meer dan het behalen van kwantitatieve doelstellingen, juist het effect wat mogelijk bereikt kan worden met deze activiteiten is van belang. We vinden het daarom belangrijk steeds weer stil te staan bij onze rol en verantwoordelijkheden en waar, en hoe, we effectiever kunnen zijn. Ook lopen wij daarbij niet weg om over dilemma's in gesprek te gaan met onze klanten en andere belanghebbenden. In 2012 keken wij in dit kader specifiek naar de financiële sector. In 2013 onderzoeken wij verder hoe wij bij kunnen dragen aan een duurzaam financieel stelsel. Zo zullen wij de engagement met financiële instellingen en financiële partners voortzetten.

De in 2012 ontwikkelde ESG-index wordt in 2013 geïmplementeerd. De ESG-index zorgt voor een meer verantwoorde aandelenportefeuille. Daarnaast zullen wij op basis van het ontwikkelde model onze engagement gerichter kunnen uitvoeren. Niet alleen met de achterblijvers, maar ook met andere ondernemingen in de portefeuille. De huidige aanpak om zowel thema's als specifieke sectoren als basis te nemen zal daarbij behouden blijven.

Naast het uitvoeren van onze activiteiten zal 2013 ook in het teken staan van het doorontwikkelen van ons beleid. Nieuwe ontwikkelingen binnen PGGM, maar juist ook ontwikkelingen buiten PGGM en bij onze klanten zullen hierbij meegenomen worden om het beleid aan te scherpen.

We realiseren ons dat er nog niet altijd antwoorden zijn op de vraagstukken waar we tegenaan lopen, maar we willen wel door innovatieve projecten en het voortdurend verbeteren van onze huidige activiteiten belangrijke stappen in de goede richting zetten.

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 pensioenuitvoeringsorganisatie een maatschappelijke verantwoordelijkheid heeft. Ook zijn wij ervan overtuigd dat een hoog en stabiel rendement en verantwoord beleggen goed samen gaan. Verantwoord beleggen past daarom bij wie we zijn.

# Bijlage I. Verantwoording en uitgangspunten

## Uitgangspunten

In dit *Verantwoord Beleggen Jaarverslag 2012* lichten wij voor onze klanten, hun deelnemers en overige geïnteresseerden toe welke activiteiten PGGM heeft ondernomen op het gebied van verantwoord beleggen. Waar wij in dit verslag spreken over klanten refereren wij zowel aan de klanten van PGGM Vermogensbeheer die participeren in de PGGM fondsen als de klanten waarvoor discretionaire portefeuilles worden beheerd door PGGM. Als wij vermelden dat wij beleggen in een bepaalde portefeuille bedoelen we altijd dat we dit namens onze klanten doen. De informatie in dit jaarverslag beslaat alleen verantwoord beleggen activiteiten binnen PGGM Vermogensbeheer B.V. Bredere informatie over PGGM N.V. en PGGM Coöperatie U.A. kan gevonden worden op de PGGM website in het *PGGM jaarverslag 2012*. Deze beschrijft onder andere de missie van PGGM, PGGM in het kort, PGGM in cijfers en bredere duurzaamheidsactiviteiten.

Dit PGGM Jaarverslag Verantwoord Beleggen 2012 verstrekt informatie over het boekjaar 2012, dat loopt van 1 januari tot en met 31 december 2012. Dit jaarverslag beperkt zich tot de verantwoord beleggingsactiviteiten die vallen onder PGGM Vermogensbeheer B.V. Tenzij anders aangegeven in de betreffende hoofdstukken komen de gebruikte data uit onze financiële en RI databases.

## Beleidsdocumenten

Het Beleid Verantwoord Beleggen is verder uitgewerkt in beleidsdocumenten, het Uitsluitingenbeleid, het Beleid Aandeelhouderschap Beursgenoteerde Ondernemingen (BABO) en beleggingscategoriespecifieke beleidsdocumenten. Meer informatie over het beleid van PGGM is te vinden op onze website: [www.pggm.nl/Over\\_PGGM/Verantwoord\\_beleggen](http://www.pggm.nl/Over_PGGM/Verantwoord_beleggen).

## Selectie van materiële onderwerpen

Als 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 een materialiteitsanalyse hebben we de relevante onderwerpen geselecteerd. Hiervoor hebben we diverse mediabronnen geraadpleegd.

Ook is hierbij de materialiteit van de onderwerpen voor PGGM als vermogensbeheerder en haar klanten meegewogen.

## Gevolgde richtlijnen

Bij het samenstellen van het PGGM Jaarverslag Verantwoord Beleggen 2012 hebben wij de principes van het Global Reporting Initiative (GRI) G3 gevolgd. De GRI principes hebben betrekking op zowel inhoudelijke keuzes (materialiteit, betrokkenheid belanghebbenden, duurzaamheidscontext, volledigheid) als de kwaliteit van de rapportage (evenwichtigheid, vergelijkbaarheid, nauwkeurigheid, tijdigheid, duidelijkheid, betrouwbaarheid). Daarnaast hebben wij, waar mogelijk, gerapporteerd over de indicatoren van het GRI Financial Services Sector Supplement (FSSS Final Version, 2008). Wij hebben in dit verslag niet letterlijk de GRI gevolgd, omdat dit jaarverslag een rapportage betreft over de vermogensbeheeractiviteiten en niet op corporate PGGM N.V. niveau. Voor de duurzaamheidsactiviteiten op corporate niveau is meer informatie te vinden in het PGGM N.V. Jaarverslag. Verder zijn de zes Principles for Responsible Investment (PRI) van de Verenigde Naties een leidraad voor de rapportage.

Tot slot hanteren wij PGGM-specifieke indicatoren voor onze verantwoord beleggen activiteiten die PGGM met haar klanten heeft afgesproken. Deze indicatoren staan vermeld in tabel 1. KPI verantwoord beleggen (pag. 13).

## Controle

De tekst in het PGGM Jaarverslag Verantwoord Beleggen 2012 is intern door onder meer de afdeling Tax, Legal en Compliance gecontroleerd.

# Bijlage II. Onafhankelijk assurance-rapport

## Aan de lezers van het 'Verantwoord Beleggen Jaarverslag 2012' van PGGM Vermogensbeheer B.V.

De directie van PGGM Vermogensbeheer B.V. (verder: PGGM) heeft ons verzocht zekerheid te verstrekken over de informatie in het 'Verantwoord Beleggen Jaarverslag PGGM 2012' (verder: het Verslag). De directie van PGGM is verantwoordelijk voor het opstellen van het Verslag, inclusief het bepalen van de te rapporteren materiële onderwerpen. Het is onze verantwoordelijkheid een assurance-rapport bij het Verslag te verstrekken gebaseerd op de hieronder omschreven werkzaamheden.

## Wat was de reikwijdte van onze opdracht?

Onze opdracht was gericht op het verschaffen van een beperkte mate van zekerheid dat de informatie in het Verslag, in alle van materieel belang zijnde aspecten, is weergegeven in overeenstemming met de hierna beschreven verslaggevingscriteria van PGGM.

We verstrekken geen zekerheid bij de haalbaarheid van de doelstellingen, verwachtingen en ambities van PGGM. De werkzaamheden die worden verricht bij het verkrijgen van een beperkte mate van zekerheid zijn gericht op het vaststellen van de plausibiliteit van informatie en zijn geringer in diepgang dan de werkzaamheden die worden verricht bij het verkrijgen van een redelijke mate van zekerheid.

## Welke verslaggevingscriteria heeft PGGM gebruikt?

Voor het opstellen van de informatie in het Verslag hanteert PGGM eigen rapportagerichtlijnen zoals toegelicht in 'Bijlage 1. Verantwoording en uitgangspunten' op p.57 van het Verslag. De informatie in het Verslag moet worden beschouwd in samenhang met deze toelichting. Wij zijn van mening dat de verslaggevingscriteria toepasbaar zijn binnen de context van onze assurance-opdracht.

## Welke assurance-standaard hebben wij gebruikt?

We hebben onze opdracht uitgevoerd in overeenstemming met de Standaard 3000 'Assurance-opdrachten anders dan opdrachten tot controle of beoordeling van historische financiële informatie' van het Koninklijk Nederlands Instituut van Registeraccountants. Op basis van deze standaard is het onder andere vereist dat de leden van het assurance-team over de specifieke kennis, vaardigheden en vaktechnische bekwaamheden beschikken die nodig zijn om de informatie in het Verslag te kunnen begrijpen, de vereiste assurance-informatie daarover te kunnen identificeren en verzamelen alsmede dat die leden voldoen aan de vereisten van de Ethische Code voor Professionele Accountants van de IFAC, inclusief onafhankelijkheid.

### Wat hebben wij gedaan?

Wij hebben ondermeer de volgende werkzaamheden uitgevoerd:

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

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

### Wat is onze conclusie?

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

*Amstelveen, 5 april 2013*

*KPMG Sustainability,  
onderdeel van KPMG Advisory N.V.*

*Drs. W.J. Bartels RA, partner*



# Colofon

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

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

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

Postbus 117  
3700 AC Zeist  
Telefoon: 030 277 9911  
E-mail: [Responsible.Investment@pggm.nl](mailto:Responsible.Investment@pggm.nl)

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

Grafisch ontwerp door PI&Q, Zeist

## Disclaimer

Wij bieden het PGGM Jaarverslag Verantwoord Beleggen 2012 aan als een vorm van dienstverlening aan onze klanten en daarnaast aan overige geïnteresseerden. Hoewel wij de grootst mogelijke zorgvuldigheid in acht hebben genomen bij de samenstelling van deze rapportage, kunnen wij niet garanderen dat deze informatie altijd volledig en/of juist is. Evenmin garanderen wij dat het gebruik ervan leidt tot de juiste analyses voor specifieke doeleinden. Wij kunnen derhalve nimmer verantwoordelijk worden gehouden voor onder andere – maar niet uitsluitend – eventuele onvolkomenheden, onjuistheden en/of op een later tijdstip aangebrachte wijzigingen. Zonder onze voorafgaande schriftelijke toestemming is het gebruik van deze rapportage niet toegestaan anders dan voor het genoemde doel waarvoor wij deze rapportage hebben opgesteld.



*Voor een waardevolle toekomst*

13-5442 april 2013