

pggm.nl

Verantwoord Beleggen

Jaarverslag 2013



Voor een waardevolle toekomst

Inhoud

Managementverklaring	4
Voorwoord	5
Verantwoord beleggen 2013 in vogelvlucht	6
1. Kaders voor Verantwoord Beleggen	10
1.1 Overtuigingen ten aanzien van verantwoord beleggen	11
1.2 Ontwikkelingen in 2013	12
1.3 Uitvoering verantwoord beleggen activiteiten	13
1.4 Vooruitblik	14
2. Beleggingsprocessen	15
2.1 Ontwikkelingen 2013	16
2.2 Vooruitblik	20
3. Beleggen in oplossingen voor duurzame ontwikkeling	21
3.1 Ontwikkelingen in 2013	22
3.2 Vooruitblik	23
4 Stemmen	26
4.1 Cijfers en ontwikkelingen in 2013	27
4.2 Vooruitblik	32
5. Engagement	33
5.1 Engagementcijfers over 2013	35
5.2 Corporate Governance	37
5.3 Sociaal	39
5.4 Milieu	41
5.5 Vooruitblik	42

6. Juridische procedures	42
6.1 Ontwikkelingen in 2013	44
6.2 Vooruitblik	46
7. Uitsluitingen	47
7.1 Ontwikkelingen in 2013	48
7.2 Vooruitblik	50
Vooruitblik	51
Uitvoering activiteiten verantwoord beleggen	52
Toepassing verantwoord beleggen-instrumentarium	53
Bijlage 1 Governance en verantwoording	54
Bijlage 2 Onafhankelijk assurance-rapport	57
Colofon	58

Managementverklaring

Ieder jaar leggen wij, de directie van PGGM Vermogensbeheer B.V., in ons jaarverslag verantwoording af over de uitgevoerde activiteiten ten aanzien van verantwoord beleggen in het afgelopen jaar. Wij hebben een kader voor verantwoord beleggen waarbij het beleid van onze klanten het startpunt vormt. Dit verantwoord beleggen kader zoekt naar gezamenlijkheid binnen de PGGM fondsen en biedt tevens ruimte voor de invulling van specifieke beleidswensen van klanten via intern en extern beheer. Dat betekent dat de activiteiten waarover wij in dit verslag rapporteren, niet altijd voor alle klanten van toepassing zijn. Bij het samenstellen van het PGGM Verantwoord Beleggen Jaarverslag 2013 hebben wij de internationale rapportageprincipes van het Global Reporting Initiative gevolgd.

Wij hebben het Verantwoord Beleggen Jaarverslag 2013 beoordeeld en verklaren dat de gegevens die in het Verantwoord Beleggen Jaarverslag 2013 zijn opgenomen naar ons beste weten en overtuiging een getrouw beeld geven van de werkelijkheid. Dit Verantwoord Beleggen Jaarverslag 2013 is beoordeeld door en voorzien van een onafhankelijk assurance-rapport van KPMG Sustainability, een externe onafhankelijke auditor. Dit assurance-rapport is bijgevoegd als bijlage 2 van dit Verantwoord Beleggen Jaarverslag 2013.

Zeist, 31 Maart 2014

Directie PGGM Vermogensbeheer B.V.

Voorwoord

PGGM Vermogensbeheer B.V. (hierna: PGGM) is een vermogensbeheerder met diverse pensioenfondsen als klanten. Iedere klant heeft een eigen beleid met specifieke accenten op het gebied van verantwoord beleggen. Wij hebben het afgelopen jaar samen met onze klanten gewerkt aan een nieuw kader voor verantwoord beleggen, het beleid van onze klanten was hierbij het startpunt. Dit nieuwe kader zoekt naar gezamenlijkheid binnen de PGGM-fondsen en biedt tevens ruimte voor de invulling van specifieke beleidswensen van klanten via intern en extern beheer. Het afgelopen jaar ging veel aandacht uit naar het adviseren van klanten over de verdere vormgeving van hun verantwoord beleggen beleid en ons uitvoeringskader om onze klanten van dienst te kunnen zijn. Dit proces, om met de klanten tot een nieuw kader te komen, bracht zowel spanning als gedeelde inzichten. Om de mogelijkheden voor inspraak te vergroten in de PGGM fondsen hebben wij besloten vanaf 2014 minimaal een keer per jaar participantenvergaderingen te organiseren.

Als vermogensbeheerder voor pensioenfondsen ondersteunen wij onze klanten in hun doelstelling om te zorgen voor een goed en bestendig pensioen, nu en in de toekomst. Daarbij hechten onze klanten een grote waarde aan verantwoord beleggen. Wij ondersteunen onze klanten hier graag in omdat wij ervan overtuigd zijn dat een duurzame, leefbare wereld bijdraagt aan een waardevolle toekomst voor pensioendeelnemer.

Verantwoord beleggen is geïntegreerd in al onze beleggingsactiviteiten, van beleidsadvies tot uitvoering. Wij streven met onze klanten naar beleggingen in oplossingen voor een betere wereld. Zo willen wij bijdragen aan een houdbaar en veerkrachtig ecologisch systeem, waarbij we inzetten op het behoud van natuurlijk kapitaal. Zo werken wij samen met andere partijen aan het bevorderen van een circulaire economie. In een circulaire of kringlooeconomie worden alle gebruikte materialen hergebruikt of biologisch afgebroken. Wij richten ons ook op het bijdragen aan een maatschappij waarin economische ontwikkeling niet ten koste gaat van kwetsbare groepen of toekomstige generaties. Wij voeren daarom dialoog met ondernemingen over de rechten van werknemers, de impact van een onderneming op de lokale bevolking en over de toegang tot gezondheidszorg verbeteren. Voor PGGM zijn goed bestuur en goed functionerende markten wereldwijd belangrijk. Zeven jaar na het uitbreken van de financiële crisis heeft de financiële sector nog

altijd te maken met een gebrek aan vertrouwen. Ook nog actueel zijn de problemen met kapitalisatie van banken, financiële stabiliteit, gebrek aan transparantie en ongewenst gedrag. PGGM zoekt actief de dialoog op met klanten en institutionele beleggers in binnen- en buitenland om samen te werken aan een duurzaam financieel stelsel.

Er zijn blijvende zorgen over de kwetsbaarheid van de Nederlandse economie. Dit heeft impact op de deelnemers van onze klanten. Samen met andere institutionele beleggers en pensioenfondsen heeft PGGM deelgenomen aan het kabinetsberaad waarin plannen zijn gemaakt over het inzetten van pensioenvermogens voor de Nederlandse economie, zonder concessies te doen aan de pensioenambitie. Dit overleg is uitgemond in een gezamenlijke intentieverklaring voor de oprichting van de Nederlandse Investeringsinstelling (NII) en de Nederlandse Hypotheekinstelling (NHI). Hiermee nemen potentieel de mogelijkheden voor het verschaffen van schaarse langlopende financieringen toe.

Net als in de afgelopen jaren is veel energie gestoken in het (blijven) voldoen aan nieuwe wet- en regelgeving, in het bijzonder de Alternative Investment Fund Managers Directive (AIFMD). Deze richtlijn verplicht beheerders van een beleggingsinstelling een vergunning aan te vragen en de door hem beheerde fondsen te laten registreren bij de toezichthouder. Wij bieden onze klanten onder andere de mogelijkheid om te beleggen in de PGGM fondsen. Daarom hebben wij medio 2013 een vergunning op basis van AIFMD aangevraagd. Deze richtlijn biedt een hogere standaard voor transparantie, beloningsbeleid en risicobeheer.

Wij zijn verheugd met de externe erkenning die wij en onze klanten afgelopen jaar ontvingen voor verantwoord beleggen. Er is echter nog een lange weg te gaan en in dit verslag laten we, naast de ondernomen activiteiten, ook zien welke dilemma's en obstakels er nog voor ons liggen. Wij zullen ook in 2014 de activiteiten en dialoog rondom verantwoord beleggen voortzetten en samen met onze klanten een bijdrage proberen te leveren aan de duurzame ontwikkeling van de wereld.

Eloy Lindeijer
Chief Investment Management

Verantwoord beleggen 2013 in vogelvlucht

Wij ondersteunen onze institutionele klanten om te zorgen voor een goed en bestendig pensioen voor hun deelnemers, nu en in de toekomst. Wij zijn ervan overtuigd dat bijdragen aan een duurzame en leefbare wereld een waardevolle toekomst voor de deelnemers van onze klanten bevordert. Verantwoord beleggen is daarom een integraal onderdeel van de beleggingsaanpak van PGGM Vermogensbeheer B.V. (hierna: 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).

Wij willen met de activiteiten op het gebied van verantwoord beleggen bijdragen aan verantwoorde, stabiele en goede beleggingsresultaten voor klanten. Deze doelstelling is gestoeld op de volgende overtuigingen:

- *Verantwoord beleggen loont:* Wij zijn ervan overtuigd dat de factor duurzaamheid materieel van invloed is op het risico-rendementsprofiel van de beleggingen en dat deze invloed in de toekomst steeds groter wordt.
- *Geen goed en stabiel rendement op de lange termijn zonder duurzame ontwikkeling:* Wij zijn ervan overtuigd dat duurzame ontwikkeling van de wereld noodzakelijk is om ook op de lange termijn goede en stabiele beleggingsresultaten voor onze klanten te kunnen genereren.
- *De sturende kracht van het geld:* Wij zijn ervan overtuigd dat we naast het zorgen voor een goed en bestendig pensioen voor de deelnemers van onze klanten, een positieve bijdrage aan duurzame ontwikkeling moeten leveren. Dit kan bijvoorbeeld door te beleggen in oplossingen die bijdragen aan duurzame ontwikkeling zoals beleggingen in duurzame energie.

Verantwoord beleggen activiteiten

PGGM is een vermogensbeheerder met diverse pensioenfondsen als klanten. Iedere klant heeft een eigen beleid met specifieke accenten op het gebied van verantwoord beleggen. Wij hebben een kader voor verantwoord beleggen waarbij het beleid van onze klanten het startpunt vormt. Dit verantwoord beleggen kader zoekt naar gezamenlijkheid binnen de PGGM fondsen en biedt tevens ruimte voor de invulling van specifieke beleidswensen van klanten via intern en extern beheer. We zoeken naar maatwerk oplossingen voor onze klanten en sommige van onze klanten maken ook gebruik van de mogelijkheid om mandaten extern te beheren, waardoor ook op het gebied van verantwoord beleggen kan worden afgeweken van de door PGGM beheerde fondsen en door PGGM intern beheerde segregated mandaten. Dit betekent ook dat de activiteiten die wij ondernemen op gebied van verantwoord beleggen niet altijd voor alle klanten van toepassing zijn. Als er in dit verslag wordt gesproken over beleidskaders dan betreft dit het kader van PGGM en die van een of meerdere van onze klanten. Waar we spreken over het 'beleidskader van PGGM', 'PGGM Overtuigingen en Uitgangspunten' of 'het PGGM uitvoeringskader' dan worden de specifieke PGGM documenten ten aanzien van verantwoord beleggen bedoeld.

Kaders voor verantwoord beleggen

In 2013 hebben wij het kader voor verantwoord beleggen doorontwikkeld. Dit nieuwe kader toont de ontwikkelingen in ons inzicht en de innovaties binnen de verantwoord beleggen- activiteiten. Het nieuwe kader neemt nadrukkelijk het beleid van onze klanten als uitgangspunt. In lijn met de veranderingen in het nieuwe kader zijn wij in 2013 met nieuwe projecten gestart. Zo kijken wij nadrukkelijk naar ons eigen gedrag, bijvoorbeeld naar onze rol binnen de financiële sector. Dit doen we intern maar ook in dialoog met een groep Nederlandse Chief Investment Officers. Wij willen hiermee een bijdrage leveren aan het voorkomen van toekomstige misstanden in de financiële sector en het terugwinnen van maatschappelijk vertrouwen. Daarnaast zijn wij lid geworden van Circle Economy. Dit platform stimuleert een circulaire economie waarin alle gebruikte materialen voor een product hergebruikt of biologisch afgebroken worden. Tot slot nam PGGM deel aan het kabinetsberaad met institutionele beleggers en pensioenfondsen, uitmondend in een gezamenlijke intentieverklaring voor de Nationale Investerings Instelling (NII) en de Nationale Hypotheek Instelling (NHI). Het doel van deze instellingen is om vraag en aanbod van lange-termijnfinanciering op elkaar af te stemmen en een stabielere hypotheekverstrekking te verkrijgen en daarmee bij te dragen aan de Nederlandse economie. Deelnemers van onze klanten zijn immers gebaat bij een sterke en duurzame economie.

Beleggingsprocessen

Klimaatverandering, waterschaarste en veiligheid op de werkvloer zijn voorbeelden van factoren die een risico voor het beleggingsrendement van onze klanten kunnen vormen. Deze factoren meewegen in onze beleggingsbeslissingen is voor ons een vanzelfsprekend onderdeel van goed risicomanagement. Dit kan leiden tot een positieve bijdrage aan het beleggingsrendement, maar ook tot een verbetering van de duurzaamheidsprestaties van de beleggingen. In 2013 hebben wij voor het eerst de ESG-index geïmplementeerd waarmee wij voor de passief beheerde aandelenportefeuille (beta equities) ESG toepassen. De ESG-index bestaat uit een selectie van ondernemingen uit de FTSE All world index op basis van hun ESG-prestaties. Door het ESG-model weten wij beter waar we, voor het gehele universum binnen de FTSE All world index, namens onze klanten in beleggen. Dit is ook belangrijk in het licht van de herziene richtlijnen voor Multinationale Ondernemingen van de OESO (Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling). Van beleggers wordt verwacht dat zij ondernemingen in de portefeuille die handelen in strijd met de OESO-richtlijnen hierop aanspreken, hun invloed aanwenden om ongewenst gedrag te veranderen en als dit niet werkt er niet meer in te beleggen. Wij hebben een degelijk proces om onze portefeuille in kaart te brengen en om via engagement ondernemingen aan te sporen de OESO-richtlijnen na te

leven. Maar deze herziene richtlijnen roepen vragen op tot hoever onze verantwoordelijkheden strekken. Over de dilemma's en praktische consequenties zijn wij in gesprek met vertegenwoordigers van de OESO.

Beleggen in oplossingen voor duurzame ontwikkeling

Wij beleggen voor onze klanten in oplossingen voor duurzame ontwikkeling. Dit zijn afgebakende beleggingen die niet alleen financieel bijdragen aan het rendement, maar die ook de intentie hebben om maatschappelijk toegevoegde waarde te creëren. Daarmee dragen onze klanten bij aan het oplossen van maatschappelijke problemen in de wereld. Voorbeelden zijn beleggingen in schone technologie en duurzame energie en beleggingen die bijdragen aan de bestrijding van armoede. Hoewel er een groeiende wens is voor dit type beleggingen is het niet gemakkelijk beleggingen te vinden die aan de eisen voldoen. Een voorbeeld van een nieuwe belegging die in 2013 wel aan de eisen voldeed is het maatschappelijk verantwoord deposito van de Rabobank. Het geld in dit depot is gekoppeld aan gelden die de Rabobank uit heeft staan in duurzame financieringen. Naast het beleggen in oplossingen willen wij ook graag meten wat de maatschappelijke impact is van deze beleggingen. Met een zelf ontwikkelde aanpak zijn wij in 2013 verder gegaan om bij te houden welk effect een belegging in oplossingen sorteert. Door te meten kunnen we de komende jaren de impact over de jaren gaan monitoren en bewijs verzamelen dat de beleggingen ook echt bijdragen aan duurzame ontwikkeling.

Stemmen

Het stemrecht is een van de belangrijkste rechten van een aandeelhouder. Daarom stemmen wij op basis van ons eigen oordeel op aandeelhoudersvergaderingen. Hierdoor dragen wij voor onze klanten bij aan het bereiken van goed ondernemingsbestuur. Ook besteden wij extra aandacht aan voorstellen op milieu- of sociaal gebied. In 2013 hebben wij bij de Duitse vastgoedonderneming GSW twee aandeelhoudersvoorstellen ingediend toen bleek dat de benoeming van de nieuwe CEO niet conform best practice was verlopen en hier geen constructieve dialoog met de onderneming over mogelijk was. De voorstellen verzochten dat de voorzitter van de raad van bestuur zou aftreden en zegde het vertrouwen in de nieuwe CEO op. De meerderheid van de aandeelhouders stemde voor beide voorstellen. Voor zover wij weten is er in Duitsland niet eerder een grote meerderheid behaald voor dergelijke voorstellen. Einde zomer 2013 zijn zowel de CEO als de voorzitter opgestapt. In Nederland speelde de overnamestrijd van KPN. América Móvil gaf aan een openbaar bod uit te willen brengen op KPN waarmee América Móvil dan de dienst zou kunnen uitmaken in de aandeelhoudersvergaderingen. Dit was voor ons een onwenselijke situatie, wij wilden vanwege de lage prijs

niet onze aandelen aanbieden, maar ook niet als minderheidsaandeelhouder achter blijven terwijl América Móvil de dienst uitmaakt. Samen met andere beleggers hebben wij verzocht om maatregelen hier tegen te nemen. De beschermingsstichting kwam toen tot een interventie om de belangen van onder andere KPN en haar aandeelhouders veilig te stellen. América Móvil kondigde vervolgens aan het bod niet uit te brengen.

Engagement

Als belegger zien wij het als onze verantwoordelijkheid om ondernemingen en marktpartijen aan te spreken op hun beleid en activiteiten. Hiermee proberen wij voor onze klanten 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. Institutionele beleggers hebben vanuit hun rol van aandeelhouder, klant en zakenpartner van banken groot belang bij stabiliteit van de financiële sector en kunnen bijdragen aan het terugwinnen van vertrouwen in het financiële systeem. Daarom hebben wij een engagementprogramma voor de financiële sector. Wij richten ons op de verandering van risicocultuur en ethiek, beloningsbeleid, corporate governance, ESG-integratie en transparantie. Als lid van de EDTF (Enhanced Disclosure Task Force) heeft PGGM diverse initiatieven ontplooid om transparantie bij banken te verbeteren en een meer uniforme verslaggeving van bankrisicomanagement in de jaarverslagen te bewerkstelligen. Daarnaast kijken wij ook naar de beloningen van bestuurders in de bankensector. Zo baseert Bank of New York Mellon nu de langetermijn variabele beloning voor 100% op prestatiecriteria en beperkte de bank het gebruik van het bedrijfsvliegtuig tot zakelijke doeleinden.

Goed ondernemingsbestuur bij ondernemingen stelt ons in staat om ook maatschappelijke en milieudoelstellingen te bevorderen. In de dialoog met mijnbouwonderneming Barrick Gold bleek dat ondanks een best practice-beleid er regelmatig ernstige milieu- en mensenrechten-incidenten bij de onderneming voorkomen, waarschijnlijk door gebrekkig toezicht. Wij vroegen daarom de bestuursleden die er al geruime tijd zitten te vervangen door nieuwe bestuursleden met relevante ervaring, ook op milieu- en sociaal gebied, om met de bestaande problemen om te gaan. Onze inspanning was succesvol, bestuursleden worden vervangen. Aangezien Barrick Gold een belangrijke speler in zijn sector is, geven we hiermee ook een signaal naar andere ondernemingen in deze sector.

Een van de randvoorwaarden die wij met verantwoord beleggen nastreven is een houdbaar en veerkrachtig ecologisch systeem met behoud van natuurlijk kapitaal. De productie van palmolie is een belangrijke en zichtbare

oorzaak van ontbossing en het verlies van biodiversiteit. Wilmar is een van de grootste ondernemingen binnen de palmoliesector en is in de media verschenen vanwege aantijgingen over ontbossing en landroof. Wij hebben Wilmar verzocht verbeteringen door te voeren.

De onderneming heeft een nieuw beleid opgesteld en committeert zich voor haar eigen plantages, joint ventures en leveranciers aan: geen ontbossing, geen veengronden (vanwege de grote broeikasgasemissies die daarmee gepaard gaan) en geen uitbuiting van werknemers en lokale bevolking. Als grote onderneming in de sector zet Wilmar hiermee een standaard voor de concurrenten.

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. In 2013 zijn wij benoemd als lead plaintiff in de zaak tegen Hewlett Packard (HP) in de VS. HP bracht misleidende mededelingen naar buiten over de overname en integratie van de onderneming Autonomy. HP had een verzoek ingediend om de zaak te staken. De rechter heeft dit verzoek van HP afgewezen en de procedure wordt in 2014 vervolgd.

Uitsluitingen

Wij willen voorkomen dat via door PGGM beheerde beleggingen financieel wordt bijgedragen aan praktijken die niet passen bij onze identiteit en de identiteit van onze klanten en hun deelnemers. In de besluitvorming rond uitsluitingen doorloopt PGGM een uitgebreid proces, waarbij de afwegingen van klanten worden betrokken, veelal via advies van de Advisory Board Responsible Investment. Klanten kunnen het PGGM fondsenbeleid en de daaruit volgende uitsluitingen volgen. Ook kunnen klanten ervoor kiezen PGGM een opdracht of mandaat te geven tot uitvoering van hun eigen uitsluitingenbeleid.

Daarnaast bestaat de mogelijkheid voor klanten om zelfstandig te besluiten tot uitsluiting van entiteiten. Voor individuele mandaten zal een dergelijk besluit zo spoedig als redelijkerwijs mogelijk door PGGM worden uitgevoerd namens de klant. Voor toepassing van dergelijke uitsluitingen in de PGGM fondsen zal PGGM eerst zoeken naar gezamenlijkheid onder de participanten van de PGGM fondsen via de participantenvergadering en dit meenemen in de keuze voor eventuele implementatie hiervan in het PGGM-fonds. In 2013 zijn de tabaksproducenten op de uitsluitingenlijst geplaatst. Wij hebben een lange periode getracht tabaksproducenten aan te zetten tot betere arbeidsomstandigheden in de keten. Ook hebben wij ons uitgesproken tegen marketingpraktijken en reclame van tabaksproducenten gericht op minderjarigen. De dialoog heeft niet het gewenste resultaat gehad. Dit in combinatie met het feit dat tabak



als product voor een groot deel van de achterban van de pensioenfondsklanten van PGGM niet langer als passend werd ervaren, heeft geleid tot de keuze van meerdere van onze klanten om tabaksproducenten aan de uitsluitingenlijst toe te voegen.

In 2013 hebben we de dialoog die we een aantal jaar voerden met diverse Israëlische banken afgerond. De banken zijn betrokken bij de financiering van uitbreiding van nederzettingen in de Palestijnse gebieden. Hier waren zorgen over, omdat de nederzettingen internationaal worden gezien als volkenrechtelijk onrechtmatig en een belangrijk obstakel vormen voor een vreedzame (tweestaten-)oplossing van het Israëliisch-Palestijnse conflict. In Israël wordt deze interpretatie van de toepassing van het internationaal recht betwist. Uit deze gesprekken kwam naar voren dat de banken weinig tot geen ruimte hebben om hun betrokkenheid bij financiering van nederzettingen in de bezette Palestijnse gebieden te beëindigen. Omdat in de nabije toekomst geen perspectief is op verandering, beleggen wij op dit moment in de door PGGM beheerde fondsen niet langer in de betreffende banken. In de media werd gesuggereerd dat het zou gaan om een politiek ingegeven besluit. Dit is niet het geval en er is geen sprake van een boycot van Israël. Wij belegden per 31-12-2013 in bijna honderd Israëlische ondernemingen. Wij betreuren het dat mede door de beeldvorming er ook onrust is ontstaan bij een

deel van de deelnemers van onze klanten en dat hiermee deelnemers mogelijk gekwetst zijn. De uitsluiting is conform de beleidskaders ten aanzien van verantwoord beleggen en laat zien dat wij als verantwoord belegger waarde hechten aan de naleving van internationale afspraken door de ondernemingen waarin wordt belegd.

Tot slot is het Amerikaanse supermarktconcern Walmart in 2013 toegevoegd aan de uitsluitingenlijst. Het beleid dat Walmart in de VS voert, beperkt de mogelijkheden voor werknemers om zich te organiseren in vakbonden.

Dit is in niet alleen in strijd met internationale arbeidsrichtlijnen (ILO), maar ook met de codes die Walmart heeft opgesteld voor haar eigen toeleveranciers. Bovendien staat het ondernemingsbestuur niet open voor een vruchtbare dialoog hierover met aandeelhouders. Aan dit besluit is een lange periode voorafgegaan waarin wij dit onderwerp veelvuldig hebben aangekaart bij de onderneming.

1. Kaders voor Verantwoord Beleggen



Wij ondersteunen onze institutionele klanten in de uitvoering van hun opdracht om te zorgen voor een goed en bestendig pensioen voor hun deelnemers, nu en in de toekomst. Wij zijn er van overtuigd dat voor een waardevolle toekomst voor deze deelnemers, het bijdragen aan een duurzame, leefbare wereld daar bij hoort. Verantwoord beleggen is daarom geïntegreerd in alle beleggingsactiviteiten van PGGM Vermogensbeheer B.V. (hierna: 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).

In 2013 hebben wij het kader voor verantwoord beleggen doorontwikkeld. Dit nieuwe kader toont de ontwikkelingen in ons inzicht en de innovaties voor de activiteiten op het gebied van verantwoord beleggen. Ook past dit in de veranderende context waarin wij als vermogensbeheerder het beleid van verschillende institutionele klanten uitvoeren. Het nieuwe kader neemt nadrukkelijk het beleid van onze klanten als uitgangspunt.

Met onze klanten zijn we op zoek gegaan naar de overtuigingen ten aanzien van verantwoord beleggen die wij met hen delen. Vervolgens hebben wij ook expliciet gemaakt volgens welke uitgangspunten wij invulling geven aan verantwoord beleggen. Deze uitgangspunten passen bij de gezamenlijkheid van onze klanten en bieden daarnaast ruimte voor individuele beleidswensen.

In de PGGM Overtuigingen en Uitgangspunten ten aanzien van verantwoord beleggen, beschrijven wij de ambitie om via de beleggingen voor onze klanten een positieve bijdrage te leveren aan een duurzame ontwikkeling van de wereld. Dit document vervangt het Beleid Verantwoord Beleggen en omvat ook een ondergrens. Dit document is aangevuld met een Uitvoeringskader, dat meer gedetailleerde uitvoeringsrichtlijnen bevat voor de invulling van de verschillende activiteiten op het gebied van verantwoord beleggen. De activiteiten die wij ondernemen op gebied van verantwoord beleggen zijn niet altijd voor alle klanten van toepassing.

In dit hoofdstuk beschrijven wij de belangrijkste elementen van de doorontwikkelde kaders en lichten wij een aantal nieuwe ontwikkelingen toe.

1.1 Overtuigingen ten aanzien van verantwoord beleggen

Wij willen met de activiteiten op het gebied van verantwoord beleggen bijdragen aan verantwoorde, stabiele en goede beleggingsresultaten voor klanten. Deze doelstelling is gestoeld op de volgende overtuigingen:

Verantwoord beleggen loont: Wij zijn ervan overtuigd dat de factor duurzaamheid van invloed is op het risicorendementsprofiel van de beleggingen en dat deze invloed in de toekomst steeds groter wordt.

Geen goed en stabiel rendement op de lange termijn zonder duurzame ontwikkeling: Wij zijn ervan overtuigd dat duurzame ontwikkeling van de wereld noodzakelijk is om ook op de lange termijn goede en stabiele beleggingsresultaten voor onze klanten te kunnen genereren.

De sturende kracht van het geld: Wij vinden dat naast het zorgen voor een goed en bestendig pensioen voor de deelnemers van onze klanten, een positieve bijdrage aan duurzame ontwikkeling moet worden geleverd. Dit kan bijvoorbeeld door te beleggen in oplossingen die bijdragen aan duurzame ontwikkelingen, bijvoorbeeld in duurzame energie.

Waarop richten wij ons in het kader van verantwoord beleggen?

Voor onze klanten willen wij via de beleggingen of via andere activiteiten op het gebied van verantwoord beleggen de negatieve aspecten van de voetafdruk verminderen op en een positieve bijdrage leveren aan een duurzame ontwikkeling van de wereld.



Dit is een ontwikkeling die tegemoet komt aan de behoeften van de nu levende generatie, zonder de mogelijkheden van toekomstige generaties om in hun behoeften te voorzien, in gevaar te brengen. Om te komen tot een meer duurzame wereld moet volgens ons worden voldaan aan drie belangrijke randvoorwaarden die met elkaar in balans moeten zijn. Deze randvoorwaarden zijn:

- Een houdbaar en veerkrachtig ecologisch systeem, waarbij wordt ingezet op het behoud van het natuurlijk kapitaal
- Een maatschappij waarin economische ontwikkeling niet ten koste gaat van kwetsbare groepen of toekomstige generaties
- Goed bestuur en goed functionerende (financiële) markten

Om hier op een gerichte manier invulling aan te geven hebben wij in samenspraak met onze klanten een aantal aandachtsgebieden benoemd. Het gaat hierbij om onderwerpen die onze klanten en hun deelnemers belangrijk vinden en om ontwikkelingen die de beleggingen voor onze klanten materieel raken. Dit zijn:

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

1.2 Ontwikkelingen in 2013

Eigen gedrag

Financiële en economische crises hebben een zware wissel getrokken op beleggingsportefeuilles, en ook op het maatschappelijk vertrouwen in de financiële sector. Dat raakt ons ook. Niet alleen zijn wij net als onze klanten zelf speler in deze sector, wij hebben ook een grote betrokkenheid bij de financiële sector, zowel als aandeelhouder en als klant of zakenpartner van grote financiële instellingen. Om dit maatschappelijk vertrouwen terug te winnen en verdere misstanden te voorkomen vinden wij hervorming van de sector noodzakelijk. Samen met onze klanten, die aan het begin van de financiële keten staan, voelen wij de verantwoordelijkheid om hieraan bij te dragen. We kijken hierbij kritisch naar ons eigen gedrag en naar het gedrag van partijen in de sector waarmee wij samenwerken of waarin we beleggen.

Eind 2013 is een werkgroep Gedrag opgericht om hiermee aan de slag te gaan. In 2014 worden binnen deze werkgroep diverse onderwerpen onderzocht. Hierbij kijken we onder andere naar de rol van benchmarks, maatschappelijk aanvaardbare beloningsstructuren en hoe we meer langetermijn gericht denken en handelen kunnen stimuleren bij de partijen waarmee we samenwerken.

Deze onderwerpen komen ook aan bod in een structurele dialoog die wij voeren met een groep van Nederlandse Chief Investment Officers over een duurzaam financieel stelsel en welke veranderingen nodig zijn. Deze mede door PGGM opgezette dialoog wordt ook in 2014 voortgezet.

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. Op Prinsjesdag kondigden kabinet en institutionele beleggers in een gezamenlijke intentieverklaring de oprichting aan van de Nederlandse Investeringsinstelling (NII) en de Nederlandse Hypotheekinstelling (NHI). De intentieverklaring is mede ondertekend door PGGM. De NII beoogt primair vraag naar en aanbod van lange-termijnfinanciering bij elkaar te brengen, en de aantrekkelijkheid van beleggingsmogelijkheden in Nederland te vergroten. De NHI vloeit voort uit de eerdere verkenningen van de commissie 'Alternatieve Financieringsarrangementen Woningmarkt' en heeft tot doel de funding gap van Nederlandse banken te verkleinen, de hypotheekverstrekking stabiel te maken en de hypotheekrentes te verlagen.

Onder leiding van de in november benoemde kwartiermaker is PGGM intensief betrokken bij de vormgeving van zowel de NII als de NHI, vanuit de overtuiging dat pensioenfondsen en hun uitvoeringsorganisaties een maatschappelijke verantwoordelijkheid hebben. Deelnemers van pensioenfondsen zijn immers gebaat bij een sterke en duurzame economie. Aanvullende beleggingen in Nederland, mits zorgvuldig geselecteerd en gestructureerd, kunnen daaraan bijdragen zonder concessies te hoeven doen aan financiële doelstellingen. NII en NHI kunnen daarbij een belangrijke rol spelen.

Nederland staat voor belangrijke maatschappelijke investeringsvraagstukken. De komende jaren zijn tientallen miljarden euro's nodig voor de modernisering van infrastructuur, het verduurzamen van de woningvoorraad en energiewinning, en bescherming tegen de gevolgen van klimaatverandering. Alleen al de uitwerking van het SER Energieakkoord vraagt een investering van naar schatting 13 tot 18 miljard euro tot 2020. Pensioenfondsen zijn bij uitstek geschikt voor het financieren van dergelijke projecten, die een zeer lange looptijd en veelal een vergoeding met een inflatiecomponent kennen.

Partner van het platform Circle Economy

Wij zien de transitie naar een circulaire economie als een belangrijke bijdrage voor een meer duurzame wereld. We zijn daarom lid geworden van de Circle Economy. Dit platform stimuleert een circulaire economie waarin alle gebruikte materialen voor een product hergebruikt of biologisch afgebroken worden. Om te kijken hoe we hier via de beleggingen concreet invulling aan kunnen geven, gaan we samenwerken met Circle Economy om een methode te ontwikkelen om de circulariteit van ondernemingen in kaart te brengen. Deze informatie kan ons ondersteunen bij het vinden van geschikte beleggingen in oplossingen, die bijdragen aan een meer circulaire economie. De huidige beleggingen in clean technology zijn hiervan een voorbeeld.

1.3 Uitvoering verantwoord beleggen activiteiten

PGGM is een vermogensbeheerder met diverse pensioenfondsen als klanten. Iedere klant heeft een eigen beleid met specifieke accenten op het gebied van verantwoord beleggen. Wij hebben een kader voor verantwoord beleggen waarbij het beleid van onze klanten het startpunt vormt. Dit verantwoord beleggen kader zoekt naar gezamenlijkheid binnen de PGGM-fondsen en biedt tevens ruimte voor de invulling van specifieke beleidswensen van klanten via intern en extern beheer. Dat betekent dat de activiteiten die wij ondernemen op gebied van verantwoord beleggen niet altijd voor alle klanten van toepassing zijn.

PGGM belegt en geeft advies voor haar klanten:

- (1) PGGM beheert diverse fondsen voor gemene rekening waarin meerdere klanten participeren.
- (2) PGGM beheert segregated mandaten voor individuele klanten.
- (3) PGGM geeft advies aan klanten over het rechtstreeks beleggen via externe mandaten of fondsen.

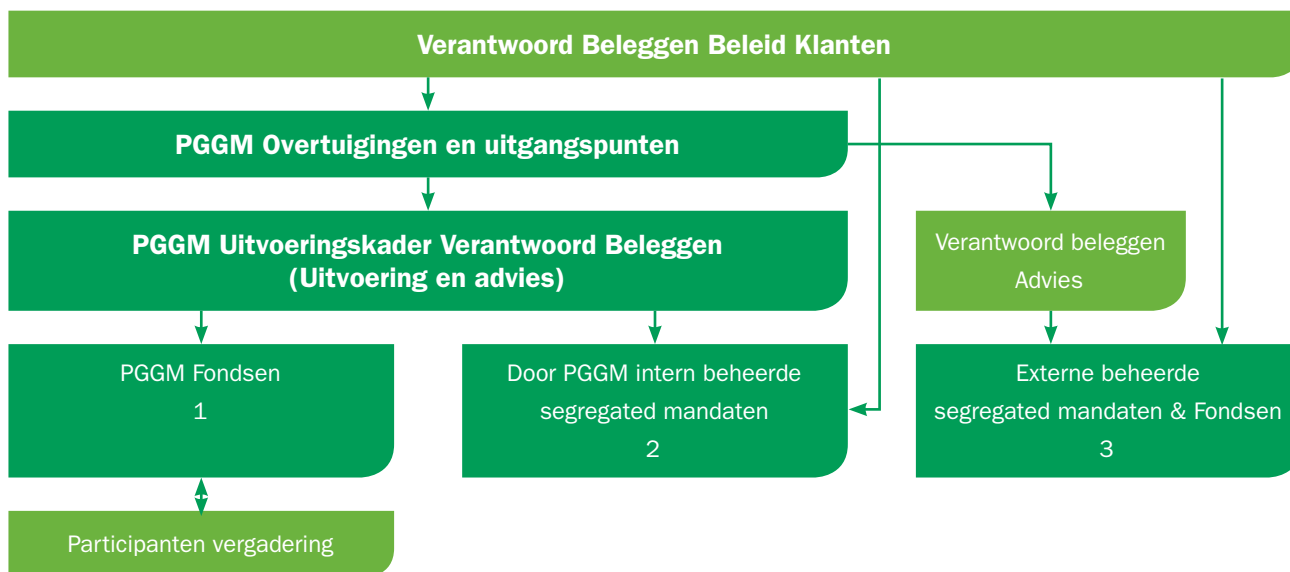
De Overtuigingen en Uitgangspunten ten aanzien van Verantwoord Beleggen zijn van toepassing op alle beleggings- en adviesactiviteiten van PGGM die onder deze dieldeling vallen.

Het Uitvoeringskader is van toepassing op de PGGM-fondsen voor gemene rekening, door PGGM intern beheerde segregated mandaten en de activiteiten van de PGGM Treasury B.V. In de besluitvorming over en binnen het uitvoeringskader doorloopt PGGM een uitgebreid proces, waarbij de afwegingen van klanten worden betrokken, veelal via advies van de Advisory Board Responsible Investment. Klanten kunnen ervoor kiezen het PGGM fondsenbeleid ten aanzien van verantwoord beleggen te hanteren. Verzoeken van klanten tot wijziging

van het verantwoord beleggen kader van de PGGM fondsen, geeft PGGM ter overweging aan de participantenvergadering. De uitkomst van de participantenvergadering ten aanzien van een dergelijk verzoek zal PGGM meewegen in haar keuze om dit beleidskader al dan niet aan te passen. Klanten kunnen bij hun segregated mandaten ook PGGM een opdracht geven tot uitvoering van hun eigen verantwoord beleggen beleid of kiezen zelf besluiten te nemen over uitvoeringsvraagstukken ten aanzien van verantwoord beleggen. Voor segregated mandaten zal een dergelijke opdracht of besluit indien redelijkerwijs mogelijk en passend worden uitgevoerd.

Klanten rapporteren separaat over het eigen besluitvormingsproces.

Het totale vermogen dat PGGM onder beheer en advies heeft voor haar klanten bedraagt 154 miljard euro, hiervan valt 141 miljard euro binnen de (1)PGGM-fondsen voor gemene rekening en de (2)segregated mandaten die door PGGM intern worden beheerd (per ultimo 2013). In dit verslag wordt alleen gerapporteerd over de uitvoering van de activiteiten op gebied van verantwoord beleggen door PGGM Vermogensbeheer over deze 141 miljard euro. (Som van 1 en 2 in onderstaande afbeelding).



Rollen en verantwoordelijkheden voor verantwoord beleggen

De verantwoordelijkheden voor verantwoord beleggen zijn helder gedefinieerd door de organisatie. Drie PGGM-comités en de participantenvergadering spelen hierin een belangrijke rol:

Investment Policy Committee: Dit comité besluit over de beleidsmatige aspecten van verantwoord beleggen, bijvoorbeeld beleidsadvies aan klanten of de PGGM Overtuigingen en Uitgangspunten.

Investment Committee: Dit comité besluit over individuele beleggingsvoorstellen van bijzondere aard, over uitsluiting van individuele ondernemingen, en reviewt jaarlijks de ESG-processen van de PGGM-beleggingsteams.

Advisory Board Responsible Investment: Dit adviesorgaan bestaat uit vijf onafhankelijke externe experts bij wie PGGM Vermogensbeheer en haar klanten advies in kunnen winnen en dilemma's kunnen bespreken over verantwoord beleggen.

Participantenvergadering: Via de participantenvergadering hebben de verschillende klanten die participeren in een bepaald PGGM-fonds de mogelijkheid om met de beheerder en de overige participanten over fonds-specifieke onderwerpen, waaronder verantwoord beleggen, te spreken of te besluiten.

Daarnaast coördineert en overziet de afdeling Responsible Investment (RI) de activiteiten vanuit het Uitvoeringskader Verantwoord Beleggen. Verder voert zij de engagement- en stemactiviteiten, en juridische procedures als aandeelhouder uit. RI neemt ook deel aan dealteams als er sprake is van een medium of hoog ESG-risico. Daarnaast helpt RI beleggingsteams met het ontwikkelen van tools om ESG-factoren te integreren. De afdeling ondersteunt verder de in- en externe communicatie over verantwoord beleggen en adviseert klanten over hun beleid op gebied van verantwoord beleggen.

De verantwoordelijkheid voor de integratie van ESG-factoren in beleggingsbeslissingen ligt bij de verschillende beleggingsafdelingen.

1.4 Vooruitblik

In 2014 worden de Overtuigingen en Uitgangspunten ten aanzien van verantwoord beleggen en het onderliggende uitvoeringskader geïmplementeerd, bijvoorbeeld door meer focus in het engagementprogramma te hanteren. Daarnaast zullen verschillende klanten komend jaar hun beleid voor verantwoord beleggen doorontwikkelen. PGGM vervult hierbij een adviserende rol.

2. Beleggingsprocessen



Klimaatverandering, waterschaarste en veiligheid op de werkvloer zijn voorbeelden van factoren die een risico voor het beleggingsrendement van onze klanten kunnen vormen. Deze factoren meewegen in onze beleggingsbeslissingen is voor ons een vanzelfsprekend onderdeel van goed risicomanagement. Dit kan leiden tot een positieve bijdrage aan het beleggingsrendement, maar ook tot een verbetering van de duurzaamheidsprestaties van de beleggingen.

Het meewegen van het effect van ESG-factoren op het beleggingsrisico en –rendement noemen wij ESG-integratie. Hierbij kijken wij bijvoorbeeld naar het effect van waterschaarste voor een bierbrouwer en de kosten die een bierbrouwer moet maken om water veilig te stellen omdat dit ook gevolgen kan hebben voor de belegging. Specifiek definiëren wij ESG-integratie als ‘het op structurele en systematische wijze meewegen van materiële ESG-factoren in bestaande beleggingsprocessen’. ‘Materiële ESG-factoren’ zijn de ESG-factoren die in die mate impact hebben op de onderliggende belegging dat het risicovermindering of rendementsverbetering van de belegging kan veroorzaken.

2.1 Ontwikkelingen 2013

Status ESG-integratie

In 2009 zijn wij een project gestart om ESG-factoren meer gestructureerd te integreren in de beleggingsbeslissingen 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. De fases geven aan wat de mate van implementatie is van ESG-factoren in de beleggingsbeslissingen en monitoring van bestaande beleggingen. Deze fases geven niet weer in welke mate ‘uitsluitingen’ of andere beperkingen van het beleggingsuniversum worden toegepast. Tabel 1.1 geeft de status per beleggingscategorie aan.

Een aantal beleggingscategorieën heeft vorderingen gemaakt ten opzichte van 2012. Zo heeft Responsible Equities hun proces vastgelegd om ESG-factoren te integreren en te monitoren. Ook hebben Private Equity en Infrastructure de integratie van ESG-factoren in hun beleggingsproces toegepast zoals in 2012 vastgesteld in hun verantwoord beleggen uitvoeringskader. Ook binnen bedrijfsobligaties wordt nu standaard ESG-factoren meegenomen in de bedrijfsanalyses. Daarnaast heeft

Treasury (‘Kas’) een ESG-ricorating systeem ingevoerd waarmee ze tegenpartijen kunnen monitoren en nieuwe partijen kunnen screenen op ESG-risico's.

Monitoring van implementatie

Periodiek bespreken wij met interne en externe beleggers de wijze waarop zij ESG-factoren implementeren in nieuwe en bestaande beleggingen. Daarnaast monitoren de interne beleggingsteams hoe externe vermogensbeheerders ESG integreren in hun processen. Per beleggingsteam verschilt de wijze waarop dit wordt gedaan en dit is een punt waarop wij in 2014 willen verbeteren. In 2012 hebben wij een review gedaan van de eigen interne procedures, in 2013 heeft de uitkomst geleid tot aanpassingen in het beleggingsproces. Hieruit volgend is in de procedures bij diverse nieuwe beleggingen de positie van de afdeling Responsible Investment versterkt. Bij beleggingen met een hoog ESG-risico is input van de RI-afdeling vereist en neemt RI deel aan de dealteams. Daarnaast hebben wij met andere beleggers samengewerkt om algemene beheersmaatregelen op het gebied van ESG-implementatie te ontwikkelen. Een voorbeeld is het ESG Disclosure Framework for Private Equity. Dit document geeft doelstellingen en basisvragen die beleggers kunnen stellen tijdens de onderzoeks- (due diligence) en de monitoringsfase van de private equity-fondsen waarin zij (willen) beleggen.

Op die manier wordt het voor beleggers transparanter in welke mate fondsmanagers ESG-factoren daadwerkelijk integreren. In 2014 willen wij met andere beleggers samenwerken om het framework verder te concretiseren.

Tabel 1.1 Status ESG-integratie

Beleggingscategorie*	ESG-integratie fasen			
	1. Inventarisatie ESG raamwerk	2. Implementatie Integratie in beleggings- beslissing	Monitoring en rapportage tools	3. Internalisatie Voortdurend verbeteren
Aandelen				
Beta equities	■	■	■	■
Responsible Equities	■	■	■	■
Private Equity	■	■	■	■
Vastgoed				
Listed Real Estate	■	■	■	■
Private Real Estate	■	■	■	■
Vastrentende waarden				
Bedrijfsobligaties	■	■	■	■
Emerging markets credits	■	■	■	■
Emerging markets debt	■	■	■	■
High Yield bedrijfsobligaties	■	■	■	■
Structured Credit	■	■	■	■
Rates & Inflation**	■	■	■	■
Kas	■	■	■	■
Grondstoffen				
Beta Commodities	■	■	■	■
Aanvullend				
Infrastructuur	■	■	■	■
Real Assets	■	■	■	■
Insurance	■	■	■	■
Hedge Funds	■	■	■	■
Trading & Execution	■	■	■	■
Overig	■	■	■	■

* voor 2012 werden de beleggingscategorien anders gerubriceerd

** (incl. Europese staatsobligaties)

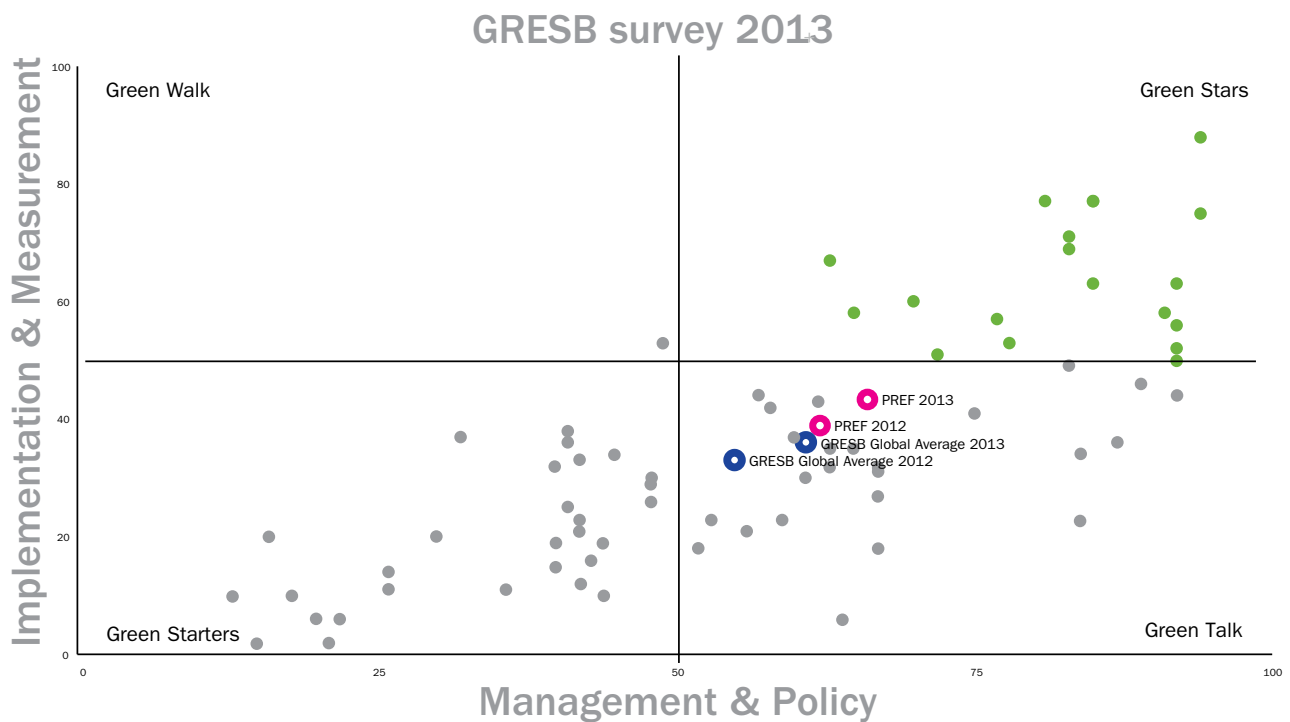
Legenda

■ 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 MVO 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-FACTOREN regelmatig wordt besproken met externe managers, er zijn beoordelings-criteria 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.



Figuur 2.1 GRESB scores

Een ander voorbeeld is de Global Real Estate Sustainability Benchmark (GRESB). Ieder jaar verzoeken wij de externe vastgoedfondsmangers een uitgebreide vragenlijst van GRESB in te vullen. Dit helpt ons om vastgoedfondsen te vergelijken op ESG-beleid, management, implementatie en de ESG-prestaties.

In 2013 ontvingen wij van 93% van alle beleggingen in het Private Real Estate Fund een ingevulde survey. Figuur 2.1 laat zien wat de opgetelde scores van de Private Real Estate Funds (PREF) in 2012 en 2013 zijn. Hieruit blijkt dat de scores van PREF beter zijn dan het totale GRESB gemiddelde. Ook verbeterden de PREF scores in 2013 ten opzichte van 2012. In 2014 zullen we, op basis van de opgebouwde kennis van de historie, achterblijvende vastgoedfondsen aanspreken en met hen bespreken welke duurzaamheidsverbeteringen mogelijk zijn.

Onderzoek naar ESG-risico's tussen beleggingscategorieën

Naast de voortdurende inzet op het integreren van ESG-factoren binnen de verschillende beleggingscategorieën hebben wij in 2013 het project voortgezet om de verschillen in ESG-risico tussen de beleggingscategorieën inzichtelijk en vergelijkbaar te maken. Om het ESG-risico per beleggingscategorie te bepalen hebben wij gekeken wat de sector en landen risico's waren binnen die beleggingscategorie. Naast het onderzoeken van de ESG-risico's van de sectoren en landen zullen we kijken naar de beheersmaatregelen om deze risico's te verminderen. Een beleggingscategorie waarbinnen er veel

mogelijkheden zijn om de ESG-risico's te verminderen heeft misschien een hoog 'bruto' risico maar beperkt deze in sterke mate waardoor er een laag 'netto' risico overblijft. Dit project geeft een antwoord op de vraag of in de huidige beleggingsmandaten alle ESG-risico's gemitigeerd kunnen worden en of ESG-kansen worden benut. Dit inzicht kan worden meegenomen in toekomstige beleggingsplannen. In 2014 leggen wij onze kwantitatieve benadering en de resultaten tot nu toe voor aan een panel van experts om te beoordelen hoe we dit onderzoek kunnen voortzetten.

OECD & UN guiding principles, verwachtingen voor minderheidsaandeelhouders

De herziene richtlijnen voor Multinationale Ondernemingen van de OESO (en de UN Guiding Principles on Business and Human Rights, waarnaar in de OESO-richtlijnen wordt verwezen) hebben mogelijk vergaande implicaties voor institutionele beleggers die minderheidsaandeelhouder zijn. Van beleggers wordt verwacht dat zij ondernemingen in hun portefeuille die handelen in strijd met de OESO-richtlijnen hierop aanspreken, dat zij hun invloed aanwenden om ongewenst gedrag te veranderen en als dit niet werkt, dat zij afscheid nemen van de betreffende belegging.

Dit vraagt veel van beleggers met omvangrijke, breed gespreide passieve aandelenportefeuille. Hoewel wij een degelijk proces hebben om dergelijke risico's in de portefeuille in kaart te brengen en om via engagement ondernemingen tot veranderingen te bewegen, leveren deze verwachtingen ook dilemma's op, bijvoorbeeld hoever de verantwoordelijkheden strekken. Over deze dilemma's en de praktische consequenties hiervan zijn wij in gesprek met vertegenwoordigers van de OESO.

Wij voeren daarnaast een review uit van onze procedures en kijken of deze voldoen aan naleving van de OESO-richtlijnen voor Multinationale Ondernemingen.

Toepassen ESG-factoren in index-beleggingen

Om ESG-factoren toe te passen in de passief beheerde aandelenportefeuille (Beta Equities) hebben wij een ESG-Index op basis van de FTSE All World Index ontwikkeld en geïmplementeerd. De ESG-aandelenindex bestaat uit een selectie van ondernemingen uit de FTSE All World op basis van hun ESG-prestaties. Dit betekent dat wij de aandelenbelangen afstoten in ondernemingen die in hun sector relatief slecht scoren als het gaat om milieu-aspecten, sociaal beleid en ondernemingsbestuur. Door het ESG-model weten wij beter waar we voor het gehele universum binnen de FTSE All World namens onze klanten in kunnen beleggen. Het geeft ook een belangrijk signaal aan de markt: beleggers nemen ESG-prestaties van individuele ondernemingen mee in passieve beleggingsstrategieën.

De ESG-index helpt om engagement met ondernemingen te prioriteren. Zo richten wij ons nu ook op (voorheen onbekende) ESG-achterblijvers. De informatie uit het ESG-model en de risicoanalyse stelt ons ook in staat ondernemingen aan te spreken op specifieke aspecten waarin deze tekortschieten: onvoldoende ESG-beleid, management en/of resultaten. De eerste analyses van de impact van de ESG-Index over 2013 wijzen op een kleine verbetering van de gemiddelde ESG-scores van de ondernemingen in de ESG-index die hoger liggen dan die in FTSE All World én gestegen zijn ten opzichte van 2012. Wij hebben de ESG-index in het eerste kwartaal van 2013 voor het eerst geïmplementeerd. De ESG-index wordt jaarlijks vernieuwd. De 2014 ESG-index is in november 2013 samengesteld.

Beleggen in voedselderivaten

De discussie over de mogelijke effecten van beleggen in voedselderivaten op reële voedselprijzen heeft ook in 2013 veel aandacht gekregen. Wij hebben in samenwerking met enkele maatschappelijke organisaties een bijeenkomst georganiseerd waarbij experts met verschillende visies aan het woord kwamen: marktpartijen (zoals voedselproducenten en beleggers), overheid en wetenschappers. Doel van deze bijeenkomst was het

vergaren van meer inzicht in marktmechanismen om vast te stellen of beleggers reële voedselprijzen beïnvloeden op de derivatenmarkt.

De bijeenkomst leverde een levendige discussie op, maar geen uitsluitel over het effect van beleggen in voedselderivaten op de reële voedselprijzen. Besloten is dan ook om in 2014 nader onderzoek te doen naar het effect dat verschillende typen beleggers op die markt hebben (denk aan het onderscheid tussen actieve en passieve beleggers), waarbij ook de omvang van financiële partijen op de voedselderivatenmarkt aan de orde komt. Bestaat er een punt waarop de voordelen van beleggers op de markt (verschaffen van liquiditeit, efficiënte prijsvorming) worden overschaduwd door negatieve effecten zoals excessieve volatiliteit? Kan zo'n punt ook te voorspellen en te integreren zijn in het beleggingsbeleid?

Het probleem van stranded assets

In 2013 verscheen het rapport 'Unburnable Carbon' van de Carbon Tracker Initiative en dit rapport bevat een belangrijk boodschap. Als de opwarming van de aarde beperkt moet worden tot 2° Celsius kunnen bewezen reserves van fossiele brandstoffen niet worden geëxploiteerd. De ondernemingen worden op dit moment gewaardeerd op basis van de beschikbaarheid en verwachte verkoopbaarheid van deze reserves.

Als ondernemingen deze reserves niet meer kunnen exploiteren zal de waardering van deze ondernemingen naar beneden bijgesteld worden. Diverse experts benoemden in de afgelopen jaren het risico van stranded assets – beleggingen die vanwege fysieke beperkingen (bijvoorbeeld waterschaarste) of wet- en regelgeving (omwille van klimaat of luchtvervuiling) hun waarde snel kunnen verliezen. Aangezien wij ook beleggingen hebben die potentieel tot stranded assets kunnen behoren is dit een belangrijk onderwerp. In 2014 onderzoeken wij wat de mogelijke impact van stranded assets is op de portefeuille.

2.2 Vooruitblik

Het doel is om in 2014 alle beleggingscategorieën in de 'voortdurend verbeteren' fase te krijgen. Veelal implementeren beleggingsteams ESG al in beleggingsbeslissingen en is het een kwestie van het structureel vastleggen en monitoren hiervan. De gehanteerde fasering zegt na vier jaar daarmee niet zo veel meer. In de komende jaren willen wij meer uitkomsten presenteren in plaats van de processen beschrijven. Bijvoorbeeld de afname in CO₂ uitstoot binnen een beleggingsportefeuille.

ESG-Integratie					
Uitkomsten en doelstelling kwantitatieve indicatoren (per jaareinde)	Uitkomst 2012	Doelstelling 2013	Uitkomst 2013	Doelstelling 2014***	
Afgerond in fase 1 inventarisatie (als % van totaal beheerd vermogen) (miljoen euro)	100%	N.v.t	100%	N.v.t	
Opgestart in fase 2 Implementatie (als % van relevante beleggingscategorieën)**	100%	N.v.t	100%	N.v.t	
Afgerond in fase 2 Implementatie (als % van relevante beleggingscategorieën)**	N.v.t.	N.v.t	21%	N.v.t	

* 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 diverse verantwoord beleggen-activiteiten

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

*** In 2014 zullen wij niet meer over deze kwantitatieve indicatoren rapporteren omdat de indicatoren niet meer relevant zijn.

3. Beleggen in oplossingen voor duurzame ontwikkeling



Wij beleggen voor onze klanten in oplossingen voor duurzame ontwikkeling. Dit zijn afgebakende beleggingen die niet alleen financieel bijdragen aan het rendement, 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.

3.1 Ontwikkelingen in 2013

In 2013 is het Uitvoeringskader Verantwoord Beleggen opgesteld. In deze context is de naam 'gerichte ESG-beleggingen' gewijzigd in 'beleggen in oplossingen voor duurzame ontwikkeling'. De term 'gerichte ESG-belegging' leidde vaak tot verwarring en tot het idee dat duurzaamheidsfactoren alleen bij deze beleggingen werden toegepast, terwijl dit bij alle beleggingsactiviteiten het geval is.

Het aantal beleggingen in oplossingen kwam in 2013 uit op ongeveer 4 miljard euro. De doelstelling van 500 miljoen euro nieuwe beleggingen in oplossingen is niet gehaald dit jaar. In 2013 hebben wij onvoldoende nieuwe beleggingen in oplossingen gevonden die voldeden aan alle eisen die wij hieraan stellen. Dit komt soms doordat bestaande mandaten nog geen ruimte bieden voor nieuwe typen duurzame beleggingen of dat de beleggingsmogelijkheden in de markt nog te klein zijn. Het aandeel beleggingen in oplossingen is nog een beperkt onderdeel van de gehele beleggingsportefeuille. Wij werken intern en met onze klanten eraan om de (eigen) beperkingen te inventariseren. Daarnaast werden wij lid van de Circle Economy (zie pagina 13), werkten wij mee aan een publicatie van het World Economic Forum over het gangbaar maken van impact investments en publiceerde de PRI een case study over hoe PGGM impact meet. Het huidige overzicht van alle beleggingen in oplossingen inclusief de nieuwe is te vinden in tabel 3.1. Voor ieder van de nieuwe beleggingen is vooraf vastgesteld of ze voldeden aan het 'beleggen in oplossingen'-label.

Groene deposito's en obligaties

Binnen de geldmarkten ontstaan nieuwe mogelijkheden om op grotere schaal duurzaam te investeren. Zo hebben wij na gesprekken met de Rabobank geld geplaatst op een Rabo Maatschappelijk Verantwoord Deposito in 2013.

Dit deposito is gelinkt met gelden die Rabobank uit heeft staan in duurzame energie, maatschappelijke dienstverlening, duurzaam vastgoed en leningen aan (landbouw) bedrijven met een of meer duurzaamheidskeurmerken.

Een ander opkomend instrument is investeren in groene bedrijfsobligaties. Zo lanceerde de Franse energie-maatschappij EDF haar eerste groene obligatie. Wij kochten deze obligatie waarvan de opgehaalde gelden uitsluitend gewijd worden aan de financiering van nieuwe projecten voor schone energie in voornamelijk Europa en Noord Amerika. De geselecteerde projecten moeten voldoen aan criteria met betrekking tot milieu- en sociale effecten.

Ook instellingen als de Wereldbank en Europese Investment Bank geven tegenwoordig groene obligaties uit. Wij onderzoeken manieren om van deze 'supranationals' groene obligaties te kunnen kopen.

Meten van maatschappelijke impact

Het meten van maatschappelijke impact wordt in de wereld van beleggen nu bijna niet gedaan, en al helemaal niet op het niveau van multinationale ondernemingen. Dit is belangrijk om actief te kunnen sturen op maatschappelijke toegevoegde waarde, om helder over dergelijke beleggingen te kunnen communiceren met belanghebbenden, en om met fondsbeheerders te kunnen zoeken naar mogelijkheden om het effect van hun beleggingen op duurzame ontwikkeling verder te vergroten.

Omdat het meten van dergelijke factoren bij beleggingen nog in de kinderschoenen staat, hebben wij zelf een aanpak ontwikkeld om bij te houden welk maatschappelijk effect een belegging in oplossingen sorteert. Door te meten, kunnen wij de impact over meerdere jaren monitoren, en verzamelen we bewijs dat de beleggingen

echt duurzaam zijn. Zodat wij, en onze klanten, zeker weten dat deze beleggingen ook voldoen aan de duurzaamheidsdoelstelling.

Na een pilotfase in 2011 en 2012, waarin we het meetproces hebben uitgedacht en opgezet, hebben we nu voor een groot deel van de beleggingen in oplossingen uit de beleggingscategorieën real assets, infrastructuur, responsible equity portfolio en de microfinance portefeuilles de nulmeting gedaan en zijn we de periodieke meting gestart. We kunnen nu dus de toegevoegde maatschappelijke waarde van een deel van onze beleggingen meten.

Om de maatschappelijke impact van de beleggingen in oplossingen per jaar te monitoren, hebben we een sjabloon opgesteld. Voor iedere belegging in oplossingen stellen wij uiteindelijk een eigen factsheet op, waarin opgenomen zijn:

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

Complexiteit bij groene beleggingen

Beleggingen in oplossingen kunnen complex zijn. Zo is het Mexicaanse windmolenpark Marena Renovables waar wij in belegden nog niet gebouwd, terwijl het het afgelopen najaar groene stroom had moeten leveren, onder meer aan Femsa, een Mexicaanse beursgenoteerde onderneming en een dochter van Heineken. Daarmee zou het het grootste windpark van Latijns-Amerika worden en bijdragen aan de schone energiedoelstellingen van Mexico. Het project kreeg echter te maken met sociale en politieke weerstand. Er wordt hierdoor al maanden niet gebouwd, omdat de toegang tot het bouwterrein wordt geblokkeerd en werknemers worden bedreigd door opposanten. Het is niet duidelijk of er op de aanvankelijke locatie, bij San Dionisio del Mar, nog zal worden gebouwd. In samenspraak met de federale en lokale overheden heeft het projectteam de afgelopen maanden hard gewerkt aan het ontwikkelen van een alternatieve locatie. Alle stakeholders zijn zeer betrokken in dit proces. De verwachting is dat er medio 2014 meer duidelijk is over de haalbaarheid van de alternatieve locatie.

3.2 Vooruitblik

In 2014 gaan wij ook de impact meten van nieuwe beleggingen in oplossingen en van de bestaande beleggingen in oplossingen waar de impact nog niet van gemeten is. Vooral voor de beleggingen in private equity zal dit een uitdaging zijn, omdat het hier gaat om verschillende typen onderliggende beleggingen. Bij de beleggingen waarbij voor de tweede of derde keer de impact gemeten wordt, zullen wij bepalen welke inzichten dit oplevert en wat we hiermee kunnen. Daarnaast is het doel om in 2014 nieuwe beleggingen in oplossingen te vinden. Een aantal beleggingsteams doet daarvoor onderzoek.

Tabel 3.1 Overzicht beleggingen in oplossingen

Mandaat of beleggingsportefeuille*	Beleggingscategorie	Omschrijving
Hg Renewable Power Fonds	Infrastructure	Het fonds investeert in duurzame-energieprojecten en bedrijven in Europa.
Amperefonds	Infrastructure	Het fonds investeert in duurzame-energieprojecten in Europa.
Glenmont Clean Energy Fund I en II*	Infrastructure	Deze fondsen investeren 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
Shenyang Shengyuan Water Company Ltd*	Infrastructure	Deze belegging betreft een waterzuiveringsinstallatie en drinkwatervoorziening in China.
Warmtenetwerk Essent*	Infrastructure	Dit betreft een belegging in een warmtenetwerk in Nederland en drie aan warmtenetten gekoppelde WKC's (warmtekrachtcentrales) in Helmond, Eindhoven en Enschede.
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 bedrijven 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 fond 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 bedrijven groeikapitaal en kennis om zodoende de verdere ontwikkeling van deze bedrijven 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.
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.

* Nieuw in 2013

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 meest duurzame 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.
EDF Groene Obligatie*	Investment Grade Credits	EDF besteedt de opgehaalde gelden exclusief aan toekomstige duurzame energie projecten in voornamelijk Europa en Noord-Amerika.
Rabobank groen deposito*	Treasury	De opgehaalde gelden zijn gelinkt aan de uitstaande duurzame financieringen van de Rabobank.

Beleggingen in oplossingen

Uitkomsten en doelstelling kwantitatieve indicatoren (per jaareinde)	Uitkomst 2012	Doelstelling 2013	Uitkomst 2013	Doelstelling 2014
Omvang Beleggingen in oplossingen /commitments (miljoen euro)	4.219	N.v.t	4.121*	N.v.t**
Nieuwe Beleggingen in oplossingen /commitments (miljoen euro)	N.v.t	≥ 500 mln nieuw	331 mln nieuw	N.v.t**

* PGGM berekent de beleggingen in oplossingen op basis van marktwaarde en commitments. Een aantal beleggingen loopt al meerdere jaren en daarvan is de commitment periode afgelopen. Voor deze beleggingen hanteren wij daarom nu de marktwaarde, voor nieuwere beleggingen rapporteren wij het totale commitment zoals we eerder deden voor alle beleggingen. Dit verklaart de daling van de totale omvang van de beleggingen in oplossingen terwijl er wel nieuwe beleggingen zijn bijgekomen.

** Voor 2014 zijn wij nog met onze klanten in gesprek over eventuele doelstellingen.

4. Stimmen



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 voor onze klanten bij aan het bereiken van goed ondernemingsbestuur. Ook besteden wij extra aandacht aan 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. Het uitoefenen van het stemrecht is, zeker binnen de Nederlandse context, geen vrijblijvendheid meer. Zo bepaalt de Nederlandse Corporate Governance Code dat institutionele beleggers het stembeleid moeten publiceren en over de stemuitvoering verslag uit moeten brengen. Wij publiceren elk kwartaal stemcijfers en hebben een stemwebsite met onze motivaties. Lees in dit hoofdstuk meer over de stemuitvoering in 2013.

Stembeleid

Wij hebben op maat gesneden stemrichtlijnen, de PGGM Investments Global Voting Guidelines, die jaarlijks worden geactualiseerd. Deze richtlijnen geven, voor zover mogelijk, uitsluitel over hoe wij 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.

Wij hebben als doel om op alle aandelen van alle ondernemingen in de portefeuille te stemmen. Een gedeelte van de stemuitvoering hebben wij uitbesteed aan stemdienstverlener ISS. Maar wij maken altijd onze eigen afwegingen. De stemmen die ISS namens ons uitbrengt zijn gebaseerd op ons beleid en wijken daarom regelmatig af van het standaardadvies van ISS. Naast ISS krijgen wij tevens stemadviezen van een andere stemadviseur, Glass Lewis.

Op alle vergaderingen stemmen is niet altijd mogelijk. In blokkeringsmarkten is stemmen overmatig gecompliceerd voor beleggers. Tot slot kunnen er fouten in de stemketen optreden waardoor stemmen niet mogelijk is.

Wij hebben een stemfocuslijst. Op deze lijst staan ondernemingen met een Nederlandse beursnotering of achtergrond, ondernemingen waar wij een relatief groot

belang in de onderneming hebben (> 3%), ondernemingen waar wij een relatief grote holding van in de portefeuille hebben (top 10 holdings), ondernemingen uit de fundamenteel beheerde portefeuilles en ondernemingen die vanwege lopende engagementactiviteiten onze bijzondere aandacht hebben.

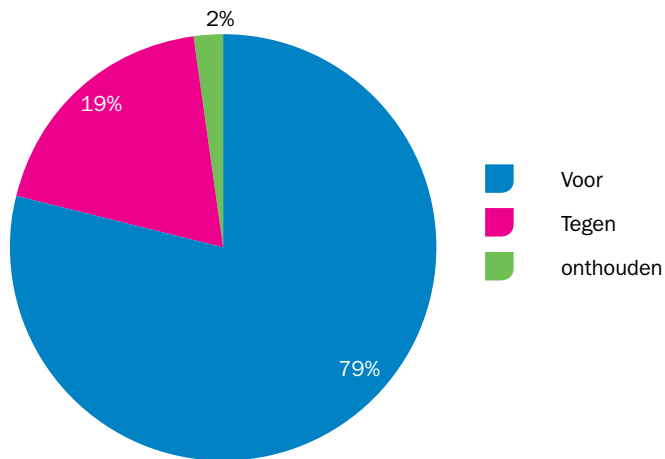
4.1 Cijfers en ontwikkelingen in 2013

In 2013 hebben wij op 3.155 aandeelhoudersvergaderingen gestemd op in totaal 33.121 agendapunten. In onderstaande tabellen meer informatie over hoe wij gestemd hebben, voor, tegen en onthouden met voorbeelden. Het is van belang om in ogenschouw te nemen dat wij gemiddeld slechts 0,2% van de uitstaande aandelen van een onderneming in portefeuille hebben. Met dergelijke percentages kunnen wij zelden de uitkomst van de stemming bepalen.

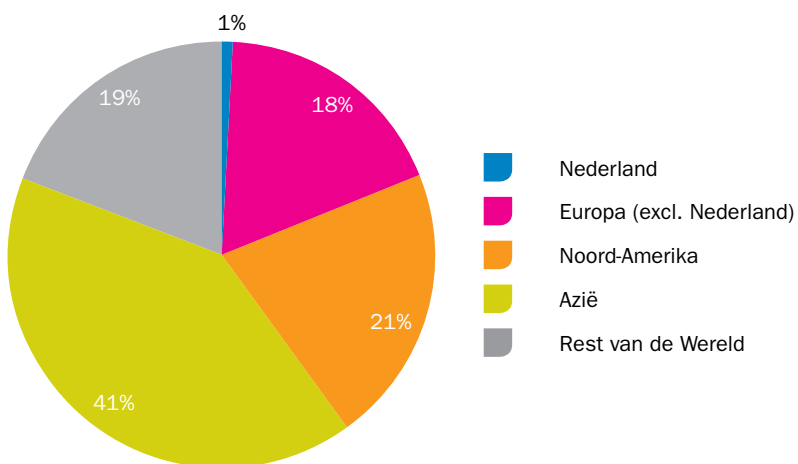
Managementvoorstellen			
Voorstel	Aantal voorstellen over dit onderwerp (% van totaal)	Voorbeeld	Stemuitslag van vergaderpunt
Beschermingsconstructie	293 (1%)	Wij stemden TEGEN enkele voorstellen bij de Belgische supermarktketen Colruyt die een overname zouden kunnen blokkeren zonder dat hierbij aandeelhouders zouden worden geconsulteerd	VOOR
Bestuurdersbenoemingen	18.473 (58%)	Bij de Zweedse kledingketen Hennes & Mauritz werden alle kandidaten via één agendapunt ter herbenoeming voorgedragen. Omdat twee van de kandidaten niet onafhankelijk zijn, wat zou resulteren in een niet voldoende onafhankelijk audit committee, hebben wij toch TEGEN alle herbenoemingen gestemd.	VOOR
Kapitaaluitbreiding	2.554 (8%)	Op de aandeelhoudersvergadering van het Nederlandse DSM hebben wij VOOR een aandelenuitgiftemachtiging gestemd omdat deze binnen onze 20% grens (10% voor normale doeleinden en 10% voor overnames) viel.	VOOR
Beloningen	2.634 (8%)	Wij hebben VOOR het beloningsvoorstel bij de Amerikaanse bank BNY Mellon gestemd omdat zij, mede na gesprekken met PGGM, de beloningen 100% prestatieafhankelijk te maken.	VOOR
Fusies en overnames	1.337(4%)	Bij de overname van Douwe Egberts hebben wij TEGEN gestemd onder meer vanwege de wijze waarop deze overname plaatsvond (via een driehoeksfusie) waarbij minderheidsaandeelhouders buitenspel werden gezet.	VOOR
Overig	6.879(21%)	De Finse papierproducent Upm-Kymmene vroeg om toestemming een donatie van maximaal €500.000 te mogen doen aan een goed doel van hun keuze. Gezien de bescheiden omvang en de goede intenties van dit voorstel hebben wij hier VOOR gestemd.	VOOR
Totaal	32.170		

Aandeelhoudersvoorstellen			
Voorstel	Aantal voorstellen over dit onderwerp (% van totaal)	Voorbeeld	Stemuitslag van vergaderpunt
Beloningen	126 (13%)	Bij McKesson, een Amerikaanse onderneming die zich richt op gezondheidszorg hebben wij VOOR een aandeelhoudersvoorstel gestemd dat vroeg om een aanscherping van de zogeheten claw back regeling (welke het mogelijk maakt om bonussen die achteraf gezien zijn toegekend op basis van onjuiste informatie, terug te vorderen). De onderneming is gevraagd de voorwaarden voor inwerkingtreding aan te scherpen en te rapporteren indien er een claw back heeft plaatsgevonden.	VOOR
Corporate governance	43 (5%)	Op de aandeelhoudersvergadering van de Zweedse investeerder Kinnevik stemden wij TEGEN een aandeelhoudersvoorstel dat vroeg om de opsplitsing van de onderneming.	TEGEN
Bestuurdersbenoemingen	445 (47%)	Nabors Industries, een Amerikaanse toeleverancier voor de oliesector statutair gevestigd op Bermuda, kreeg te maken met een aandeelhoudersvoorstel waarin werd gevraagd om zogenoemde 'proxy access' (de mogelijkheid voor aandeelhouders om board kandidaten voor te dragen). Veel aandeelhouders, waaronder PGGM, hebben dit voorstel gesteund.	TEGEN
Gezondheid en Milieu	89 (9%)	Een van de aandeelhoudersvoorstellen op de aandeelhoudersvergadering van McDonald's vroeg de onderneming te rapporteren over haar initiatieven op het gebied van gezonde voeding en het tegengaan van obesitas bij kinderen. Wij hebben VOOR dit voorstel gestemd.	TEGEN
Sociale omstandigheden	23 (2%)	Bij het Amerikaanse Family Dollar Stores hebben wij een aandeelhoudersvoorstel dat vroeg om een gedragscode op te stellen conform de standaarden van de ILO (International Labor Organization), gesteund.	TEGEN
Overig	225 (24%)	Het consultancy kantoor Accenture, statutair gevestigd in Ierland, had een aandeelhoudersvoorstel op de agenda dat vroeg om een publieke rapportage over politieke donaties die de onderneming maakt. Wij vinden dat ondernemingen hier transparant over dienen te zijn en hebben dus VOOR dit voorstel gestemd.	TEGEN
Totaal	951		

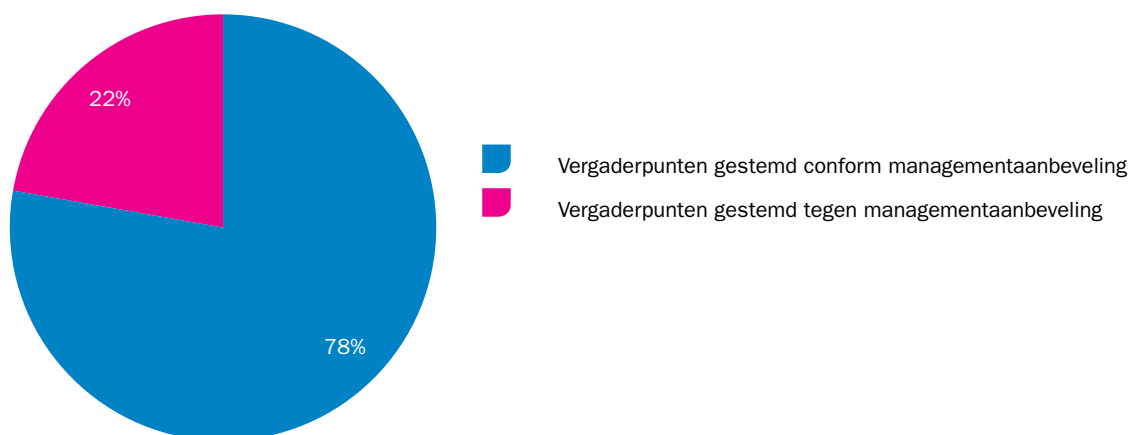
Verdeling steminstructies in 2013



Verdeling van aandeelhoudersvergaderingen naar regio in 2013



Verdeling stemgedrag naar vergaderpunten in 2013



In de stemcijfer tabellen is te zien dat wij bij 79% van de voorstellen voor stemden. Dit geeft echter geen informatie over de achterliggende intentie die wij met onze steminstructies hadden. Zo kan een stem voor ook een aandeelhoudersvoorstel betreffen. In de diagrammen waar ons stemgedrag wordt toegelicht staat of wij conform de managementaanbeveling stemden. Gemiddeld stemden wij bij 22% van de voorstellen niet conform de managementaanbeveling en gaven daarmee aan het op die punten niet eens te zijn met het management. Deze percentages geven aan dat wij niet standaard de aanbevelingen van de ondernemingen volgen, maar eigen afwegingen maken.

In 2013 vonden 85 vergaderingen plaats in blokkeringsmarkten en op deze hebben wij conform beleid niet gestemd. Op vier 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. Gedurende het jaar 2013 is op 99,9% van alle jaarlijkse en buitengewone aandeelhoudersvergaderingen gestemd. Het doel om op meer dan 98% van de vergaderingen te stemmen is daarmee gehaald. Voor de Stemfocuslijst, bestaande uit 81 ondernemingen eind 2013, hebben wij op alle vergaderingen gestemd.

Bezoek aan vergaderingen

In 2013 hebben wij zelf de aandeelhoudersvergaderingen van vier ondernemingen in Nederland bezocht en twee vergaderingen van administratiekantoren. Nederland is de thuismarkt van ons en onze klanten en daarom besteden wij relatief meer aandacht aan Nederlandse ondernemingen. Wij kiezen voor persoonlijke vertegenwoordiging als er agendapunten zijn waarbij wij onze standpunten tijdens de vergadering willen toelichten of als wij meer informatie verlangen. Ook vertegenwoordigen wij bij een aantal vergaderingen een groep van aandeelhouders namens Eumedion. Zo waren wij aanwezig bij KPN, ING, Akzo Nobel en Unilever. Ook geven wij soms spreek- en/of stemvolmachten. Bijvoorbeeld bij DE Masterblenders was mede namens ons een andere Eumedion deelnemer aanwezig. De onderwerpen die aan bod kwamen betroffen onder andere: beloningsbeleid, samenstelling van de raad van bestuur en certificering.

Overnamestrijd bij KPN

Op 9 augustus 2013 werd KPN het onderwerp van een overnamestrijd. Op die dag kondigde grootaandeelhouder América Móvil aan een openbaar bod uit te willen brengen op KPN. Het bijzondere aan dit bod was dat América Móvil expliciet aangaf uit te zijn op de meerderheid van de aandelen KPN, maar waarschijnlijk niet noodzakelijkerwijs alle aandelen KPN. In Nederland is het gebruikelijk dat bij een openbaar bod op alle aandelen ook (uiteindelijk)

100% van de aandelen kan worden verkregen, direct en/of door middel van een uitkoopprocedure van minderheidsaandeelhouders, waarna de desbetreffende onderneming ook van de beurs verdwijnt. Daar was hier duidelijk geen sprake van. Wij hadden na het lezen van de aankondiging van het bod twee grote bezwaren; (1) de corporate governance en positie van minderheidsaandeelhouders na het bod en (2) de geboden prijs. Omdat América Móvil dan de dienst zou kunnen uitmaken in de aandeelhoudersvergaderingen omdat de statuten van KPN bepalen dat alle aandeelhoudersbesluiten met gewone meerderheid (>50%) van de uitgebrachte stemmen kunnen worden genomen. Dit is voor ons een onwenselijke situatie en in combinatie met de geboden prijs zagen wij ons geplaagd voor een dilemma, omwille van de lage prijs niet willen aanbieden van onze aandelen, maar ook niet als minderheidsaandeelhouder achter willen blijven in een beursgenoteerde vennootschap waar alleen América Móvil de dienst uitmaakt. PGGM is binnen Eumedion-verband de 'lead investor' voor KPN en nam daarom het voortouw in de gesprekken met raad van bestuur en de raad van commissarissen van KPN. Gezamenlijk met andere institutionele beleggers hebben wij verzocht om adequate maatregelen te nemen om de gesignaleerde corporate governance-bezwaren van dit bod te mitigeren. Onze pogingen om in overleg te treden met América Móvil bleven zonder succes. Wij hebben onze zorgen ook gedeeld met het bestuur van de Stichting Preferente aandelen B KPN. Na ons gesprek werd bekend dat de beschermingsstichting gekozen had om voor nagenoeg 50% aandeelhouder in KPN te worden. De beschermingsstichting was tot deze interventie gekomen om de belangen van KPN en de met haar verbonden stakeholders, waaronder aandeelhouders, veilig te stellen. Op 16 oktober 2013 kondigde América Móvil aan het bod niet uit te brengen ook al had de AFM haar biedingsbericht goedgekeurd. Uit dit biedingsbericht viel op te maken dat veel van onze corporate governance-zorgen terecht waren mocht het bod door zijn gegaan. Na de bekendmaking van het afketsen van het bod heeft de koers van het aandeel KPN een duidelijke verbetering laten zien.

Krachtig stemresultaat bij vastgoedonderneming GSW

In maart 2013 werd bekend dat GSW, een Duitse vastgoed onderneming van plan was een nieuwe CEO te benoemen. Deze aankondiging volgde een week nadat het vertrek van de oud-CEO was gemeld. Wij hadden, naast vraagtekens bij de extreem korte tijdslijnen, nog enkele andere zorgen rondom deze benoeming. Het ontbrak de voorgestelde kandidaat aan relevante ervaring en hij was in zijn vorige functie financieel topman van een vastgoedonderneming waar tijdens zijn dienstverband grote schulden ontstonden met negatieve gevolgen. Daarnaast had hij bij meerdere werkgevers

samen met de voorzitter van de raad van commissarissen van GSW gewerkt. Wij vinden dat voor de benoemingen van bestuurders en commissarissen een gedegen en onafhankelijk selectieproces gevolgd moet worden waarbij de beste kandidaat uit een shortlist wordt gekozen. Wij waren niet gerust dat het benoemingsproces conform deze eisen was verlopen. Daarom is meerdere malen contact gezocht met de chairman met het verzoek te praten over het selectieproces en zijn rol hierin. De chairman wilde hierover echter geen duidelijkheid verschaffen. Deze weigering tot een constructieve, open dialoog versterkte onze zorgen en daarom is besloten twee aandeelhoudersvoorstellen in te dienen waarin wij vroegen om:

- (1) De verwijdering van de chairman; en
- (2) Het opzeggen van vertrouwen in de nieuwe CEO

Het indienen van een voorstel tot het verwijderen van de chairman is een mogelijkheid die beleggers in Duitsland tot hun beschikking hebben. In het geval van GSW was het noodzakelijk om 75% van de uitgebrachte stemmen VOOR te laten stemmen om hier de uitkomst bindend te maken. Aandeelhouders hebben in Duitsland niet het recht de CEO te ontslaan (of te benoemen) waardoor het voorleggen van de vertrouwensvraag het meest zwaarwegende voorstel was dat mogelijk was.

Op de aandeelhoudersvergadering in Berlijn bleek dat wij een uniek resultaat hebben behaald door voor het eerst in Duitsland een grote meerderheid voor de voorstellen te behalen. Het voorstel voor de verwijdering chairman kreeg 69% van de stemmen en het voorstel het vertrouwen in de CEO op te zeggen 63%. Ter vergelijking, de enige twee ons bekende CEO vertrouwensvoorstellen over de laatste twee jaar kregen gemiddeld 3% steun (i.p.v. 63%). Hoewel het formeel niet verplicht was om op te stappen was het volstrekt duidelijk dat de chairman en de CEO het vertrouwen van de overgrote meerderheid van de GSW aandeelhouders hadden verloren.

Einde zomer 2013 zijn zowel de CEO als de chairman opgestapt, mede op verzoek van de ondernemingsraad.

De GSW-casus heeft aangetoond dat er nog veel te verbeteren is in de dialoog tussen ondernemingen en aandeelhouders in Duitsland. Hoewel het in Nederland (en veel andere landen) gebruikelijk is dat deze dialoog met zowel leden van de raad van bestuur als leden van de raad van commissarissen plaatsvindt zijn commissarissen in Duitsland een stuk terughoudender zowel qua beschikbaarheid als onderwerpen. Wij zijn van mening dat ook commissarissen beschikbaar moeten zijn voor aandeelhouders en daarom is besloten om samen met een andere grote institutionele belegger en de Duitse vereniging voor Commissarissen (VARD) richtlijnen op te stellen over de communicatie tussen raden van commissarissen en aandeelhouders. Deze richtlijnen zullen bijdragen aan een betere en bredere dialoog en worden naar verwachting in 2014 afgerond.

4.3 Vooruitblik

In 2014 zetten wij ons andere verder in voor een verbetering van de stemketen. Het stemproces is nu onnodig complex. Het vergt veel stappen voordat een stem op een aandeelhoudersvergadering wordt uitgebracht. Vervolgens ontbreekt de bevestiging vanuit de onderneming dat zij steminstructies in goede orde hebben ontvangen en meegeteld. PGGM is van mening dat deze bevestiging (vote confirmation) door de in het stemproces betrokken partijen moet worden ingevoerd. De transparantie in de keten kan hierdoor verbeterd te worden zodat beleggers meer inzicht en vertrouwen krijgen in een goed verloop van het stemproces.

Stemmen				
Uitkomsten en doelstelling kwantitatieve indicatoren (per jaareinde)	Uitkomst 2012	Doelstelling* 2013	Uitkomst 2013	Doelstelling* 2014
Aantal aandeelhoudersvergaderingen (AVAs) waarop is gestemd	3106	N.v.t	3155	N.v.t
Aantal uitgebrachte stemmen	33.276	N.v.t	33121	N.v.t
Aantal gestemde AVAs als % van het totale aantal AVAs**	99,7%	≥ 98%	99,9%	≥ 98%
Aantal gestemde AVAs als % van de Stemfocuslijst	100%	≥ 99%	100 %	≥ 99%

* PGGM berekent de beleggingen in oplossingen op basis van marktwaarde en commitments. Een aantal beleggingen liep al meerdere jaren en daarvan was de commitment periode afgelopen. Voor deze beleggingen hanteren wij daarom nu de marktwaarde, voor nieuwere beleggingen rapporteren wij het totale commitment zoals we eerder deden voor alle beleggingen. Dit verklaart de daling van de totale omvang van de beleggingen in oplossingen terwijl er wel nieuwe zijn bijgekomen.

** Voor 2014 zijn wij nog met onze klanten in gesprek over eventuele doelstellingen.

5. Engagement



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

Het beoogde resultaat van onze engagementactiviteiten is een aantoonbare verandering, bijvoorbeeld in het gedrag en/of de activiteiten van een onderneming of partij waarmee dialoog wordt gevoerd. Onderstaand figuur geeft de aard van de veranderingen weer die wij nastreven via engagement. Wij richten ons niet alleen op het beheersen van (reputatie)risico's en het implementeren van best practice, maar ook op de kansen voor het creëren van financiële en maatschappelijke toegevoegde waarde (shared value).

Wij beleggen wereldwijd. Het risico en rendement van de beleggingen zijn sterk afhankelijk van goed functionerende markten, economieën, sectoren en ondernemingen. Goed functionerende markten zijn daarom voor ons en onze klanten van groot belang.

Wij zien aandeelhouders als mede-eigenaren van de beursvennootschappen waarin zij beleggen. Het zijn van eigenaar brengt rechten en verantwoordelijkheden met zich mee. Engagement is een van de activiteiten waarmee wij invulling geven aan de rechten en verantwoordelijkheden die verbonden zijn aan het aandeelhouderschap bij beursgenoteerde ondernemingen.

Afbeelding 5.1 Duurzaamheidsladder



Om onze rechten en verantwoordelijkheden te kunnen uitoefenen is goede corporate governance noodzakelijk. Een goede corporate governance definiëren wij als: een passend en samenhangend stelsel van 'checks and balances' in de verhoudingen tussen het bestuur, de raad van commissarissen en de aandeelhouders met een zekere normstelling voor het gedrag, de uitoefening van bevoegdheden en de verantwoording daarvan. Een goede corporate governance stelt ons in staat om als actief aandeelhouder ook maatschappelijke en milieudoelstellingen bij ondernemingen te bevorderen.

5.1 Engagementscijfers over 2013

De aandachtsgebieden die wij hierbij in 2013 hanteerden waren gezondheid, mensenrechten, klimaatverandering en goed ondernemingsbestuur. In 2013 hebben wij in het kader van engagement met 673 ondernemingen dialoog gevoerd. Een deel van deze engagementactiviteiten doen wij zelf. Daarnaast hebben wij een deel uitbesteed aan de gespecialiseerde Britse vermogensbeheerder F&C. F&C bestrijkt met haar engagementactiviteiten namens PGGM een breder scala aan thema's en sectoren. Zo kunnen wij een breed bereik van de ondernemingen in portefeuille realiseren. De vermelde cijfers zijn de activiteiten van F&C en PGGM samen. Voor de cijfers en de indeling van dit hoofdstuk is de verdeling gemaakt naar corporate governance (goed ondernemingsbestuur), sociaal (mensenrechten en gezondheid) en milieu (klimaatverandering). Door deze verdeling te gebruiken kunnen wij ook rapporteren over de activiteiten die niet

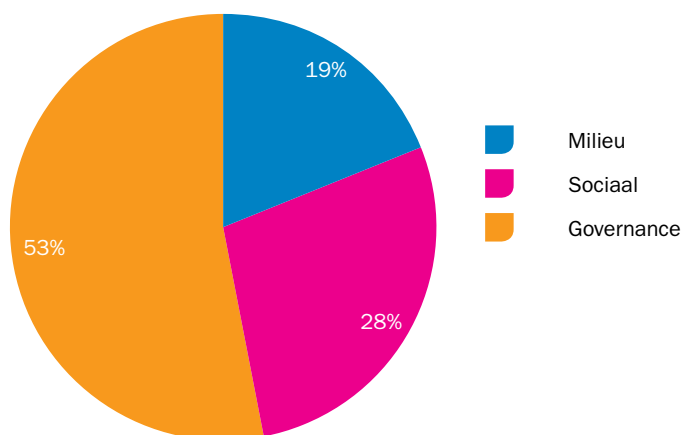
per definitie in de aandachtsgebieden passen maar wel relevant zijn.

Bij 156 ondernemingen waar wij engagement mee gevoerd hebben bereikten we in totaal 194 mijlpalen, daarnaast behaalden wij zes mijlpalen bij marktpartijen. In 2012 werden er 225 mijlpalen bereikt. 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 engagementscijfers).

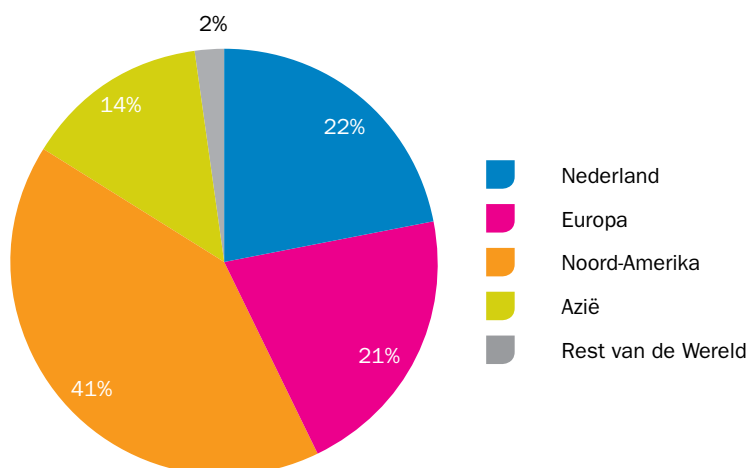
Naast engagement gericht op ondernemingen zoeken wij ook de dialoog met marktpartijen zoals wetgevers en toezichhouders. Ook initiëren en ondersteunen wij initiatieven om standaarden op bepaalde onderwerpen en/of in bepaalde sectoren te verbeteren, bijvoorbeeld door het stimuleren van het onderschrijven van vrijwillige codes. In 2013 hebben wij 31 engagementprojecten met marktpartijen uitgevoerd waaronder veel engagementprojecten gericht op het verbeteren van de corporate governance-standaarden in markten waarin wij beleggen.

Binnen onze engagementactiviteiten werken wij vaak samen met partners zoals gelijkgezinde institutionele beleggers en belangenorganisaties. Door samen te werken kunnen wij onze impact vergroten en kennis delen.

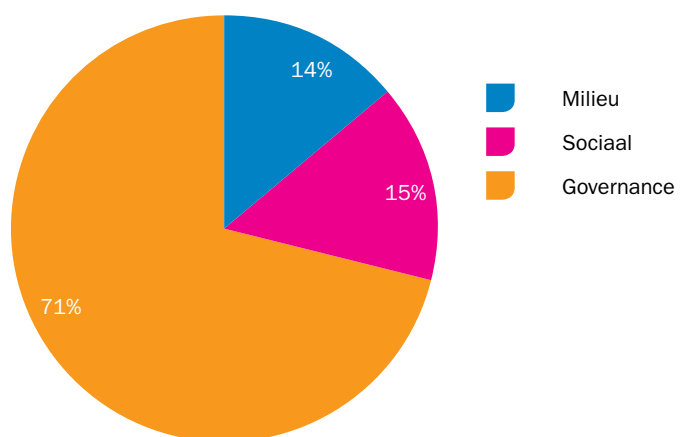
Verdeling company-engagement activiteiten naar onderwerp in 2013



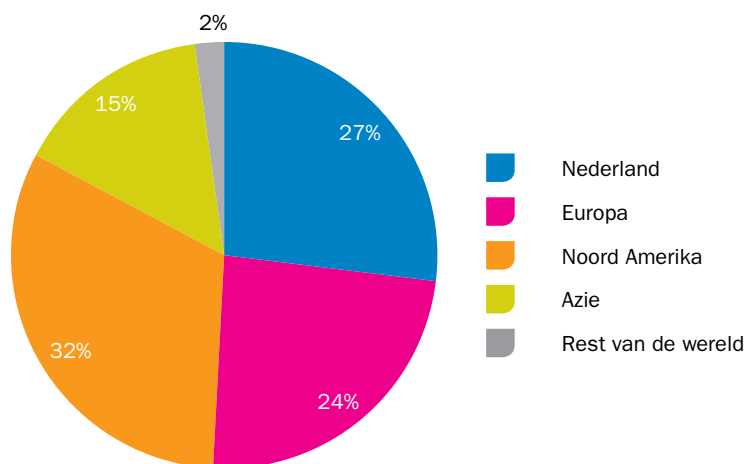
Geografische spreiding company-engagementactiviteiten in 2013



Thema verdeling mijlpalen



Regioverdeling mijlpalen





5.2 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 2013 waren onze corporate governance-speerpunten: meer inzicht in de risico's en in het risicomanagement; betere rapportage door toezienende bestuursleden; de corporate governance code in de VS; het 'one share- one vote' beginsel; onafhankelijke bestuurders en audit commissies.

Duurzaam financieel stelsel

Institutionele beleggers hebben vanuit hun rol van aandeelhouder, klant en zakenpartner van banken groot belang bij stabiliteit van de financiële sector. Institutionele investeerders kunnen bijdragen aan het terugwinnen van vertrouwen van stakeholders in banken en het financiële systeem. Daarom hebben wij een engagementprogramma voor de financiële sector. Wij richten ons op: verandering van risicocultuur & ethiek, beloningsbeleid, corporate governance, ESG-integratie en transparantie). Als lid van de EDTF (Enhanced Disclosure Task Force) heeft PGGM diverse initiatieven ontplooid om transparantie bij banken te verbeteren en een meer uniforme verslaglegging van bankrisicomanagement in de jaarverslagen te bewerkstelligen. In 2013 heeft de eerste 'user review' van jaarverslagen plaatsgevonden, waarbij de EDTF de mate van implementatie van haar aanbevelingen door

banken heeft onderzocht. PGGM heeft bijgedragen aan deze user review en banken geadviseerd over implementatie van de aanbevelingen. In 2013 heeft de Financial Stability Board de voorstellen van de EDTF omarmd en toezichthouders opgeroepen kennis over (het belang van) de EDTF aanbevelingen op nationaal niveau te vergroten.

PGGM is verheugd dat Nederlandse banken gericht zijn op implementatie van de EDTF aanbevelingen en hierin worden gesteund door DNB en AFM. Internationaal is eveneens sprake van de nodige voortgang in de transparantie rond bankbalansen, al loopt het beeld nog sterk uiteen. In november organiseerde de Nederlandse Vereniging van Banken een seminar over EDTF, waar PGGM als een van de sprekers het belang van transparantie vanuit beleggersperspectief uiteenzette.

Variabele beloning bij Bank of New York Mellon

Een van de partijen uit de financiële sector waarmee wij spraken is Bank of New York Mellon. Wij willen dat ondernemingen hun beloningen volledig baseren op behaalde resultaten en de prestaties van de ondernemingen. Variabele beloningsregelingen kunnen een motiverende werking hebben op bestuurders en medewerkers en bieden een mogelijkheid om een koppeling te leggen tussen de geleverde prestaties en de beloning. Variabele beloningsregelingen kunnen echter ook prikkels geven voor het aangaan van ongewenst en soms onverantwoorde risico's. Daarnaast kan deze vorm

van beloning aanzetten tot handelen in strijd met de belangen van de onderneming en de klant.

Wij verzochten Bank of New York Mellon de lange termijn variabele beloning voor 100% te baseren op prestatiecriteria, omdat de onderneming slechts de helft van de lange termijn variabele beloning had gekoppeld aan prestatiecriteria. Daarnaast vroegen wij om een bovengrens in te stellen op de hoogte van de beloningen omdat deze onbeperkt was. Tot slot vroegen wij de bijkomende extra's, zoals het privégebruik van het bedrijfsvliegtuig, te beperken omdat deze bovenop de reguliere beloningen buitensporig waren. De bank heeft onlangs de lange termijn variabele beloning aangepast zodat deze voor 100% gebaseerd is op prestatiecriteria. Daarnaast zijn de bijkomende extra's versoepeld en mag het bedrijfsvliegtuig alleen nog voor zakelijke doeleinden worden gebruikt. Wij blijven de beloningen bij Bank of New York Mellon monitoren. Ook zullen wij blijven verzoeken een limiet voor de lange termijn variabele beloning in te stellen. In 2014 zetten wij onze engagementactiviteiten gericht op de financiële sector voort.

Oproep aan aandeelhouders van Oracle over beloningsbeleid

Wij spreken ook andere ondernemingen aan op hun (excessieve) beloningsbeleid. Wij hebben onze zorgen geuit bij IT-onderneming Oracle door onder andere tegen het Say on Pay-voorstel te stemmen. Met een Say on Pay-voorstel kunnen aandeelhouders een adviserende stem uitbrengen op het beloningspakket van de onderneming. Daarnaast hebben wij vergeefs contact gezocht met de board. Het Say on Pay-voorstel is in 2012 door de meerderheid van de aandeelhouders afgekeurd.

Hoewel de onderneming niet verplicht is hun beloningsbeleid aan te passen op basis hiervan, is het zorgelijk dat de onderneming niets doet met de onvrede over beloningen die bij de meerderheid van aandeelhouders speelt. Wij hebben daarom een brief gericht aan aandeelhouders ingediend bij de Amerikaanse SEC (Securities and Exchange Commission) met het voorstel om in 2013 ook tegen het Say on Pay-voorstel te stemmen. Daarnaast hebben wij aangegeven ook tegen herbenoeming van leden van de board te stemmen omdat zij weigerden hun verantwoordelijkheid voor dit onderwerp te nemen. Een meerderheid van de stemmen op de aandeelhoudersvergadering verkrijgen was een uitdaging aangezien de CEO zelf ongeveer 25% van de aandelen in handen heeft. Desondanks heeft uiteindelijk toch de meerderheid van de aandeelhouders tegen het Say on Pay-voorstel gestemd. Onze stem tegen de herbenoeming van de leden van de board is helaas niet door de meerderheid gevolgd. Wel hebben wij onze boodschap, namelijk dat dit beloningsbeleid en het gebrek aan verantwoordelijkheid bij iedere onderneming voor ons

onacceptabel is, laat staan bij een grote internationale onderneming als Oracle, hiermee duidelijk overgebracht.

Aandeelhoudersrechten in de Verenigde Staten

Eén van de onderwerpen waar wij actief over meedenken, zijn de rechten van aandeelhouders in de VS. Wij hebben met de institutionele belegger RPMI Railpen een paper gepubliceerd over onze ervaringen met engagement met bestuursleden in de VS genaamd "A Call on U.S. Independent Directors to Develop Shareholder Engagement Strategies". Dit paper is verschenen op een website van de Harvard Law School. Daarnaast organiseerden wij hierover met RPMI Railpen een rondetafel in New York waaraan ook andere institutionele beleggers en onafhankelijke bestuursleden van ondernemingen deelnamen. Wij willen samen met ondernemingen een model ontwikkelen over hoe het bestuur het best met haar aandeelhouders kan communiceren en ondernemingsbesturen ertoe aanzetten dit model ook daadwerkelijk te gebruiken. De aanwezige partijen waardeerden de goede dialoog tijdens dit overleg en gaven aan dat hier een grote behoefte aan bestaat.

Tot slot blijven wij actief in gesprek met diverse partijen rondom het ontwikkelen van een vrijwillige corporate governance code in de VS. 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.

Diversiteit in ondernemingsbesturen voor Hong Kong stock exchange

In markten waar al wel corporate governance-codes zijn proberen wij deze, indien mogelijk, te verbeteren. Wij hebben bijvoorbeeld aangegeven voorstander te zijn van de door de Stock Exchange of Hong Kong Limited ('HKex') voorgestelde wijzigingen van het beursreglement en de Hong Kong Corporate Governance Code om diversiteit van ondernemingsbesturen te stimuleren. Diversiteit kan een bijdrage leveren aan de onafhankelijkheid van het toezienende bestuur en risicomanagement. Wij hebben daarbij nadrukkelijk aangegeven dat diversiteit in een brede context moet worden gezien. Niet alleen sekse, maar bijvoorbeeld ook ervaring, etniciteit, karaktereigenschappen, culturele en sociale achtergrond en leeftijd zijn volgens ons relevant. Diversiteit in ondernemingsbesturen is belangrijk omdat in onderzoek is aangetoond dat dit leidt tot betere prestaties, een betere concurrentiepositie en economisch voordeel voor ondernemingen. Wij hebben gereageerd via samenwerkingsverbanden waar wij actief betrokken waren bij dit dossier. Dit zijn de Asian Corporate Governance Association (ACGA) een non-profit organisatie die met beleggers, ondernemingen en toezichthouders werkt aan de implementatie van effectieve corporate governance

in Azië. Ook binnen Eumedion, een belangenbehartiger voor alle Nederlandse institutionele beleggers en een opiniemaker op het terrein van corporate governance spraken wij over diversiteit. In december maakte HKex bekend de voorstellen ongewijzigd in te gaan voeren. De wijzigingen zijn van toepassing op alle beursgenoteerde vennootschappen die zijn genoteerd aan HKex.

Barrick Gold kampt met voortdurende sociale en milieuproblemen

Al een aantal jaren zijn wij in dialoog met mijnbouw-onderneming Barrick Gold. Hoewel de onderneming uitgebreid beleid heeft opgesteld dat aansluit bij best practice binnen de sector, komen er regelmatig ernstige incidenten voor. Zo wordt gesteld dat het in het water lozen van afval afkomstig uit productieproces in Papua Nieuw Guinea, het milieu en de lokale bevolking schade toebrengt. Ook was er sprake van beschuldigingen van misdaden door hun beveiligingsmedewerkers. Wij concludeerden dat de aanhoudende problemen voortkomen uit gebrek aan toezicht. Wij hebben het bestuur van de Canadese mijnbouwonderneming Barrick Gold aangesproken op het gebrek aan controle en het voortduren van sociale en milieuproblemen. De gesprekken hierover verliepen moeizaam.

Wij hebben grote vraagtekens bij de samenstelling van het bestuur. Gebrek aan objectiviteit en specifieke ervaring zorgt dat dit niet goed functioneert. De medeoprichter is de medevoorzitter (co-chair) en diverse bestuursleden zitten al vele jaren in het bestuur van Barrick Gold. Wij vroegen Barrick Gold daarom de bestuursleden die er al geruime tijd zitten te vervangen door nieuwe bestuursleden met relevante ervaring, ook op milieu en sociaal gebied om met de bestaande problemen om te gaan. De brief die wij met andere institutionele beleggers stuurden naar Barrick Gold kreeg veel aandacht, met name in de buitenlandse pers. Onze inspanning was succesvol. In 2014 zal de medeoprichter en medevoorzitter aftreden net als drie lang zittende bestuursleden. Daarnaast zijn er vier nieuwe bestuursleden met relevante ervaring aangesteld. Dit resultaat is niet alleen belangrijk voor de belegging in Barrick Gold maar geeft ook een belangrijk signaal naar andere ondernemingen in de sector. Als belangrijke speler in zijn sector heeft Barrick Gold een voorbeeldfunctie voor andere ondernemingen. Wij zetten de dialoog op milieu en sociaal vlak voort met het vernieuwde bestuur.

5.3 Sociaal

Het naleven van mensenrechten door ondernemingen is een belangrijk onderdeel van ons engagementprogramma op sociaal gebied. Daarnaast is gezondheid een belangrijk aandachtsgebied vanuit onze achtergrond en die van sommige van onze klanten uit de zorgsector. Voor de thema's mensenrechten en gezondheid besteedde PGGM in 2013 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 en toegang tot medicijnen.

Beperking vakbondsactiviteiten

Wij zijn sinds 2011 in dialoog met Ahold vanwege signalen vanuit vakbondskringen dat Ahold, bij haar Amerikaanse dochteronderneming Giant/Martin's, vakbondsactiviteiten zou beperken. Dit is niet alleen in strijd met fundamentele arbeidsrechten, maar ook met het wereldwijde beleid van de onderneming zelf. De onderneming gaf steeds aan dat medewerkers vrij zijn lid te worden van een vakbond. Verschillende communicatie-uitingen naar medewerkers bij deze Amerikaanse keten gaven echter een heel ander beeld. In sommige gevallen werd zelfs heel direct aangegeven dat medewerkers de vakbondskaart niet moesten tekenen. Deze intimiderende vorm van communicatie stond het recht van de medewerkers op vrije keuze om lid te worden van een vakbond wat ons betreft ernstig in de weg. Wij hebben samen met andere beleggers, onder andere tijdens de aandeelhoudersvergadering, bij de bestuursleden van Ahold aangedrongen dat zij er op toezien dat wereldwijd een eenduidig beleid wordt gevoerd. Wij hebben gevraagd te zorgen dat de intimiderende communicatie rondom lidmaatschap van vakbonden naar de medewerkers van Giant/Martin's wordt aangepast. Begin 2013 publiceerde Ahold-dochter Giant-Martin's haar nieuwe Employment Principles. In deze vijf uitgangspunten wordt het recht op vakbondsvrijheid expliciet erkend. Deze belangrijke stap wordt ondersteund door een aangepast werknemershandboek en training van managers en medewerkers. De UFCW, de Amerikaanse vakbond, en de nieuwe COO van Ahold USA spraken over de implementatie van deze richtlijnen. Eerder stond het management van Ahold in de VS niet open voor een dergelijk gesprek. De vakbonden zijn ons erkentelijk voor onze dialoog op dit dossier. Wij hebben bij Ahold aangegeven dat wij deze expliciete erkenning van de vakbondsrechten van de medewerkers van Giant/Martin's zeer welkom vinden en dat wij implementatie hiervan zullen monitoren.



Ons gesprek met Walmart over het recht op lidmaatschap van een vakbond verliep minder succesvol. De onderneming heeft geen veranderingen doorgevoerd en staat niet open voor dialoog. Dit heeft uiteindelijk geleid tot de uitsluiting van Walmart. Lees hier meer over in hoofdstuk 7 Uitsluiting.

Toegang tot goede gezondheidszorg

Eén van de speerpunten van PGGM is de toegang tot een goede gezondheidszorg. Wij vinden dit belangrijk vanwege onze historische achtergrond met deze sector maar ook omdat wij van mening zijn dat een goede gezondheidszorg niet alleen sociaal maar ook financieel rendement kan brengen. Er zijn veel landen waar een aanzienlijk gedeelte van de bevolking grote nadelige gevolgen ondervindt van ziektes die goed behandelbaar zijn. Het verbeteren van toegang tot goede gezondheidszorg in deze landen leidt volgens ons tot een economische groei die sneller en stabiel is. Ondernemingen die zich richten op het verbeteren van toegang tot medicijnen en gezondheidszorg geven een goede invulling aan hun maatschappelijke rol. Daarnaast zullen deze ondernemingen op termijn goed gepositioneerd zijn als de economieën in deze landen verder zullen aantrekken. In de farmaceutische sector staat het traditionele 'blockbuster' verdienmodel, waarbij enkele dure, innovatieve medicijnen voor de inkomsten moeten zorgen, steeds meer onder druk. Het aansturen op grotere volumes om zo de lagere marges te compenseren is dan mogelijk een verstandige strategie. Wij richten ons hierbij niet enkel op ondernemingen die zijn opgenomen in de Access to

Medicine (AtM) Index (een tweejaarlijkse ranglijst van twintig farmaceutische ondernemingen waarin zij op het gebied van AtM worden beoordeeld) maar ook op ondernemingen die niet in deze index staan.

Zo hebben wij in 2013 zowel met slecht presterende AtM ondernemingen gesproken (onder andere de Japanse ondernemingen Astellas, Eisai, Takeda en Daiichi Sankyo) en ook contact gehad met fabrikanten van generieke medicijnen die vooralsnog niet onder de index vallen (zoals het Amerikaanse Hospira en het Canadese Valeant). Wij vragen ondernemingen om een strategische visie op AtM te ontwikkelen die breed gedragen wordt binnen de onderneming. Hierbij ligt de focus op het afstemmen van de prijzen op het lokale inkomen, het delen van patenten en het onderzoeken en ontwikkelen van medicijnen tegen tropische ziektes. Naast AtM hebben wij ook in bredere zin 'Access to Healthcare' onderwerpen besproken met een aantal producenten van medische hulpmiddelen. Zodoende willen wij ondernemingen aansporen om te kijken naar de verantwoordelijkheden én de mogelijkheden in ontwikkelingslanden.

5.4 Milieu

Wij willen een houdbaar en veerkrachtig ecologisch systeem, waarbij wordt ingezet op het behoud van het natuurlijk kapitaal. Voor het thema milieu besteedde PGGM in 2013 bijzondere aandacht aan de volgende speerpunten: strategische kansen en bedreigingen van klimaatverandering en risico's van waterschaarste en biodiversiteit.

In dialoog over olie en kolen China

De energiesector heeft een grote impact op klimaatverandering, met name het gebruik van fossiele brandstoffen. China is een grootverbruiker van kolen. Het land beschikt over grote voorraden kolen en heeft veel kolencentrales en dat aantal neemt toe. Dat heeft een grote impact op de lokale luchtkwaliteit en de watervoorraad, en ook grote gevolgen voor het wereldwijde klimaat. Wij spraken met China Coal en China Shenhua, de grootste Chinese spelers in de kolenmijnbouw, met enkele toeleveranciers en met verschillende oliebedrijven. De processen bij deze Chinese ondernemingen, zoals de verwerking van kolen tot gas en tot grondstof voor de petrochemische industrie, zijn zeer energie- en waterintensief. Deze processen kunnen wel efficiënter en schoner, vooral door de vrijkomende restwarmte van de turbines te gebruiken. Zulke centrales zijn echter duur en er is slechts één project bekend van een dergelijke 'schone' kolencentrale in China. Met kolenbedrijven is verder gesproken over initiatieven om waterverbruik te verminderen, uitstoot van zwavel en stikstof te beëindigen en om meer in schone energie te investeren. Vooral op het gebied van waterverbruik zijn grote stappen gezet, met name dankzij steeds strengere regelgeving. Ook is gesproken over het afvangen en opslaan van koolstofdioxide (Carbon Capture and Storage 'CCS'). Wij vinden dat juist kolenbedrijven een voortrekkersrol moeten gaan spelen bij de ontwikkeling van deze techniek. Slechts één onderneming is echter een proef gestart voor CCS en investeert ook in windenergie. In 2014 zetten wij de besprekingen voort om aan te dringen op strategische ontwikkelingen richting schone energie, meer initiatieven om de negatieve milieueffecten te verminderen en meer transparantie over milieu-impact.

Technologische innovatie bij stroomproductie

Wij richten ons met engagement ook op stroomproducenten (vooral kolencentrales) omdat deze bedrijven de grootste oorzaak zijn van klimaatverandering. Er zijn ook goede ontwikkelingen gaande: op een recente, winderige zondag wist Denemarken 92% van zijn energiebehoefte te dekken met windmolens. Dit is goed nieuws maar plaatst gevestigde stroomproducenten in Europa wel voor grote uitdagingen. Door de economische crisis en (gesubsidieerde) aanleg van windparken en zonnepanelen is de vraag naar elektriciteit sterk

teruggevallen, en daarmee de voorheen zo zekere inkomsten uit kolen- en gascentrales. Wij spraken met stroomproducenten als Enel en RWE over mogelijkheden om hun business model drastisch om te gooien: van het opwekken van stroom naar energy services zoals efficiëntieverbeteringen, transmissie en distributie en opslag van duurzame energie. Uit deze gesprekken hebben wij veel informatie verkregen op basis waarvan wij volgend jaar dit engagementproject kunnen voortzetten.

Nieuw beleid van palmolie onderneming Wilmar

De productie van palmolie is een belangrijke en zichtbare oorzaak van ontbossing en het verlies van biodiversiteit. Daarnaast is de sector vaak partij in conflicten met lokale bevolkingsgroepen, onder andere over landeigendom. Nederland heeft veel grote afnemers van palmolie, zoals Unilever, en veel NGO's die zich op deze sector richten. Wij hebben daarom een engagementproject gericht op deze sector waarbij we zowel producenten, handelaren en afnemers betrekken. Zo zijn wij betrokken bij de Round Table on Sustainable Palm Oil (RSPO). Ook spreken wij met NGO's over de stappen die wij hierbinnen maken.

Wilmar is een van de grootste ondernemingen binnen de palmoliesector en is meerdere malen in de media geweest met aantijgingen over ontbossing en landroof. Ook in het Nederlandse parlement is hier herhaaldelijk aandacht voor geweest. Wij hebben Wilmar gevraagd om op diverse punten te verbeteren, onder andere:

- RSPO certificering, ook van joint ventures en leveranciers
- terugdringen van ontbossing en veenbranden
- voorkomen van conflicten met lokale bevolking
- verhogen van de opbrengsten op al bestaande plantages
- transparantie rond concessies (en waar deze conflicteren met landrechten of bestemming).

Wilmar heeft een nieuw beleid opgesteld en committeert zich voor haar eigen plantages, joint ventures en leveranciers aan:

- geen ontbossing
- geen veengronden (vanwege de grote broeikasgasemissies die daarmee gepaard gaan)
- geen uitbuiting van werknemers en lokale bevolking.

Met dit beleid gaat Wilmar verder dan de criteria van de RSPO. Samen met afnemers, NGO's en overige beleggers hebben wij Wilmar overtuigd dit beleid aan te kondigen. Als grote onderneming in de sector zet Wilmar hiermee een standaard voor de concurrenten. Wij zullen de implementatie van dit beleid monitoren. Lopende problemen en aantijgingen door NGO's rondom ontbossing en landroof houden wij hierbij nauwlettend in de gaten.

5.5 Vooruitblik

In overleg met onze klanten kiezen wij het komend jaar voor een meer gefocuste aanpak voor engagement. De nadruk ligt hierbij op het leveren van een positieve bijdrage aan de (nieuwe) aandachtsgebieden zoals die zijn geformuleerd in de Overtuigingen en Uitgangspunten.

Onze engagementactiviteiten zullen wij vooral richten op het verbeteren van standaarden op marktniveau met betrekking tot deze aandachtsgebieden. Dat doen we bijvoorbeeld door in dialoog te gaan met wet- en regelgevers of door in te zetten op de ontwikkeling en implementatie van vrijwillige best practice standaarden.

De dialoog met ondernemingen richt zich in dit kader in het bijzonder op die ondernemingen die een uitstralings-effect hebben in de markt. Met andere woorden, ondernemingen waarbij de veranderingen die we weten te bewerkstelligen als voorbeeld dienen voor andere ondernemingen in de betreffende regio, sector of keten. Deze ondernemingen kunnen zowel koplopers als achterblijvers zijn.

Stemmen				
Uitkomsten en doelstelling kwantitatieve indicatoren (per jaareinde)	Uitkomst 2012	Doelstelling* 2013	Uitkomst 2013	Doelstelling* 2014
Aantal ondernemingen waarmee direct engagement is gevoerd**	186	≥ 150	227	≥ 150
Aantal ondernemingen waarmee indirect (via F&C) engagement is gevoerd**	560	N.v.t	446	N.v.t
Waarde van de ondernemingen waarmee engagement is gevoerd als % van de beheerde aandelenportefeuille per 31-12-2013	51%	N.v.t	51%	N.v.t

* 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 verslaggeving over ESG-factoren door ondernemingen.

6. 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.

PGGM heeft met het voeren van actieve juridische procedures de volgende doelstellingen:

- Financiële opbrengst in de zin van schadebeperking: Het verhalen van geleden beleggingsverliezen als gevolg van fraude, corruptie, malversaties of andere vormen van wangedrag door beursgenoteerde ondernemingen.
- Bijdrage aan het risico-rendementsprofiel: Het verbeteren van het ondernemingsbestuur en de continuïteit van de activiteiten van de betrokken onderneming en waardecreatie op lange termijn.
- Preventie: Het stellen van normen voor ongewenst gedrag zoals fraude, corruptie en misleiding.

PGGM bekijkt welke juridische procedures er wereldwijd vanuit actief aandeelhouderschap lopen of worden gestart. Onze systemen leveren de informatie om te besluiten of wij namens onze klanten een actieve rol willen vervullen. 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 die tot schade bij aandeelhouders heeft geleid. Wij werken bij voorkeur samen met andere beleggers met gemeenschappelijke belangen.

Het voeren van een juridische procedure kan plaatsvinden op verschillende manieren. De belangrijkste vormen zijn die van een directe actie, ofwel het voeren van een eigen, zelfstandige juridische procedure tegen 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, moeten beleggers die schade hebben geleden zich te melden bij de claimadministrator, die zorgt voor de verdeling van het schikkingsbedrag. Ook beleggers die geen actieve rol hebben gespeeld in de procedure, maar behoren tot de door de rechter bepaalde 'class' hebben daarbij recht op schadevergoeding.

In de meeste gevallen is onze betrokkenheid bij class actions slechts passief. Wij nemen (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. In 2013 was dit bedrag ongeveer € 1.5 miljoen euro.

6.1 Ontwikkelingen in 2013

PGGM benoemd als Lead Plaintiff in class action tegen Hewlett Packard in de VS

De Amerikaanse onderneming Hewlett Packard (HP) kocht in augustus 2011 de technologie-onderneming Autonomy voor ruim 10 miljard USD. Nauwelijks een jaar later moest op deze aankoop een bedrag van 8,8 miljard USD worden afgeschreven. De aankondiging van deze afschrijving in november 2012 leidde tot een scherpe daling van de beurskoers. Onze klanten hebben hierdoor schade geleden. Naast het verhalen van financiële schade zetten wij met deze procedure in op het verbeteren van de corporate governance structuur van HP. Als institutioneel belegger met een langetermijnhorizon willen wij immers graag in deze onderneming kunnen blijven beleggen.

In januari 2013 hebben wij samen met pensioenfondsen van de Amerikaanse staten Oregon en Oklahoma een verzoek bij de rechtbank in San Francisco ingediend om gezamenlijk als lead plaintiff te worden benoemd. De lead plaintiff heeft een leidende rol in de procedure voor alle gedupeerde beleggers die zich in dezelfde positie



bevinden. Op 6 maart 2013 benoemde de rechtbank verrassenderwijs PGGM als enige lead plaintiff. PGGM werd het meest geschikt geacht voor het leiden van deze zaak vanwege de omvang van onze verliezen en onze verdere kwalificaties als institutioneel pensioenbelegger met bewezen staat van dienst.

De procedure draait wat ons betreft niet alleen om de onderneming maar ook om enkele individuele bestuurders die voor de overname verantwoordelijk waren. Onder hen de huidige CEO, Whitman, en oud-CEO Apotheker die al voor afronding van de overname van Autonomy werd ontslagen.

Er was al langere tijd bestuurlijke onrust bij HP. Door drie opvolgende CEO's werd de strategie in drie jaar tijd voortdurend bijgesteld of omgegooid. De overname van Autonomy zou passen in de nieuwe strategie, maar mislukte faliekant met serieuze gevolgen voor beleggers. Zij hielden daarom een aantal bestuurders verantwoordelijk door massaal tegen hun herbenoeming te stemmen op de vergadering van aandeelhouders in 2013. Drie bestuurders, onder wie de voorzitter gaven vervolgens hun positie op.

De oorzaak van de enorme afschrijving van bijna 90% van de aanschafwaarde van Autonomy is voor een groot deel te wijten aan onregelmatigheden in de boekhouding van Autonomy in de periode voor de overname. Daardoor was Autonomy ten tijde van de overname substantieel

overgewaardeerd en betaalde HP dus een veel te hoge koopsom. Dit terwijl er serieuze waarschuwingen van analisten waren, die openlijk kritische vragen stelden over de door Autonomy gerapporteerde groei in het softwaresegment en van medewerkers van Autonomy. CFO Lesjak vond destijds al dat de overname te duur was en niet in het belang van de onderneming.

In HP's jaarverslag over 2011 en in diverse kwartaal-rapportages in 2012 werden de misleidende resultaten van het oude Autonomy vervolgens geïntegreerd in HP's cijfers, waarmee beleggers op het verkeerde been werden gezet. Na intern onderzoek gaf HP in mei 2012 het accountantskantoor PwC de opdracht forensisch onderzoek te doen. De vroegere CEO van Autonomy, en lid van het bestuur van HP, Mike Lynch werd na de uitkomsten van dit onderzoek op staande voet ontslagen, nog voordat de overname werd afgerond.

De ernst van de zaak blijkt ook uit het feit dat de SEC, de FBI en de UK's Serious Fraud Office al in een vroeg stadium op de hoogte zijn gesteld, en hun eigen onderzoek hebben gestart.

HP heeft publiekelijk toegegeven dat Autonomy's financiële resultaten en historische groei zijn gebaseerd op talrijke boekhoudkundige onregelmatigheden maar geeft aan zelf slachtoffer te zijn van fraude door Autonomy. De fraude zou pas aan het licht zijn gekomen door mededelingen van een klokkenluider van Autonomy.

Wat PGGM betreft is er echter geen behoorlijk 'due diligence'-onderzoek gedaan door HP. Door simpelweg af te gaan op de goedkeurende verklaringen van de externe accountant van Autonomy, slechts een beperkt boekenonderzoek te doen en waarschuwingen van analisten en medewerkers van Autonomy te negeren. HP heeft de teleurstellende resultaten van deze aankoop maandenlang voor zich gehouden en niet geopenbaard. Dit is in strijd met toepasselijke wet- en regelgeving.

In november 2013 is de eerste belangrijke uitspraak door de rechtbank gedaan. Wij moesten aannemelijk maken dat de mededelingen van HP over de (gevolgen van) de overname van Autonomy misleidend waren waardoor beleggers schade hebben geleden. De rechter is voor een groot deel in deze argumentatie meegegaan. Wel heeft de rechter bepaald dat de 'class period', de relevante periode waarin beleggers op basis van onjuiste informatie hebben gehandeld, is beperkt tot de periode vanaf 23 mei 2012. Het overnameproces en de overname zelf blijven daarmee voorlopig buiten schot, maar kunnen mogelijk weer onderdeel van de procedure worden als feiten uit de 'discovery' daartoe aanleiding geven. Ook zijn enkele individuele bestuurders gevrijwaard van

verdere procedures. Alleen CEO Whitman moet zich in het vervolgtraject verantwoorden waarom zij na mei 2012 beleggers niet inlichtte over de door HP onderzochte fraude bij Autonomy als mogelijke oorzaak van Autonomy's teleurstellende bijdrage aan de winst.

In de eerste helft van 2014 zal de discovery-fase starten. Alle betrokken partijen moeten documentatie verschaffen over gebeurtenissen in de relevante periode en ook PGGM moet zich verantwoorden over haar keuze voor het beleggen in aandelen HP en onderliggende beleggingsstrategieën.

6.2 Vooruitblik

In 2014 zal de procedure tegen HP veel aandacht vragen. Het is verder de bedoeling dat in 2014 de Bank of America-schikking van september 2012 zal zijn afgehandeld. Het is de verwachting dat uitkeringen in de loop van 2014 kunnen worden gedaan. Ook de Vivendi-zaak in Frankrijk, de Olympus-zaak in Japan, en de zaak tegen het oude Fortis en enkele van haar bestuurders in Nederland wordt verder vervolgd.

Juridische procedures aandeelhouderschap

Uitkomsten en doelstelling kwantitatieve indicatoren (per jaareinde)	Uitkomst 2012	Doelstelling* 2013	Uitkomst 2013	Doelstelling* 2014
Actieve procedures	5	N.v.t	5	N.v.t
Opbrengsten passieve juridische procedures	€ 825.977	N.v.t	€ 1.510.164	N.v.t

* 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.

7. Uitsluitingen

WEL Resten voedsel
WEL Theezakjes
NIET Verpakkingsmaterialen

Plastic
WEL Plastic verpakkingsmateriaal
WEL Plastic hoesjes, etc.
WEL Plastic flesjes (alleen in het oog)
NIET Koffiebekers
NIET Harde kunststoffen

Rest afval
WEL Koffiebekers
NIET Batterijen, KCA, etc.

Batterijen
WEL Batterijen
NIET KCA, cartridges, etc.

huwelijk) papier
in de reguliere verzamelbakken op

afval scheiden,
een goed plan!

PGGM
Voor een waardevolle toekomst



PGGM wil voorkomen dat via door PGGM beheerde beleggingen financieel wordt bijgedragen aan praktijken die niet passen bij onze identiteit en de identiteit van onze klanten en hun deelnemers.

Voor PGGM bestaat uitsluiten uit twee elementen:

1. Uitsluiten na engagement: Dit betreft het kritisch kijken naar het gedrag en de activiteiten van de entiteiten waarin namens klanten wordt belegd, het aansturen op verandering wanneer dit gedrag of de activiteiten een duurzame wereld ondermijnen en het beëindigen van een belegging als die verandering uitblijft.
2. Directe uitsluiting: Dit betreft het uitsluiten van entiteiten die betrokken zijn bij de productie van of handel in producten die niet passen bij de identiteit van PGGM en haar klanten.

Uit beide elementen komen specifieke uitsluitingscriteria en lijsten van uitgesloten entiteiten voort.

In de besluitvorming rond uitsluitingen doorloopt PGGM een uitgebreid proces, waarbij de afwegingen van klanten worden betrokken, veelal via advies van de Advisory Board Responsible Investment. Klanten kunnen het PGGM fondsenbeleid en de daaruit volgende uitsluitingen volgen. Ook kunnen klanten ervoor kiezen PGGM een opdracht of mandaat te geven tot uitvoering van hun eigen uitsluitingenbeleid. Daarnaast bestaat de mogelijkheid voor klanten om zelfstandig te besluiten tot uitsluiting van individuele entiteiten, producten of categorieën. Voor individuele mandaten zal een dergelijk besluit zo spoedig als redelijkerwijs mogelijk door PGGM worden uitgevoerd namens de klant. Voor dergelijke uitsluitingen in de PGGM fondsen zal PGGM zoeken naar gezamenlijkheid onder de participanten van de PGGM fondsen via de participantenvergadering en dit meenemen in de keuze voor eventuele implementatie hiervan in het PGGM-fonds.

Uitsluiting na engagement

Wij kunnen ondernemingen uitsluiten als wij activiteiten of gedragingen constateren die wij onwenselijk of schadelijk vinden en waarbij na aansturen op verandering binnen het engagementprogramma de gewenste verandering bij de onderneming uitblijft en ook niet meer te verwachten is. Voorbeelden zijn betrokkenheid bij mensenrechtenschendingen, corruptie of ernstige milieuvervuiling. Om de ernst van zulke misstanden te beoordelen, gebruiken wij internationale richtlijnen zoals de UN Global Compact. Omdat het hier gaat om gedrag en niet om een type product, gaan wij eerst in gesprek met de onderneming om gedragsverandering te bewerkstelligen. Uitsluiting na engagement is voor ons nadrukkelijk een laatste middel.

Directe uitsluiting

Ondernemingen sluiten wij uit als deze betrokken zijn bij de productie van of handel in producten die niet passen bij onze identiteit en die van onze klanten. Dit betreft controversiële wapens, dit zijn voor PGGM massavernietigingswapens en wapens met aanzienlijk risico op (burger) slachtoffers. Daarnaast sluiten wij sinds 2013 na verzoek van de meerderheid van onze klanten de productie van tabak uit.

Staatsobligaties sluiten wij uit als er tegen de uitgevende staten sancties lopen vanuit de internationaal erkende instellingen: VN Veiligheidsraad en de Europese Unie. Het gaat hierbij specifiek om sancties die gericht zijn op het land zelf of op de zittende regering. De sanctie moet bovendien een wapenembargo betreffen of betrekking hebben op een situatie van grove en systematische schending van de rechten van de mens of op de mogelijke inzet van controversiële wapens.

7.1 Ontwikkelingen in 2013

Per eind 2013 bevat de uitsluitingenlijst voor beursgenoteerde ondernemingen in totaal 124 namen. De volledige lijst staat op onze website. In 2013 sloten wij staatsobligaties van twaalf landen uit: Eritrea, Iran, Ivoorkust, Libië, Myanmar, Noord-Korea, Soedan, Somalië, Syrië, Wit Rusland, Zimbabwe en Zuid-Soedan.

Met externe managers maken wij afspraken over het toepassen van de uitsluitingenlijst. Wij nemen dit 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 de uitvoeringsrichtlijn. Volledige toepassing van de Uitsluitingenrichtlijn is niet overal mogelijk. In 2013 hebben we vastgesteld dat het handhaven van de uitsluitingenlijst voor 99% van de beleggingen wordt toegepast. Hieronder vallen naast intern beheerde beleggingen en externe beleggingen waarvoor toepassing contractueel is vastgelegd, ook beleggingen waarvoor het beleid niet relevant is omdat het niet kan worden geschonden. Denk hierbij aan beleggingen in grondstoffen. Dat we dit voor 99% van de portefeuille hebben vastgesteld, wil overigens niet zeggen dat de resterende 1% de richtlijn wel schendt. We kunnen alleen niet met zekerheid vaststellen dat de

uitsluitingenlijst daar volledig wordt toegepast. Het gaat hierbij vooral om exchange traded funds, futures op indexen en een aantal hedge fund-beleggingen.

Uitsluiting tabak

In 2013 zijn tabaksproducenten op de uitsluitingenlijst geplaatst. In totaal gaat dit om 79 ondernemingen. De productie van tabak is een criterium voor directe uitsluiting geworden. Wij hebben een lange periode getracht tabaksproducenten aan te zetten tot betere arbeidsomstandigheden in de keten. Ook hebben wij ons via engagement uitgesproken tegen marketingpraktijken en reclame van tabaksproducenten gericht op minderjarigen. Wij onderschrijven de voorschriften van de Wereldgezondheidsorganisatie tegen roken door minderjarigen en is ook hierover het gesprek aangegaan met de sector. De dialoog heeft niet het gewenste resultaat gehad. Dit in combinatie met het feit dat tabak als product voor een groot deel van de achterban van de pensioenfondsklanten van PGGM niet langer als passend werd ervaren, heeft geleid tot de keuze van meerdere van onze klanten om tabaksproducenten aan de uitsluitingenlijst toe te voegen.

Verbod op beleggen in clusterbommen

Controversiële wapens, zoals clusterbommen, zijn al lange tijd uitgesloten. De beoordeling van welke onderneming wel of niet betrokken is bij de productie van of handel in controversiële wapens is in sommige gevallen lastig te bepalen. Daarom overleggen wij met partijen zoals AFM en NGO's om duidelijke richtlijnen te bepalen of onze keuzes toe te lichten. De uitsluitingenlijst die wij hanteren komt niet altijd overeen met die van bijvoorbeeld NGO's omdat andere definities worden toegepast. Wij baseren de uitsluitingenlijst op de beleidskaders.

Op 1 januari 2013 is in Nederland het verbod op investeren in clustermunitie in werking getreden. Vanaf die datum moet een in Nederland gevestigde financiële onderneming aantoonbaar maatregelen treffen om te voorkomen dat zij een financieel instrument (zoals een aandeel of niet vrij verhandelbare deelnemingen in het kapitaal) koopt of verkoopt dat is uitgegeven door een onderneming die clustermunitie (of cruciale onderdelen daarvan) produceert, verkoopt of distribueert. Ook moet worden voorkomen dat leningen worden verstrekt aan zo'n onderneming.

Sinds 1 april 2013 houdt de AFM toezicht op het verbod. Wij waren betrokken bij de nadere invulling van het toezichtskader, zoals het vaststellen van namen van ondernemingen die AFM gebruikt als risicoradar bij het toezicht op naleving van het verbod. Alle namen op die risicoradar staan ook op de uitsluitingenlijst van PGGM.

Uitsluiting Walmart

Het Amerikaanse supermarktconcern Walmart is in 2013 toegevoegd aan de uitsluitingenlijst. Aanleiding voor deze stap is dat Walmart de zorgen over de gespannen arbeidsverhoudingen bij de onderneming in haar thuismarkt niet adequaat beantwoordt. Bovendien staat het ondernemingsbestuur niet open voor een vruchtbare dialoog hierover met aandeelhouders. Aan dit besluit is een lange periode voorafgegaan waarin PGGM dit onderwerp veelvuldig heeft aangekaart en met de onderneming heeft gesproken. Het beleid dat Walmart in de VS voert, beperkt de mogelijkheden voor werknemers om zich te organiseren in vakbonden. Dit is niet alleen in strijd met internationale (ILO) arbeidsrichtlijnen, maar ook met de codes die Walmart heeft opgesteld voor haar eigen toeleveranciers. Het bedrijf bood aandeelhouders ook geen mogelijkheid de zorgen direct te bespreken met de (onafhankelijke) bestuurders van het bedrijf.

Toelichting uitsluiting Israëlische banken

De PGGM beleggingsfondsen beleggen sinds 31-12-2013 niet langer in vijf Israëlische banken, te weten Bank Hapoalim, Bank Leumi, First International Bank of Israel, Israel Discount Bank en Mizrahi Tefahot Bank.

De uitsluiting van deze banken leidde begin 2014 tot veel aandacht in de media en reacties van deelnemers van onze klanten. Hierbij waren positieve, maar zeker ook negatieve reacties, waarbij vaak werd gesuggereerd dat het zou gaan om een politiek ingegeven besluit en/of boycot van Israël. Dit is niet het geval. Wij belegden per 31-12-2013 in bijna honderd Israëlische ondernemingen. Wij betreuren het dat mede door de beeldvorming er ook onrust is ontstaan bij de deelnemers van onze klanten en dat hiermee deelnemers mogelijk gekwetst zijn. De uitsluiting is conform de beleidskaders ten aanzien van verantwoord beleggen en laat zien dat wij als verantwoord belegger waarde hechten aan de naleving van internationale afspraken door de ondernemingen waarin wordt belegd.

Wij voeren al een aantal jaar dialoog met ondernemingen die activiteiten ontplooiën in de bezette Palestijnse gebieden. In april bezochten wij Israël en de bezette Palestijnse gebieden. Naast het voeren van gesprekken met ondernemingen, had deze reis tot doel een beter beeld te krijgen van de situatie rondom de bezette Palestijnse gebieden. In een poging deze complexe context beter te begrijpen spraken wij met onder andere mensenrechtenorganisaties, overheidsfunctionarissen, internationale vertegenwoordigers en burgers zowel aan Israëlische als aan Palestijnse zijde. Daarnaast spraken wij met vertegenwoordigers van het Palestijnse en Israëlische bedrijfsleven en met vertegenwoordigers van werkgevers- en werknemersorganisaties.

Wij spraken ook met een aantal Israëliëse banken vanwege de financiering van uitbreiding van Israëliëse nederzettingen in bezette Palestijnse gebieden. De nederzettingen in de Palestijnse gebieden worden internationaal gezien als volkenrechtelijk onrechtmatig en de nederzettingen vormen volgens internationale waarnemers een belangrijk obstakel voor een vreedzame (tweestaten-)oplossing van het Israëliësch-Palestijnse conflict. Het Internationaal Gerechtshof heeft in 2004 in een Advisory Opinion vastgesteld dat de nederzettingen in de Palestijnse gebieden in strijd zijn met artikel 49 van het Vierde Verdrag van Genève inzake de Bescherming van de Burgerbevolking in oorlogstijd. Dit artikel verbiedt een bezettende mogendheid om haar eigen burgers over te brengen naar een bezet gebied. Internationale organisaties, waaronder de Algemene Vergadering en de Mensenrechtenraad van de VN, hebben in verschillende resoluties die wereldwijd draagvlak hebben, de nederzettingen als illegaal bestempeld. In Israël wordt deze interpretatie van de toepassing van het internationaal recht betwist.

Uit de gesprekken kwam naar voren dat de banken weinig tot geen ruimte hebben om hun betrokkenheid bij financiering van nederzettingen in de bezette Palestijnse gebieden te beëindigen. Daarom is geconstateerd dat een dialoog als instrument om verandering teweeg te brengen hier niet effectief is. Omdat ook in de nabije toekomst geen perspectief is op verandering in deze zorgwekkende situatie, beleggen wij op dit moment niet langer in de vijf betrokken banken in de door PGGM beheerde fondsen.

7.2 Vooruitblik

De uitsluiting van vijf Israëliëse banken heeft veel losgemaakt bij verschillende belanghebbenden in binnen en buitenland. Wij betreuren dat deelnemers van onze klanten mogelijk gekwetst zijn. Wij gaan daarom samen met onze klanten en de ABRI het besluitvormingsproces en de communicatie met media en verschillende belanghebbenden evalueren. Ook gaan wij in gesprek met andere partijen om verdere toelichting te geven. In 2014 blijven we kritisch kijken naar het gedrag en de activiteiten van de entiteiten waarin namens klanten wordt belegd. Wij blijven aansturen op verandering wanneer dit gedrag of de activiteiten een duurzame wereld ondermijnen en zullen mogelijk een belegging beëindigen als die verandering uitblijft. Wij hanteren internationale richtlijnen en codes voor de bepaling en beoordeling van ongewenst gedrag. Uitsluiting is daarbij nadrukkelijk geen doel op zich en we zullen altijd proberen uitsluiting juist te voorkomen door op gedragsverandering bij ondernemingen in kwestie aan te sturen via dialoog.

Daarnaast zal in 2014 aandacht worden gegeven aan toepassing van de uitsluitingsrichtlijn en uitsluitingslijsten in de nieuwe adviesrol die PGGM gaat vervullen, wanneer klanten rechtstreeks beleggen in externe fondsen en mandaten.

Uitsluitingen				
Uitkomsten en doelstelling kwantitatieve indicatoren (per jaareinde)	Uitkomst 2012	Doelstelling* 2013	Uitkomst 2013	Doelstelling* 2014
Aantal uitgesloten ondernemingen	42		124	
% 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%		3,6%	

* 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 verslaggeving over ESG-factoren door ondernemingen.

In 2014 worden de Overtuigingen en Uitgangspunten ten aanzien van verantwoord beleggen en het onderliggende uitvoeringskader geïmplementeerd. Door de doorontwikkeling van de kaders hebben wij de visie en focus aangescherpt. Hiermee kunnen wij de uitvoering van het beleid van onze klanten verbeteren. Daarnaast zullen verschillende klanten komend jaar hun beleid voor verantwoord beleggen door ontwikkelen. PGGM vervult hierbij een adviserende rol.

Keuzes maken ten aanzien van verantwoord beleggen is geen eenduidige taak met meerdere klanten. Voor 2014 is het de uitdaging om de verantwoord beleggen activiteiten naar tevredenheid van alle klanten uit te voeren. Hierbij streven wij ernaar om zowel gezamenlijkheid binnen de fondsen te bevorderen als de specifieke invulling per klant te implementeren of te ondersteunen. De participatievergaderingen van de fondsen voor gemene rekening dragen bij aan de gezamenlijkheid en sluiten aan bij de nieuwe wet en regelgeving. De klanten krijgen in de participatievergadering inspraak en worden zo betrokken bij het beleid van de fondsen waar verantwoord beleggen onder valt. Het beleggen in de PGGM fondsen kan schaalvoordelen opleveren voor onze klanten, omdat het kapitaal van meerdere klanten gebundeld wordt, maar biedt minder mogelijkheden voor een afwijkend beleid. Deze spanning zal ook in 2014 een uitdaging blijven waarbij we met klanten werken aan oplossingsrichtingen. Hierbij is er voor klanten ook een mogelijkheid om te beleggen via segregated mandaten.

In 2014 verwachten wij een vergunning te verkrijgen als beheerder van beleggingsinstellingen onder de Wft, waarin de AIFMD geïmplementeerd is. Het verkrijgen van deze vergunning is een stempel op de professionaliteit die wij willen uitstralen naar onze klanten en naar de markt. Wij zullen hierdoor meer transparantie bieden over onze beleggingsfondsen en risicobeheer en meer inzicht verkrijgen in het beloningsbeleid van externe partijen.

Transparantie blijft voor PGGM belangrijk niet alleen om verantwoording af te leggen maar ook om, samen met onze klanten, de bredere industrie te bewegen richting een duurzamere wereld. Dit komt ook tot uiting in onze activiteiten als actief aandeelhouder waarbij we ons richten op het gedrag van ondernemingen en markten waarin we beleggen. Zo gaan wij kritisch kijken naar de stemketen waarin transparantie vaak ontbreekt. Ook willen we in 2014 een meer gefocuste aanpak voor engagement hanteren. De nadruk ligt hierbij op het leveren van een positieve bijdrage aan de (nieuwe) aandachtsgebieden. En we gaan ons richten op het verbeteren van markt en sector standaarden. De dialoog met ondernemingen richt zich vooral op ondernemingen die een uitstralingseffect hebben in de markt. Met andere woorden, ondernemingen waarbij de veranderingen die we weten te bewerkstelligen als voorbeeld dienen voor of bredere impact hebben op andere ondernemingen in de betreffende regio, sector of keten.

In 2014 zullen we het proces dat vooraf gaat aan uitsluiting en de communicatie over uitsluitingen evalueren. Hoewel uitsluiting geen doel is en we juist proberen uitsluiting te voorkomen door op gedragsverandering aan te sturen via dialoog, kunnen er ook in 2014 ondernemingen aan de uitsluitingenlijst worden toegevoegd. Wij willen vermijden dat we met onze beleggingen financieel bijdragen aan praktijken die niet passen bij onze identiteit en de identiteit van onze klanten en hun deelnemers.

Het onderzoek naar ons eigen gedrag en naar onze rol in de financiële sector zetten wij ook in 2014 voort. Hierbij kijken we ook naar de partijen waar wij mee samenwerken. Voor het integreren van ESG in de beleggingsprocessen kijken we in 2014 niet alleen naar de activiteiten binnen de beleggingscategorieën, maar ook op een hoger niveau naar de categorieën zelf en de verdeling daartussen. Hiermee kunnen wij onze klanten helpen hun beleggingsportefeuille verder te verduurzamen. Om de positieve maatschappelijke bijdrage van onze beleggingen te verbeteren, blijven we zoeken naar mogelijkheden om te beleggen in oplossingen. Daarnaast gaan we in 2014 ook de impact meten van nieuwe beleggingen in oplossingen en van de bestaande beleggingen in oplossingen waar de impact nog niet van is gemeten.

Hiermee willen wij onze klanten ondersteunen om ook in 2014 bij te dragen aan een waardevolle toekomst.

Uitvoering activiteiten verantwoord beleggen

In onderstaande tabel staan onze resultaten en doelstellingen, zoals afgesproken met onze klanten, vermeld en de activiteiten per kwantitatieve indicator. 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.

Uitsluitingen				
Uitkomsten en doelstelling kwantitatieve indicatoren (per jaareinde)	Uitkomst 2012	Doelstelling* 2013	Uitkomst 2013	Doelstelling* 2014
ESG-integratie****				
Afgerond in fase 1 Inventarisatie (als % van totaal beheerd vermogen)	N.v.t	N.v.t	N.v.t	N.v.t
Opgestart in fase 2 Implementatie (als % van relevante beleggingscategorieën)	100%	N.v.t	100%	N.v.t
Beleggingen in oplossingen *****				
Omvang Beleggingen in oplossingen /commitments (miljoen euro)	4.219	N.v.t	4.121	N.v.t
Nieuwe Beleggingen in oplossingen /commitments (miljoen euro)	N.v.t	≥ 500 mln nieuw	331 mln nieuw	N.v.t
Uitsluitingen				
Aantal uitgesloten ondernemingen	42	N.v.t	124	N.v.t
% 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%	N.v.t	3,6%	N.v.t
Stemmen				
Aantal aandeelhoudersvergaderingen (AVAs) waarop is gestemd	3106	N.v.t	3155	N.v.t
Aantal uitgebrachte stemmen	33.276	N.v.t	33121	N.v.t
Aantal gestemde AVAs als % van het totale aantal AVAs***	99,7%	≥ 98%	99,9%	≥ 98%
Aantal gestemde AVAs als % van de Stemfocuslijst	100%	≥ 99%	100%	≥ 99%
Engagement				
Aantal ondernemingen waarmee direct engagement is gevoerd**	186	≥ 150	227	≥ 150
Aantal ondernemingen waarmee indirect (via F&C) engagement is gevoerd**	560	N.v.t	446	N.v.t
Waarde van de ondernemingen waarmee engagement is gevoerd als % van de beheerde aandelenportefeuille per 01-01-2011	51%	N.v.t	51%	N.v.t
Juridische procedures aandeelhouderschap				
Actieve procedures	5	N.v.t	5	N.v.t
Opbrengsten passieve juridische procedures	€ 825.977	N.v.t	€ 1.510.164	N.v.t

* 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 verslaggeving over ESG-factoren door ondernemingen.

*** De doelstelling voor 2014 en het resultaat voor 2012 en 2013 betreffen het aantal gestemde vergaderingen exclusief blokkeringsmarkten.

**** In 2014 zullen wij niet meer over deze kwantitatieve indicatoren rapporteren omdat de indicatoren niet meer relevant zijn.

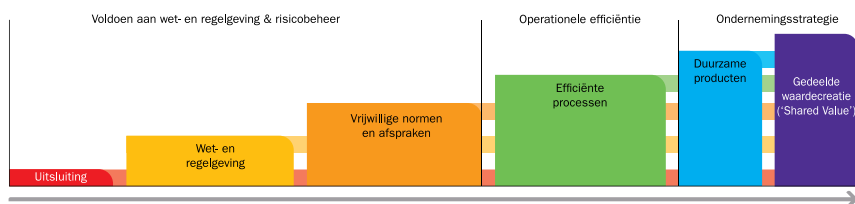
***** Voor 2014 zijn wij nog met klanten in gesprek over eventuele doelstellingen.

Toepassing verantwoord beleggen-instrumentarium

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

Legenda

- X Toegepast
- Niet van toepassing
- Niet toegepast



Beleggingscategorie	ESG in beleggingen*	Wat we niet willen		Verbeteren				Wat we wel willen		% van AUM
		Uitsluitingen	Financiële integratie van ESG****	Engagement**	Stemmen**	Juridische procedures	Beleggingen in oplossingen			
			ESG-integratie fase 2 opgestart	ESG-integratie fase 3						
Aandelen										
Beta equities	X	(X)			X	X	X			28%
Responsible Equities	X	X	X	X	X	X	X	X		1,5%
Private Equity	X	X	X						X	6,0%
Vastgoed										
Listed Real Estate	X	X	X		X	X	X			5,6%
Private Real Estate	X	X	X	X						5,2%
Vastrentende waarden										
Bedrijfsobligaties	X	X	X		****				X	3,3%
Emerging markets credits	X	X	X		****					0,9%
Emerging markets debt	X	X	X							3,8%
High Yield bedrijfsobligaties	X	X	X							3,0%
Structured Credit	X	X								1,5%
Rates & Inflation	X	X								24,7%
Kas	X	X	X	X					X	2,5%
Grondstoffen										
Beta Commodities	X	X								6,7%
Aanvullend										
Infrastructuur	X	X	X						X	2,4%
Real Assets	X	X	X	X					X	0,6%
Insurance	X	X								1,3%
Hedge Funds	X	(X)	X							2,6%
Trading & Execution	X	X	X							0%
Overig	X	X								0,4%
% toegepast op totaal vermogen onder beheer	100%	99%	37%	10%	39%	35%	35%	35%	2,9%	

* 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 17 worden de ESG-integratie fasen verder toegelicht.

Bijlage 1: Governance en verantwoording

In dit Verantwoord Beleggen Jaarverslag 2013 lichten wij voor onze klanten, hun deelnemers en overige geïnteresseerden toe welke activiteiten Vermogensbeheer B.V. (hierna: 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 die participeren in de PGGM fondsen als de klanten waarvoor PGGM discretionaire portefeuilles beheert. Als wij vermelden dat wij beleggen in een bepaalde portefeuille bedoelen we altijd dat we dit namens onze klanten doen. De informatie in dit jaarverslag beslaat alleen verantwoord beleggen activiteiten binnen PGGM. Bredere informatie over PGGM N.V. en PGGM Coöperatie U.A. is te vinden worden op de PGGM website in het PGGM jaarverslag 2013. Deze beschrijft onder andere de missie van PGGM Coöperatie U. A en haar dochters, PGGM in het kort, PGGM in cijfers en bredere duurzaamheidsactiviteiten.

Dit PGGM Verantwoord Beleggen Jaarverslag 2013 verstrekt informatie over het boekjaar 2013, dat loopt van 1 januari tot en met 31 december 2013. 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.

Governance PGGM

Over PGGM N.V.

Uitvoeringsorganisatie PGGM N.V. is een naamloze vennootschap met twaalf (in)directe dochterondernemingen. De raad van commissarissen houdt toezicht op het functioneren van de raad van bestuur en op de algemene zaken van de vennootschap. De raad van commissarissen heeft twee commissies: de audit-, risk- & compliance commissie en de remuneratie-, selectie- en benoemingscommissie.

De dagelijkse leiding van PGGM N.V. is in handen van het executive committee (EC). Het EC bestaat uit de functionarissen die verantwoordelijk zijn voor de zes businessunits van de vennootschap en haar dochterondernemingen. Het EC bestaat uit twee leden van de raad van bestuur en vier leden die door de voorzitter van de raad van bestuur worden benoemd.

Voorzitter van het EC is de chief executive officer (CEO), die samen met de chief financial risk officer (CFRO) de raad van bestuur vormt. Daarnaast hebben de verantwoordelijke functionarissen op het gebied van marketing, beleggingen en processen (chief marketing officer, chief investment management, chief institutional business en chief operations officer), zitting in het executive committee.

De raad van bestuur is statutair verantwoordelijk voor PGGM N.V. Zowel de aandeelhouder als de raad van commissarissen kan de raad van bestuur hierop aanspreken.

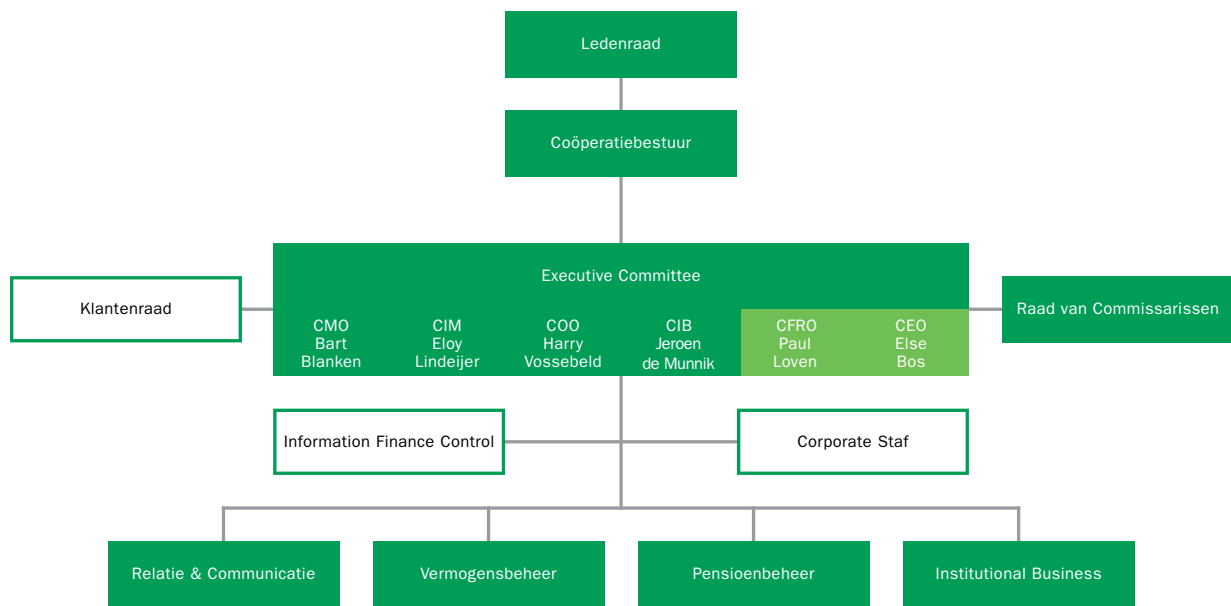
Per 1 januari 2013 heeft PGGM N.V. een klantenraad. In de klantenraad zitten vertegenwoordigers van onze institutionele klanten (pensioenfondsbestuurders). De raad adviseert het EC over thema's als dienstverlening, productontwikkeling, strategie en resultaattoewijding. De klantenraad komt minimaal twee keer per jaar bijeen. Elke institutionele klant heeft één zetel in de raad.

Beleidsdocumenten

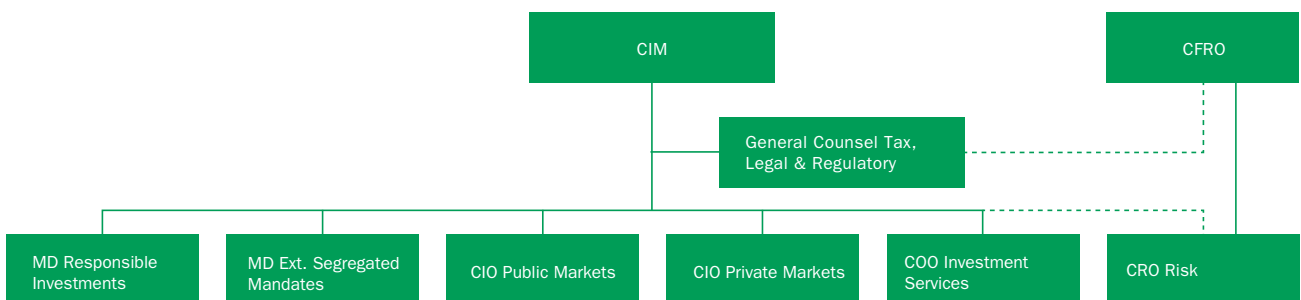
Meer informatie over de uitvoering van het beleid ten aanzien van verantwoord beleggen voor onze klanten is terug te vinden in onderstaande documenten op onze website.

- PGGM Overtuigingen en Uitgangspunten ten aanzien van Verantwoord Beleggen
- PGGM Uitvoeringskader Verantwoord Beleggen

Organogram PGGM N.V.



Organogram PGGM Vermogensbeheer B.V.



Verantwoording

Rapportage en transparantie

Transparantie is een belangrijk onderdeel voor PGGM. Wij willen een betrouwbare partner zijn en duidelijkheid scheppen over wat wij doen en waarom. Wij rapporteren op onze website elk jaar dit Verantwoord Beleggen Jaarverslag, publiceren elk kwartaal stem- en engagementcijfers en schrijven artikelen en standpunten over specifieke onderwerpen. Daarnaast bieden wij onze klanten de mogelijkheid om hun deelnemers en andere belanghebbenden jaarlijks inzage te geven in de beleggingsportefeuille en de partijen waarmee PGGM namens hen zaken doet.

Selectie van materiële onderwerpen

Als 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 Verantwoord Beleggen Jaarverslag 2013 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 speelt op corporate PGGM N.V.-niveau. Voor de duurzaamheidsactiviteiten op corporate niveau is meer informatie te vinden in het PGGM N.V. Jaarverslag.

Als deelnemer van Eumedion volgen wij de tien 'Best practices voor betrokken aandeelhouderschap'. Uit de toelichtingen in dit jaarverslag is duidelijk op te maken dat wij negen best practices volledig uitvoeren. Bij Best Practice 5 wordt gesteld dat deelnemers goede processen moeten hebben om maatregelen te nemen bij tegenstrijdige belangen. Wij hebben deze processen ingericht maar maken deze niet zoals gewenst door Eumedion publiek omdat dit vertrouwelijke procedures betreft.

Verder zijn de zes Principles for Responsible Investment (PRI) van de Verenigde Naties een leidraad voor de rapportage. Als ondertekenaar van de PRI rapporteren wij elk jaar ook de activiteiten aan de PRI.

Tot slot hanteren wij PGGM-specifieke indicatoren voor onze verantwoord beleggen-activiteiten die PGGM met haar klanten heeft afgesproken. Deze indicatoren staan vermeld in Uitvoering activiteiten verantwoord beleggen (p. 53)

Controle

De tekst in het PGGM Jaarverslag Verantwoord Beleggen 2013 is intern door onder meer de afdeling Corporate Risk & Compliance gecontroleerd.

Bijlage 2: Onafhankelijk assurance-rapport

Aan de lezers van het 'Verantwoord Beleggen Jaarverslag 2013' 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 2013' (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. Toepassing verantwoord beleggen' op pagina 54 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 zijnde aspecten niet is weergegeven in overeenstemming met de verslaggevingscriteria.

Amstelveen, 31 maart 2014

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

www.pggm.nl

Grafisch ontwerp door PI&Q, Zeist

Disclaimer

Wij bieden het PGGM Verantwoord Beleggen Jaarverslag 2013 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.