



# Jaarverslag verantwoord beleggen

2017



*Voor een waardevolle toekomst*

# Inhoudsopgave

Verklaringen	3
Voorwoord	4
Beleggingen in Oplossingen 2017	6
Responsible Investment Highlights 2017	8
Introductie	10
1. Klimaatverandering, vervuiling en uitstoot	14
Uitgelicht: Beleggen in Oplossingen in het grotere plaatje	22
2. Waterschaarste	24
3. Voedselzekerheid	28
4. Gezondheidszorg	31
5. Mensenrechten	36
Uitgelicht: Loont duurzaamheid?	40
6. Goed ondernemingsbestuur	41
7. Stabiel financieel stelsel	46
Vooruitblik	49
Bijlagen	50

## Managementverklaring

Als beheerder van de PGGM beleggingsfondsen en vermogensbeheerder voor pensioenfondsen ondersteunt PGGM Vermogensbeheer B.V. (PGGM) haar klanten bij de uitvoering van hun opdracht om te zorgen voor een goed en bestendig pensioen voor hun deelnemers, nu en in de toekomst.

In dit verslag wordt verantwoording afgelegd over de uitgevoerde activiteiten ten aanzien van verantwoord beleggen in 2017. Het beleid van onze klanten en het PGGM-kader voor verantwoord beleggen vormen hiervoor het startpunt. Binnen de PGGM-beleggingsfondsen is sprake van een eenduidig kader. Specifieke beleidswensen van klanten kunnen via intern en extern beheerde mandaten vorm krijgen. Dat betekent dat de activiteiten waarover wij in dit verslag rapporteren, niet altijd voor alle klanten van toepassing zijn.

Als wij vermelden dat wij beleggen in een bepaalde portefeuille en/of andere activiteiten verrichten, moet gelezen worden dat wij dit namens onze klanten als participanten in de PGGM-fondsen doen en/of direct namens onze klanten.

Bij het samenstellen van het PGGM jaarverslag verantwoord beleggen 2017 zijn de internationale rapportageprincipes van het Global Reporting Initiative (GRI) op hoofdlijnen gevolgd. Verder zijn de 6 principes van de UN Principles for Responsible Investment (PRI) een leidraad voor de rapportage ([Bijlage 5](#)).

Wij hebben het PGGM jaarverslag verantwoord beleggen 2017 beoordeeld en verklaren dat de informatie die hierin is opgenomen naar ons beste weten en overtuiging een getrouw beeld geeft van de werkelijkheid. Het PGGM jaarverslag verantwoord beleggen 2017 is beoordeeld door en voorzien van een onafhankelijk assurance-rapport van KPMG Sustainability, een externe onafhankelijke auditor. Dit assurance-rapport is bijgevoegd in [Bijlage 6](#).

Zeist, 16 april 2018

Directie PGGM Vermogensbeheer B.V.



Eloy Lindeijer



Sylvia Butzke



Arjen Pasma



Bob Rådecker



Frank Roeters van Lennep

## Verklaring van de Raad van Commissarissen

Wij hebben als commissarissen toezicht gehouden op de totstandkoming van het PGGM jaarverslag verantwoord beleggen 2017 en verklaren dat de informatie die hierin is opgenomen naar ons beste weten en overtuiging een getrouw beeld geeft van de werkelijkheid.

Zeist, 16 april 2018

Raad van Commissarissen PGGM Vermogensbeheer B.V.

Paul Boomkamp

Het realiseren van een optimaal rendement binnen een verantwoord risicoprofiel is een kerntaak voor pensioenfondsen. Met het pensioengeld dat ons is toevertrouwd door onze klanten zetten wij ons in om dit te realiseren. Wij zijn ervan overtuigd dat verantwoord beleggen, met oog voor ESG-factoren, deze kerntaak ondersteunt en daarnaast een positieve bijdrage levert aan een duurzame, leefbare wereld waarin deelnemers van een goed pensioen kunnen genieten. Dit is de wens die wij met onze klanten delen: we willen goede rendementen realiseren en tegelijk een tastbare impact hebben op een duurzame wereld. In 2017 hebben we ons hier opnieuw voor ingezet. PGGM heeft nu, voor haar klanten, € 13,7 miljard belegd in oplossingen voor klimaat, zorg, voedselzekerheid en waterschaarste. In 2017 ging het om een bedrag van € 3,3 miljard aan nieuwe beleggingen in deze categorie, waaronder groene obligaties uitgegeven door overheden. Deze snelgroeiende markt biedt nieuwe mogelijkheden voor schaal en impact.

Dat neemt niet weg dat het een uitdaging blijft om duurzame beleggingen van voldoende omvang te vinden. Dat geldt in het bijzonder voor private markten zoals infrastructuur en private equity. Daarom kijkt PGGM naar manieren om kleinere transacties te doen en om beleggingen te aggregeren tot belegbare proposities. Om deze ontwikkeling te ondersteunen, organiseerden wij samen met het Financieele Dagblad het eerste **Impact Investment Initiative**. Daarin hebben we met Nederlandse partijen gezocht naar mogelijkheden om tot meer impactvolle beleggingen te kunnen komen.

**‘We willen goede rendementen realiseren en tegelijk een tastbare impact hebben op een duurzame wereld.’**

Voor de transparantie en geloofwaardigheid van dergelijke beleggingen is consensus over oplossingen, selectiecriteria en impactindicatoren van groot belang. In 2017 is met een aantal partijen gewerkt aan een standaard voor beleggingen in de Sustainable Development Goals, die wij Sustainable Development Investments noemen. Samen met collega pensioenuitvoerder APG publiceerden wij in 2017 een methodologie voor selectie en impactmeting.

Naast het beleggen voor positieve impact hebben we dit jaar verdere stappen gezet in het meenemen van ESG-risico's en kansen in onze beleggingsbeslissingen. De meeste beleggingsteams hebben hun eigen **richtlijnen** voor verantwoord beleggen uitgewerkt en gepubliceerd op de PGGM website. Dit jaar is er voor private equity, infrastructuur en privaats vastgoed meer inzicht gekomen in de ESG-prestaties van de externe partijen waarmee we werken of bedrijven en projecten waarin we beleggen. Dit geeft belangrijke input voor de monitoringsgesprekken met deze partijen en het asset management. De doorwerking van ESG-factoren in risicomanagement is nog een uitdaging, bijvoorbeeld voor klimaatrisico's. Er is nog grote onzekerheid rond klimaatscenario's en hoe bedrijven en beleggers hierop zullen reageren. De aanbevelingen van de Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) die in 2017 zijn gepubliceerd, zijn daarbij belangrijk. Ze vormen een kader om transparantie rond klimaat-gerelateerde risico's en kansen te waarborgen. We zijn zelf begonnen de TCFD-aanbevelingen te implementeren, beginnend met een onderzoek naar de betekenis van diverse klimaatscenario's voor de beleggingen van onze klanten. Het is verheugend dat ten tijde van schrijven van dit jaarverslag al circa 250 ondernemingen publiekelijk hun steun voor de aanbevelingen hadden uitgesproken, waaronder een groot aantal uit Nederland.

Om écht duurzaam te beleggen – op grote schaal en met een concurrerend rendement – moeten belegger, bank en bedrijf meer samenwerken. Dit jaar hebben wij ons hier hard voor gemaakt. We sloten ons o.a. aan bij de Climate Action 100+. Via gezamenlijke engagementtrajecten hebben we goede resultaten bereikt, zoals verbeteringen in de beoordeling van mensenrechtenrisico's in de mijnbouw-, olie- en gasectoren. Mooie resultaten, maar er blijven nog veel uitdagingen, zowel financiële als maatschappelijke. We blijven daarom in 2018 en daarna, samen met onze klanten, continu bezig met het verbeteren van verantwoord beleggingsbeleid en uitvoering.

*Eloy Lindeijer, Chief Investment Management*

## TOTAAL BEHEERD VERMOGEN

Totaal beheerd vermogen  
ultimo 2017



219  
mld.

Totaal beheerd vermogen  
ultimo 2016



206  
mld.

## AANDACHTSGEBIEDEN

Klimaatverandering,  
vervuiling en uitstoot



Waterschaarste



Voedselzekerheid



Gezondheidszorg



Mensenrechten



Goed ondernemings-  
bestuur



Stabiel financieel  
stelsel



## INSTRUMENTEN

BELEGGEN IN  
OPLOSSINGEN



















Opdracht: minimaal €20 miljard belegd in oplossingen in 2020<sup>1</sup>

13,7 miljard

Totaal: €13,7 miljard<sup>2</sup>

Nieuw in 2017: €3,3 miljard

Aandachtsgebied	Euro's belegd	Nieuw in 2017	Impact over 2016 <sup>3</sup>
Klimaatverandering, vervuiling en uitstoot 	€ 6,4 mld.	€ 2,9 mld.	 <b>7,8 miljoen MWh</b> duurzame energie geproduceerd   <b>4 miljoen ton CO<sub>2</sub>-uitstoot</b> vermeden
Waterschaarste 	€ 0,9 mld.	€ 0 mld.	 <b>6 miljoen m<sup>3</sup> water bespaard</b>  <b>350 miljoen m<sup>3</sup> afvalwater</b> gezuiverd 
Voedselzekerheid 	€ 2,8 mld.	€ 0,2 mld.	 <b>85.000 ton</b> rendementsverbetering  <b>3560 vrachtwagens</b> met eten 
Gezondheidszorg 	€ 3,5 mld.	€ 0,2 mld.	 <b>225.000 mensen</b> toegang tot goede zorg gekregen  <b>54.000 behandelingen</b> vermeden 
Overig	€ 0,1 mld.	€ 0 mld.	Impact niet gemeten

ESG-INTEGRATIE



Opdracht: CO<sub>2</sub>-voetafdruk van de beleggingsportefeuille gehalveerd in 2020<sup>4</sup>

Nulmeting op 31-12-2014 in de aandelenportefeuille:

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

Op 31-12-2017 is de relatieve CO<sub>2</sub> voetafdruk = **244** ton CO<sub>2</sub> per miljoen dollar bedrijfsomzet.

 **28%** 

ENGAGEMENT



Dialogo gevoerd met **361 ondernemingen** en **8 marktpartijen**

46 resultaten bij ondernemingen

4 resultaten bij marktpartijen

STEMMEN



Op **3.524** aandeelhoudersvergaderingen gestemd

**41.304** uitgebrachte stemmen

JURIDISCHE  
PROCEDURES



€ **3,1 miljoen** aan beleggingsverlies is verhaald door juridische procedures

UITSLUITINGEN



Totaal: **113** ondernemingen en staatsobligaties van 13 landen

Nieuw in 2017: **Venezuela** toegevoegd aan lijst van uitgesloten staatsobligaties na wapenembargo door de EU.

1 In opdracht van onze grootste klant.

2 Voor alle klanten zowel in de fondsen als in de aparte mandaten. De bedragen betreffen het belegde vermogen en uitstaande commitments.

3 De impact is gemeten voor de beleggingen per ultimo 2016. Van de € 11,3 miljard aan BiO beleggingen is de impact berekend van € 7,8 miljard aan beleggingen. Dit is 68% van de totale BiO beleggingen.

4 In opdracht van onze grootste klant.



## Noord en midden - Amerika

- **SolarCity** Zonne- energiesystemen
- **Green bond Mexico City Airport** Financiering van duurzame energie - en waterbesparingsprojecten.

## Zuid - Amerika

- **Green bond Klabin** Financiering van energie en watermanagement projecten.
- **Rumo** Braziliaans spoorwegonderneming met focus op transport van voedsel, papier en brandstof.
- **AdecoAgro** Agrarische onderneming, actief op het gebied van voedsel en duurzame energie.

## Europa

- **Charlie Berlin** Duurzaam vastgoed
- **Grand Frais** Franse supermarkt met focus op minder voedselverspilling
- **Boadilla III** Credit Risk Sharing van grotendeels duurzame energieprojecten
- **Milan Green Fund** Vastgoed joint venture gericht op moderniseren en verduurzamen van verouderde en onderbenutte kantoorpanden in Milaan.
- **Globalvia Inversiones** Infrastructuurfonds met o.a. duurzaam transport

In Europa zijn 20 green bonds gekocht, veelal ingezet om duurzame energieprojecten te financieren en water te zuiveren.

- **Green bond KfW** Financiering van duurzame energieprojecten in Duitsland.
- **Green bond MuniFin** Financiering van Finse lokale publieke sector.
- **Green bond Franse staat** Financiering van duurzame projecten in Frankrijk.
- **Green bond Nordic Investment** Financiering van o.a. afvalwaterverwerking

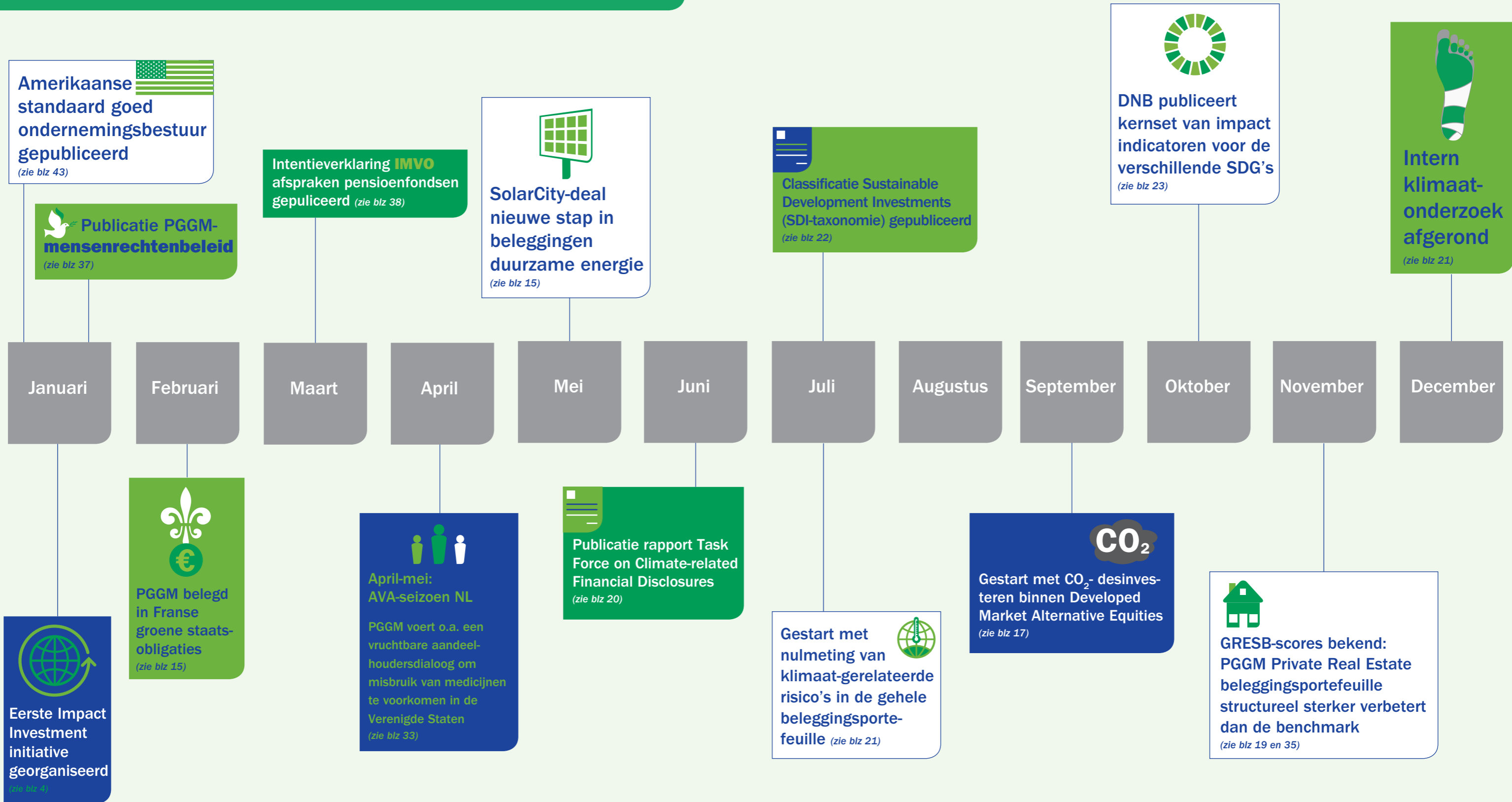
## Midden-Oosten

- **Green Bond National Bank of Abu Dhabi** Financiering van duurzame energie

## Azië

- **Rural Electrification Corp.** Indiase staatsbank gericht op financieren wind- en zonne-energieprojecten
- **Green Bond DBS Group** Financiering van duurzame energieprojecten en duurzaam vastgoed
- **Green bond China Development Bank** Financiering van duurzame energieprojecten en bedrijven.
- **Indian Railway Finance Corp** Financiering aanschaf van energie-efficiënte treinen

# Responsible Investment Highlights 2017



Als beheerder van beleggingsfondsen en vermogensbeheerder voor pensioenfondsen ondersteunen we onze klanten bij de uitvoering van hun primaire opdracht: het zorgen voor een goed en bestendig pensioen voor hun deelnemers. We proberen met het aan ons toevertrouwde kapitaal een goede mix te vinden tussen het behalen van rendement en het beperken van de financiële risico's. Daarbij hechten onze klanten grote waarde aan verantwoord beleggen. Wij ondersteunen hen hier in en wegen factoren op het gebied van milieu, maatschappij en ondernemingsbestuur (ESG-factoren) mee in beleggingsbeslissingen. Dit doen we vanuit de overtuiging dat financieel en maatschappelijk rendement samen gaan en dat deze ESG-factoren, zeker op lange termijn, van invloed zijn op de risico-rendements karakteristieken van deze beleggingen. Verantwoord beleggen past ook bij de identiteit en verantwoordelijkheid van onze klanten en bij die van ons: we willen bijdragen aan een leefbare, meer duurzame wereld, waarin de deelnemers hun pensioen ontvangen. Een goed pensioen is tenslotte meer waard in een leefbare wereld.

## Onze aanpak: governance, instrumenten en aandachtsgebieden

### 1.1. Governance

Pensioenfondsen zijn onze klanten. Het totale vermogen dat wij onder beheer en advies hebben voor onze klanten bedroeg eind 2017 ruim € 218 miljard. Hiervan viel € 209 miljard binnen de PGGM-fondsen en extern beheerde klantmandaten, die het [PGGM Uitvoeringskader Verantwoord Beleggen](#) toepassen (zie [Bijlage 1](#)).<sup>5</sup> Iedere klant heeft een eigen beleid met specifieke accenten op het gebied van verantwoord beleggen. Binnen de PGGM-fondsen, waarin meerdere klanten participeren, is sprake van eenduidige uitvoeringsrichtlijnen voor verantwoord beleggen. Deze richtlijnen worden besproken in de Participantenvergaderingen, waarin de verschillende participanten in een PGGM-fonds de mogelijkheid hebben om met PGGM en overige participanten over beleggingsfondsspecifieke onderwerpen te besluiten.

Om tot een gedegen gezamenlijke besluitvorming over verantwoord beleggen te komen, kunnen onze klanten en wijzelf advies inwinnen en dilemma's bespreken met een onafhankelijke adviesraad: de [Advisory Board Responsible Investment](#) (ABRI), bestaande uit vijf externe leden met verschillende expertises. In 2017 heeft de ABRI geadviseerd over onderwerpen als onze klimaatvisie en klimaatrisico's, (beëindiging) uitsluitingen van een aantal ondernemingen en staatsobligaties en samenwerking en standaardisatie rondom impactbeleggen. PGGM neemt de ABRI-adviezen over uitvoering mee in besluitvorming. Adviezen over beleid worden aan klanten gerapporteerd. Meer informatie over de ABRI is te vinden op onze website.

**'Met pensioengeld van onze klanten het benodigde financieel rendement halen én een positieve impact op de wereld maken.'**

### 1.2. Onze instrumenten

Voor de uitvoering van verantwoord beleggen hanteren we verschillende instrumenten: uitsluitingen van ondernemingen en staatsobligaties, ESG-integratie in screening en monitoring van ondernemingen en van externe managers, engagement, stemmen, juridische procedures en beleggingen in oplossingen voor maatschappelijke vraagstukken. In [Figuur 1](#) is ons drieliuk voor verantwoord beleggen, met bijbehorende instrumenten geschetst. Namens onze klanten leggen wij de focus steeds meer op impact via de beleggingen, het rechterdeel van het drieliuk.

#### 1.2.1 Beleggen in Oplossingen

Met Beleggen in Oplossingen wil PGGM voor haar klanten goede financiële rendementen realiseren en tegelijk een tastbare impact hebben op een duurzame wereld. We definiëren Beleggingen in Oplossingen (BiO) als beleggingen die bovenop marktconform rendement ook maatschappelijke toegevoegde waarde hebben doordat ze bijdragen aan het oplossen van lokale en mondiale uitdagingen, zoals klimaatverandering, waterschaarste, voedselzekerheid en gezondheidzorg.<sup>6</sup> Deze problemen zijn niet alleen bedreigingen voor de maatschappij, ze vertalen zich ook in financiële risico's voor ondernemingen en beleggers. Tegelijk is het bijdragen aan oplossingen voor deze vraagstukken een financiële kans voor beleggers.

<sup>5</sup> Enkele extern beheerde mandaten van onze klanten vallen niet onder het uitvoeringskader verantwoord beleggen. In dit verslag rapporteren wij alleen over de verantwoord beleggen-activiteiten die onder het PGGM Uitvoeringskader Verantwoord Beleggen vallen, dus over 96% van het beheerd vermogen.

<sup>6</sup> Om aan het criterium BiO te voldoen moet een belegging daadwerkelijk een positieve maatschappelijke impact hebben op minimaal 1 van de 4 belegbare aandachtsgebieden.

De bijdrage die deze belegging levert aan een oplossing moet substantieel zijn en de maatschappelijke impact moet ook tastbaar zijn: we eisen dat voor de onderneming of het project de reële impact op de oplossing wordt gemeten, en dat daar op wordt gestuurd en gerapporteerd. Zie voor de criteria onze [website](#)



## PGGM'S INSTRUMENTARIUM VOOR VERANTWOORD BELEGGEN

### NEE

Wat we niet willen

**Beleggingen die niet bij onze klanten passen voorkomen:**

**Directe uitsluitingen:**

- Staatsobligaties onderworpen aan sancties EU/VN
- Controversiële wapens
- Tabak

**Uitsluitingen na engagement op:**

- Mensenrechten en sociale omstandigheden
- Milieu
- Ondernemingsbestuur

**Instrument:**

Uitsluitingen

### VERANDEREN

Wat we willen verbeteren

**Ondernemingen en markten verduurzamen via ESG-integratie en actief aandeelhouderschap:**

**Instrumenten:**

- ESG-integratie
- Engagement
- Stemmen
- Juridische procedures

### JA

Wat we willen stimuleren

**Maatschappelijk rendement behalen op het gebied van:**

- Klimaatverandering, vervuiling en uitstoot
- Waterschaarste
- Voedselzekerheid
- Gezondheidszorg

**Instrument:**

Beleggingen in Oplossingen

Figuur 1. Drieluik met instrumenten voor verantwoord beleggen

De opdracht van onze grootste klant is om de beleggingen in oplossingen van € 4,7 miljard eind 2014 naar minimaal € 20 miljard in 2020 te brengen. Eind 2017 was in totaal € 13,7 miljard belegd in oplossingen.

We **beleggen in oplossingen** via een gericht beursgenoteerde aandelen mandaat dat wij Beleggingen in Oplossingen via liquide Aandelen (BOA) noemen. Daarnaast beleggen we in oplossingen via andere beleggingscategorieën, zoals privaat vastgoed en infrastructuur. Jaarlijks berekenen we de impact van deze beleggingen over het jaar ervoor: naast het financiële rendement geven we aan hoe deze beleggingen hebben bijgedragen aan de geselecteerde thema's Klimaatverandering, vervuiling en uitstoot, Waterschaarste, Voedselzekerheid en Gezondheidszorg. We gebruiken hiervoor door ondernemingen gerapporteerde impactdata en impactdata gebaseerd op impactmodellen.<sup>7</sup> In deze berekening kennen wij ons alleen dat deel van de totale impact toe dat overeenkomt met ons aandeel in de onderneming of het fonds. Meer uitleg over het berekenen van impact is te lezen op [onze website](#) en op pagina 22 van dit verslag.<sup>8</sup>

### 1.2.2. ESG-integratie

PGGM beoordeelt mogelijke beleggingen op risico-rendementsverwachting. Daar waar geïdentificeerde risico's de toekomstige rendementsverwachting negatief beïnvloeden kan PGGM besluiten niet te beleggen of een hoger verwacht rendement te eisen. Bij deze risicoanalyse worden ook ESG-factoren meegenomen. Door deze risico's en kansen te integreren in het investeringsproces komen we tot een beter risicogewogen rendement.

In een tweejarig project, gestart in 2015, is eigenaarschap voor verantwoord beleggen volledig neergelegd bij de beleggings- en adviesteams van PGGM. We willen dat verantwoord beleggen uiteindelijk voor alle teams vanzelfsprekend en volledig geïnternaliseerd is in hun dagelijkse werkzaamheden.

Echt integreren van ESG is niet eenvoudig. Het vraagt een verandering van mindset van beleggers en vereist de nodige vaardigheden. PGGM heeft hierin gedurende 2017 verdere stappen gezet. Met de beleggingsteams zijn kennissessies georganiseerd zodat zij zelfstandig ESG-analyses kunnen uitvoeren in hun beleggingsactiviteiten. Daarnaast hebben de beleggingsteams

<sup>7</sup> De stijging van de door ons gerapporteerde impact ten opzichte van vorig jaar is niet één op één te linken aan betere prestaties door de bedrijven in portefeuille. Een deel van deze stijging komt door de toegenomen beschikbaarheid van impactdata: de datadekking is vergroot.

<sup>8</sup> Onze klanten hebben geen doelstelling op de te behalen impact.

verantwoord beleggen **richtlijnen** uitgewerkt die zij gebruiken in hun dagelijkse werkzaamheden.

We vragen onze externe managers om meer transparantie, o.a. via GRESB Real Estate en GRESB Infrastructuur (lees hier meer over op pagina 19, 35 en 45). Tot slot is de ESG-screening van onze externe managers op de implementatie van ESG verbeterd (lees hier meer over op pagina 39). Implementatie van ESG-factoren in onze Systemic Equity Strategies is een nieuw uitdagend terrein (lees hier meer over op pagina 52).

In **Bijlage 2** staat de maturiteitsmatrix die we hebben gebruikt om de verdere integratie van het verantwoord

**‘Minimaliseren negatieve effecten en maximaliseren positieve effecten!’**

beleggen door de beleggingsteams te controleren, beoordelen en begeleiden. De aanpak verschilt per beleggingscategorie. Dit verschil wordt veroorzaakt door de mate van invloed die PGGM op het beleggingsproces heeft, bijvoorbeeld of het extern of intern wordt beheerd. Daarnaast maakt het verschil of het om een passieve of een actieve beleggingsstrategie gaat. Ook speelt het effect dat ESG-factoren op de beleggingscategorie hebben, zoals risicovermindering versus rendementsverbetering, een rol. In dit verslag zijn enkele voorbeelden van ESG-integratie in de verschillende beleggingscategorieën opgenomen.

### 1.2.3. Engagement

Namens onze klanten spreken wij bedrijven en marktpartijen aan op hun beleid en activiteiten. Via deze dialoog willen wij verbeteringen op ESG-gebied realiseren. We richten ons onder andere op het verbeteren van standaarden op marktniveau (marktengagement). Het kan gewenst zijn de dialoog aan te gaan met wet- en regelgevers om de ontwikkeling en implementatie van vrijwillige ‘best practice’-standaarden te bevorderen. In de dialoog met ondernemingen (ondernemingsengagement), richten wij ons op bedrijven die een uitstralingseffect hebben in de regio, sector of keten. Dit kunnen zowel koplopers als achterblijvers zijn.

Ook voeren we engagement met ondernemingen die de Global Compact Principles van de Verenigde Naties schenden. De **UN Global Compact (UNGC)** heeft tien Principles geïntroduceerd voor maatschappelijk

verantwoord ondernemen. De Principles gaan over het respecteren van mensenrechten, verantwoordelijkheid nemen voor arbeidsomstandigheden en milieu-omstandigheden, en tegengaan van corruptie. Ondernemingen die zich in hun bedrijfsvoering niet houden aan deze principes, beschouwen wij als Global Compact Violators<sup>9</sup>. We vragen deze ondernemingen de controverses te beëindigen, te zorgen voor herstelmaatregelen voor de slachtoffers (mensen en/of milieu) en maatregelen te nemen om herhaling van dergelijke controverses in de toekomst te voorkomen. Tot slot voeren we engagement met ondernemingen als er ESG-risico's blijken te bestaan en bij reputatiegevoelige incidenten.<sup>10</sup>

### 1.2.4. Stemmen

Stemrecht is een van de belangrijkste rechten van een aandeelhouder. Daarom stemmen wij, namens onze klanten, op aandeelhoudersvergaderingen (AVA's), wereldwijd. We hanteren daarvoor de **PGGM Stemrichtlijnen**, die we jaarlijks actualiseren. Per onderneming leggen we een stemverantwoording af via een speciale **website**. Een gedeelte van de stemuitvoering hebben we uitbesteed aan stemdienstverlener Institutional Shareholder Services (ISS), die stemt gebaseerd op onze richtlijnen. We monitoren de uitbestede stemactiviteiten actief op basis van meerdere bronnen en stemmen zelf op de meest relevante resoluties. Ook dienen we zelf, of in samenwerking met andere beleggers, aandeelhoudersvoorstellen in op het moment dat we dit noodzakelijk achten om een bedrijf tot actie aan te zetten.

### 1.2.5. Juridische procedures

Namens onze klanten voeren wij als aandeelhouder juridische procedures tegen ondernemingen, wanneer dat nodig is om beleggingsverliezen te verhalen of om goed ondernemingsgedrag af te dwingen. Om tot een juridische procedure over te gaan moeten er duidelijk aanwijsbare redenen zijn, bijvoorbeeld wanneer de onderneming fraude heeft gepleegd, of in andere gevallen van wangedrag die tot schade bij aandeelhouders hebben geleid. In 2017 verhaalden we ruim € 3 miljoen beleggingsverlies door juridische procedures.

### 1.2.6. Uitsluiten

Beleggingen die niet bij onze klanten passen, willen we voorkomen. Daarom sluiten we binnen de PGGM fondsen en intern beheerde mandaten, volgens de **PGGM Uitvoeringsrichtlijn**, ondernemingen uit die betrokken zijn bij controversiële wapens en tabak. Ook kunnen we ondernemingen in geval van verhoogde ESG-risico's

<sup>9</sup> Om te bepalen welke ondernemingen de Global Compact Principles schenden, kijken wij naar de analyses van datadienstverlener Sustainalytics. In 2017 telde de Global Compact Violators engagementlijst van PGGM 28 namen. Met deze ondernemingen is contact gezocht, met een aantal ondernemingen is een engagementtraject op gang gekomen of voortgezet uit voorgaande jaren, enkele ondernemingen hebben daadwerkelijk verbeteringen doorgevoerd. Een enkeling heeft de controverses dusdanig opgelost en herstelmaatregelen en voorzorgsmaatregelen voor de toekomst genomen, dat ze nu door Sustainalytics niet meer gezien wordt als Global Compact Violator. Als engagement na verloop van tijd niets blijkt op te leveren – de onderneming beëindigt de controverses niet en is niet bereid in gesprek te gaan – dan kunnen onze klanten besluiten het bedrijf uit hun portefeuilles te halen.





<sup>10</sup> Een deel van onze engagementactiviteiten hebben we uitbesteed aan Global Engagement Services (GES).

uitsluiten. Dit doen we bijvoorbeeld wanneer ondernemingen de Global Compact Principes van de Verenigde Naties schenden. In deze gevallen proberen wij eerst via dialoog met de onderneming verbetering te bereiken. Daarnaast beleggen wij niet in staatsobligaties van landen die zijn onderworpen aan sancties van de VN Veiligheidsraad en/of de Europese Unie (EU).<sup>11</sup>

### 1.3. Onze aandachtsgebieden

Samen met onze klanten hebben we zeven maatschappelijke aandachtsgebieden gekozen, waarop de focus wordt gelegd in de verantwoord beleggen-activiteiten.

De aandachtsgebieden zijn:

-  Klimaatverandering, vervuiling en uitstoot
-  Waterschaarste
-  Voedselzekerheid
-  Gezondheidszorg
-  Waarborgen van mensenrechten
-  Goed ondernemingsbestuur
-  Stabiel financieel stelsel

In de volgende hoofdstukken geven we per aandachtsgebied aan welke bijdrage we namens onze klanten, hebben geleverd.

<sup>11</sup> Bij de private beleggingen nemen we de uitsluitingscriteria als beleggingsrestrictie op in contracten met externe partijen. We passen de richtlijn toe op ruim 99 procent van de beleggingen. Dit wil niet zeggen dat de resterende 1 procent de richtlijn schendt, maar we kunnen daar niet met zekerheid vaststellen dat de richtlijn volledig wordt toegepast. Het gaat vooral om exchange traded funds en futures op indexen in de aandelenfondsen, en een aantal overgebleven beleggingen in het PGGM Fund of Hedge Funds.

# 1. Klimaatverandering, vervuiling en uitstoot



Twee jaar na de ondertekening van het klimaatakkoord van Parijs zien we een aantal positieve ontwikkelingen, maar is ook duidelijk dat de wereld nog steeds onvoldoende in actie komt om de afgesproken doelstellingen te halen. De huidige ambities van individuele landen zijn ontoereikend om de benodigde CO<sub>2</sub>-emissiereductie te realiseren. Kort nadat de Verenigde Staten zich heeft terugtrokken uit het klimaatakkoord sprak de Nederlandse regering de ambitie uit om van Nederland een klimaat-koploper te maken. In het regeerakkoord is een CO<sub>2</sub>-reductiedoelstelling van 49% in 2030 vastgelegd, die verder gaat dan de doelstellingen van de EU. De doelstellingen worden alleen gehaald met verregaande investeringen in duurzame energie, wat kansen schept voor langetermijnbeleggers. De EU High-Level Expert Group (HLEG) on Sustainable Finance roept op tot ‘urgent and transformational’ actie om de transitie naar een fossielarme, duurzame economie te versnellen.



‘Klimaatverandering en maatregelen om klimaatverandering tegen te gaan brengen financiële risico’s met zich mee, maar ook kansen. Kansen om rendabel te beleggen in oplossingen tegen klimaatverandering en tegelijkertijd bij te dragen aan een leefbare wereld waarin de gevolgen van klimaatverandering beperkt blijven voor de pensioen-deelnemers.’



## Hoe hebben wij in 2017 aan dit thema bijgedragen?

### 1.1 Beleggen in klimaatoplossingen

Eind 2017 hadden wij voor onze klanten in totaal ruim € 6,4 miljard belegd in klimaatoplossingen, zoals duurzame energie en schone technologie die bijdraagt aan meer efficiëntie en minder grondstoffenverspilling. Een overzicht van alle beleggingen in klimaatoplossingen en hun impact is te vinden op onze [BiO-webpagina](#).

Nieuwe beleggingen vonden onder andere plaats binnen vastgoed. Zo hebben we belegd in vastgoed in [Berlijn](#). Deze belegging valt binnen onze beleggingsstrategie om aantrekkelijke financiële rendementen te combineren met het verduurzamen en energie-efficiënt maken van kantoorgebouwen op locaties die in opkomst zijn. Ook belegden we in twee grote distributiecentra in Japan. De projecten worden gebouwd volgens de nieuwste duurzaamheidsinzichten en zullen bij oplevering behoren tot de grootste en meest energie-efficiënte centra ter wereld. Lees hier mee over op onze [website](#).

#### Solar City

Een nieuwe BiO binnen private markten is SolarCity. Dit betreft een belegging in een portefeuille met ongeveer 38 duizend zonne-energiesystemen in de Verenigde Staten. De systemen zijn samen goed voor een geïnstalleerd vermogen van circa 275 megawatt. Sinds de aankoop in het tweede kwartaal van 2017 is in totaal circa 200.000 ton CO<sub>2</sub>-uitstoot voorkomen.

#### Green bond Frankrijk

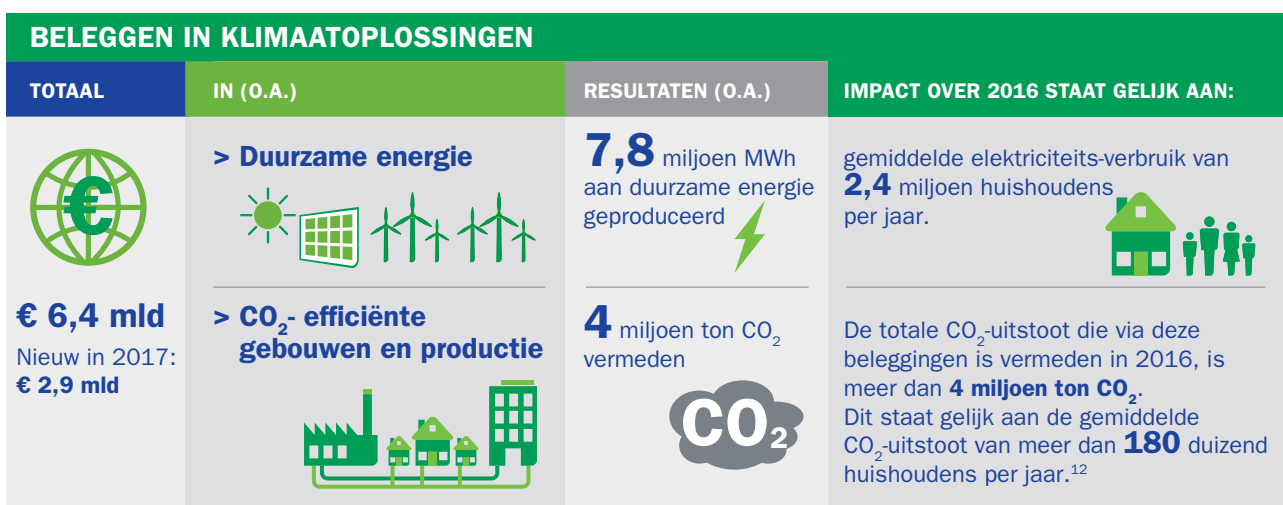
In 2017 heeft PGGM voor haar klanten € 330 miljoen belegd in de groene staatsobligatie die de Franse staat

**‘De energietransitie biedt grote kansen voor gespecialiseerde beleggers zoals PGGM, die in staat zijn grootschalig kapitaal voor een lange termijn beschikbaar te stellen. Pensioenfondsen zijn uitstekend gepositioneerd om te investeren in een duurzame energie-infrastructuur.’**

heeft uitgegeven. De opbrengsten van deze green bond worden gebruikt om duurzame initiatieven te financieren gericht op het verlagen van CO<sub>2</sub>-uitstoot en het vergroten van biodiversiteit. Denk hierbij aan duurzame energie-opwekking, recycling en afvalmanagement, het vergroenen van transport en vastgoed, het stimuleren van onderzoek naar duurzaamheid en organische landbouw.

#### Nederlandse ontwikkelingsbank FMO

Naast deze Franse green bond belegden we in 2017 in de Nederlandse ontwikkelingsbank FMO, die zich richt op groene en inclusieve groei in ontwikkelingslanden in lijn met Nederlands overheidsbeleid. Circa 80% van de opbrengsten van FMO's groene obligatie gaat naar groene projecten en 20% naar inclusieve groei, dat wil zeggen microfinanciering en leningen aan het midden- en kleinbedrijf in opkomende landen.



<sup>12</sup> De impact is berekend over 2016





## GREEN BONDS

PGGM belegt als enkele jaren in green bonds via bedrijfsobligaties. Sinds januari 2017 is het ook mogelijk in green bonds te beleggen binnen het renteafdeckingsmandaat van onze grootse klant en binnen het PGGM staatsobligatiefonds. Deze beleggingen hebben primair als doelstelling de rentegevoeligheid van de pensioenverplichtingen (deels) af te dekken. De green bonds dienen daarom ruim verhandelbare (liquide) beleggingen te zijn met een hoge kredietwaardigheid (minimaal een AA-rating) en een goede renteafdekking. De green bonds waarin wordt belegd worden uitgegeven door centrale en decentrale overheden, supranationale instellingen (bijvoorbeeld de Europese Investeringsbank) en agentschappen (zoals FMO of andere nationale ontwikkelingsbanken).

Green bonds worden, net als andere beleggingen, eerst beoordeeld op het risico en rendement dat ze bieden. Past dit binnen de portefeuille dan is de volgende vraag of PGGM de emittent volgt in het classificeren van een 'green bond'. Omdat dit geen beschermde titel is beoordelen wij zelf of de belegging ook daadwerkelijk een duurzaamheidsbijdrage levert. PGGM volgt daarbij de [ICMA green bond principles](#), die vier pilaren definiëren rondom het proces van de uitgifte van een green bond. Ook toetst PGGM of de green bond past bij het ESG-beleid van de uitgevende instantie. Tenslotte dient een green bond significant bij te dragen aan de BiO-thema's, Klimaatverandering, vervuiling en uitstoot en/of Waterschaarste. Eind 2017 hebben we het green bond framework geactualiseerd en aangepast om naast green bonds ook social bonds op te nemen. De opbrengst van deze obligaties wordt ingezet voor sociale projecten. Dit geeft ons de mogelijkheid om voor onze klanten te beleggen in oplossingen die bijdragen aan de thema's voedselzekerheid en gezondheidszorg.

In 2017 belegden we voor onze klanten € 906 miljoen in green bonds. Acht green bonds, ter waarde van € 68 miljoen hebben we weer verkocht. De grote vraag naar dit type beleggingen heeft de prijs van green bonds enorm opgedreven. Een deel van de markt handelt tegen hogere prijzen dan 'grijze obligaties' van dezelfde emittent. Dit maakt het aantrekkelijk om winst te nemen op deze obligaties en de opbrengst elders te herbeleggen. De hoge prijzen van green bonds illustreren de spanning die soms kan ontstaan tussen financiële doelstellingen en maatschappelijke ambities.

## AFWEGINGEN BIJ ESG-RISICO ANALYSE

Soms kiezen we er voor om niet te beleggen in green bonds vanwege de ESG-risico's. In 2017 besloten we bijvoorbeeld om niet te beleggen in een groene obligatie van een Chinees energiebedrijf. De green bond wordt gebruikt om groene projecten te financieren, zoals de drieklovendam. Tijdens de bouw was er negatieve publiciteit over de manier waarop het project ruim een miljoen mensen van hun woonplaats verdreef en de manier waarop er met archeologisch en cultureel erfgoed werd omgegaan. Daarnaast zijn er na inwerkingtreden van het dammensysteem nog overige negatieve bijwerkingen aan het licht gekomen, waaronder toegenomen risico op aardbevingen, erosie, waterschaarste en verzilting. Ook de manier waarop het bedrijf deze zaken beheerst, heeft zowel in binnen- als buitenland controversie opgeroepen. Deze beleggingsmogelijkheid valt dan ook in een grijs gebied voor ESG. Aan de ene kant is het groene karakter van de te financieren projecten positief. Aan de andere kant staan bovengenoemde ESG-risico's. PGGM heeft besloten de ESG-risico's zwaarder te laten wegen en niet te beleggen in deze groene obligatie.

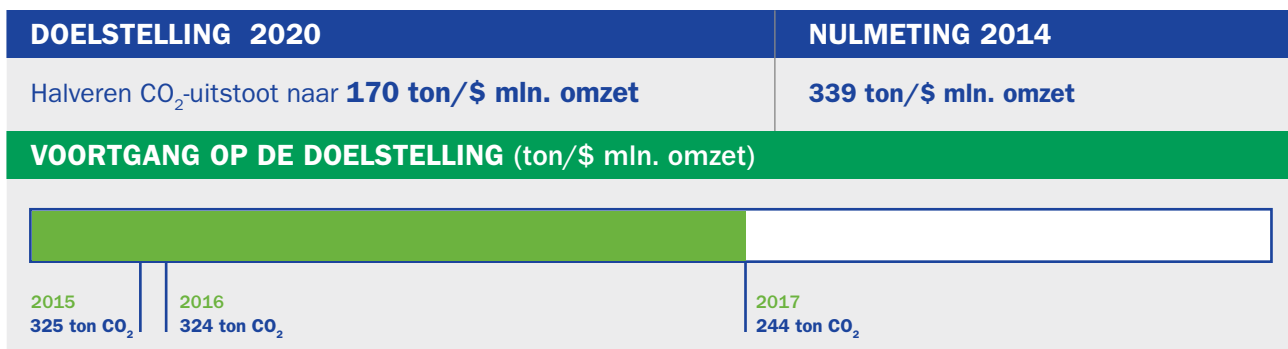


## € 1.2 CO<sub>2</sub>-uitstoot via de beleggingen

Door de CO<sub>2</sub>-uitstoot van onze beleggingen te verminderen willen we klimaatverandering tegengaan. Van onze grootste klant hebben wij de opdracht gekregen om in 2020 de CO<sub>2</sub>-uitstoot van beleggingen te halveren ten opzichte van 2014.<sup>13</sup> Sinds 2016 verkopen we aandelen van de meest CO<sub>2</sub>-intensieve bedrijven in de meest vervuulende sectoren: nutsvoorzieningen, energie en

materialen (70% van de totale voetafdruk komt van ondernemingen in deze sectoren). Het vrijgekomen kapitaal herbeleggen we in aandelen van de CO<sub>2</sub>-efficiëntere ondernemingen binnen deze 3 sectoren.

Het onderstaande plaatje toont het verloop van de CO<sub>2</sub>-voetafdruk door de tijd heen, inclusief het startpunt: de nulmeting per eind 2014.



De CO<sub>2</sub>-voetafdruk is sinds de nulmeting verlaagd van 339 ton CO<sub>2</sub> per miljoen dollar bedrijfsomzet tot 244 ton CO<sub>2</sub> per miljoen dollar op 31-12-2017.<sup>14</sup>

De afbouw gaat in vier jaarlijkse stappen en zal met ingang van 2020 voltooid zijn. In 2016 zijn we gestart met CO<sub>2</sub>-reductie in het Developed Markets Equity fonds en het Emerging Markets Equity fonds.<sup>15</sup> Elk jaar rangschikken we de ondernemingen in de sectoren nutsbedrijven, materialen en energie in de beursgenoteerde aandelenportefeuille naar CO<sub>2</sub>-intensiteit. Bij enkele ondernemingen is de CO<sub>2</sub>-intensiteit relatief verlaagd door concrete acties, zoals beleggen in energie-efficiency en meer gebruik van schonere brandstoffen en energie. Er zijn ook voorbeelden van betere rapportage, waardoor een beter beeld ontstaat van de daadwerkelijke CO<sub>2</sub>-intensiteit. Betere datakwaliteit door verbeterde rapportage is dan ook een belangrijk doel van de communicatie met ondernemingen.

In het tweede halfjaar van 2017 zijn we ook binnen de Developed Market Alternative Equity fondsen begonnen met geleidelijke desinvestering.<sup>16</sup> We hebben geprobeerd

zoveel mogelijk aan te sluiten bij de methodiek die we ook voor de klassieke aandelenportefeuille gebruiken. We passen de benchmark van Alternatieve Aandelen aan door dezelfde CO<sub>2</sub>-intensieve ondernemingen binnen de voorgenoemde 3 sectoren te verwijderen. Op het overgebleven universum in de index wordt via de multifactor-constructie van onze benchmarkprovider de gewenste blootstelling naar factoren bereikt. De uitvoering werkt middels een CO<sub>2</sub>-budget: de portefeuillemanager krijgt een maximale limiet van CO<sub>2</sub>-intensiteit mee waaraan de portefeuille moet voldoen. Dit is nodig omdat de portefeuillemanagers binnen alternatieve aandelenportefeuilles meer ruimte hebben om af te wijken van de benchmark. Het meegeven van een CO<sub>2</sub>-budget stelt de duurzaamheidsdoelstelling dus veilig, en geeft tegelijkertijd de noodzakelijke ruimte aan de portefeuillemanager om een portefeuille te construeren die naar verwachting voldoende blootstelling geeft aan de gewenste factoren. De portefeuillemanager kan zodoende een integrale afweging maken tussen financiële aantrekkelijkheid en duurzaamheidskenmerken.

<sup>13</sup> Begin 2015 hebben we de CO<sub>2</sub>-uitstoot van alle ondernemingen in de aandelen portefeuille in kaart gebracht en een nulmeting bepaald ten opzichte waarvan we de uitstoot halveren (peildatum portefeuille 31-12-2014). We gebruiken hiervoor gegevens over CO<sub>2</sub>-uitstoot van ondernemingen in portefeuille die we kopen van de gespecialiseerde dataleverancier Trucost. Emissiedata is met vertraging beschikbaar waardoor deze data minimaal een jaar achter loopt op de portefeuille peildatum. Op de PGGM-website staat een uitgebreide beschrijving van de meetmethode.

<sup>14</sup> Dit betreft naast de eigen CO<sub>2</sub>- uitstoot van de onderneming (scope 1) ook het elektriciteitsverbruik (scope 2) en een gedeelte van de CO<sub>2</sub>- uitstoot van de toeleveranciers (scope 3). In het vorige jaarverslag rapporteerden we nog de CO<sub>2</sub>-voetafdruk met de portefeuillegewichten per start van het jaar. De reductiestappen gedurende het portefeuillejaar waren hierdoor niet terug te zien in de gerapporteerde CO<sub>2</sub>-voetafdruk. Om de gerapporteerde CO<sub>2</sub>-reductie aan te laten sluiten op de activiteiten gedurende het jaar, rapporteren we vanaf nu de CO<sub>2</sub>-voetafdruk berekend op basis van het portefeuillegewicht per jaareinde. Dit heeft geen effect op de gehanteerde methodiek of op de nulmeting.

<sup>15</sup> Gezamenlijke waarde per 31-12-2017: € 33 miljard

<sup>16</sup> Gezamenlijke waarde per 31-12-2017: € 22 miljard



## CO<sub>2</sub>-REDUCTIE IN VASTGOED EN KREDIET

Het afgelopen jaar hebben we onderzocht of een CO<sub>2</sub>-reductiestrategie mogelijk is binnen de beleggingscategorieën vastgoed en krediet. Het onderzoek heeft uitgewezen dat de beschikbaarheid van CO<sub>2</sub>-data van voldoende kwaliteit binnen krediet nog beperkt is. Dit betreft met name obligaties in opkomende markten en, in iets mindere mate, high yield in ontwikkelde markten. Hierdoor is het niet mogelijk om een strategie met voldoende coverage en gewenste consistentie te implementeren. We gaan in gesprek met dataleveranciers om hen aan te sporen de beschikbaarheid van CO<sub>2</sub>-data te vergroten. Als dat is gelukt zullen we de reductiestrategie opnieuw onderzoeken en de resultaten van het onderzoek voorleggen aan onze klanten.

Ook voor vastgoed is besloten om (nog) geen CO<sub>2</sub>-reductiestrategie in te voeren. Vastgoed is verantwoordelijk voor circa 30% van de wereldwijde CO<sub>2</sub>-emissies; het verduurzamen van de gebouwde omgeving draagt bij aan het tegengaan van klimaatverandering.<sup>17</sup> Tegelijkertijd is vastgoeduniversem relatief homogeen: de onderlinge verschillen in uitstoot van gebouwen zijn veel kleiner dan van bijvoorbeeld ondernemingen uit het aandelenuniversem. Dit wordt versterkt door de karakteristieken van de portefeuille, die al hoog scoort op duurzaamheidscriteria. Een materiële reductie van de voetafdruk binnen de vastgoedportefeuilles is daarom niet mogelijk zonder risico en verwacht rendement van de portefeuillekarakteristieken significant te veranderen. Dit wil overigens niet zeggen dat we niet sturen op CO<sub>2</sub>-reductie binnen vastgoed. We doen dit bijv. door bestaande kantoorpanden te vergroenen. De resultaten binnen vastgoed meten wij aan de hand van GRESB-scores, waarin ook CO<sub>2</sub>-uitstoot wordt meegenomen (zie pagina 19 en 35). Wij blijven ons dus inspannen om onze vastgoedportefeuilles te verduurzamen, maar kiezen niet voor een methodiek zoals gehanteerd binnen aandelen.

### 1.3 In gesprek met ondernemingen en marktpartijen CO<sub>2</sub>-intensieve ondernemingen aangeschreven

De hierboven genoemde gefaseerde afbouw van aandelenbelangen gebruiken wij als signaal richting CO<sub>2</sub>-intensieve ondernemingen. We combineren deze aanpak met een inhoudelijke terugkoppeling. Ook dit jaar was de respons van de ondernemingen groot: ruim de helft heeft gereageerd. Net als vorig jaar waren de reacties vooral gericht op onze methodiek van rangschikking. Ook gaven ondernemingen toelichting op initiatieven die worden ondernomen om de CO<sub>2</sub>-uitstoot te verlagen.

We hebben vervolggesprekken gevoerd met ondernemingen die voor het tweede jaar op rij zijn onderwogen: de bedrijven waarvan we belang hebben verkocht. Hierbij hebben we ons vooral gericht op

nutsbedrijven in de Verenigde Staten en China.

In de VS was het energiebeleid van President Trump het belangrijkste onderwerp van gesprek. Bijna alle ondernemingen legden uit dat hun lange termijn energie visie niet afhankelijk is van Trump's steun voor steenkool en het afblazen van het 'Clean Power Plan'. Ook vanuit puur economisch oogpunt lijkt een transitie naar duurzame energie het meest aantrekkelijk.

In China is een constructieve dialoog op gang gekomen met de grootste elektriciteitsproducenten. Dat er op het juiste niveau een luisterend oor is gevonden, is daarbij een belangrijke mijlpaal. Het bewustzijn dat de klimaatrisico's van deze ondernemingen belangrijk zijn voor de aandeelhouders draagt bij aan een versnelde vergroening van de elektriciteitsvoorziening in het land.

## DILEMMA: VERLAGING CO<sub>2</sub>-INTENSITEIT KOST TIJD

Niet alle ondernemingen die we hebben geselecteerd voor onderweging in de CO<sub>2</sub>-index kunnen direct resultaat laten zien. Reductie van CO<sub>2</sub>-uitstoot vraagt van de ondernemingen grote investeringen die soms pas na jaren terug te zien zijn in CO<sub>2</sub>-efficiëntie. Denk bijvoorbeeld aan een kolencentrale, die wordt vervangen door een meer duurzame energiebron. Dit maakt ons signaal naar de vervuilende bedrijven dubbelzinnig: we moedigen de ondernemingen aan om sneller te vergroenen maar zullen ze hoogstwaarschijnlijk eind 2019 toch uit portefeuille verwijderen omdat ze niet voldoende zijn gevorderd. Een bemoeilijkende factor is de vertraging in data. Voor onze rangschikking zijn we afhankelijk van de rapportagecyclus van de ondernemingen, die altijd een jaar achterloopt. We accepteren deze dubbelzinnigheid omdat we er wel mee benadrukken dat snelle actie nodig is om onbeheersbare effecten van klimaatverandering te voorkomen.

<sup>17</sup> International Energy Agency (2015), "Energy efficient buildings for low carbon cities"

## PERSPECTIEF VAN DE BELEGGER: ESG-INTEGRATIE BINNEN PRIVAAT VASTGOED



PGGM belegt wereldwijd in een groot aantal vastgoedfondsen en joint ventures. In het screening-, selectie- en monitoringproces van vastgoedfondsen zijn ESG-overwegingen volledig geïntegreerd. Mathieu Elshout, investment manager bij PGGM, vertelt hoe ESG is geïntegreerd binnen privaat vastgoed:

‘Ons vastgoedteam zoekt naar geschikte vastgoedbeleggingen over de hele wereld. Doel: het behalen van een goed en stabiel langjarig rendement. We zijn er van overtuigd dat financieel en sociaal rendement hand in hand gaan. En we geloven dat ESG factoren het rendement-risico profiel van onze beleggingen



Mathieu Elshout

**‘Ons vastgoed geeft relatief meer financieel rendement én heeft een relatief hoge duurzaamheidsgraad.’**

beïnvloedt. Enerzijds proberen we dus waarde te creëren, anderzijds proberen we risico's verbonden aan ESG factoren te reduceren. Een voorbeeld om dit te illustreren. Op verschillende plaatsen in de wereld investeren we in bestaande wat oudere kantoorgebouwen. We geloven dat we waarde kunnen toevoegen door deze kantoren toekomstbestendig te maken. Dit gaat gepaard met investeringen aan buiten- en binnenzijde van het gebouw. Daarbij hanteren we als doelstelling dat we het energieverbruik fors willen reduceren. Soms staan we ervan te kijken hoe je met soms eenvoudige maatregelen het energieverbruik toch flink kunt terugbrengen.

Ook als aandeelhouder in fondsen vraagt PGGM aandacht voor de duurzaamheid van de vastgoedportefeuille. We hameren erop dat het nodig is om een goed inzicht te hebben in al het energie- en waterverbruik van de gebouwen waarin we beleggen. Alleen dan is het mogelijk om zinvolle maatregelen te nemen die dit verbruik reduceren. In aandeelhoudersvergaderingen dagen we daarbij het management van vastgoedfondsen uit om hierin harde doelen te stellen. We zien nu vastgoedfondsen zich tot doel stellen om in 2030 géén carbon footprint meer te hebben. Maar we kunnen niet alleen de wereld duurzamer maken. Om die reden werkt PGGM in industrieverband, via organisaties als **INREV**, aan rapportagevereisten voor vastgoedfondsen op het vlak van duurzaamheid. Hoe meer inzicht we hebben, hoe beter we kunnen sturen.

Ook ondersteunt PGGM initiatieven als GRESB. Hoe meer partijen hun duurzaamheidsperformance in kaart brengen, hoe beter. Hier gaat druk vanuit richting de hele markt. Afgelopen jaar nam 96% van de fondsen waarin PGGM Private Real Estate is belegd deel aan het onderzoek – de laatste vier procent betreft aflopende beleggingen. Daarmee voldeden de door ons geselecteerde vastgoedfondsen aan onze eis dat ze in GRESB-termen moeten rapporteren, zodat we een goed inzicht hebben in de mate waarin ze duurzaamheid integreren in hun operatie. Van onze vastgoedfondsen kreeg 84% (met een vastgoedwaarde van 9 miljard Euro) een ‘green star’ in de GRESB-methodiek. Zo’n green star betekent in feite dat beleid en management voor wat betreft duurzaamheid op orde zijn, uitgevoerd worden en de resultaten daarvan worden gemeten in termen van energiegebruik, CO<sub>2</sub>-uitstoot, watergebruik en afvalmanagement. Dertig procent van onze portefeuille (22% een jaar eerder) presteert in de hoogste categorie die GRESB hanteert. Deze vastgoedfondsen zitten in de bovenste twintig procent van de relatieve GRESB-ranglijst. De jongste GRESB-scores maken duidelijk dat de PGGM Private Real Estate beleggingsportefeuille structureel sterker verbeterd dan de benchmark. Terwijl de rest van de vastgoedwereld – ook dat maakt GRESB al jaren duidelijk – stappen zet richting meer duurzaamheid, gaan wij harder.

Tegelijkertijd laat de door PGGM beheerde vastgoedportefeuille ook een structurele financiële outperformance zien ten opzichte van de index. Ons vastgoed geeft dus relatief meer financieel rendement én heeft een relatief hoge duurzaamheidsgraad. We hebben wel langere reeksen data nodig om vast te stellen dat duurzaamheid hier financieel loont, maar dit is voor ons in ieder geval bewijs dat financieel rendement en duurzaamheidsrendement (vermeden CO<sub>2</sub>-productie) hand in hand kunnen gaan. Met deze boodschappen gaan we wereldwijd de gesprekken aan met onze vastgoedmanagers.’



### Brief aan fractievoorzitters Tweede Kamer

Naast engagement met CO<sub>2</sub>-intensieve ondernemingen stimuleren we beleidsmakers om nationale en internationale wet- en regelgeving te formuleren die de urgentie van klimaatverandering erkent. Klimaatbeleid moet bijdragen aan gedragsverandering bij ondernemingen. Tijdens de formatie hebben de directievoorzitters van dertien financiële instellingen een brief gestuurd aan alle fractievoorzitters in de Tweede Kamer. In de brief, die ook door PGGM is ondertekend, pleiten zij voor een transitie naar een klimaatneutrale, circulaire en robuuste economie, en bieden zij samenwerking aan om de klimaatdoelen te halen.

### Climate Action 100+

In december 2017 werd in Parijs het [Climate Action 100+](#) initiatief gelanceerd. PGGM heeft zich, samen met ruim 200 institutionele beleggers wereldwijd, aan dit engagement initiatief verbonden. Gezamenlijk zullen de 100 ondernemingen met de grootste bijdrage aan de wereldwijde uitstoot van broeikasgassen worden aangesproken. Het doel van de engagement met de 100 ondernemingen is het nemen van meer verantwoordelijkheid voor de risico's van klimaatverandering op bestuursniveau, concrete actie om de eigen CO<sub>2</sub>-uitstoot en die van de keten te verlagen in lijn met het akkoord van Parijs en rapportage in lijn met de aanbevelingen van TCFD. Deze doelen komen grotendeels overeen met de doelen die PGGM heeft gesteld in het eigen engagementprogramma. Door aansluiting bij de Climate Action 100+ verwachten wij dan ook efficiënter en krachtiger de dialoog te kunnen voeren met de ondernemingen.

### Engie S.A. aangesproken op nucleaire veiligheid

Bij reputatiegevoelige incidenten of bij maatschappelijke onrust voeren we reactief engagement met ondernemingen. In 2017 voerden we om deze reden engagement met Engie, de beheerder van de Belgische kerncentrales Tihange en Doel. Er heerst maatschappelijke onrust over de veiligheid van deze kerncentrales, beide net over de grens van Nederland. PGGM heeft Engie laten weten belang te hechten aan volledige openheid over de onderzoeken, gevraagd uit te leggen hoe de aanbevelingen uit het kritische rapport van de Belgische toezichthouder worden opgepakt en hoe nucleaire veiligheid op het hoogste niveau binnen de onderneming is georganiseerd. De antwoorden van Engie waren verhelderend, maar nog niet naar volle tevredenheid.

We zijn daarom nog steeds in gesprek over onafhankelijkheid van het interne dagelijkse toezicht en over openheid vanuit de interne nucleaire veiligheidscommissie die rechtstreeks rapporteert aan de Raad van Commissarissen van Engie. De maatschappelijke zorgen over de veiligheid van de kerncentrales kunnen alleen worden weggenomen als Engie en de toezichthouders

overtuigend en in maximale transparantie aantonen dat de centrales veilig zijn. We vragen ook aan Engie om te investeren in alternatieve energiebronnen, zodat de reactoren niet langer open hoeven te blijven dan nodig.

### 1.4 Stemmen/aandeelhoudersvoorstellen

Door te stemmen op aandeelhoudersvoorstellen oefent PGGM, namens haar klanten, invloed uit op bedrijven om hen aan te zetten tot beter klimaatbeleid. We stemden in 2017 onder andere op de AVA van ExxonMobil Corporation voor een voorstel dat de onderneming verplicht vanaf 2018 de klimaatweerbaarheid van de portefeuille inzichtelijk te maken. Het voorstel is aangenomen. Dit is uniek: mede door het werk van de TCFD hebben ook grote Amerikaanse asset managers het belang van het tegengaan van klimaatverandering ingezien en voor dit voorstel gestemd.

Bij de AVA van Royal Dutch Shell Plc (Shell), waar Follow This vroeg om CO<sub>2</sub>-reductiedoelen voor eigen uitstoot en uitstoot van klanten, hebben wij ons [onthouden van stemming](#). Het voorstel is verworpen met 88% van de stemmen. Wij hebben ons onthouden van stemming omdat wij de inspanningen van Shell op het gebied van de transitie naar een CO<sub>2</sub>-neutrale economie erkennen.

Tijdens de AVA hebben we Shell opgeroepen werk te maken van doelen voor eigen uitstoot, van verlaging van uitstoot van klanten en van inzicht in de toekomstige energiemix. Shell zegde na de vergadering toe doelen te gaan ontwikkelen. In november presenteerde Shell zijn lange termijn ambitie: in 2050 moet de uitstoot van CO<sub>2</sub> per megajoule geproduceerde energie zijn gehalveerd en in 2035 moet de uitstoot al met 20% zijn verminderd. Daarmee wil Shell de CO<sub>2</sub>-intensiteit van zijn energieproducten wereldwijd in lijn brengen met de doelen van Parijs. Shell kijkt hierbij naar de gehele keten, dus zowel de eigen CO<sub>2</sub>-uitstoot als de uitstoot die gepaard gaat met gebruik van de producten. Wij juichen deze stap van Shell toe. Shell toont zich koploper in de sector door de doelen van het klimaatakkoord van Parijs te vertalen naar een eigen ambitie en geeft een duidelijk positief signaal af naar wereldleiders. Shell legt hiermee de lat hoger voor andere energiebedrijven. Wij zullen sectorgenoten vragen deze stap te volgen en aan Shell een voorbeeld te nemen.

### 1.5 Samenwerking

#### Aanbevelingen TCFD gepubliceerd

In juni publiceerde de TCFD haar [eindrapport](#) met aanbevelingen voor transparantie over de financiële aspecten van klimaatverandering. Doel van de TCFD is een consequentere aanpak van het meten en verminderen van klimaatrisico's in beleggingsportefeuilles. Inzicht in de risico's kan bovendien een grote impuls geven aan de noodzakelijke energietransitie, die ook kansen biedt voor langetermijnbeleggers. Het rapport





van de TCFD heeft brede steun ontvangen van zowel beleidsmakers als industrie. Meer dan 250 ondernemingen en financiële instellingen, waaronder PGGM, hebben zich **publiekelijk** achter de aanbevelingen geschaard.

Vanzelfsprekend willen wij zelf ook het goede voorbeeld geven en de aanbevelingen van de TCFD opvolgen. PGGM heeft in het afgelopen jaar, met hulp van een externe consultant, een kwantitatieve inschatting gemaakt van klimaatrisico's in de portefeuille en klimaatscenario's opgesteld. Daarnaast beleggen we in klimaatoplossingen (zie pagina 15). Ook zijn we verder gegaan met de

reductie van CO<sub>2</sub> (zie pagina 17). Een lagere CO<sub>2</sub>-voetafdruk betekent een lagere blootstelling aan toekomstige CO<sub>2</sub>-belastingen en technologische risico's. Op het gebied van engagement hebben we de vervuilende ondernemingen aangespoord tot meer CO<sub>2</sub>-efficiëntie (zie pagina 18) en gevraagd om volgens TCFD richtlijnen te rapporteren. Dit jaar spraken we hier o.a. over met Shell (zie pagina 20). We stimuleren ondernemingen en sectoren een strategie te ontwikkelen om relevant te blijven in een CO<sub>2</sub>-neutrale wereld. Ook nemen we klimaat mee in onze risico analyses, bijvoorbeeld in Vastgoed. Lees hier meer over op onze [website](#).

## ONDERZOEK NAAR KLIMAATRISICO'S PORTEFEUILLE

In 2017 heeft onze klimaatrisicowerkgroep haar onderzoek afgerond naar de betekenis van klimaatverandering – en maatregelen om klimaatverandering tegen te gaan – voor de beleggingen van onze klanten. Dit hebben we gedaan aan de hand van verschillende klimaatscenario's. Vooral technologie en overheidsbeleid zijn op een horizon van 15 jaar bepalende factoren voor de mate waarin de portefeuille geraakt wordt door klimaatrisico. In drie van de vier scenario's worden de 'Parijse' klimaatdoelen niet gehaald. Toch is ook een snelle transitie niet ondenkbaar met een positieve wisselwerking tussen technologische ontwikkeling en klimaatbeleid.

De werkgroep heeft aanbevelingen opgesteld gericht op het beter begrijpen en beheersen van risico's en het benutten van kansen. De invloed van verschillende types klimaatrisico's – technologie, beleid, beschikbaarheid van natuurlijk hulpbronnen en fysieke impact – zijn op sectorniveau kwalitatief in kaart gebracht. Een eerste analyse heeft uitgewezen dat het totale klimaat-gerelateerde risico in de beleggingen van onze klanten op dit moment weliswaar materieel is, maar relatief beperkt in vergelijking met andere risico's, zoals renterisico. Hoewel deels verklaarbaar uit spreiding van de portefeuille en de horizon waarop klimaatverandering zich voltrekt, roept de analyse ook nieuwe vragen op, ondermeer over de effecten op sector- en regionaal niveau. Deze zullen wij in een verdiepend vervolgonderzoek proberen te beantwoorden. Daarbij zullen wij beginnen bij de onderdelen van de portefeuille die het meest gevoelig lijken voor klimaatverandering, waaronder zakelijke waarden en grondstoffen. Gevoelige sectoren zijn verder energie, nutsbedrijven, materialen en mijnbouw, de sectoren waar op grote schaal CO<sub>2</sub> wordt geproduceerd of geconsumeerd. Aan bedrijven in deze sectoren vragen wij hoe zij zich voorbereiden op de energietransitie en welk perspectief zij voor zichzelf zien in een CO<sub>2</sub>-arme economie (zie H1.3). De aanbevelingen van de TCFD bieden hiervoor een goede kapstok. We blijven de verschillende scenario's monitoren zodat we tijdig kunnen bijsturen. Ontwikkelingen in technologie en beleid zijn cruciaal voor de mate en impact van klimaatverandering. Door voortdurende monitoring van deze ontwikkelingen vallen risico's mogelijk bijtijds te mitigeren.

# Uitgelicht: Beleggen in Oplossingen in het grotere plaatje

De vraag naar beleggingen die naast financieel rendement ook maatschappelijk rendement opleveren, het zogenaamde **impactbeleggen**, groeit snel.<sup>18</sup> Er is echter nog geen eenduidige definitie van beleggen met impact. Doordat verschillende instellingen verschillende definities hanteren, is het onmogelijk om gerapporteerde volumes aan impactbeleggingen met elkaar te vergelijken en om de precieze bijdrage van de financiële sector aan oplossingen voor grote mondiale uitdagingen te berekenen.<sup>19</sup>

## Sustainable Development Investments (SDI): een raamwerk voor impactbeleggen

Wij hebben daarom samen met Algemene Pensioen Groep N.V (APG) gewerkt aan een eenduidige definitie en standaard voor impactbeleggen. De Sustainable Development Goals (SDG's) vormen hierin een startpunt. Deze 17 werelddoelen vormen een raamwerk om in dezelfde taal te spreken over impact en om daarmee beleggingsvolumes van verschillende instellingen vergelijkbaar te maken. We noemen beleggingen die bijdragen aan de SDG's: Sustainable Development Investments (SDI).

De definitie luidt: 'SDI's zijn beleggingen in oplossingen die bijdragen aan de SDG's. Deze beleggingen voldoen

**'Standaarden geven controleerbaarheid en daarmee betrouwbaarheid en vergelijkbaarheid.'**

aan onze risicorendementseisen en steunen het genereren van positieve impact op milieu en/of maatschappij via hun producten en diensten, en soms via erkend transformationeel leiderschap.'

Eind 2016 publiceerden APG en PGGM een verklaring met deze definitie. In 2017 werd deze verklaring door verschillende internationale beleggers ondertekend, waarmee zij aangeven SDI als definitie en als standaard te adopteren.

De SDI-methodologie bestaat onder andere uit taxonomieën, ofwel classificaties van oplossingen per SDG. APG en PGGM hebben bekeken welke producten, diensten en bedrijfsoperaties bijdragen aan de werelddoelen. Zo kunnen bedrijven bijdragen aan SDG 5, gendergelijkheid, via het aanbieden van microfinancieringsfondsen voor vrouwen (product), via het leveren van informatie en educatie over gendergelijkheid (dienst), of via het gelijk behandelen van vrouwen en mannen op de werkvloer (bedrijfsoperatie). Beleggers en ondernemingen kunnen in lijn met hun strategie kiezen voor een selectie uit de SDG's en bijbehorende taxonomieën.

## Impactbeleggen bij PGGM

Onze grootste klant belegt sinds 2014 in oplossingen voor de 4 aandachtsgebieden– Klimaatverandering, vervuiling en uitstoot, Waterschaarste, Voedselzekerheid, Gezondheidszorg. Deze 4 aandachtsgebieden komen overeen met 5 SDG's (zie Figuur 2). PGGM verwacht in de loop van 2018 voor de Beleggingen in Oplossingen een SDI-volume, ofwel een bijdrage aan alle SDG's, te hebben berekend.

AANDACHTSGEBIED	KLIMAATVERANDERING EN MILIEUVERVUILING	WATERSCHAARSTE	GEZONDHEIDSZORG	VOEDSELZEKERHEID
Overlap met UN Sustainable Development Goal (SDG):	 			

Figuur 2

## Meetbare bijdrage

Naast een eenduidige definitie van beleggen met impact is er ook nog veel werk te verrichten wat betreft het meten van impact. Het in kaart brengen van de maatschappelijke impact van beleggingen blijft een uitdaging aangezien er nog geen eenduidige marktstandaard is die door alle bedrijven en projecten worden gebruikt. Het gaat hier niet om het aantal belegde Euro's maar om de daadwerkelijke maatschappelijke impact.

Juist om eerlijk en volledig te zijn over het rapporteren van de impact door ondernemingen waarin wij beleggen hebben wij ons aangesloten bij The Impact Management Project dat daar een raamwerk voor heeft ontwikkeld. We willen duidelijkheid creëren over de term 'Impact'. Binnen dit project komen de volgende vragen aan bod:

**'We willen beleggingen behalve op financieel rendement ook goed kunnen vergelijken op hun bijdrage aan mens en milieu.'**

1. Wat verstaan we onder impact? Telt 'minder slecht' ook?
2. Is de impact van de onderneming? Of van de belegger in de onderneming?
3. Wat moet je allemaal weten om te mogen beweren dat je een verschil gemaakt hebt? Voor wie heb je verschil gemaakt? Hoeveel verschil en ten opzichte van wat?

Het doel is dat meer dan 600 beleggers zich aansluiten bij dit raamwerk.

Daarnaast werken we met de werkgroep SDG Impactmeting onder het Platform voor Duurzame Financiering van De Nederlandsche Bank aan een leidraad voor het meten van impact. Binnen dit samenwerkingsverband hebben we per SDG een beperkt aantal **positieve impactindicatoren** voorgesteld, die relevant en werkbaar zijn voor grote institutionele beleggers.

Tot slot stimuleren we de bedrijven waarin we zijn belegd om impactdata te verzamelen en beschikbaar te stellen.

<sup>18</sup> Volgens de Europese verantwoord beleggen-associatie, [Eurosif](#), is er tussen 2014 en 2016 een groei van 385% aan impactbeleggingen geweest

<sup>19</sup> [IPE: Impact Investing a new frontier](#)



## 2. Waterschaarste



Wereldwijd leeft meer dan 60% van de bevolking in gebieden waar de beschikbare watervoorraad niet aan de vraag kan voldoen.<sup>20</sup> Ook voor de industrie is water van groot belang: veel producten en bedrijfsprocessen zijn afhankelijk van goede watervoorziening.<sup>21</sup> Slechte waterkwaliteit of onvoldoende aanbod kunnen activiteiten in de bedrijfsvoering en de toeleveringsketen beperken of zelfs stilleggen. Hier liggen dus risico's voor beleggers die in deze ondernemingen investeren, maar ook kansen om te beleggen in oplossingen voor watertekorten en in duurzaam watermanagement.



**'Kennis en kapitaal kunnen wereldwijd waterproblemen helpen oplossen.'**

<sup>20</sup> Worldbank

<sup>21</sup> UNESCO: The United Nations World Water development report



## Hoe hebben wij in 2017 aan dit thema bijgedragen?

### 2.1 Beleggen in wateroplossingen







Eind 2017 hadden wij voor onze klanten een totaal van € 900 miljoen belegd in oplossingen voor waterschaarste. Een overzicht van alle beleggingen in wateroplossingen en hun impact is te vinden op onze [BiO-webpagina](#).

Een voorbeeld van een belegging in wateroplossingen in 2017 is de aangekochte green bond in Nordic Investment Bank. 22% van de opbrengst van deze green bond gaat naar afvalwaterverwerking, o.a. een uitbreiding van de ondergrondse afvalwaterzuiveringsinstallatie van Stockholm en aan de bouw van een 15 kilometer lange riooltunnel onder de stad. De verhoogde transportcapaciteit van het rioolnetwerk zal naar verwachting de

overstroom van afvalwater naar het Mälaren-meer verminderen van naar schatting 185.000 m<sup>3</sup> per jaar tot minder dan 10.000 m<sup>3</sup>. De nieuwe technologie zal resulteren in 40% lagere fosfaatafvoer en 33% lagere stikstofafvoeren naar de Oostzee.

Een andere belegging in wateroplossingen is onze belegging in American Water Works. Twaalf miljoen Amerikanen zijn afhankelijk van American Waterworks voor hun drinkwatervoorziening en afvalwater-zuivering. Door voorlichtingsprogramma's en technologische verbeteringen weet American Water Works jaarlijks zo'n 55 miljoen m<sup>3</sup> water te besparen, ofwel de waterconsumptie van 3 miljoen mensen. Door de zuivering van 19 miljoen m<sup>3</sup> afvalwater komt er meer schoon rivierwater beschikbaar, omgerekend goed voor 15.000 mensen of 2000 km<sup>2</sup> natuurgebied benedenstrooms.<sup>23</sup>

## BELEGGEN IN WATEROPLOSSINGEN

TOTAAL	IN (O.A.)	RESULTATEN (O.A.)	IMPACT OVER 2016 STAAT GELIJK AAN:
 <b>€ 0,9 mld</b> Nieuw in 2017: € 0	<ul style="list-style-type: none"> <li>&gt; <b>Waterzuivering</b> </li> <li>&gt; <b>Waterbesparing</b> </li> <li>&gt; <b>Productie van drinkwater</b> </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>6</b> miljoen m<sup>3</sup> water bespaard</li> <li><b>350</b> miljoen m<sup>3</sup> afvalwater behandeld </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>gemiddelde watergebruik van <b>120</b> duizend Nederlanders</li> <li>Het aantal liter gezuiverd water staat gelijk aan gemiddeld <b>6 miljard</b> keer douchen<sup>22</sup> </li> </ul>

## DILEMMA: WATERSCHAARSTE NIET INGEPRIJSD

Zowel in Nederland als wereldwijd wordt er te weinig geïnvesteerd in wateroplossingen. Het fundamentele probleem met water is dat de toenemende schaarste niet tot uiting komt in een hogere prijs zoals dat voor bijvoorbeeld olie wel het geval is. Daarmee is er geen prikkel tot efficiënt gebruik en blijven ook de mogelijkheden voor Beleggingen in Oplossingen beperkt. Bij gebrek aan prijsinformatie moeten beleggers het hebben van andere data om waterschaarste en vervuiling in hun beslissingen mee te nemen.

PGGM heeft zelf onderzoek gedaan naar de potentiële schade als percentage van de EBIT door watertekorten en/of vervuiling. Daarbij richten we ons op 10 grote ondernemingen in China, India en de VS. Op basis van de financiële risico's voeren we engagement met het senior management binnen de ondernemingen. Door de verkregen data kunnen we onze argumenten om waterrisico's in de strategie op te nemen, en watergebruik in de bedrijfsactiviteiten te beperken meer kracht bijzetten. Uiteindelijk gaat het erom de watergerelateerde risico's in de aandelenportefeuille te verminderen.

<sup>22</sup> De impact is berekend over 2016

<sup>23</sup> Deze cijfers zijn gebaseerd op modellen van de City University of New York.





## 2.2. In gesprek met ondernemingen en marktpartijen over waterrisico's

### **Tyson Foods Inc (Tyson) verbetert afvalwaterbeheer**

Sinds 2016 voeren we onder meer engagement met Tyson. Met zijn slachthuizen en (vooral) intensieve veehouderijen is Tyson één van de grootste watervervuilers in de VS. In 2017 heeft Tyson een Chief Sustainability Officer aangesteld en heeft afvalwaterbeheer rond de eigen megastallen en die van toeleveranciers verbeterd. De onderneming wil zich nog niet verbinden aan een bedrijfsbreed beleid met waterkwaliteitsnormen omdat deze afhankelijk zouden zijn van 'specifieke omstandigheden en/of de draagkracht van de toeleverancier'. Wij blijven hier op aandringen onder andere door een eerder afgewezen aandeelhoudersvoorstel opnieuw in stemming te brengen.

### **Water Information Request**

Naast engagement met ondernemingen voeren we engagement met marktpartijen voor een beter inzicht in materiële waterrisico's en -kansen, zodat deze beter geïntegreerd kunnen worden in de beleggingsbeslissingen. Een voorbeeld hiervan is de langlopende engagement met het [Carbon Disclosure Project](#) dat in 2017 haar vruchten heeft afgeworpen: de jaarlijkse Water Information Request is herzien en gericht op 'value-at-water-risk' data voor gebruik door dataleveranciers zoals MSCI Inc. (MSCI), Bloomberg L.P en Trucost. Bovendien is het ondernemingen gemakkelijker gemaakt om hun waterrisico's en mitigerende maatregelen te rapporteren. De Water Information Request maakt nu onderscheid tussen algemene en sector-specifieke informatie, en koppelt het watergebruik van een fabriek aan de eventuele waterschaarste op de betreffende locatie.

Dit moet een grotere respons opleveren van bedrijven en meer relevante data voor beleggers die waterrisico in hun (index) portefeuilles willen kwantificeren. Denk hierbij aan het aantal productielocaties, de productiecapaciteit, de daadwerkelijke productie en uiteindelijk de toegevoegde waarde die in het geding is als gevolg van waterschaarste of -vervuiling. Uiteindelijk moet voor water mogelijk worden wat veel beleggers voor hun carbon footprint al doen: het herwegen van ondernemingen binnen de index en meer beleggen in ondernemingen met lage waterrisico's en minder in ondernemingen met hoge waterrisico's.

Lees meer over engagement op het gebied van water op [onze website](#).

## 2.3 Samenwerken voor water

Om de aandacht te vestigen op waterrisico's en mogelijkheden deze te kwantificeren en verminderen heeft PGGM in 2017 artikelen geschreven en presentaties gegeven. Standaardisering is daarbij van groot belang. Onder leiding van de Amerikaanse NGO, Ceres, heeft een

collectief van beleggers, waaronder PGGM, recentelijk de [Investor Water Toolkit](#) uitgebracht om 'externaliteiten' zoals waterschaarste, vervuiling of overstromingsrisico's (en beleggingskansen die daarmee gepaard gaan) beter te kunnen integreren in het beleggingsproces.

Zoals vaak het geval is als het over water gaat speelt Nederland een prominente rol. In 2017 was PGGM nauw betrokken bij de Amsterdam International Water Week die elke twee jaar wordt georganiseerd rond de Watertech handelsbeurs. PGGM faciliteerde een sessie over het aantrekken van institutionele beleggingen naar de oplossingen die er zijn voor drink- en afvalwatervoorzieningen.



## PERSPECTIEF VAN DE BELEGGER: ESG-INTEGRATIE BIJ LONG-TERM EQUITY STRATEGY



Het Long-Term Equity Strategy team (LTES) staat opgesteld om via publieke aandelen te beleggen in oplossingen voor de vier duurzaamheidsthema's, Klimaatverandering, vervuiling en uitstoot, waterschaarste, voedselzekerheid en gezondheidszorg. Deze BOA portefeuille bestaat uit circa 45 ondernemingen. Jeroen Junge, Investment manager, vertelt namens het LTES- team, bestaande uit 7 investmentmanagers, hoe zij ESG-integreren in hun werkzaamheden:

'Aangezien het ons niet alleen om een financieel rendement gaat, zijn wij zeer bewust bezig met het inschatten en beheersen van enerzijds ESG-gerelateerde risico's en anderzijds de positieve impact. Deze twee gelieerde factoren zijn dan ook een integraal onderdeel van het besluitvormingsproces om al dan



Jeroen Junge

**'Wij zijn ervan overtuigd dat het vermijden van dit soort ESG-risico's niet alleen leidt tot een betere wereld, maar op de lange termijn ook tot een beter financieel rendement.'**

niet een bepaalde investering aan te gaan. Wat betreft ESG richten wij ons voornamelijk op factoren die een significant risico vormen voor PGGM en haar klanten. Denk hierbij aan kinderarbeid en andere vormen van uitbuiting. Wij zijn ervan overtuigd dat het vermijden van dit soort ESG-risico's niet alleen leidt tot een betere wereld, maar op de lange termijn ook tot een beter financieel rendement. Daarom is ESG-integratie belangrijk voor LTES.

Maar hoe gaat dit in zijn werk? Het BOA-universum is samengesteld op basis van impactcriteria. Dat betekent dat er ondernemingen in het universum kunnen zitten waarvan de ESG-risico's niet opwegen tegen de impact. Het is daarom onderdeel van de opdracht om als onderdeel van het aandeleselectieproces bedrijven te screenen op ESG-risico's. Eerst wordt er, tijdens onze due diligence, een grondige ESG-analyse uitgevoerd op een breed scala van onderwerpen om ESG-risico's die verband met het bedrijf houden in kaart te brengen, resulterend in een algemene score van 1 (hoog risico) tot 5 (laag risico). De analyse omvat een beoordeling van het bestaande ESG-beleid, het rapportage- en managementsysteem, evenals een onderzoek van onafhankelijke externe bronnen over de ESG-prestaties van het bedrijf. Wij maken gebruik van externe databronnen zoals internet, jaarverslagen en specialistische databases zoals Sustainalytics B.V. en MSCI ESG Manager. Daarnaast kijkt LTES expliciet per onderneming naar de uitstaande controverses. Al deze gegevens worden afgewogen in de investment case van de onderneming, en besproken in het LTES sub-Investment Committee, in aanwezigheid van PGGM Risk. Ook gaan wij in gesprek met het management van de ondernemingen waarin we beleggen. Het uiteindelijke resultaat van de ESG-analyse vormt een integraal onderdeel van de investeringscasus.

Als portfoliobedrijven worden geassocieerd met materiële ESG-kwesties, proberen we in contact te komen met het uitvoerend management om risicobeheersing en procesverbeteringen aan te moedigen. We proberen onze invloed uit te oefenen en de onderneming te bewegen in de richting van de beste praktijken en internationale normen van de sector. In een aantal gevallen heeft onze ESG-analyse er toe geleid tot het niet opnemen van de onderneming in de portefeuille.

Naast onze focus op ESG-risico's richten wij ons op impact. Het kwantificeren van de impact op productniveau is een relatief nieuwe ontwikkeling en daarmee ook een uitdaging. Wij geloven sterk dat een goed onderbouwde kwantitatieve weergave van de positieve impact die een bedrijf als geheel heeft op het milieu en de maatschappij 'bottom-up', op productniveau, tot stand moet komen. Dit vergt een nauwe samenwerking met de ondernemingen in onze portefeuille. Dit proces vergt geduld en kost veel werk. Uiteraard laten wij ons hierin niet uit het veld slaan: we komen steeds weer een stap verder met het in kaart brengen van onze duurzaamheidsbijdrage. In 2017 leidde onze inspanningen er onder andere toe dat de onderneming Croda op ons aandringen impact onderdeel heeft gemaakt van hun jaarlijkse CSR rapportage en dat twee andere ondernemingen binnen de farmaceutische sector projecten op zetten ten behoeve van het meten van de impact van verschillende medicijnen.'



## 3. Voedselzekerheid



Voedselzekerheid voor een wereldbevolking die oploopt tot negen miljard in 2050 is en blijft een enorme uitdaging, zeker omdat steeds meer mensen er een ‘westers’ dieet op na houden met veel vlees en zuivel.<sup>24</sup> Het gaat niet alleen om de hoeveelheid voedsel maar steeds vaker ook over de kwaliteit van onze voeding en de duurzaamheid van de productie. In 2017 waren er al bijna net zoveel mensen met overgewicht als met honger.<sup>25</sup> Daarnaast wordt het steeds duidelijker dat het productiesysteem een enorme wissel trekt op de gezondheid van mens en milieu door, onder andere, ontbossing (palmolie), overmatig gebruik van kunstmest, watervervuiling en verzilting van landbouwgronden en resistentie voor antibiotica. Het is duidelijk dat we naar een efficiënter, duurzamer en gezonder voedselsysteem toe moeten. Hier liggen kansen voor beleggers.



**‘We moeten slimmer gaan produceren om in de situatie van achterblijvend aanbod de stijgende voedsel vraag bij te houden.’**

<sup>24</sup> United Nations General Assembly United Nations Decade of Action on Nutrition (2016-2025)

<sup>25</sup> Food and Agriculture Organization of the United Nations, ‘The state of food security and nutrition in the world: building resilience for peace and food security’



## Hoe hebben wij in 2017 aan dit thema bijgedragen?

### ☀ 3.1. Beleggen in voedseloplossingen






Eind 2017 hadden wij voor onze klanten een totaal van € 2,8 miljard belegd in oplossingen voor voedselzekerheid. Een overzicht van alle beleggingen in voedseloplossingen en hun impact is te vinden op onze [BiO-webpagina](#).

In 2017 hebben we nieuwe beleggingen in voedseloplossingen gedaan. Eén van deze beleggingen betreft een co-investering in Grand Frais, een Franse marktleider in de verkoop van dagverse producten aan consumenten. Grand Frais heeft ongeveer 185 winkels

in Frankrijk waar zij, naast haar eigen groente & fruit-, vis- en zuivelafdeling, via partners ook vleeswaren, kruidenierswaren en specerijen verkoopt. Grand Frais genereerde een omzet van € 1,0 miljard en zal naar verwachting dit jaar verder groeien naar een omzet van € 1,2 miljard.<sup>27</sup>

Naast deze belegging in Grand Frais belegden we in 2017 in AdecoAgro SA, een agrarische onderneming, actief op het gebied van efficiënte voedselproductie en duurzame energie. De onderneming produceert voedsel op duurzame wijze, waarbij geavanceerde technieken worden ingezet om de efficiëntie van de voedselproductie te maximaliseren maar tegelijkertijd de bodem niet uit te putten.

## BELEGGEN IN VOEDSELOPLOSSINGEN

TOTAAL	IN (O.A.)	RESULTATEN (O.A.)	IMPACT OVER 2016 STAAT GELIJK AAN:
 <b>€ 2,8 mld</b> Nieuw in 2017: <b>€ 0,2 mld</b>	> <b>Efficiënte productie</b>  > <b>Oplossingen tegen voedselverspilling</b> 	<b>85.000</b> ton rendementsverbetering 	<b>3560</b> vrachtwagens gevuld met voedsel <sup>26</sup> 

## DILEMMA'S BIJ BEPALEN IMPACT

Bij het bepalen van impact bestaan dilemma's. Zo zijn er ondernemingen met oplossingen voor het ene thema die ten koste gaan van het andere thema. Ook zijn er oplossingen die een keerzijde hebben. Dit is bijvoorbeeld het geval bij kunstmest: de productie is buitengewoon CO<sub>2</sub>-intensief en overmatig gebruik schaadt de waterkwaliteit. Tegelijkertijd biedt kunstmest een positieve bijdrage aan voedselzekerheid. Extra bemesting van landbouwgrond is nodig om voldoende voedsel te kunnen produceren voor de groeiende wereldbevolking.

Een dilemma voor ons: kunstmestbedrijven worden mogelijk onderworpen in de CO<sub>2</sub>-index maar maken ondertussen wel deel uit van het BOA-universum.

Dit dilemma geldt gelukkig slechts voor een handjevol ondernemingen. In overleg met onze klanten hebben we ervoor gekozen het dilemma te accepteren dat de productie van kunstmest erg CO<sub>2</sub>-intensief is maar het product kunstmest een belangrijke oplossing is voor voedselzekerheid. CO<sub>2</sub>-reductie en Beleggen in Oplossingen zijn beide belangrijk en we zouden één van de instrumenten tekort doen als we deze onderschikt maken aan het andere instrument. Vanwege dit dilemma hebben de instrumenten ook altijd duidelijke doelen meegekregen. De CO<sub>2</sub>-index stuurt alleen op CO<sub>2</sub>-reductie en niet op impact en BOA stuurt alleen op impact en niet op CO<sub>2</sub>-reductie.<sup>28</sup>

<sup>26</sup> De impact is berekend over 2016

<sup>27</sup> Omzet gegeneerd in 2016

<sup>28</sup> In het 2016 Verantwoord beleggen jaarverslag gaven we aan te gaan starten met een engagementproject met kunstmest fabrikanten. In het kader van focus hebben we hier in overleg met klanten van afgezien.

## PERSPECTIEF VAN DE BELEGGER: ESG-INTEGRATIE BIJ PRIVATE EQUITY



PGGM heeft een eigen team van interne managers die zich richten op beleggingen in private equity. Binnen de private equity-beleggingen die we voor onze klanten uitvoeren passen wij ESG-criteria toe. Maurice Klaver, ruim 7 jaar investmentmanager bij PGGM, vertelt hoe hij ESG in zijn dagelijkse werkzaamheden integreert:

'In mijn werk als investmentmanager binnen private equity zijn ESG-criteria in het gehele beleggingsproces geïntegreerd. Dit begint al bij de beoordeling van onze beleggingspartners. Het PGGM private equity-team wil niet alleen goede rendementen, maar eist van de behorend vennoot (General



Maurice Klaver

**'Door een voorbeeld te stellen, hopen wij onze partners te stimuleren om hun ESG-beleid naar een hoger niveau te tillen en daarmee geleidelijk aan ook de industrie.'**

Partner; GP) ook prestaties op het gebied van ESG. PGGM selecteert alleen fondsen waarmee overeenstemming bereikt wordt over ESG-standaarden. Dit is van belang omdat de private equity partijen waarmee gewerkt wordt verantwoordelijk zijn voor het managen van ESG-issues. We beoordelen hoe zij met ESG omgaan in hun investeringsproces doormiddel van ons ESG-raamwerk. Er wordt o.a. gekeken naar data over land- en sectorrisico's en deze worden vergeleken met de ESG-scores van de GP uit ons eigen assessment. Op basis hiervan wordt bepaald met welke beleggingspartners de dialoog wordt aangaan. Daarnaast worden incidenten zoals ongevallen met zwaar lichamelijk letsel, grote milieuongevallen en juridische malversaties geregistreerd en besproken.

De analyse op basis van ons ESG-raamwerk geeft een goed kader om samen met onze partners in gesprek te gaan over hoe zij hun proces insteken. Ook is het een instrument om zicht te krijgen welke partners achter lopen en kunnen we in kaart brengen of de portfolio's van de beleggingspartners hoge ESG-risico's bevatten. In 2017 hebben we naar aanleiding van deze analyse, engagement gevoerd met 12 GP's met een hoog ESG-risico. Een aantal van hen heeft intussen hun monitoring- en rapportagesystemen voor onderliggende bedrijven verbeterd. PGGM gaat ook in dialoog met de markt om ESG-performance te verbeteren. We gaan de discussie over duurzaamheid aan met partners en stakeholders om de private equity industrie naar een hoger niveau te brengen.

We besteden onder andere aandacht aan ESG-rapportage standaarden. In 2015 hebben we samen met Alpinvest Prtn. en APG een template ontwikkeld voor meer uniforme ESG-rapportering voor private equity beleggingen. In 2017 hebben we geëvalueerd hoe het er voor staat met de acceptatie van ons ESG-template. Er is nog een grote diversiteit in de omarming van onze standaarden onder verschillende beleggingspartners. Er zijn partners waar ESG pas net op de kaart staat. Vaak is dit gedreven door een vraag van investeerders en niet zo zeer vanuit een geloof binnen de organisatie dat het ook hun investeringen naar een hoger niveau brengt. Het is daarom belangrijk om de waarde van een goed ESG-proces onder de aandacht te brengen bij onze partners.

We blijven daarin pragmatisch: door een voorbeeld te stellen, hopen wij onze partners te stimuleren om hun ESG-beleid naar een hoger niveau te tillen en daarmee geleidelijk aan ook de industrie.'





## 4. Gezondheidszorg



Gezondheidszorg is een belangrijk aandachtsgebied voor PGGM vanwege onze verbondenheid met deze sector. Toegang tot goede gezondheidszorg is een basisbehoefte en een mensenrecht waar wij ons voor willen inzetten. Daarnaast heeft gezondheidszorg onze aandacht omdat beleggingen in deze sector kunnen leiden tot sociaal én financieel rendement. Toegang tot goede gezondheidszorg wereldwijd zorgt voor betere levensstandaarden en biedt kansen aan mensen om zich verder te ontplooiën, voor ondernemingen om nieuwe markten aan te boren en voor economieën om te groeien. Ondernemingen die onvoldoende inspelen op mondiale uitdagingen zoals stijgende gezondheidszorgkosten en vergrijzing, lopen risico's. Bedrijven die hier wel op inspelen door onder andere betere en goedkoper(e) medicijnen te ontwikkelen en innovatieve oplossingen voor ouderenzorg te bedenken, kunnen de demografische uitdagingen juist in hun voordeel gebruiken.



‘Via de beleggingen willen wij bijdragen aan de toegang tot goede gezondheidszorg voor iedereen, wereldwijd’





## Hoe hebben wij in 2017 aan dit thema bijgedragen?

### 4.1 Beleggen in gezondheidsoplossingen

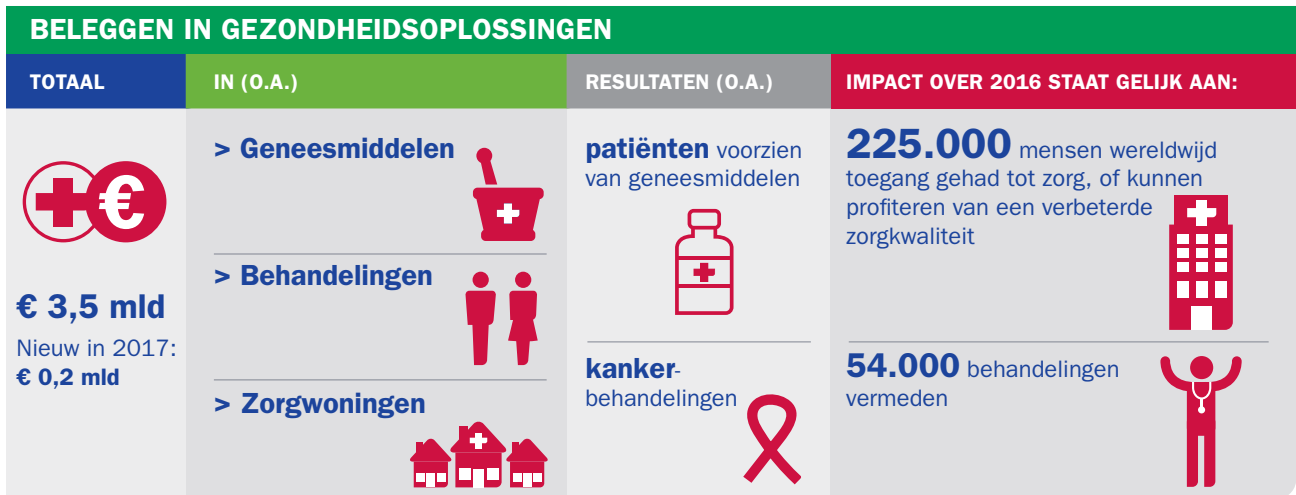
Voor onze klanten beleggen we in ondernemingen die werken aan oplossingen voor een verbeterde (toegang tot) gezondheidszorg. Farmaceutische bedrijven hebben een bereik van tientallen miljoenen patiënten. De beleggingen van onze klanten dragen daaraan bij. Gegeven de relatief kleine omvang van ons belang kunnen wij op grond van de beschikbare bedrijfsrapportages of impactmodellen over 2016 voor meer dan 225.000 mensen ook daadwerkelijk hard maken dat hun toegang tot zorg verbeterd is, of dat zij hebben kunnen profiteren van een verbeterde zorgkwaliteit.<sup>29</sup> Een overzicht van alle beleggingen in gezondheidsoplossingen hun impact is te vinden op onze [BiO-webpagina](#).

Via de BOA-portefeuille belegden we in 2017 in farmaceutische bedrijven die een bijdrage leveren aan genezing of vermindering van verschillende ziektes zoals hepatitis C, HIV/Aids, hartfalen, verschillende vormen van kanker en neurologische aandoeningen. Zo belegden we in het Zwitserse farmaceutisch bedrijf Novartis AG (Novartis). Novartis heeft een medicijn ontwikkeld voor de behandeling van hartfalen. Uit gepubliceerd onderzoek onder 8400 patiënten is gebleken dat het medicijn niet alleen het aantal ziekenhuisopnames vermindert maar ook de overleving van patiënten met hartfalen met 1 tot 2 jaar kan verlengen in vergelijking met de standaard behandeling.

Ook beleggen we in AstraZeneca PLC. Deze onderneming heeft een medicijn op de markt gebracht tegen eierstokkanker. Eierstokkanker wordt jaarlijks bij 1350 vrouwen in Nederland vastgesteld en waaraan circa 60% zal komen te overlijden. In combinatie met een test die een erfelijke mutatie opspoor is dit medicijn in staat om een flink aantal maanden goede kwaliteit van leven toe te voegen in vergelijking met andere therapieën. Lees [hier](#) mee over impactbeleggen in farma.

Naast beleggingen in de farmaceutische industrie investeerden we in leveranciers van deze industrie, zoals in machines voor laboratoria die zeer nauwkeurig en snel grote hoeveelheden diagnostische tests kunnen verrichten.

Ook investeert PGGM in het opbouwen en beheren van zorgvastgoed portefeuilles. In 2017 vergrootte onze grootste klant via Amvest de beleggingen in Nederlands zorgvastgoed. In totaal is er € 156 miljoen belegd in kleinschalige woonzorgvoorzieningen voor ouderen, die vanwege hun zorgbehoefte niet meer zelfstandig kunnen wonen.



<sup>29</sup> Deze impact is berekend over 2016

## ONZE VISIE OP IMPACT BINNEN BEURSGENOTEERDE AANDELEN

Een veelgestelde en fundamentele vraag over onze Beleggingen in Oplossingen via liquide Aandelen is of de belegger daar wel een verschil (impact) maakt: wat is de impact van het kopen of aanhouden van een beursgenoteerd aandeel? Aandelen kunnen worden gekocht en verkocht aan andere beleggers zonder dat er in de praktijk iets verandert.

Allereerst is het zo dat de impact door de onderneming wordt gemaakt. Wij moeten dus voorzichtig zijn in het toe-eigenen van die impact, die naar alle waarschijnlijkheid ook zonder de PGGM belegging tot stand zou zijn gekomen. Toch is het zeker niet zo dat de belegger helemaal niks toevoegt: met de expliciete selectie van de meest impactvolle ondernemingen voor het BOA-mandaat geven wij een duidelijk signaal af naar de markt: impact wordt belangrijk in de asset allocatie. Daarnaast voeren we engagement met de ondernemingen voor het verminderen van ESG-risico's en (vooral) ook voor het meten van de gegeneerde impact. Ook met dat laatste geven we een belangrijk signaal af: impact moet worden gemeten zodat er te zijner tijd ook op kan worden gestuurd.

Binnen PGGM hebben wij het meten van impact vergemakkelijkt met de software van Sinzer. Samen met de externe manager van het BOA-mandaat, UBS, en academici van Harvard, de City University van New York en Wageningen ontwikkelden we modellen om de positieve impact van beursgenoteerde ondernemingen te bepalen. De bedoeling is dat we die modellen verder verfijnen voor toepassing op een veel groter aantal ondernemingen.

### 4.2 In gesprek met ondernemingen en marktpartijen

We hebben een duidelijke visie op toegang tot medicijnen, die wij uitdragen in onze engagement- en stemactiviteiten: de prijsstelling van medicijnen moet transparant zijn en in die prijsstelling moet rekening gehouden worden met betaalbaarheid. Betaalbare medicijnen leiden tot meer toegankelijke en betere gezondheidszorg en tegelijk een duurzame winstgevendheid.

#### **Verbeteren toegang tot betaalbare gezondheidszorg**

In 2017 heeft PGGM met een groot aantal farmaceuten gesprekken gevoerd over mogelijke verbeteringen betreffende toegang tot gezondheidszorg. We hebben onder andere met Bristol-Myers Squibb Company, Gilead Sciences Inc., Novartis, Merck & Co Inc. (Merck), Pfizer Inc. (Pfizer) en Johnson & Johnson besproken hoe zij de toegang tot gezondheidszorg kunnen verbeteren door artsen en verpleegkundigen in ontwikkelingslanden op te leiden. Ook hebben we hen gevraagd een breder assortiment aan producten, ook voor niet-overdraagbare ziekten, in ontwikkelingslanden aan te bieden.

#### **Pay-for-Performance**

In 2017 spraken we met dezelfde bedrijven over het introduceren van Pay-for-Performance structuren met aanbieders van gezondheidszorg. Via een dergelijke structuur worden producenten beloond op basis van de effectiviteit van hun medicijnen. In het huidige zorgdebat speelt de prijsstelling van medicijnen de belangrijkste rol, terwijl het juist de zorgkosten zijn die beteugeld moeten worden om het stelsel in stand te houden.

Door producenten meer te vergoeden in het geval van een succesvolle behandeling en minder als een behandeling niet aanslaat, wordt innovatie in de farmaceutische sector beloond. Dit is een sterke prikkel om zo effectief mogelijke medicijnen te ontwikkelen en hier ook voor betaald te krijgen, zonder dat dit een te grote druk legt op het zorgstelsel. Ook dwingt het fabrikanten de (maatschappelijke) impact van hun medicijnen goed in kaart te brengen. O.a. Merck en Novartis hebben hier in het verleden reeds stappen in gezet. We vragen andere ondernemingen dit ook te doen.

#### **Transparantie prijsopbouw**

Gedurende 2017 heeft PGGM farmaceuten gevraagd transparanter te zijn over de prijsopbouw van medicijnen. Een aantal fabrikanten geeft hier meer duidelijkheid over maar zij gaan wat ons betreft nog niet ver genoeg. PGGM heeft ook nogmaals aangedrongen om toegang tot medicijnen en gezondheidszorg in de belonings-systematiek op te nemen. Een aantal ondernemingen heeft toegezegd dit te gaan doen en hierin de nabije toekomst over te rapporteren.

#### **In gesprek met McKesson Corporation (McKesson) en Pfizer over gebruik medicijn als executiemiddel**

In april 2017 bleek de betrokkenheid van McKesson en Pfizer bij de productie en levering van een spierverlapper die misbruikt zou gaan worden bij een reeks van acht executies in Arkansas. Dit betrof het hoogste aantal executies in bijna een halve eeuw tijd en de eerste executies sinds 12 jaar. De houdbaarheid van één van de drie te gebruiken middelen zou op korte termijn verlopen waardoor de Staat Arkansas haast wilde maken bij de



## BETAALBAARHEID GEZONDHEIDSZORG VANUIT AANDEELHOUDERSPERSPECTIEF

Als aandeelhouder met wortels in de zorg en de Nederlandse maatschappij brengt het beleggen in farmaceutische ondernemingen soms spanningen met zich mee. Zo willen wij een goed rendement behalen voor onze klanten en hun deelnemers maar zetten wij ons tevens actief in om de toegang tot zorg te verbeteren, onder andere door de zorg betaalbaar te houden en/of te maken. PGGM heeft de overtuiging dat het één niet ten koste hoeft te gaan van het ander. Zoals gezegd kan een pay-for-performance model hierbij helpen maar ook het verleggen van de focus op omzet naar focus op patiënten draagt hieraan bij. Met dit laatste doelen wij op het vaststellen van doelstellingen van het aantal patiënten dat farmaceuten willen bereiken i.p.v. enkel financiële targets. Sommige ondernemingen zijn hiermee begonnen. Zo is begin 2017 het **Access Accelerated** initiatief gelanceerd. Dit initiatief is een samenwerking tussen 22 farmaceutische ondernemingen en heeft als doel vroegtijdige sterfte als gevolg van niet-overdraagbare aandoeningen drastisch te verminderen door meer patiënten te behandelen. Ook hanteren sommige farmaceuten inmiddels interne doelstellingen van het aantal patiënten dat zij willen behandelen op jaarbasis. Dit toont aan dat er een mentaliteitsverandering plaatsvindt binnen de sector die wij van harte toejuichen.

executies. Zowel Pfizer als McKesson hebben recentelijk, mede naar aanleiding van **engagement van PGGM**, maatregelen getroffen in hun leveringsvoorwaarden om dergelijk misbruik tegen te gaan. De gevangenis in Arkansas had echter via misleiding deze maatregelen ontweken.

We hebben meerdere keren met McKesson en met Pfizer gesproken en er op aangedrongen dat zij zich uitspreken tegen het misbruik van het middel in kwestie. Ook heeft PGGM aan McKesson en Pfizer gevraagd om alle mogelijke juridische stappen te ondernemen om de executies te voorkomen. Pfizer zag geen juridische mogelijkheden (meer) maar heeft, op verzoek van PGGM, McKesson publiekelijk gesteund in diens streven de middelen terug te krijgen. McKesson heeft meerdere zaken aangespannen tegen de gevangenis in Arkansas en mede door deze inspanningen is een aantal executies voorkomen.

### 4.3. Uitsluitingen

Waar nodig sluiten we ondernemingen uit volgens de PGGM Uitvoeringsrichtlijn. Het Amerikaanse Reynolds American is van de uitsluitingenlijst verwijderd nadat het is overgenomen door het, reeds door ons uitgesloten, British American Tobacco.

## PERSPECTIEF VAN DE BELEGGER: ESG-INTEGRATIE IN BEURSGENOTEERD VASTGOED



PGGM belegt wereldwijd in vastgoed. Hans op 't Veld, investment manager bij PGGM beursgenoteerd vastgoed en vanaf mei 2018 hoofd verantwoord beleggen bij PGGM, vertelt hoe ESG is geïntegreerd in zijn werkzaamheden:

‘Ondernemingen waarin we namens onze klanten beleggen via het PGGM Listed Real Estate Fund (LREF) worden gescoord op ESG-factoren. Goed ondernemingsbestuur is hierbij een belangrijke factor. Bij een lage score zullen wij verhoudingsgewijs minder beleggen in deze



Hans op 't Veld  
**‘Listed Real Estate is bij uitstek geschikt om ESG-verbeteringen in de bebouwde omgeving te bewerkstelligen.’**

onderneming. Daarnaast zijn de scores aanleiding om de dialoog aan te gaan. We hebben intensief contact met het management van elke onderneming in portefeuille en voeren de dialoog over de mogelijkheid van governance verbeteringen. In toenemende mate wordt deze dialoog ook gevoerd met de raad van commissarissen, vooral voor wat betreft het onderwerp remuneratie en diversiteit. Ook bespreken we cruciale governance punten met andere beleggers om tot marktstandaarden te komen. Dit doen we o.a. via het Investment Advisory Committee voor beursgenoteerd vastgoed wat we vorig jaar hebben opgericht en waar we voorzitter zijn. Hierdoor kunnen we als sector eenduidig aangeven welke governance verbeteringen belangrijk zijn, hoewel elke belegger dit individueel uit zal moeten dragen naar ondernemingen in de portefeuille.

Een ander belangrijk onderdeel van ESG-integratie in listed real estate is het terugbrengen van de voetafdruk van de portefeuille. Klimaatverandering kan immers impact op de portefeuille hebben. Zo hebben we in 2017 energie gebrek gezien door extreem weer in Australië en stormen en overstromingen in Florida en Puerto Rico. Hoewel schade vaak verzekerd is zullen verzekeringspremies stijgen en zal het bij gelijkblijvend beleid steeds lastiger worden om de vaker voorkomende gebeurtenissen te managen. Anderzijds geldt dat er investeringen gedaan moeten worden om op langere termijn het vastgoed relevant te houden, naarmate de duurzaamheidseisen aangescherpt worden en het niet langer mogelijk is om te leunen op fossiele brandstoffen. Zo zien we bijvoorbeeld dat overheden de eisen aan energieprestaties aanscherpen waardoor gebouwen die niet voldoen, niet langer verhuur- of verkoopbaar zijn. Het meten en beheersen van dit risico is een belangrijk aspect in portefeuille management.

Gegeven de bijdrage van vastgoed aan de uitstoot van broeikasgassen en het gebruik van natuurlijke hulpbronnen is vooral verduurzaming van de bestaand vastgoed van belang. Daarbij geldt dat (voor risico gecorrigeerd) rendement en duurzaamheid op termijn hand in hand gaan. Een voorbeeld hiervan is de belegging in Deutsche Wohnen (ca. € 320 miljoen). Deze onderneming bezit circa 160.000 woningen en zorgappartementen en renoveert deze – vaak verouderde – appartementen systematisch naar een meer duurzaam niveau. Alleen al in 2016 leverde dit een daling van 7,8% in de energie intensiteit op.

We meten voortgang voor wat betreft de duurzaamheid van de portefeuille ondermeer aan de hand van GRESB cijfers. GRESB verzamelt via een jaarlijkse enquête informatie over duurzaamheid, hetgeen aangeeft in hoeverre ondernemingen een duurzaam beleid hebben en of ze ook daadwerkelijk invulling geven aan dit beleid. De GRESB-cijfers tonen aan dat beursgenoteerde vastgoedaandelen beter scoren dan het gemiddelde van de resultaten en dat de portefeuille die PGGM beheert op haar beurt structureel beter scoort dan het gemiddelde van de beursgenoteerde ondernemingen die door GRESB gevolgd worden.

De rol van PGGM als kapitaalverstrekker is ook van belang in het opbouwen en beheren van zorgvastgoed portefeuilles. De beursgenoteerde vastgoedportefeuille van PGGM heeft circa € 800 miljoen belegd in zorgvastgoed. De bulk van deze beleggingen bevindt zich momenteel in de Verenigde Staten. We zien evenwel dat – vanwege de toenemende vergrijzing – de Europese markt sterk aan het groeien is. Via een belegging in het Belgische Aedifica hebben we inmiddels ook zorgvastgoed beleggingen in Nederland, zoals in Zeist en Bosch en Duin. We verwachten dat de portefeuille verder gaat groeien in de komende jaren.’





## 5. Mensenrechten



Voor een belegger schuilen er allerlei juridische, operationele en reputatie risico's in ondernemingen die niet in staat zijn mensenrechtenschendingen te voorkomen of te beheersen. Bedrijven worden steeds vaker verantwoordelijk gehouden voor mensenrechtenschendingen die in de toeleveringsketen plaatsvinden. Naast risico's zien we ook kansen in een goed beheer van mensenrechten en arbeidsomstandigheden. Een actieve, volledig geïntegreerde aanpak van mensenrechten stelt ondernemingen in staat te anticiperen op belangrijke risico's en deze te beheersen voordat zij zich openbaren of uit de hand lopen. Via engagement met de ondernemingen in onze portefeuille willen wij bijdragen aan het voorkomen en beperken van mensenrechtenschendingen. Wij erkennen dan ook de verantwoordelijkheid van beleggers op het gebied van mensenrechten.



'De overtuigingen van onze klanten en die van onszelf ten aanzien van verantwoord beleggen en ons gezamenlijk streven naar duurzame ontwikkeling, zijn een belangrijke drijfveer om onze verantwoordelijkheid te nemen op het gebied van mensenrechten.'





## Hoe hebben wij in 2017 aan dit thema bijgedragen?

### 5.1 In gesprek met ondernemingen

Onze engagementactiviteiten in 2017 waren voornamelijk gericht op de implementatie van de United Nations Guiding Principles (UNGP) in de mijnbouw-, olie- en gassector en de verbetering van de arbeidsomstandigheden in de agrarische toeleveringsketens. Ook voerden we engagement over kinderarbeid in de kobalttoeleveringsketen van telecom- en autobedrijven. Hier merken we dat bedrijven in toenemende mate op de hoogte zijn van de problemen in hun toeleveringsketen en open staan om met ons het gesprek aan te gaan.

#### **Engagement mijnbouw-, olie- en gassectoren**

De activiteiten in de mijnbouw-, olie en gassectoren gaan vaak gepaard met ernstige schendingen van de mensenrechten van lokale gemeenschappen. Bijvoorbeeld doordat deze bedrijven het grondgebied waarvan een lokale gemeenschap economisch afhankelijk is, zonder (voldoende) compensatie en/of met gebruik van dwang en geweld in gebruik nemen. Met ongeveer 30 van de grootste bedrijven uit elke sector is gesproken over implementatie van de UNGPs. We hebben bijgedragen aan de ontwikkeling van een methodologie om de voortgang van geselecteerde indicatoren per bedrijf te meten. Deze methodologie is in overeenstemming met de [Corporate Human Rights Benchmark \(CHRB\)](#).

We zien voor alle indicatoren een verbetering in transparantie en rapportages. Door de KPI's af te zetten tegen de UNGP's, verbeterden alle bedrijven hun transparantie over beleid met 16%, implementatie met 32% en remediëring met 35%.

Binnen dit programma voerde PGGM onder andere gesprekken met Glencore plc (Glencore) en Freeport McMoRan Inc. (Freeport). Beide bedrijven stonden open voor gesprek en waren op ons verzoek beschikbaar voor een aantal vergaderingen. Zowel Glencore als Freeport hebben de UNGP's verder geïntegreerd dan twee jaar geleden, toen we begonnen met dit project. Freeport lijkt een businesscase te zien in een betrouwbare leverancier zijn van materialen voor hun klanten. De grote impact op het milieu van de Grasbergmijn is een issue waarover we in gesprek blijven met de onderneming. Glencore heeft het management en toezicht op mensenrechten issues versterkt en diens rapportages sterk verbeterd. Glencore rapporteert nu volgens de moderne slavernijverklaring en rapporteert over duurzaamheid en klimaatverandering. Ook heeft de onderneming enkele activiteiten in de Westelijke-Sahara stopgezet en is er vooruitgang te zien in de effectiviteit van de klachtencommissies. Het toezicht op partijen waarmee Glencore zaken doet in risicovolle gebieden is verbeterd – er zijn geen recente klachten betreffende veiligheidsissues.

#### **Arbidsomstandigheden in de landbouwsector**

In 2017 zijn we een collaboratief engagement-programma op arbeidsomstandigheden in de agrarische toeleveringsketen gestart. We richten ons op het verbeteren van de traceerbaarheid van inkoopactiviteiten en het verbeteren van leveranciersrelaties, om zo arbeidsomstandigheden in wereldwijde agrarische toeleveringsketen te verbeteren. Een aantal belangrijke kwesties zoals leefbaar loon, dwangarbeid en vrouwenrechten worden hierin meegenomen.

#### **Succesvolle engagement met Centrais Eletricas Brasileiras SA – Eletrobras (Eletrobras)**

Naast deze engagementprogramma's gericht op mensenrechten en arbeidsomstandigheden, voeren we ook gesprekken met ondernemingen op de Global Compact Violators lijst (zie pagina 10). Eén van de ondernemingen waar we in 2017 mee spraken is energieproducent Centrais Eléctricas Brasileiras (Eletrobras). Eletrobras stond op de engagementlijst wegens ernstige conflicten met de lokale bevolking rond de Belo Monte dam in Brazilië, waar de onderneming energie genereerde. De conflicten zijn afgenomen en bekoeld, de onderneming houdt een continue dialoog met de lokale gemeenschappen. Op beleidsniveau heeft Eletrobras een nieuw CSR-beleid opgesteld met daarin een verwijzing naar de Indigenous and Tribal Peoples Convention (ILO169), een richtlijn die ondernemingen voorschrijft om rekening te houden met inheemse volkeren die in het gebied wonen waar de bedrijfsoperaties plaatsvinden. Tot slot heeft het bedrijf relevante eisen van de Braziliaanse autoriteiten geïmplementeerd en rapporteert zij hierover. Hierdoor heeft Sustainalytics de conclusie getrokken om de onderneming niet meer als Global Compact Violator te bestempelen. De onderneming is per 2018 van de engagementlijst verwijderd.

### 5.2 Publicatie PGGM mensenrechtenbeleid

Dit jaar publiceerden wij het PGGM [mensenrechtenbeleid](#), wat betrekking heeft op onze HR activiteiten, de inkoop van PGGM en de beleggingsactiviteiten die we voor onze klanten uitvoeren. Het PGGM mensenrechtenbeleid legt uit welke mensenrechten PGGM respecteert. Het geeft aan op welke bedrijfsactiviteiten dit van toepassing is en geeft een overzicht van wat PGGM doet op het gebied van mensenrechten.

Het beleid zoomt in op vermogensbeheer, waar de mogelijke impact op mensenrechten het grootst is. Het benoemt de beleggingsovertuigingen, duidt de relevantie van mensenrechten voor de beleggingen en toont hoe PGGM hier in de beleggingsprocessen namens haar klanten rekening mee houdt.



## ENGAGEMENT: VERWACHTINGEN EN REALITEIT

Als verantwoord belegger willen wij graag een positieve invloed uitoefenen op de ondernemingen in onze portefeuille en hoe zij omgaan met mensenrechten. Dit is uitdagend. Om onze invloed te vergroten werken we daarom samen met andere aandeelhouders. Hoe groter ons gezamenlijk aandeel in de onderneming is, hoe groter de invloed is die we kunnen uitoefenen.

Regelmatig krijgen we vragen van NGO's en vakbonden over (vermeende) schendingen van mensenrechten en slechte arbeidsomstandigheden bij ondernemingen wereldwijd. Hoewel we deze problemen willen aanpakken wanneer ze zich voordoen zijn we hier niet altijd toe in staat. We hebben een groot aantal bedrijven in portefeuille en moeten daarom keuzes maken. Met welke ondernemingen gaan we de dialoog aan en welke thema's hebben prioriteit? We selecteren bedrijven voor engagement op basis van gevalideerde data en onze eigen professionele visie. Naast dit reguliere engagementprogramma reserveren we tijd voor ad-hoc engagement met ondernemingen die onder onze aandacht worden gebracht.

Deze activiteiten zijn niet nieuw. Het ontwikkelingsproces van het beleid hielp ons bewustzijn te vergroten en zorgt voor een beter begrip van de sociale problemen die kunnen worden beïnvloed en de mogelijke negatieve invloed op onze investeringen. Met de ambitie van onze grootste klant om de investeringen met een positieve impact te verviervoudigen, realiseren we ons het groeiende belang van het beheersen van de negatieve effecten. Dit maakt de verdere implementatie van de OESO-richtlijnen en meer specifiek de UN Guiding Principles on Business on Human Rights steeds belangrijker.

In samenwerking met een ervaren derde partij zijn we inmiddels bezig een mensenrechtenworkshop op te zetten en ontwikkelen we intern trainingsmateriaal. Hiermee willen we interne kennis van de beleggingsteams vergroten zodat zij ESG-factoren, zoals mensenrechten, in hun dagelijkse werk kunnen integreren. Hiermee bereiden we ons ook voor op vragen over mensenrechten en arbeidsrechten, die de pensioensector kan verwachten als gevolg van het sluiten van een IMVO-convenant.

### 5.3 Samenwerkingsverbanden, ontwikkeling standaarden IMVO

In maart 2017 heeft de Pensioenfederatie een [intentieverklaring](#) getekend om te komen tot een convenant over Internationaal Maatschappelijk Verantwoord Ondernemen (IMVO). De meeste klanten van PGGM hebben deze intentieverklaring ook getekend. Met het convenant wil de pensioensector afspraken maken met de overheid en ngo's over hoe elke partij IMVO kan bevorderen. PGGM draagt aan het convenanttraject bij door als uitvoeringsorganisatie kennis over de uitvoerbaarheid van het convenant te delen. In september 2017 is de verkennende fase van het convenanttraject begonnen. Daarin hebben de pensioensector, de overheid en de ngo's elkaar en elkaars mogelijkheden en

beperkingen leren kennen. In 2018 staat de inhoud van het convenant op de agenda van de vier partijen.

### Modern slavery act

PGGM heeft een Australische [beleggersverklaring](#) mede ondertekend die er op wijst dat betrokkenheid van Australische bedrijven bij het gebruik van dwangarbeid in hun bevoorradingsketen gevolgen kan hebben voor hun lange termijn rendement, hun reputatie en hun 'license to operate'. Het streven is dat deze verklaring een Australian Modern Slavery Act dichterbij brengt, wat mogelijkheden biedt om dwangarbeid fundamenteel aan te pakken. 58 beleggers, met een gezamenlijk beheerd vermogen van ruim € 3 miljard hebben de verklaring ondertekend.

### 5.4 Uitsluitingen

In 2017 hebben we Venezuela aan de uitsluitingenlijst voor staatsobligaties toegevoegd. Aanleiding voor uitsluiting van staatsobligaties van Venezuela zijn de sancties – waaronder een wapenembargo - die de Europese Unie in november 2017 heeft ingesteld tegen het land.

## PERSPECTIEF VAN DE BELEGGER: ESG-INTEGRATIE IN EXTERNAL MANAGEMENT



Het team External Management is verantwoordelijk voor de selectie, monitoring en het beheer van externe klantmandaten in publieke markten en sinds eind 2017 ook intern beheerde mandaten in publieke markten.<sup>30</sup>

Barbara van Weerden, investment manager external management, vertelt hoe ESG-factoren zijn geïntegreerd in haar werkzaamheden.

‘Bij het selecteren, monitoren en beheren van externe managers nemen we aspecten op het gebied van verantwoord beleggen mee. We streven ernaar externe managers te selecteren die onze ESG-visie en die van onze klanten delen en die in hun investeringsprocessen de nodige aandacht schenken aan materiële ESG-risico’s en -kansen. Ook tijdens de periodieke reviewgesprekken met de externe managers zijn de factoren een vast onderdeel van de agenda.



Barbara van Weerden

**‘We streven ernaar externe managers te selecteren die onze ESG-visie en die van onze klanten delen.’**

Hoe External Management hier precies invulling aan geeft, is vastgelegd in [publieke richtlijnen](#). In 2017 hebben we een protocol voor ESG-scoring opgesteld om te kunnen beoordelen hoeverre onze huidige managers hieraan voldoen. Onze externe managers hebben een vragenlijst ontvangen betreffende ESG-integratie. Vervolgens is op basis van de antwoorden aan alle managers een score toegekend. Hierbij wordt gekeken naar het verantwoord beleggen beleid, governance, de mate van ESG-integratie in beleggingen, voting/engagement, rapportages en naar aansluiting bij de PRI/andere initiatieven. Alle managers worden op uniforme wijze gescoord op hun ESG-profiel volgens dit protocol. De scores van de managers liepen in 2017 erg uiteen. Met de kennis die is verkregen door dit in kaart te brengen, helpen we de managers te verbeteren. We hebben met elke manager gesproken over de verbeterpunten die wij zien.

Ook moedigen we externe managers transparant te zijn en hun kennis op het gebied van ESG-integratie en de impact daarvan op beleggingen te delen. Met betrekking tot stemmen beoordelen we het stemgedrag van de externe managers. Hoe vaak wordt “voor” management voorstellen gestemd? Is het stemgedrag in lijn met stemrichtlijnen? Waar we discrepanties vermoeden gaan we het gesprek met externe managers aan. Daarnaast organiseert het team kennissessies, waarbij de externe partijen, die in onze ogen thought leader zijn, uitgenodigd worden om hun kennis met onze interne teams te delen en de dialoog met betrekking tot eventuele RI vraagstukken aan te gaan. Zo proberen we de kennisdeling tussen onze interne en externe beheerders te faciliteren.’

External Management beheert ook het BOA-mandaat, wat deels intern bij PGGM en deels extern bij UBS is ondergebracht. Lees meer over deze beleggingen in oplossingen op pagina 33.

<sup>30</sup> Zie [Bijlage 1](#) voor uitvoering van verantwoord beleggen in extern beheerde mandaten.

# Uitgelicht: Loont duurzaamheid?

Nederlandse pensioenfondsen hebben het afgelopen decennium in belangrijke mate de principes van verantwoord en duurzaam beleggen omarmd. Dat is begrijpelijk gezien de lange termijn horizon die pensioenkapitaal kent. PGGM vertaalt dat zo: verantwoord belegd pensioenvermogen draagt bij aan een goed pensioen én een leefbaardere wereld. Zo'n 'waardevolle toekomst' draait om meer dan geld alleen. Het rendement dat op pensioenbeleggingen wordt behaald, levert echter wel de belangrijke bijdrage aan de toekomstige pensioenuitkeringen. Het beleggen van pensioengelden maakt het mogelijk dat iedere Euro premie die een pensioendeelnemer inlegt, aanzienlijk meer waard kan worden. Dit roept de vraag op: zijn duurzaam beleggen en het halen van rendement noodzakelijkerwijs met elkaar in strijd? Is het wel mogelijk om beide doelen tegelijk te na te streven?

Duurzaam handelen kan de onderneming geld opleveren, bijvoorbeeld wanneer duurzaamheid en efficiënter opereren hand in hand gaan. Verder zijn lange termijnbeleggers met breed gespreide beleggingsportefeuilles, zoals pensioenfondsen, er niet bij gebaat wanneer ondernemingen in excessieve mate kosten op de maatschappij afwentelen. Het is aannemelijk dat dit hoe dan ook de bedrijfswinsten van andere ondernemingen in de portefeuille negatief zal beïnvloeden.

Of duurzame beleggingen ook een beter rendement opleveren, is minder eenduidig te beantwoorden. Het empirisch onderzoek blijkt op dit vlak echter behoorlijk positief. Ondernemingen die beter scoren op duurzaamheidskenmerken, bieden volgens de resultaten van veel studies een beter rendement dan minder duurzame ondernemingen. Vanwege de dynamische aard van financiële markten moeten we echter voorzichtig zijn bij het doortrekken van deze verwachtingen naar de toekomst. Financiële markten zijn misschien niet perfect rationeel, ze zijn wel adaptief en in staat om veel informatie te verwerken. Zo kan de toegenomen aandacht voor duurzaamheid betekenen dat ook duurzaamheidskenmerken beter door markten worden meegewogen, waarmee in het verleden geobserveerde overrendementen in de toekomst niet meer te oogsten zijn: markten hebben duurzaamheid dan in geprijsd.

Een belegger die duurzaamheid én rendement belangrijk vindt zal de marktomstandigheden en de beleggingsportefeuille voortdurend in de gaten moeten houden om alert te blijven op dergelijke ontwikkelingen. Ten slotte geldt dat er overtuigende aanwijzingen zijn dat een duurzame belegger reële impact op de wereld heeft. Het is dus geen verspilde energie. De 'sturende kracht van geld' wordt hiermee ingezet in de richting van ondernemingen die duurzamer opereren, minder kosten op de maatschappij afwentelen en daarmee op lange termijn meer waarde kunnen creëren, voor zowel onszelf als belegger als voor de bredere maatschappij.

Al met al biedt de bestudeerde academische literatuur een steun in de rug voor beleggers die actief met duurzaamheid bezig zijn: een meerderheid van de studies suggereert dat zowel een hoger financieel als maatschappelijk rendement kan worden gehaald. Maar zoals dat ook voor 'regulier' beleggen geldt, moeten we alert blijven op veranderende marktomstandigheden, opdat we ons niet laten verrassen. We moeten ook blijven werken aan het verhogen van duurzaamheidsstandaarden in de markt, zodat beschikbaarheid en vergelijkbaarheid van relevante, bruikbare duurzaamheidsdata wordt vergroot. Tevens dienen we slimme manieren te ontwikkelen om duurzaamheid mee te wegen in het ontwerp en implementatie van de beleggingsportefeuille. En laten we dit vooral niet alleen doen. Een multi-stakeholder benadering van beleggers, academici, ondernemingen, overheid, NGOs en andere stakeholders kan ons begrip van duurzaam beleggen sneller naar een hoger niveau tillen.<sup>31</sup>

<sup>31</sup> Lees hier meer over in het [Visiestuk: Duurzaamheid, rendement en de langetermijnbelegger](#). Vind hier ook de referenties die ten grondslag liggen aan deze bevindingen.



## 6. Goed ondernemingsbestuur



Goed ondernemingsbestuur stelt ons als aandeelhouder in staat onze invloed in te zetten voor duurzame financiële en maatschappelijke toegevoegde waarde van beursgenoteerde ondernemingen en goed functionerende (financiële) markten. In de markten waarin wij voor onze klanten beleggen, monitoren we hoe ondernemingen worden bestuurd en of het bestuur verantwoording over het gevoerde beleid aflegt. We streven naar een passend en samenhangend stelsel van wederzijdse controle en evenwicht ('checks and balances') met een normstelling voor gedrag, de uitoefening van bevoegdheden en de verantwoording daarvan in de verhoudingen tussen het bestuur, de raad van commissarissen en de aandeelhouders



'Goed ondernemingsbestuur stelt ons in staat onze invloed in te zetten voor duurzaamheid'.





## Wat hebben we gedaan op het gebied van goed ondernemingsbestuur?

### 6.1. In gesprek met ondernemingen en marktpartijen

We gaan de dialoog aan met ondernemingen als we zien dat er op het terrein van goed ondernemingsbestuur verbeteringen nodig zijn. We richten ons op aandeelhoudersrechten, samenstelling van bestuur, toezicht en beloning. Geografisch hebben we focus aangebracht in onze activiteiten: we richten ons op onze thuismarkt in Nederland en op de grootste markten qua belegd vermogen de Amerikaanse markt en de Japanse markt.

#### **Wettelijke time out bij bedrijfsovernames**

Begin 2017 was sprake van een toename in overnameactiviteiten in Nederland. Het meest in het oog springend waren het bod van Kraft Heinz Company op Unilever N.V. en het bod van PPG Industries op AkzoNobel N.V.. Naar aanleiding hiervan is in het publieke debat de vraag opgekomen of besturen van Nederlandse ondernemingen wel voldoende in staat zijn om tot een gedegen afweging over een overname te komen. Toenmalig demissionair minister Kamp (economische zaken) heeft voorgesteld bestuurders een jaar bedenktijd te geven bij een vijandige overnamepoging. Ook vroeg Kamp pensioenfondsen om **meer** in Nederlandse aandelen te beleggen om zo deze ondernemingen te beschermen voor buitenlandse concurrenten.

PGGM werd in de gelegenheid gesteld om commentaar te geven op de voorstellen. Wij hebben aangegeven geen voorstander te zijn van een wettelijke bedenktijd. Deze boodschap werd afgegeven door de koepelorganisatie van institutionele beleggers, **Eumedion**, in een rondetafelgesprek over de bescherming van Nederlandse bedrijven door de vaste commissie voor Economische Zaken van de Tweede Kamer.<sup>32</sup> Een dergelijke beschermingsconstructie betekent namelijk een beperking van aandeelhoudersrechten. Wij zijn van mening dat de Nederlandse beursvennootschappen over het algemeen goed zijn beschermd. Extra wetgeving is daarom niet noodzakelijk. Ook wat betreft de vraag van minister Kamp om meer in Nederlandse beursgenoteerde bedrijven te beleggen heeft PGGM namens haar klanten terughoudend gereageerd. Onze primaire opdracht is financieel rendement behalen tegen een acceptabel risico. Als een overnamebod echt aantrekkelijk is, stemmen wij daarmee in.

#### **Beloningsbeleid**

Via engagement en stemmen implementeren we onze **beloningsrichtlijn**. We hebben de ondernemingen in portefeuille gerangschikt op meest buitensporige

beloningspraktijken. Met de tien ondernemingen met de meest excessieve beloningen gaan we in gesprek. In 2017 spraken we onder andere met de farmaceut McKesson over diens excessieve beloningsbeleid. We hebben ons uitgesproken tegen het gebruik van opties als beloning en hebben de onderneming gevraagd om meer performance-based te belonen. Op de AVA stemden wij tegen het beloningsbeleid. Na de 74% tegenstem werd het beloningsbeleid aanzienlijk aangepast. Het totale salaris van de CEO van McKesson is verlaagd en zal in 2018 verder worden verlaagd. Het beloningsbeleid zal bovendien meer performance-based zijn. De rollen van CEO en Voorzitter van de Board worden bij de eerstvolgende CEO-benoeming gesplitst. Dit gebeurt in reactie op het aandeelhoudersvoorstel over dit onderwerp. PGGM heeft hier sinds 2016 op aangedrongen.

#### **In gesprek met Oracle Corporation (Oracle) over beloningsbeleid**

In de afgelopen vijf jaar heeft PGGM diverse aandeelhoudersvoorstellen ingediend, gesproken op de AVA en gesprekken gehad met het bestuur. In 2017 is de dialoog voortgezet met de nieuwe onafhankelijke voorzitter van de Remuneratie Commissie – een wisseling waar we lang op hebben gewacht. Dat resulteerde in 2017 in een constructievere dialoog waarin we direct invloed konden uitoefenen op het beloningsbeleid. Sinds onze brief zijn de opties niet afgeschaft, maar wel performance-based gemaakt. Oracle's beloningsbeleid is weer niet naar tevredenheid van de meerderheid van aandeelhouders en is in november voor de zesde keer afgekeurd op de AVA. We blijven in 2018 engagement voeren met Oracle en zetten meer druk door de samenwerking met een grotere groep beleggers aan te gaan.

#### **Onafhankelijkheid van bestuur bij Japanse ondernemingen**

Sinds de introductie van de Japanse Stewardship Code (2014) en de Corporate Governance Code (2015) zien wij de onafhankelijkheid van het bestuur verbeteren. Bij diverse Japanse ondernemingen neemt het aantal onafhankelijke bestuurders toe en wordt er beter geluisterd naar aandeelhouders. Een goed voorbeeld is Takeda Pharmaceutical Co. Ltd. met wie wij de afgelopen jaren in dialoog zijn geweest. Tijdens de AVA van 2016 droegen zij maar liefst 5 onafhankelijke bestuurders voor, waardoor de meerderheid van het bestuur onafhankelijk werd. Tijdens de AVA van 2017 nam dit percentage nog verder toe. Dit versterkt het toezicht op het bestuur.

<sup>32</sup> PGGM is deelnemer van Eumedion en maakt deel uit van het bestuur en van verschillende commissies en werkgroepen.



### **Beleggers gaan de strijd aan tegen stemrechtloos aandeel**

In juni 2017 heeft PGGM antwoord gegeven op de consultatie van FTSE Russel betreffende minimum eisen in de FTSE Indices. We pleitte ervoor dat stemrecht-loze aandelen niet in een aandelenindex mogen worden opgenomen en dat het gewicht van een onderneming in een aandelenindex wordt verlaagd naarmate zij meer afwijkt van het proportionaliteitsbeginsel. De consultatie is inmiddels afgerond en FTSE Russell heeft besloten om aandelen zonder stemrecht niet langer in de leidende aandelenindices op te nemen. Een meerderheid van de respondenten vond dat aandelen pas in een index zouden mogen worden opgenomen als ten minste 25% van het stemrecht wordt gehouden door onafhankelijke, niet aan oprichters of bij beursgang verkopende partijen gelieerde, aandeelhouders. Zover wil FTSE Russell nog niet gaan. De drempel wordt voorsnog op 5% gesteld, waarbij een overgangperiode van 5 jaar voor bestaande gevallen geldt.

### **Engagement met global compact violator Beijing Capital International Airport Co., Ltd. (Beijing Capital)**

Luchthaven Beijing Capital stond op de engagementlijst wegens een omkopings- en corruptieschandaal in 2010. Na eerdere engagements bezocht PGGM in de tweede helft van 2017 de onderneming opnieuw, om de huidige situatie te onderzoeken. Beijing Capital heeft in de afgelopen jaren verbeteringen doorgevoerd om het risico op herhaling van het omkopings- en corruptieschandaal te voorkomen. De onderneming heeft een anti-omkopings-beleid opgesteld en een speciale afdeling in het leven geroepen voor het monitoren van omkopings- en corruptierisico's. We hebben de onderneming gevraagd meer en beter te rapporteren over dergelijke zaken in het Engels, zodat beleggers gemakkelijker toegang hebben tot deze informatie. Sustainalytics heeft geconcludeerd dat in de afgelopen 5 jaar geen nieuwe corruptie-incidenten hebben plaatsgevonden. Daarom is de onderneming per 2018 van de engagementlijst verwijderd.

### **6.2. Corporate governance standaarden**

#### **Concept Nederlandse Stewardship Code**

PGGM maakt deel uit van de Eumedion werkgroep waar de concept [gedragscode](#) voor verantwoord en betrokken aandeelhouderschap is vormgegeven. Het is de bedoeling dat de gedragscode de in 2011 opgestelde Eumedion Best Practices voor Betrokken Aandeelhouderschap gaat vervangen. Eumedion heeft besloten de best practices om te vormen naar een officiële gedragscode mede vanwege nieuwe Europese Aandeelhoudersrichtlijn met verplichtingen en verantwoordelijkheden voor institutionele beleggers die vanaf juni 2019 in werking zullen treden. In de conceptgedragscode zijn deze nieuwe verplichtingen al opgenomen.

Toepassing van de codeprincipes door institutionele beleggers zal bijdragen aan duurzame, lange termijn waardecreatie van de ondernemingen waarin wordt belegd en daarmee ook aan de lange-termijn rendementen van de beleggingsportefeuille. Doel is meer transparantie over engagementactiviteiten van alle institutionele beleggers bij Nederlandse ondernemingen. De concept Stewardship Code is ter consultatie voorgelegd aan belanghebbenden. De binnengekomen reacties worden geëvalueerd. De code wordt naar alle waarschijnlijkheid in 2018 ingevoerd.

### **Principes voor goed ondernemingsbestuur en aandeelhouderschap Amerikaanse markt**

Begin 2017 is in de VS het raamwerk voor goed ondernemingsbestuur en goed aandeelhouderschap voor de Amerikaanse markt [gepubliceerd](#) door de Investor Stewardship Group. Het mede door PGGM geïnitieerde raamwerk is intussen ondertekend door diverse grote Amerikaanse en Europese beleggers. Dit is het eerste raamwerk voor goed ondernemingsbestuur en aandeelhouderschap in de Amerikaanse markt dat zowel Amerikaanse, Europese als Aziatische partijen zo breed steunen. Deze ontwikkeling is belangrijk om grote Amerikaanse vermogensbeheerders te bewegen om ondernemingen aan te spreken op het gebied van goed ondernemingsbestuur. PGGM maakt zich hard voor goed ondernemingsbestuur en zit daarom binnen de Investor Stewardship Group in de Governance en de Executive Committee. Deze commissies bepalen hoe de Code wordt aangepast en toegepast.

### **6.3 Stemmen**

We hebben op 2685 beloningsvoorstellen tegen de managementaanbeveling gestemd. Dit is 69% van het totaal aantal stemmen op beloningsvoorstellen. In de VS hebben wij zelfs in 90,5% van de gevallen tegen de managementaanbeveling gestemd (1.181 keer). In [Bijlage 4](#) is te zien in welke regio's en op welke onderwerpen we in 2017 hebben gestemd.

### **Beleggers stemmen tegen beloningsbeleid en bestuur Mylan N.V. (Mylan):**

In juni 2017 heeft PGGM in een coalitie met New York State, New York Comptroller's Office en California State Teachers' Retirement System een publieke brief geschreven aan mede-aandeelhouders om hen op te roepen tegen het beloningsvoorstel en een aantal bestuurders van Mylan te stemmen. Het beloningsbeleid van Mylan kreeg tijdens de AVA maar liefst 83% tegenstemmen door die oproep aan mede-aandeelhouders. Ook is er weerstand getoond tegen de herbenoeming van de directors.

In 2016 is ex-CEO en huidig Chairman, Coury, beloond met \$ 160 miljoen; dit is in vergelijking met peers zeer excessief. Bovendien heeft Mylan de prijzen van de



EpiPen, een relatief eenvoudig medicijn tegen allergische reacties, uitzonderlijk verhoogd met 600% en daarmee de toegang tot dit essentiële medicijn ernstig in gevaar gebracht. PGGM wil dat de board haar verantwoordelijkheid neemt voor het gebrek aan onafhankelijk toezicht op het beloningsbeleid, de niet-onafhankelijke samenstelling van de board en de slechte afhandeling van het EpiPen-schandaal. Eind 2017 heeft PGGM in een gesprek met Mr. Coury nogmaals de wens geuit om de beloning fors te verlagen. In 2018 zal het nieuwe beloningsbeleid gepubliceerd worden.

**‘Wij zijn ervan overtuigd dat topbeloningen in de VS simpelweg te hoog en te complex zijn. We stemmen dus tegen het overgrote deel van de beloningsvoorstellen.’**

#### 6.4 Samenwerken voor meer impact

PGGM streeft naar coalities om gezamenlijk met andere institutionele beleggers de dialoog aan te gaan met beursgenoteerde ondernemingen. Dit vergroot onze effectiviteit doordat het totale aandeel in de onderneming simpelweg groter is. Bovendien is het prettig om middelen te delen en zo efficiënter te werken. In 2017 werkt PGGM in verschillende coalities. De eerste coalitie bestaat uit Noord-Europese en Britse beleggers en richt zich op de dialoog met ondernemingen met excessieve beloningen. De tweede coalitie is een Amerikaans/Brits/Nederlandse coalitie, waarbinnen PGGM Amerikaanse ondernemingen aanspreekt op de samenstelling van het bestuur. Binnen de Asian Corporate Governance Association (ACGA) werkt PGGM met de werkgroep Japan en werkgroep China aan corporate governance verbeteringen in Azië.

#### 6.5 Juridische procedures

In 2017 liepen zeven actieve juridische schadevergoedingsprocedures waarin wij namens onze fondsen en klanten participeerden. In geen van de zaken liepen wij kosten risico, omdat alle zaken werden gevoerd op ‘no cure no pay’-basis. Daarnaast hebben we alleen een participerende, geen leidende, rol in de class actions.

- **Braziliaanse arbitrage tegen Petroleo Brasileiro S.A. (Petrobras):** arbitragezaak in Brazilië tegen het Braziliaanse staatsbedrijf Petroleo naar aanleiding van een corruptieschandaal wat de marktwaarde van het olieconcern halveerde. De US class action inzake Petrobras wordt afgerond en we zullen schade claimen via deze settlement.

- **Japanse juridische actie tegen Toshiba Corporation (Toshiba)** wegens boekhoudfraude: Toshiba heeft haar operationele winst tussen boekjaar 2008 en 2013 met ruim € 1 miljard opgeschroefd. De koersdaling die volgde leidde tot maximaal \$ 11 miljoen relevant (koers)verlies op door ons beheerde posities. Een groep van ruim 100 beleggers, waaronder PGGM, heeft via een Japanse ‘class action’ (opt-in) een claim ingediend tegen Toshiba. De eerste hoorzitting heeft plaatsgevonden. Er is nog geen uitspraak gevolgd op deze hoorzitting
- **Japanse juridische actie tegen Mitsubishi Motors Corporation:** een vergelijkbare zaak als dieselgate. Mitsubishi heeft jaren lang bewust enkele modellen verkeerd getest zodat de verbruikscijfers gunstiger uitkwamen.
- **Duitse juridische actie tegen Volkswagen AG en tegen Porsche AG** vanwege dieselgate waaraan PGGM deel neemt. De eerste hoorzittingen staan gepland voor april 2018.
- **US opt-out Valeant Pharmaceuticals International (Valeant):** PGGM is namens enkele PGGM fondsen en een segregated mandaat een individuele rechtszaak begonnen tegen Valeant in verband met aantijgingen van fraude bij het (laten) voorschrijven van haar medicatie en daarnaast onjuistheden in haar verslaglegging.
- **Franse juridische actie tegen Vivendi SA (Vivendi):** Vivendi heeft haar liquiditeitsproblemen verborgen gehouden en aandeelhouders misleid. De zaak loopt in Frankrijk en kent een erg lange procesduur. Het eerste expert review report is in maart 2018 uitgebracht.

## PERSPECTIEF VAN DE BELEGGER: ESG-INTEGRATIE IN INFRASTRUCTUUR



Het PGGM Infrastructuurteam belegt direct in infrastructuur bedrijven en projecten. Vanwege onze lange termijn focus is het verbeteren van duurzaamheid in de bedrijfsvoering van onze beleggingen essentieel en in lijn met de belangen van onze klanten en hun deelnemers. Via ons directe belang hebben we invloed op het beleid en de organisatie van goed ondernemingsbestuur. Toekomstige trends zoals klimaatverandering en de technologische ontwikkelingen gericht op het beperken hiervan, zijn een belangrijk onderdeel van lange termijn bedrijfsplannen die we met management bespreken. Het infrastructuurteam maakt de portefeuille zowel duurzamer en daarmee toekomstbestendiger door directe beleggingen in oplossingen voor klimaatverandering en waterschaarste en door de verduurzaming van de bestaande bredere infrastructuurportefeuille. Investment manager Corine van Heijningen vertelt hoe ESG-factoren zijn geïntegreerd in haar werkzaamheden:

‘We richten ons binnen de bestaande infrastructuurportefeuille op ESG-verbeteringen. Denk bijvoorbeeld aan veiligheid in de bouw en onderhoud, het verlagen van energiegebruik en het toepassen van CO<sub>2</sub>-besparende oplossingen zoals LED verlichting, gebruik van restwarmte en warmtepompen. We richten ons specifiek op projecten die CO<sub>2</sub> verlagen en initiatieven die bedrijfsongelukken en uitval van personeel beperken.

Ook bij de selectie van nieuwe infrastructuur projecten nemen we ESG-factoren mee. Een eerste stap hierin is de ESG-Quicksan: we kijken naar de mogelijke ESG-risico's. We houden bijvoorbeeld rekening met het conflict potentieel van de regio, de arbeidsnormen en arbeidsomstandigheden in de regio en de relatie met vakbonden. Vervolgens

worden tijdens de due diligence-fase de geïdentificeerde risico's beheerd. Afhankelijk van de uitkomsten maken we afspraken met de bedrijven over de beheersing van deze risico's en de rapportages over eventuele incidenten. Deelname aan GRESB Infrastructure, het online ESG-benchmark platform, en ESG-KPI's maken deel uit van de rapportagevereisten. ESG-factoren zijn ook een vast onderdeel van de monitoringgesprekken en ook op bestuurlijk niveau wordt hiervoor aandacht gevraagd, zeker wanneer prestaties achterblijven.



Corine van Heijningen

**‘Vanwege onze lange termijn focus is het verbeteren van duurzaamheid in de bedrijfsvoering van onze beleggingen essentieel en in lijn met de belangen van onze klanten en hun deelnemers.’**

Via GRESB Infrastructure meten we ook de prestaties van onze beleggingen op ESG-gebied. In 2017 steeg het aantal deelnemende beleggingen naar 224 (21% meer dan in 2016). Ook de scores stegen voor de meeste beleggingen. Op het gebied van fondsbeleid- en implementatie behaalde PGGM de hoogste score van alle fondsen. De scores van de onderliggende directe beleggingen uit de PGGM portefeuille lagen gemiddeld iets boven het GRESB gemiddelde. In 2017 rapporteerde 54% van de fondsen en directe beleggingen in de Infrastructuurportefeuille via GRESB ten opzichte van 45% in 2016.

In 2017 heeft het infrastructuur team zich ook gericht op beleggingen in wind- en zonne-energie, efficiënte warmteoplossingen en water(zuivering). Dit heeft geresulteerd in de belegging in een portefeuille van zonne-energie op daken van SolarCity in Amerika (zie pagina 15) en uitbreiding binnen de bestaande belegging in stadswarmte. Onze focus ligt op stabiele kasstromen en rendementen via lange termijn afnamecontracten of subsidieregelingen voor stroom van de windparken.

Afgelopen jaar is de markt voor duurzame beleggingen verder aangetrokken, waarbij partijen steeds meer bereid zijn om tegen lagere rendementen, kortere afnamecontracten en eerder in de bouwfase te investeren. Ook zien we dat grote nutsbedrijven nieuwe offshore windprojecten op sommige locaties al tegen reguliere stroomprijzen aanbesteden, dus zonder subsidies, en tegelijkertijd minder (lange) afnamecontracten aanbieden. Dit betekent voor beleggers dat de inkomsten direct fluctueren met stroomprijzen, welke de laatste paar jaar zijn gedaald. Een goede ontwikkeling is dat grote bedrijven zoals Microsoft, IKEA en Google nu deze duurzame stroom via lange contracten afnemen. Infrastructuurbeleggers bieden hoge prijzen voor deze projecten, waarbij het stroomrisico op korte termijn weliswaar is afgedekt, maar ze een visie nemen op hoge stroomprijzen ver in de toekomst en/of lagere rendementen accepteren. Het is daarmee een uitdagende markt, maar ook een groeiende markt waarin we blijven zoeken naar aantrekkelijke projecten die binnen onze rendement- en duurzaamheidsdoelstelling vallen’, aldus Corine.





## 7. Stabiel financieel stelsel



PGGM belegt het pensioengeld van haar klanten met een lange termijn focus zodat zij, ook in de toekomst, een goed pensioen voor hun deelnemers kunnen realiseren. Daarvoor is een stabiel financieel stelsel nodig. We zien een stabiel financieel stelsel als een stelsel dat een lange termijn focus heeft, dat transparant en klantgericht is en bijdraagt aan duurzame waardecreatie in de reële economie.



‘Als pensioenbelegger zijn we gebaat bij financiële rendementen op de lange termijn. Het is dan ook in het belang van onze klanten en van PGGM dat het financiële stelsel voldoende stabiel is om de gewenste beleggingstransacties uit te voeren, nu en in de toekomst.’





## Wat hebben we in 2017 gedaan op het gebied van een stabiel financieel stelsel?

### 7.1 In gesprek met tegenpartijen

De deelnemers van pensioenfondsen hebben gemiddeld een zeer lange beleggingshorizon en daarmee een groot belang bij de lange termijn uitkomsten van hun beleggingen, zowel in de vorm van de directe financiële uitkomsten (risico en rendement) als in de vorm van de meer indirecte maatschappelijke bij-effecten (leefbare wereld). Veel partijen, vooral op de publieke aandelenmarkt richten zich meer op de korte termijn. Als pensioenuitvoeringsorganisatie kijken we waar we onze rol als lange termijn belegger kunnen invullen. We hechten er belang aan dat onze bancaire tegenpartijen transparant zijn over hun business model en het klantbelang centraal stellen.

#### **Duurzaamheidsladder**

PGGM heeft een methodologie ontwikkeld om in kaart te brengen hoe de tegenpartijen van onze Treasury en Trading afdelingen hierop sturen. De eerste versie van deze zogenaamde duurzaamheidsladder, is in 2016 ontwikkeld en heeft geresulteerd in een ranking van de 14 meest strategische tegenpartijen. Sinds 2016 gebruiken we deze ranking bij de beoordeling van tegenpartijen voor de jaarlijkse Broker Review. Om de tegenpartijen te scoren gebruiken we onder andere data van Sustainalytics, MSCI en ISS.

In 2017 is er een lichte stijging te zien van de gemiddelde scores van de tegenpartijen. De uitkomsten zijn besproken met de beoordeelde banken. We hebben met diverse banken gesproken over wat zij zouden kunnen doen om in de komende jaren hoger te scoren, bijvoorbeeld door aan te tonen hoe zij bijdragen aan een verduurzaming van de reële economie en een stabiel financieel stelsel.

De bevindingen en feedback uit deze gesprekken met tegenpartijen zijn meegenomen in de doorontwikkeling van de duurzaamheidsladder. Vijf tegenpartijen zijn in 2017 toegevoegd en we hebben Integrated Reporting toegevoegd in de scoring.

### 7.2 Compensatierichtlijn voor financiële dienstverleners

PGGM en haar klanten hebben een relatief grote betrokkenheid bij de financiële sector, omdat wij zowel aandeelhouder in als klant en zakenpartner van enkele grote financiële instellingen zijn. In dit kader zien wij voor ons een rol om gewenste gedragsverandering in de sector aan te moedigen, onder andere op het gebied van beloningen. De grote financiële crisis heeft aangetoond dat perverse prikkels en beloningen ten koste gaan het klantbelang en van financiële stabiliteit. We werken daarom voor alle asset classes met een **compensatierichtlijn** waarin het normenkader voor acceptabele niveaus van management fees, performance fees, transactie-

kosten en redemption fees is beschreven. Deze richtlijn zorgt bovendien voor meer inzicht in de kosten van vermogensbeheer voor onze klanten. Daarnaast dient de compensatiestructuur duidelijk en transparant te zijn en in lijn met de doelstellingen van de kapitaalverstrekker (dus geen hoge compensatie in het geval van slechte/matige performance).

### 7.3 Duurzaam fiscaal beleid

Pensioenfondsen opereren in een complexe internationale omgeving waarin beleggingsstructuren gebruikelijk zijn. Onze opvattingen over een houdbaar, verantwoord belastinggedrag zijn ingebed in ons beleid als verantwoord belegger. Wij zoeken naar wegen om rendement te maken en tegelijkertijd bij te dragen aan een duurzame wereld. Onderdeel van een duurzame wereld is een houdbaar (internationaal) belastingsysteem; daarin wordt belasting betaald waar het hoort op basis van doel en strekking van wet- en regelgeving en worden pensioendeelnemers niet dubbel belast. Institutionele investeerders dragen bij aan een stabiel financieel stelsel door verantwoord om te gaan met belastingen.

Sustainable tax betekent voor PGGM in eerste instantie kritisch kijken naar eigen fiscaal gedrag binnen de beleggingsketen. Op deze beleggingsketen, waarin naast PGGM partijen opereren zoals vermogensbeheerders, beheerders van beleggingsfondsen en adviseurs, kan PGGM in meer of mindere mate invloed uitoefenen. Het fiscaal beleid van PGGM is ruim een jaar geleden vernieuwd en wij zijn bezig met het verstevigen van de uitvoering hiervan in de dagelijkse beleggingspraktijk. Kernelementen zijn 1) op de juiste plek in de organisatie nog bewuster fiscale standpunten innemen, zogenaamde “informed decisions”, waarbij transparant kan worden uitgelegd hoe en op basis van welke overwegingen deze tot stand zijn gekomen, 2) het versterken van fiscaal risicomanagement, en 3) het verder digitaliseren van de fiscale functie.

Het denken over Sustainable tax is nog sterk in beweging. PGGM volgt deze ontwikkelingen nauwgezet en blijft zelf ook innoveren op dit gebied. De gedragsverandering van de beleggingsindustrie staat nog aan het begin. PGGM wil hieraan een bijdrage leveren door onder andere deel te nemen aan het maatschappelijke debat over dit onderwerp. PGGM vindt het belangrijk om transparant te zijn over haar fiscaal gedrag en dit proactief uit te dragen.

## PERSPECTIEF VAN DE BELEGGER: ESG-INTEGRATIE IN CREDIT RISK SHARING (CRS)



Via CRS-beleggingen delen we mee in de kredietrisico's die een bank loopt op haar leningactiviteiten. Het gaat dan om een lang bestaande kernactiviteit en een vooraf bepaalde, representatieve dwarsdoorsnede van het leningenboek van die bank. Uiteraard tegen een vastgestelde vergoeding. Elke transactie richt zich op bepaalde activiteiten of klantengroep die een echte kernactiviteit zijn van de bank, bijvoorbeeld leningen aan grote internationale bedrijven of MKB en in een bepaald land of regio. Investment manager, Angélique Pieterse, vertelt hoe ESG-factoren zijn geïntegreerd in haar werkzaamheden:

'Omdat wij delen in de lening activiteit van de bank onderzoeken wij de kwaliteit van alle relevante onderdelen van het kredietverleningsproces van de bank, waaronder ook het ESG-beleid. We kijken bijvoorbeeld welke richtlijnen de bank heeft opgesteld betreffende mensenrechten en vervuiling. Via



Angélique Pieterse

**'In onze gesprekken met de bank merken we dat onze feedback op ESG-gebied steeds meer wordt gewaardeerd.'**

interviews die we houden met de medewerkers die binnen de bank verantwoordelijk zijn voor de leningsbeslissingen vragen we ook hoe zij in de praktijk met dat beleid omgaan en of dit beleid inderdaad gedragen wordt.

Daarnaast maakt PGGM gebruik van informatie van externe adviseurs op ESG-gebied, zoals Sustainalytics en MSCI. Dit zijn goede bronnen om te bepalen welke issues er mogelijk spelen met betrekking tot de regio's of specifieke sectoren waarin we gaan risicodelen. Ook hun oordeel over de bank in zijn geheel nemen we mee. In 2017 hebben we deze processen meer gestandaardiseerd en verdiept door in een matrix te definiëren wat wij als 'best practice' zien en waar verbeteringen mogelijk zijn. We beoordelen de banken waarmee wij transacties aangaan middels dit scoreraamwerk. Als een bank een zeer lage ESG-score heeft en hierdoor de kredietrisico's niet goed beheerst zien we af van het aangaan van een transactie. In de praktijk valt een slechte ESG-score vaak samen met een algemeen ontoereikend beleid voor risicobeheer.

Onze ervaring is dat de banken de afgelopen jaren verbetering laten zien, en meer focus leggen op het beoordelen van risico's die kunnen voortvloeien uit ESG-gerelateerde onderwerpen. Meer en meer banken stellen intern beleid vast op specifieke onderwerpen en sectoren en borgen dat hieraan aandacht wordt gegeven tijdens het goedkeuringsproces van de lening. In onze gesprekken met de bank merken we dat onze feedback op ESG-gebied ook steeds meer wordt gewaardeerd.'

Lees [hier](#) meer over onze Credit Risk Sharing Transacties.

In 2018 zetten wij ons opnieuw in voor het realiseren van financieel én maatschappelijk rendement. We richten onze inspanningen op het behalen van onze opdracht: € 20 miljard beleggen in oplossingen voor maatschappelijke vraagstukken. Door de overvloed aan kapitaal lopen de verwachte rendementen op conventionele beleggingen terug. Gezocht wordt daarom naar nieuwe kansen om het pensioenkapitaal van onze klanten te beleggen in duurzame projecten die resulteren in materiële, beheersbare en goed renderende pensioenbeleggingen. Wij willen in 2018 onder andere aanhaken op de kennis en kunde die Nederland heeft op het gebied van waterveiligheid en watervoorzieningen. Begin 2018 zetten we hierin al een eerste stap met het door ons georganiseerde Impact Investment Initiative congres met als thema 'De Nederlandse Watersector'.

Samen met andere beleggers en financiële instellingen, bedrijven en overheid blijven we werken aan de doorontwikkeling van de SDI-methodologie. We willen een marktstandaard neerzetten en zo vergelijkbaarheid en consistentie van impactbeleggingen vergroten. In 2018 berekenen we voor de Beleggingen in Oplossingen van onze klanten een SDI-volume. Deze ervaring met classificatie in de praktijk zal ons helpen de SDI-methode door te ontwikkelen.

Naast deze aan positieve impact gerelateerde activiteiten blijven we in 2018 ook engagement voeren met ondernemingen, o.a. over arbeidsomstandigheden in de agrarische toeleveringsketen. Ook gaan we het gesprek aan met farmaceuten over transparantie in prijsstelling van medicijnen en over betaalbaarheid. Samen met onze grootste klant verkennen we de mogelijkheden voor een engagementprogramma op het aandachtsgebied voedselzekerheid.

Klanten mogen van PGGM verwachten dat we de risico's en kansen van klimaatverandering inzichtelijk maken en advies geven over de inpassing hiervan in beleid en uitvoering. In 2018 worden onze klimaatscenario's verder aangescherpt en van daaruit een basisscenario ontwikkeld. De portefeuille wordt vervolgens getoetst aan dit basisscenario, beginnend met de meest klimaatgevoelige beleggingscategorieën. De ontwikkeling van een klimaatdashboard zal helpen klimaatontwikkelingen actief te monitoren en scenario's bij te stellen wanneer dat nodig is. Verder onderzoeken we klimaatstresstests, waarmee we risico's in de portefeuille van onze klanten tijdig in kaart kunnen brengen.

We blijven in 2018 werken aan de verdere integratie van ESG-factoren in het besluitvormingsproces voor beleggingen. Wij geloven dat kennis de sleutel is om ESG-integratie te verbeteren. Daarom starten we in 2018 met een training over mensenrechten met de beleggingsteams. Gedurende het jaar zal meer ESG-trainingsmateriaal worden ontwikkeld.

Door deze activiteiten hopen wij ook in 2018 goede rendementen te blijven behalen en tegelijk de wereld een klein stapje verder te brengen richting duurzaamheid en houdbaarheid.

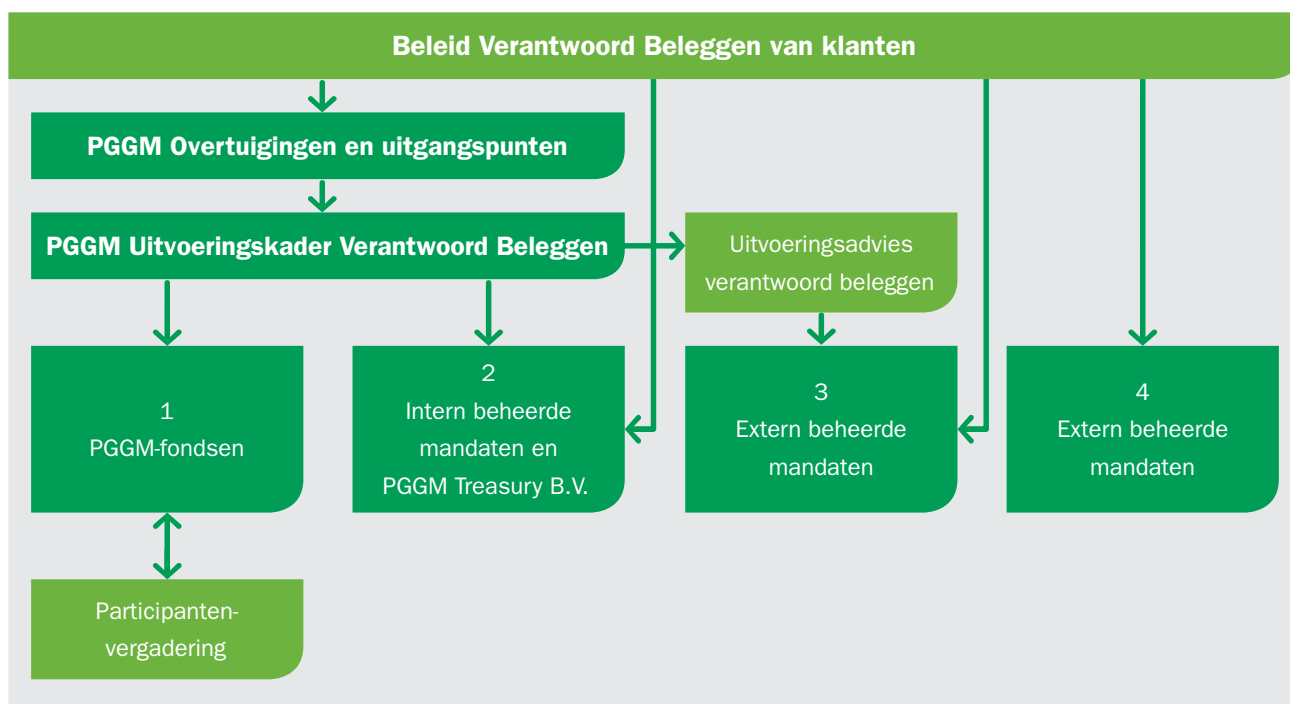
Tot slot, onderzoeken we in 2018 in samen met onze klanten hoe we hun ambities het beste kunnen blijven verwezenlijken. 2020 komt dichterbij en het is tijd de balans op te maken: welke initiatieven lopen er en met welk doel? Welke instrumenten dragen het meest effectief en efficiënt bij aan realisatie van deze doelstellingen? Met deze heroriëntatie op strategie en uitvoering willen we de consistentie en de effectiviteit van het instrumentarium voor verantwoord beleggen verder vergroten. Dit alles met het oog op onze klanten: onze klanten verschillen van elkaar en maken hun eigen afwegingen. PGGM wil ze ondersteunen op een manier die past bij hun profiel, (beleggings)overtuigingen en mogelijkheden.

# Bijlage 1 Uitvoering verantwoord beleggen

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

- (1) We beheren diverse PGGM-fondsen voor gemene rekening waarin meerdere klanten participeren, evenals de activiteiten van PGGM Treasury B.V.
- (2) We beheren interne mandaten voor individuele klanten.
- (3) We geven uitvoeringsadvies aan klanten die beleggen in extern beheerde mandaten via PGGM.

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





# Bijlage 2 Maturiteitsmatrix

Om inzicht te geven in hoeverre de verschillende beleggingscategorieën ESG-factoren hebben geïmplementeerd maakt PGGM gebruik van de maturiteitsmatrix. Daarin worden teams beoordeeld op 4 categorieën. Binnen die categorieën krijgen de teams een score. In het onderstaande overzicht is de voortgang van de teams sinds begin 2016 te zien.

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

**Private Equity:** Het team neemt eigenaarschap om ESG systematisch te integreren - ze vragen om training en kennisuitwisseling en nemen ESG-factoren op in hun reguliere monitoringvergaderingen met de GP. Het team heeft een vernieuwd ESG-raamwerk om ESG-risico's en de kwaliteit van de GP om met deze risico's om te gaan beter te beoordelen. Aan de hand van deze uitkomsten gaat het team actief de dialoog aan met GP's over verbeterpunten. Ook heeft PE het compensatiebeleid toegepast en beloningen besproken voor elke nieuwe fondsverplichting.

[Lees meer over ESG-integratie bij Private Equity op blz 30](#)

**Private Real Estate:** Het PRE-team heeft het belang en de potentiële impact van ESG-factoren op beleggingen al lang onderkend. Het team is een voorloper op ESG-gebied en deelt zijn leiderschap in netwerken en evenementen. Ze verkennen innovatieve manieren waarop verantwoord beleggen meer waarde kan toevoegen. In 2017 heeft het team de **Richtlijn Responsible Investment in Real Estate** geüpdatet en gepubliceerd. Het team drukt zoveel mogelijk de beheerkosten, wat leidt tot zeer competitieve Totale Kostenratio.

[Lees meer over ESG-integratie bij PRE op blz 19](#)

**Infrastructuur:** Toen we in 2015 begonnen ESG-factoren structureel te integreren in het besluitvormingsproces van beleggingen was dit bij infrastructuur al over de hele linie gestandaardiseerd, met uitzondering van het compensatiebeleid voor externe managers. In de afgelopen twee jaar zijn ESG-factoren ook opgenomen in monitoring en rapportages. Het team is actief bezig met de ontwikkeling van GRESB voor infrastructuur. In 2017 is voor het eerst het GRESB infrastructuur assessment uitgevoerd voor het PGGM infrastructuurfonds. Het fonds scoorde dit jaar 2e op beleid en management en 1e op implementatie en meting. Wat betreft compensatiebeleid heeft het team nu een directe strategie gericht op geen, of lage managementfees. Het team heeft d.m.v. engagement in 2017 resultaten bereikt op het verlagen van CO2-emissies en Lost Time Incidents.

[Lees meer over ESG-integratie bij Infrastructuur op blz 45](#)

**Listed Real Estate:** LRE is zich bewust van de potentiële risico's en kansen in verband met milieukwesties zoals klimaatverandering en het belang van goed bestuur. Het team is een voorloper op ESG-gebied, deelt zijn leiderschap in netwerken en evenementen, onderzoekt hoe ESG-factoren hun waardering kunnen beïnvloeden en heeft samen met PRE de **RI-richtlijnen** voor vastgoed bijgewerkt. In 2017 heeft het team actief engagement gevoerd over beloningen met ondernemingen in portefeuille.

[Lees meer over ESG-integratie bij LRE op blz 35](#)

		Voortgang (2015-2017)						
Team	Categorie	Initiëren	Experimenteren	Standaardiseren	Internaliseren	Innoveren	AUM	
Private markten	Private Equity (PE)	Mindset					5,6%	
		RI Integratie						
		Beleid & tools						
		Gedrag						
	Infrastructuur	Mindset					3,7%	
		RI Integratie						
		Beleid & tools						
	Private Real Estate (PRE)	Mindset					6,0%	
		RI Integratie						
		Beleid & tools						
	Listed Real Estate (LRE)	Mindset					5,1%	
		RI Integratie						
Beleid & tools								
Credit Risk Sharing Transactions (CRST)	Mindset					2,2%		
	RI Integratie							
	Beleid & tools							
Insurance Linked Investments (ILI)	Mindset					1,8%		
	RI Integratie							
	Beleid & tools							

**Credit Risk Sharing Transactions:** Het PGGM CRST team heeft ESG-factoren al geruime tijd in hun processen opgenomen. In de afgelopen twee jaar is dit explicieter, proactiever en meer geïnternaliseerd geworden. In 2017 is een ESG-raamwerk ontwikkeld en geïmplementeerd voor de due diligence bij banken waarmee zij transacties aangaan. De ESG-score hangt af van de beoordeling door het CRST-team of voldoende goed ESG-beleid is ontwikkeld en hoe goed dit beleid daadwerkelijk wordt meegenomen in de besluitvorming ten aanzien van kredietverlening. Het team kijkt actief naar mogelijkheden om te Beleggen in Oplossingen.

[Lees meer over ESG-integratie bij CRST op blz 48](#)

**Insurance Linked Investments:** Het team verkent de mogelijkheden maar heeft tot nu toe geen best practices of richtlijnen gevonden voor het integreren van ESG in dit deel van de portfolio.

**External Management:** Eén van de teams die sinds 2015 het meest voortgang heeft geboekt op de maturiteitsmatrix. Waar het team startte in de Experimenteren fase heeft het team ESG-factoren nu volledig geïncorporeerd in de meest relevante categorieën. Het team werkt actief aan het verbeteren van kennis op het vlak van ESG, o.a. door het volgen van opleidingen en trainingen. Het team heeft ESG-factoren in zijn proces opgenomen, teamdoelstellingen ontwikkeld en een eigen **richtlijn** gepubliceerd. Het beleid van externe managers wordt aan de hand van een zelf ontwikkelde Verantwoord beleggen enquête getoetst: deze enquête is geïntegreerd in S&M en voorziet in een uniforme beoordeling van externe managers.

[Lees meer over ESG-integratie bij External Management op blz 39](#)

**Investment Grade Credits & Emerging Markets Credits:** Beide vastrentende teams (IGC en EMC) nemen ESG-factoren op in kredietrisicoanalyses. Elk half jaar licht het team zowel de portefeuille als benchmark door. De teams hebben enige ruimte om af te wijken van de benchmark en nemen in deze overweging ESG-factoren mee. Een zeer lage ESG-score zal bijna altijd resulteren in een onderwogen positie. Aangezien het een relatief mandaat is ten opzichte van een brede benchmark, is volledige uitsluiting niet altijd mogelijk vanwege de hoeveelheid tracking error dat ontstaat. De teams hebben een proactieve benadering in de green bond en social bond markt en zijn betrokken geweest bij het vaststellen van de principes van green bonds. Het team deelt zijn kennis in netwerken en evenementen en doet sectoronderzoek naar ESG-risico's en anderen uitdagingen. Tijdens bezoeken bij bedrijven en gesprekken met management worden ESG-risico's en controverses actief op de agenda gezet.

**Treasury en Trading:** Toen we in 2015 begonnen ESG-factoren structureel te integreren in het besluitvormingsproces van beleggingen zijn de teams actief betrokken bij het vormgeven van de duurzaamheidsladder. De uitkomsten van de duurzaamheidsladder worden inmiddels gebruikt in het allocatieproces. De resultaten van de Duurzaamheidsladder zijn gedeeld met bancaire tegenpartijen als onderdeel van Broker Review. We zien weinig ruimte voor verdere ESG-integratie.

**Commodities:** Net als bij de verzekeringsportefeuille zien we geen ruimte voor verdere ESG-integratie, maar het team blijft open en houdt hun ogen open voor alternatieve grondstoffen.

		Voortgang (2015-2017)					
Team	Categorie	Initiëren	Experimenteren	Standaardiseren	Internaliseren	Innoveren	AUM
Publieke markten	External Management (EM)	Mindset					29,2%
		RI Integratie					
		Beleid & tools					
		Gedrag					
	Long-Term Equity Strategy (LTES)	Mindset					0,5%
		RI Integratie					
		Beleid & tools					
	Systematic Equity Strategies (SES)	Mindset					7,2%
		RI Integratie					
		Beleid & tools					
	Investment Grade Credits (IGC)	Mindset					2,3%
		RI Integratie					
Beleid & tools							
Emerging Market Credits (EMC)	Mindset					1,7%	
	RI Integratie						
	Beleid & tools						
Rates and Inflation	Mindset					28,8%	
	RI Integratie						
	Beleid & tools						
Treasury	Mindset					1,2%	
	RI Integratie						
	Beleid & tools						
Trading	Mindset					0%	
	RI Integratie						
	Beleid & tools						
Commodities	Mindset					4,6%	
	RI Integratie						
	Beleid & tools						

**Long-Term Equity Strategy:** Het team is voorloper op het gebied van impact investing: het laten zien van die werkelijke positieve impact van milieu-, sociale en governance-inspanningen. Sinds we begonnen met het meten van de volwassenheid van het team wat betreft ESG-integratie, hebben we ontwikkelingen gezien in de instrumenten die worden gebruikt. LTES voert actief engagement met ondernemingen om hun impact meting te verbeteren. Het team participeert in allerlei internationale forums.

[Lees meer over ESG-integratie bij LTES op blz 27.](#)

**Systematic Equity Strategies:** In een kwantitatieve portfolio zijn de ESG-integratiemogelijkheden beperkt. Het team onderzoekt de mogelijkheden voor ESG-integratie in multi-factormodellen. Afhankelijk van de uitkomst van het onderzoek wordt de ESG-factor aan het model toegevoegd of niet als blijkt dat deze sterk correleert met de bestaande factoren. Goede en betrouwbare data is natuurlijk de uitdaging en de sleutel tot deze inspanning.

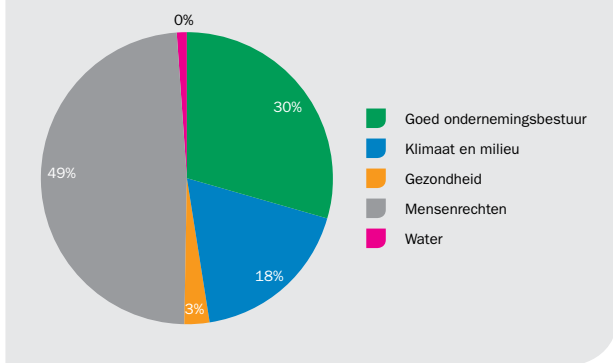
**Rates & Inflation:** Het rates en inflation team heeft de grootste voortgang geboekt op de maturiteitsmatrix. In 2017 is het team begonnen met investeren in green bonds. Green bonds zijn geïntegreerd in de rapportages. Het green bond framework is geactualiseerd en aangepast om naast green bonds ook social bonds op te nemen. Ook heeft het team de **Richtlijn Responsible Investment in Rates** geüpdatet en gepubliceerd. Tegenpartijen voor derivatenhandel worden jaarlijks gerangschikt op een ESG-matrix.

# Bijlage 3. Engagement

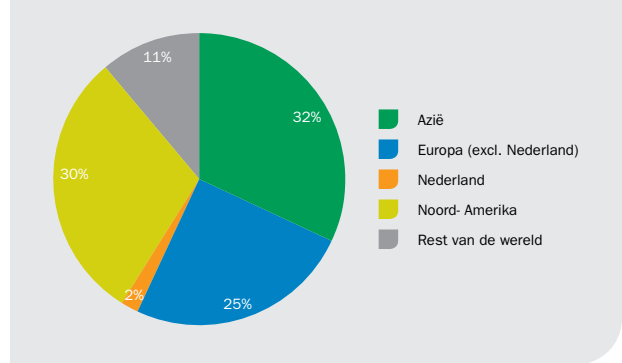
In 2017 hebben wij met 361 ondernemingen de dialoog gevoerd. Een deel van de engagementactiviteiten doen wij zelf. Daarnaast hebben wij een deel uitbesteed aan de engagementdienstverlener GES. Hierdoor kunnen wij een breed bereik van de ondernemingen in portefeuille realiseren. De vermelde cijfers zijn onze activiteiten en die van GES samen. De aangeschreven CO<sub>2</sub>-intensieve ondernemingen zijn in deze cijfers niet meegenomen. We bereikten in totaal 46 engagementresultaten, ofwel stappen gericht op ESG-verbetering die door ondernemingen zijn gezet.

Naast engagement met ondernemingen zoeken wij de dialoog met marktpartijen, zoals wetgevers en toezichthouders. In 2017 hebben we met 8 marktpartijen de dialoog gevoerd, waarvan de meeste gericht waren op het verbeteren van de corporate governance-standaarden in markten waarin wij beleggen. We bereikten 4 engagementresultaten. De engagementactiviteiten vinden wereldwijd plaats en zijn verdeeld over diverse onderwerpen (zie onderstaande diagrammen).

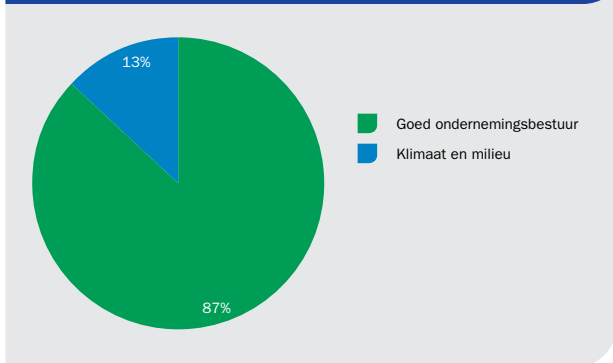
**Verdeling engagementactiviteiten bij ondernemingen naar aandachtsgebied in 2017:**



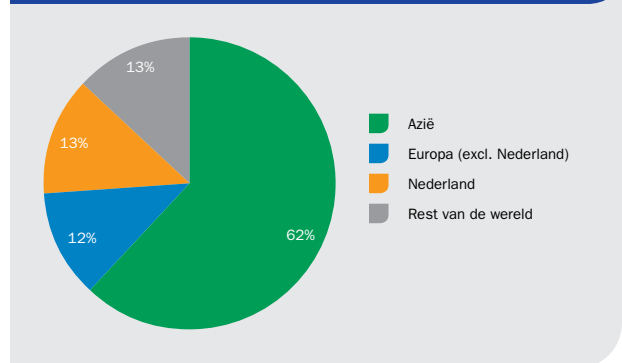
**Verdeling engagementactiviteiten bij ondernemingen naar regio in 2017:**



**Verdeling engagementactiviteiten bij markten naar aandachtsgebied in 2017:**

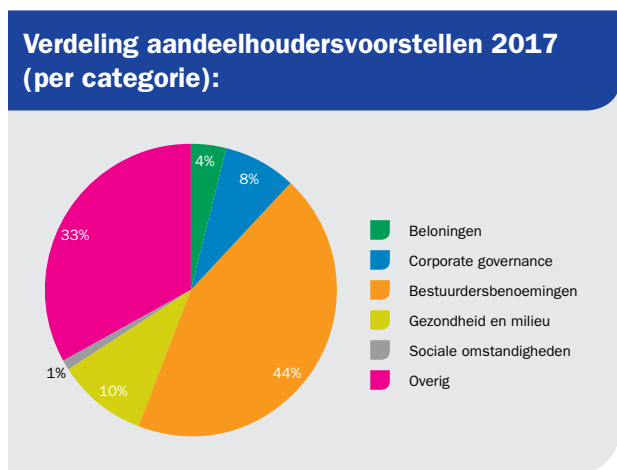
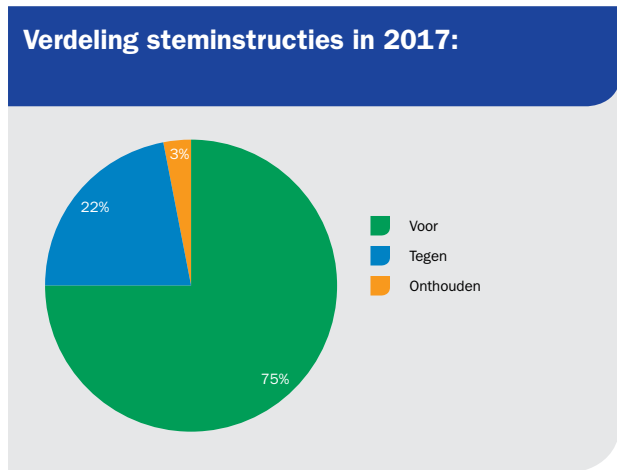
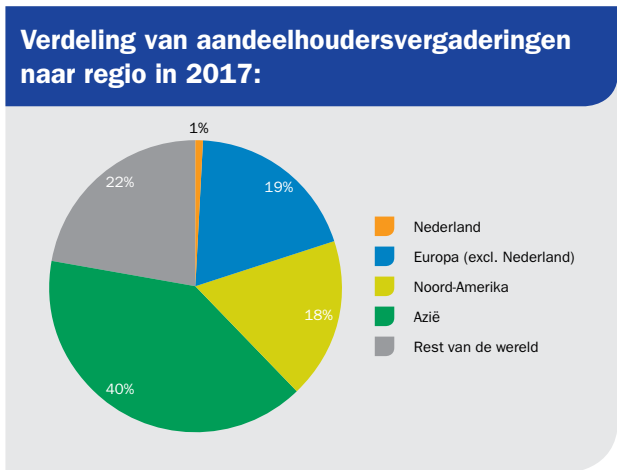


**Verdeling engagementactiviteiten markten naar regio in 2017:**



# Bijlage 4. Stemmen

In 2017 hebben we wereldwijd gestemd op 3.524 AVA's.



# Bijlage 5. Verantwoording

In dit jaarverslag verantwoord beleggen 2017 lichten wij voor onze klanten, hun deelnemers en overige geïnteresseerden toe welke activiteiten wij in 2017 hebben ondernomen op het gebied van verantwoord beleggen. Waar wij in dit verslag spreken over klanten, refereren wij zowel aan de klanten die participeren in de PGGM-fondsen als de klanten waarvoor wij mandaten beheren. Als wij vermelden dat wij beleggen in een bepaalde portefeuille, bedoelen we altijd dat we dit namens onze klanten doen. De informatie in dit jaarverslag beslaat alleen onze verantwoord beleggen-activiteiten. Bredere informatie over PGGM N.V. en PGGM Coöperatie U.A. en over duurzaamheid op PGGM N.V.-niveau is te vinden op de [PGGM-website](#) en in het PGGM N.V.-jaarverslag 2017. Dit PGGM jaarverslag verantwoord beleggen 2017 verstrekt informatie over het boekjaar 2017, dat loopt van 1 januari tot en met 31 december 2017. Het verslag is een voortgangsrapport en geeft geen totaaloverzicht van de activiteiten en lopende beleggingen. Het beperkt zich tot de verantwoord beleggen-activiteiten uit 2017 die vallen onder PGGM Vermogensbeheer B.V.

## Rapportage en transparantie

Wij publiceren dit jaarverslag verantwoord beleggen op [onze website](#), verstrekken kwartaalrapportages aan onze klanten en schrijven online blogs met onze standpunten over specifieke onderwerpen. Tot slot bieden wij onze klanten de mogelijkheid om hun deelnemers en andere belanghebbenden inzage te geven in de beleggingsportefeuille en de partijen waarmee wij namens hen zaken doen.

## Gevolgde richtlijnen

Bij het samenstellen van het PGGM jaarverslag verantwoord beleggen 2017 hebben wij de internationale rapportageprincipes van de Global Reporting Initiative (GRI), de [GRI-Standards](#), op hoofdlijnen gevolgd. De GRI-standards hebben betrekking op zowel inhoudelijke keuzes (materialiteit, betrokkenheid belanghebbenden, duurzaamheidscontext, volledigheid) als de kwaliteit van de rapportage (evenwichtigheid, vergelijkbaarheid, nauwkeurigheid, tijdigheid, duidelijkheid, betrouwbaarheid). Wij hebben in dit verslag niet letterlijk de GRI gevolgd, maar zoveel mogelijk uitgangspunten voor verslaglegging zoals aangegeven door GRI meegenomen bij het opstellen van dit jaarverslag. De GRI-standards zijn niet volledig van toepassing op dit jaarverslag, omdat dit

een rapportage betreft over de vermogensbeheer-activiteiten en niet speelt op PGGM N.V.-niveau. Voor de duurzaamheidsactiviteiten op corporate niveau is meer informatie te vinden in het PGGM N.V.-jaarverslag, dat de GRI-principes volledig hanteert. Verder zijn de 6 principes van de PRI een leidraad voor de rapportage.

Als ondertekenaar van de PRI rapporteren wij elk jaar onze activiteiten aan de PRI. Een publieke rapportage hiervan is beschikbaar op de [PRI-website](#).

## Selectie van materiële onderwerpen

Op basis van een materialiteitsanalyse hebben we de relevante onderwerpen geselecteerd. Bij het identificeren van materiële onderwerpen hebben we onze klanten geraadpleegd, onze belangrijkste stakeholders. Intern hebben wij zowel de vermogensbeheerorganisatie als de klantadviesorganisatie geraadpleegd. Daarnaast hebben we zelf een mediaonderzoek gedaan en heeft onze accountant een extern mediaonderzoek gedaan. Onderwerpen die in 2017 veel aandacht kregen in de media hebben we een hogere prioriteit toegekend en achten we noodzakelijk te behandelen in dit verslag. Dit betreft de onderstaande 'materiele onderwerpen':

### Materiële onderwerpen 2017

- Klimaatonderzoek
- Gebruik medicijn als executiemiddel
- Wettelijke time out bij bedrijfsovernames
- IMVO
- Green bond Frankrijk
- Engie
- Sustainable Development Investments (SDI)

## Beoordeling

Er is een beoordeling uitgevoerd op het PGGM jaarverslag verantwoord beleggen 2017 door KPMG Sustainability. Zie het assurance-rapport in [Bijlage 6](#).



# Bijlage 6. Assurance-rapport van de onafhankelijke accountant

## Aan de lezers van het Jaarverslag verantwoord beleggen 2017 van PGGM Vermogensbeheer B.V.

### Onze conclusie

Wij hebben het Jaarverslag verantwoord beleggen 2017 (hierna: het Verslag) van PGGM Vermogensbeheer B.V. (hierna: 'PGGM') te Zeist beoordeeld. Een beoordeling is gericht op het verkrijgen van een beperkte mate van zekerheid.

Op grond van onze werkzaamheden is ons niets gebleken op basis waarvan wij zouden moeten concluderen dat het Verslag niet, in alle van materieel belang zijnde aspecten, is opgesteld in overeenstemming met de gehanteerde verslaggevingscriteria zoals toegelicht in de sectie 'Bijlage 5. Verantwoording'.

### De basis voor onze conclusie

Wij hebben onze beoordeling met betrekking tot het Verslag verricht in overeenstemming met Nederlands recht, waaronder de Nederlandse Standaard 3000A 'Assurance-opdrachten anders dan opdrachten tot controle of beoordeling van historische financiële informatie (attest-opdrachten)'.

Deze beoordelingsopdracht is gericht op het verkrijgen van een beperkte mate van zekerheid. Onze verantwoordelijkheden op grond hiervan zijn beschreven in de sectie 'Onze verantwoordelijkheden voor de beoordeling van het Verslag'.

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

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

### Toekomstgerichte informatie niet onderzocht

In het Verslag is toekomstgerichte informatie opgenomen in de vorm van ambities, strategie, plannen, verwachtingen en ramingen. Inherent aan deze informatie is dat de werkelijke uitkomsten in de toekomst onzeker zijn. Wij geven geen zekerheid bij de veronderstellingen en de haalbaarheid van toekomstgerichte informatie in het Verslag.

## Verantwoordelijkheden van de Directie en de Raad van Commissarissen voor het Verslag

De Directie is verantwoordelijk voor het opstellen van het Verslag in overeenstemming met de gehanteerde verslaggevingscriteria zoals toegelicht in de sectie 'Bijlage 5. Verantwoording', inclusief het identificeren van belanghebbenden en het bepalen van materiële onderwerpen. De door de Directie gemaakte keuzes ten aanzien van de reikwijdte van het Verslag en het verslaggevingsbeleid zijn uiteengezet in de sectie 'Bijlage 5. Verantwoording'.

De Directie is ook verantwoordelijk voor een zodanige interne beheersing die de Directie noodzakelijk acht om het opmaken van het verslag mogelijk te maken zonder afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude of fouten.

De Raad van Commissarissen is verantwoordelijk voor het uitoefenen van toezicht op het rapportageproces van PGGM.

## Onze verantwoordelijkheden voor de beoordeling van het Verslag

Onze verantwoordelijkheid is het zodanig plannen en uitvoeren van een assurance-opdracht dat wij daarmee voldoende en geschikte assurance-informatie verkrijgen voor de door ons af te geven conclusie.

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 die bij een assurance-opdracht gericht op het verkrijgen van een redelijke mate van zekerheid. De mate van zekerheid die wordt verkregen bij assurance-opdrachten met een beperkte mate van zekerheid is daarom ook aanzienlijk lager dan de zekerheid die wordt verkregen bij assurance-opdrachten met een redelijke mate van zekerheid.

Afwijkingen kunnen ontstaan als gevolg van fraude of fouten en zijn materieel indien redelijkerwijs kan worden verwacht dat deze, afzonderlijk of gezamenlijk, van invloed kunnen zijn op de beslissingen die gebruikers op basis van deze duurzaamheidsinformatie nemen. De materialiteit beïnvloedt de aard, timing en omvang van onze beoordelingswerkzaamheden en de evaluatie van het effect van onderkende afwijkingen op onze conclusie.

Wij passen de 'Nadere voorschriften kwaliteitssystemen' toe. Op grond daarvan beschikken wij over een samenhangend stelsel van kwaliteitsbeheersing inclusief vastgelegde richtlijnen en procedures inzake de naleving van ethische voorschriften, accountantsstandaarden en andere relevante wet- en regelgeving.

Wij hebben deze beoordeling professioneel kritisch uitgevoerd en hebben waar relevant professionele oordeelsvorming toegepast in overeenstemming met de Nederlandse Standaard 3000A, ethische voorschriften en de onafhankelijkheidseisen.

Onze beoordeling bestond onder andere uit de volgende werkzaamheden:

- Het uitvoeren van een omgevingsanalyse en het verkrijgen van inzicht in de relevante verantwoord beleggen thema's en kwesties en de kenmerken van de organisatie;
- Het identificeren van gebieden in het Verslag waar afwijkingen van materieel belang als gevolg van fouten of fraude zich zouden kunnen voordoen, het bepalen en uitvoeren van assurance-werkzaamheden om in te spelen op deze gebieden en het verkrijgen van assurance-informatie die voldoende en geschikt is als basis voor onze conclusie;
- Het in overweging nemen van de interne beheersing die relevant is voor de assurance-opdracht met als doel assurance-werkzaamheden te selecteren die passend zijn in de omstandigheden. Deze overweging heeft niet als doel om een conclusie uit te spreken over de effectiviteit van de interne beheersing van de entiteit;
- Het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte verslaggevingscriteria, waaronder het evalueren van de uitkomsten van de dialoog met belanghebbenden, en het evalueren van de redelijkheid van schattingen door het bestuur en de toelichtingen die daarover in het Verslag staan;
- Het evalueren van de presentatie, structuur en inhoud van het Verslag en de daarin opgenomen toelichtingen; en het evalueren of het Verslag de onderliggende transacties en gebeurtenissen zonder materiële afwijkingen weergeeft;

- Het afnemen van interviews met relevante medewerkers verantwoordelijk voor het aanleveren van informatie voor het Verslag, het uitvoeren van interne controles op gegevens en de consolidatie van gegevens in het Verslag;
- Het analytisch evalueren van data en trends;
- Het beoordelen van relevante interne en externe documentatie, op basis van beperkte deelwaarnemingen, om de betrouwbaarheid vast te stellen van de informatie in het Verslag;

Amsterdam, 16 april 2018

KPMG Sustainability,  
Onderdeel van KPMG Advisory N.V.

M.A.S. Boekhold-Miltenburg RA  
Director

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

Voor meer informatie kunt u contact opnemen met:

PGGM Vermogensbeheer B.V.

Noordweg Noord 150

3704 JG Zeist

Postbus 117

3700 AC Zeist

Telefoon: 030 277 9911

E-mail: [responsible.Investment@pggm.nl](mailto:responsible.Investment@pggm.nl)

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

Ontwerp en infographics: MissionFromMars

Grafisch ontwerp: PI&Q, Zeist

## Disclaimer

Wij bieden het PGGM jaarverslag verantwoord beleggen 2017 aan als 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.